



Research and
Development Center

居民资金稳步流入

——资金跟踪专题

2025 年 9 月 26 日

证券研究报告

策略研究

策略专题

樊继拓 策略首席分析师

执业编号: S1500521060001

邮箱: fanjituo@cindasc.com

李畅 策略分析师

执业编号: S1500523070001

邮箱: lichang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅

大厦B座

邮编: 100031

居民资金稳步流入

2025年9月26日

核心结论:

- **总览: 据我们的不完全统计, 截至2025年9月23日, A股资金保持净流入。**截至2025年9月23日, A股资金保持净流入, 年度资金净流入占自由流通市值之比为3.2%。如果考虑到股东获得分红不完全用于再投资, 年度资金净流入(分红*1/2)占自由流通市值之比为1.4%, 资金面仍有小幅净流入。另一方面, 考虑到私募基金、保险、公募基金等资金流入项可能存在重复计算, 我们计算剔除私募基金与保险的资金净流入汇总情况, 资金净流入额占自由流通市值的比例约为1.4%, 资金为小幅净流入状态。
- **月度层面上, 8月资金面持续改善。**2025年8月A股月度资金净流入4449亿元, A股月度资金净流入占流通市值的比例为0.93%。从分项上来看, 资金流入项中8月融资余额继续回升, 公募基金份额流入转正, ETF基金流出规模收窄。资金流出项较7月环比回落, IPO、增发、可转债、产业资本净减持环比回落, 交易费用&印花税环比提升。截至2025年9月23日, 9月资金净流入规模达到3588亿元, A股月度资金净流入占流通市值的比例为0.73%。
- **融资余额2025年8月-9月上升。**融资余额方面, 2025年8月融资余额环比增加2744.32亿元(前值为增加1328.69亿元)。8月底至9月23日, 融资余额增加1545.74亿元。2025年1月1日-9月23日, 融资余额相较去年底增加了5458.89亿元, 整体呈现净流入的状态。
- **2025年8月偏股型公募基金份额回升, ETF基金持续净流出。**1) **公募基金方面**, 2025年8月偏股型公募基金份额环比增加1185.56亿份(前值为减少1140.88亿份), 如果考虑ETF份额的变动, 偏股型公募基金份额总体增加122.55亿份。2) **ETF方面**, 2025年8月股票型ETF基金净流出299.29亿元。2025年初至2025年9月23日, 股票型ETF基金份额相较2024年末净流出336.80亿元。
- **回购金额环比小幅回落, 产业资本净减持处于低位。**1) **回购:** 2025年8月上市公司公告回购金额为1089.65亿元, 较上月环比减少179.92亿元; 2025年8月实际回购金额为537.35亿元, 较上月环比减少14.13亿元。从年度数据来看, 截至2025年9月23日, 上市公司公告回购金额为8986.08亿元, 较2024年末增加5773.90亿元; 实际回购金额为3668.25亿元, 较2024年末增加1324.48亿元。2) **分红:** 月度数据方面, 2025年8月上市公司分红金额为1210.77亿元; 2025年初至2025年9月23日上市公司累计分红金额为17515.14亿元。
- **8月股权融资规模环比下降。**月度数据方面, 2025年8月的股权融资规模为234.77亿元, 较上月的661.82亿元环比下降; 2025年8月末至2025年9月23日的股权融资规模为242.63亿元。年度数据方面, 2025年初至2025年9月23日的股权融资规模为3767.39亿元。
- **风险因素: 部分数据公布存在时滞; 部分项目的估计与实际情况有偏差。**

目录

一、总览：各渠道资金流入持续改善.....	4
1.1 年度层面上，2025 年以来资金保持净流入	4
1.2 月度层面上，8 月资金面持续改善	5
1.3 A 股资金流入及流出分项的关键变化汇总	6
二、2025 年 8 月新增开户数环比提升	7
三、融资余额 2025 年 8 月-9 月上升	8
四、2025 年 8 月偏股型公募基金份额回升，ETF 基金持续净流出	9
4.1 2025 年 8 月偏股型公募基金份额回升，ETF 基金持续净流出	9
4.2 2025 年 8 月南下资金净流入速度有所回升	10
4.3 私募基金仓位 2025 年 7 月继续回升	10
4.4 2025 年保险资金净流入规模或进一步增加	11
五、回购金额环比小幅回落，产业资本净减持处于低位	13
5.1 2025 年 8 月回购金额环比小幅回落	13
5.2 2025 年以来上市公司净减持规模处于历史较低水平	13
5.3 上市公司分红率维持在历史较高水平	14
六、8 月股权融资规模环比下降	16
风险因素	17

表目录

表 1：A 股资金净流入年度数据跟踪	4
表 2：A 股资金净流入月度数据跟踪	5
表 3：A 股资金流入及流出分项的关键变化汇总	6

图目录

图 1：历年资金净流入额占自由流通市值的比例	4
图 2：如不考虑私募基金和保险变动，资金净流入额占自由流通市值的比例	4
图 3：过去 12 月累计净流入占流通市值的比例环比小幅下降	5
图 4：全国银证转账余额与开户数（单位：亿元，万户）	7
图 5：2025 年 8 月新增开户数环比提升（单位：万户）	7
图 6：宁波银证转账余额较 2024 年底小幅提升（单位：亿元）	7
图 7：宁波交易结算资金同比增速与全国情况较为一致	7
图 8：2025 年以来融资余额增加了 5459 亿元（单位：亿元）	8
图 9：2025 年 8 月-9 月融资余额环比增加（单位：亿元）	8
图 10：全部 A 股融资余额与流通市值变化（单位：亿元）	8
图 11：融资余额占流通市值之比处于 2016 年以来较高水平（单位：倍数）	8
图 12：2025 年主动偏股型公募基金份额整体下降（单位：亿份）	9
图 13：2025 年 8 月偏股型公募基金份额实现回升（单位：亿份）	9
图 14：ETF 基金份额年度变化	10
图 15：ETF 基金连续四个月净流出	10
图 16：2025 年以来南下资金累计净流入规模达到 10516.53 亿元，已超过 2024 年全年水平（单位：亿元）	10
图 17：2025 年 8 月南下资金净流入速度有所回升（单位：亿元）	10
图 18：2025 年 7 月私募基金管理规模较 6 月上升（亿元）	11
图 19：私募基金仓位 2025 年 7 月环比上升（单位：%）	11
图 20：2025 年 5-6 月保费收入累计同比增速有所回暖（单位：%）	12
图 21：2025 年保险公司净流入规模或较 2024 年增加（单位：亿元）	12
图 22：2025 年公告回购金额规模较高	13
图 23：2025 年月回购金额保持在较高水平（单位：亿元）	13
图 24：2025 年产业资本净减持规模仍在低位	14
图 25：2025 年 7 月产业资本净减持规模环比有所上升	14
图 26：年度分红金额平稳增加（单位：亿元）	14
图 27：2025 年 8 月分红金额符合季节性（单位：亿元）	14
图 28：上市公司分红率维持高位	15
图 29：2025 年以来股权融资规模回升	16
图 30：月度股权融资规模	16
图 31：历年交易佣金及印花税	16

一、总览：各渠道资金流入持续改善

1.1 年度层面上，2025 年以来资金保持净流入

据我们的不完全统计，截至 2025 年 9 月 23 日，A 股资金保持净流入，年度资金净流入占自由流通市值之比为 3.2%。如果考虑到股东获得分红不完全用于再投资，年度资金净流入(分红*1/2)占自由流通市值之比为 1.4%，资金面仍有小幅净流入。另一方面，考虑到私募基金、保险、公募基金等资金流入项可能存在重复计算，我们计算剔除私募基金与保险的资金净流入汇总情况，资金净流入额占自由流通市值的比例约为 1.4%，资金为小幅净流入状态。

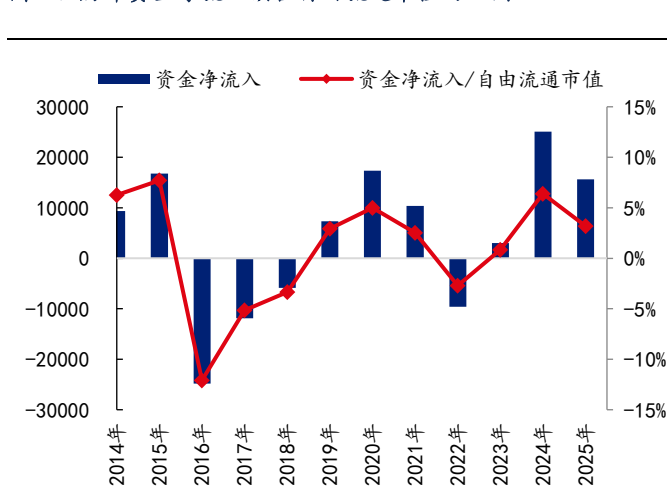
从各分项数据来看，2025 年以来公募基金仍偏弱，私募基金有一定净流入。每年二、三季度是公司回购和分红季节性偏强的时间，为资金面提供一定支撑。产业资本净减持规模小幅增加。

表 1：A 股资金净流入年度数据跟踪

股市资金流入流出跟踪 (亿元，年度)													
	2025年预测	2025年至今	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
资金流入项	39200	29604	31251	20387	14441	38055	43626	28310	8575	7566	-764	39845	21146
1. 银证转账	6000	3985	8200	-1970	570	2400	3600	3621	-1221	-3800	-6200	8600	6443
2. 融资余额	7000	5459	2748	1348	-2675	2300	4765	2565	-2726	860	-2356	1540	6737
3. 公募基金	1000	486	4547	4460	4848	10038	12991	2752	2817	-831	854	-2111	-2048
4. 私募基金	5000	4086	-1517	-1460	-6245	8903	5057	4425	-3173	-588	3246	6475	4000
5. 银行理财	—	—	-157	-124	157	-745	-1796	-1861	-11	669	1016	748	828
6. 券商资管	—	—	—	—	—	—	1658	2511	-1230	1749	179	0	0
7. 信托产品	—	—	320	110	779	1391	-976	-1997	-1978	3562	-3413	3458	900
8. 保险资金	6000	4796	2539	1162	3933	-4303	4606	2121	4397	-2560	2116	3870	-1604
9. 社保基金	—	—	—	262	-273	194	588	786	25	362	257	756	588
10. 企业年金	200	—	229	158	112	196	223	159	98	89	75	93	81
11. 互联互通	-10000	-10391	-7508	-2457	-2459	531	-3877	1300	2271	-945	-1505	-831	582
12. 公司回购	4000	3668	2344	1090	1032	670	493	543	226	58	101	103	91
13. 公司分红	20000	17515	19507	17702	16042	13447	11612	10217	9522	7985	6662	6213	5834
资金流出项	15000	13952	6152	17401	24065	27713	26270	20991	14417	19447	24032	23046	11775
1. IPO	2000	696	674	3566	5876	5427	4806	2532	1378	2301	1496	1574	657
2. 增发	5000	7633	1731	5790	7229	9083	8345	6897	7535	12679	16471	11989	6336
3. 配股	0	0	0	150	615	493	513	134	228	163	299	42	125
4. 优先股	0	0	18	100	0	0	187	2550	1350	200	1643	2008	1030
5. 可转债	800	438	483	1406	2736	2744	2475	2478	1073	603	227	94	311
6. 可交换债	1200	1005	312	333	433	432	460	831	542	1222	567	56	56
7. 产业资本净减持	2500	1790	460	3213	3804	5603	6224	3481	775	325	960	1950	1450
8. 交易费用&印花税	3500	2389	2475	2926	3467	4058	3347	2123	1588	2081	2369	5389	1810
资金净流入	24200	15652	25100	2986	-9624	10342	17356	7318	-5843	-11880	-24796	16799	9371
自由流通市值	490227	490227	392059	349084	356383	411269	348685	250369	174613	230803	205115	218037	149544
资金净流入/自由流通市值	4.9%	3.2%	6.4%	0.9%	-2.7%	2.5%	5.0%	2.9%	-3.3%	-5.1%	-12.1%	7.7%	6.3%
资金净流入(分红*1/2)	14200	6894	15346	-5865	-17645	3618	11550	2210	-10604	-15873	-28127	13692	6454
资金净流入(分红*1/2)/自由流通市值	2.9%	1.4%	3.9%	-1.7%	-5.0%	0.9%	3.3%	0.9%	-6.1%	-6.9%	-13.7%	6.3%	4.3%

资料来源：万得，信达证券研发中心，2025 年数据截至 2025/9/23

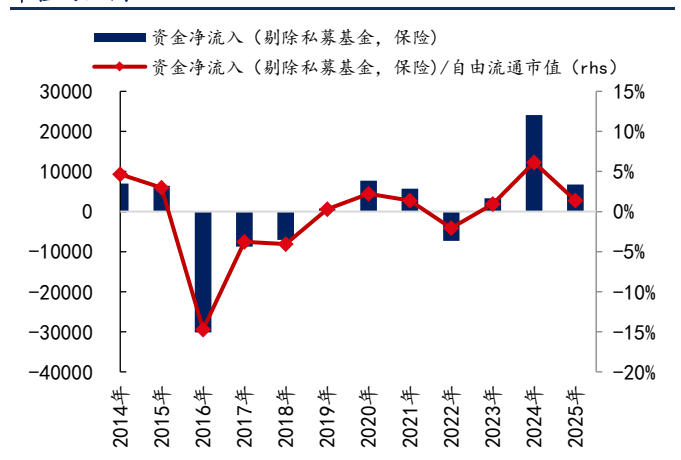
图 1：历年资金净流入额占自由流通市值的比例



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025/9/23

图 2：如不考虑私募基金和保险变动，资金净流入额占自由流通市值的比例



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025/9/23

1.2 月度层面上，8月资金面持续改善

2025年8月A股月度资金净流入4449亿元，A股月度资金净流入占流通市值的比例为0.93%。从分项上来看，资金流入项方面，8月融资余额继续回升，公募基金份额流入转正，ETF基金流出规模收窄。资金流出项较7月环比回落，IPO、增发、可转债、产业资本净减持环比回落，交易费用&印花税环比提升。

截至2025年9月23日，9月资金净流入规模达到3588亿元，A股月度资金净流入占流通市值的比例为0.73%。我们预计公募基金份额增加，流出项或维持环比增长。

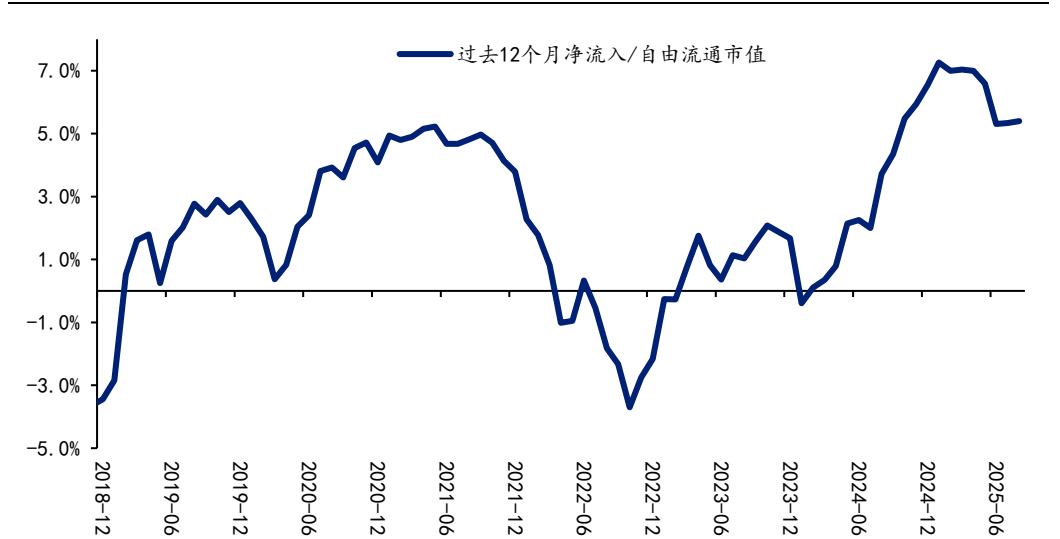
表2：A股资金净流入月度数据跟踪

股市资金流入流出跟踪（亿元，月度）													
	2025年9月	2025年8月	2025年7月	2025年6月	2025年5月	2025年4月	2025年3月	2025年2月	2025年1月	2024年12月	2024年11月	2024年10月	2024年9月
资金流入项	4421	5678	7514	7796	3205	666	565	1769	-358	2073	3301	5411	4182
1. 1新增开户（万户）	---	265	196	165	156	192	307	---	157	199	270	685	183
2. 融资余额	1546	2744	1329	489	135	-1318	204	1227	-896	203	1348	2684	492
3. 公募基金份额	1432	1186	-1141	498	-200	192	531	-301	-1711	890	1552	359	410
3.1 主动权益基金份额	248	123	-1019	344	25	-648	77	11	-2112	83	14	-1175	16
3.2 ETF基金资金净流入	17	-299	-545	-96	-343	1877	-292	-1084	429	420	96	232	1525
4. 私募基金	---	---	1563	997	800	400	-446	622	151	162	-435	891	1843
4.1 私募基金规模	---	---	58843	55588	55397	55099	52531	52427	52341	52130	52333	52583	50190
4.2 私募基金仓位	---	63.82%	62.78%	61.05%	57.80%	55.32%	56.56%	58.31%	58.12%	55.79%	54.98%	56.31%	55.58%
5. 外资净流入	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
6. 公司回购	412	537	551	494	559	483	235	208	229	148	278	728	541
7. 公司分红	1031	1211	5212	5318	1910	909	42	13	1869	671	559	750	896
资金流出项	833	1229	1328	6021	566	660	1061	474	1227	1009	863	576	398
1. IPO	40	41	242	92	35	83	92	1	71	93	52	50	56
2. 增发	182	182	292	5350	133	165	476	44	808	325	136	71	14
3. 配股	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. 优先股	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	18
5. 可转债	21	12	128	88	0	134	10	19	26	34	99	60	61
6. 可交换债	202	194	11	32	50	0	0	0	29	12	25	61	61
7. 产业资本净减持	388	320	324	215	106	30	162	95	83	207	187	84	40
8. 交易费用&印花税	---	480	331	244	241	248	321	314	210	339	389	347	149
资金净流入	3588	4449	6187	1775	2640	5	-495	1295	-1585	1064	2873	3944	3784
资金净流入（剔除公司分红）	2557	3239	974	-3543	729	-904	-538	1282	-3454	393	2314	3194	1045
自由流通市值	490227	480060	431730	413243	395823	386963	398881	400330	381260	387079	393486	387190	377584
资金净流入/自由流通市值	0.73%	0.93%	1.43%	0.43%	0.67%	0.00%	-0.12%	0.32%	-0.42%	0.27%	0.73%	1.02%	1.00%
过去12个月净流入/自由流通市值	5.25%	5.40%	5.33%	5.30%	6.59%	7.00%	7.04%	7.00%	7.26%	6.55%	5.94%	5.48%	4.35%

资料来源：万得，信达证券研发中心，9月数据截至2025/9/23。

数据说明：（1）社保基金、券商资管、保险资金等资金流入限于原始数据频率而无法做月度跟踪，故本章节所统计的月度资金累计净流入额小于1.1章节。（2）灰色底细分项为参与计算的项目，白色底项目为辅助参考列。

图3：过去12个月累计净流入占流通市值的比例环比小幅下降



资料来源：万得，信达证券研发中心

1.3 A股资金流入及流出分项的关键变化汇总

表 3: A股资金流入及流出分项的关键变化汇总

分类	项目明细	月度数据变化	年度数据变化
个人投资者	上证所：A股账户新增开户数	新增开户数方面，2025年8月上证所新增开户数为265.03万户，较上月环比 增加68.67万户 。	2025年1-8月，上证所累计新增开户数达到1721.17万户，较2024年同期 增加557.44万户 。
	融资余额	融资余额方面，2025年8月融资余额环比 增加2744.32亿元 。8月底至9月23日，融资余额 增加1545.74亿元 。	2025年1月1日-9月23日，融资余额相较2024年底 增加了5458.89亿元 。
	融资余额占自由流通市值的比例	2025年9月23日融资余额占流通市值的比例 回升至2.80% 。	2025年4月初，融资余额占流通市值的比例达到2.74%的高位，此后伴随着市场整体震荡，融资余额占流通市值的比例开始小幅回落。截至9月23日，全A融资余额占流通市值的比例为 2.80% ，处于2016年以来的 中等偏上水平 。
机构投资者	公募基金份额	2025年8月偏股型公募基金份额环比 增加1185.56亿份 ，如果考虑ETF份额的变动，偏股型公募基金份额总体 增加122.55亿份 。	2025年1-8月，偏股型公募基金份额较2024年末 减少了4217.70亿份 ，如果考虑ETF份额变动，偏股型公募基金份额较2024年末 增加了486.03亿份 。
	ETF基金份额	2025年8月股票型ETF基金 净流出299.29亿元 。2025年九月初至2025年9月23日，股票型ETF基金 净流入16.93亿元 。	2025年1月1日-9月23日，股票型ETF基金份额相较2024年末 净流出336.80亿元 。
	私募基金	管理规模方面，截至2025年7月，私募基金管理规模为52427.15亿元，较上月环比 增加3254.42亿元 。	2025年1-7月私募基金持有股票市值估算为 增加1562.5亿元 。
	私募基金股票仓位	截至2025年7月，华润信托私募基金管理仓位为62.78%，较上月环比 提高1.73pct 。	截至2025年7月私募基金仓位较2024年 上升6.99pct 。
	保险资金	2025年Q2保险公司资金运用余额为362343.35亿元，相较2025年Q1环比 增加13031.21亿元 。	我们推算截至2025年Q2，保险公司资金相较于2024年Q4 净流入4796亿元 。
	外资净流入	2025年8月南下资金 净流入1032.28亿元 ；8月底至9月24日 净流入1401.34亿元 ，较2025年5月低点有所回升。	2025年1月1日-9月23日，南下资金累计 净流入10516.53亿元 。
上市公司及股东行为	公司回购金额	2025年8月上市公司公告回购金额为1089.65亿元，较上月环比 减少179.92亿元 ；从已回购金额看，2025年8月的实际回购金额为537.35亿元，较上月环比 减少14.13亿元 。	2025年1月1日-9月23日，上市公司公告回购金额为8986.08亿元，较2024年末 增加5773.90亿元 ；实际回购金额为3668.25亿元，较2024年末 增加1324.48亿元 。
	公司分红	2025年8月上市公司分红金额为1210.77亿元，较2025年7月 减少 。	2025年1月1日-9月23日，上市公司累计分红金额达到17515.14亿元， 表现较强 。
	过去十二月的分红率	全A分红率（过去12个月分红金额/净利润）在2025年8月达到35.05%，相比7月环比 上升 ，相比4月高点 下降 。	2025年以来全A分红率 持续处于2014年以来高位水平 。
	产业资本净减持	从月度数据来看，上市公司2025年7月的减持规模为324.34亿元，与2025年6月的减持规模214.57亿元相比 升高 。截止2025年8月20日，上市公司8月减持规模为170.13亿元， 仍然处于历史较低水平 。	2025年1月1日-9月23日，上市公司累计减持规模为1790.42亿元，月均减持规模为255.77亿元，月均减持规模较2024年有所回升， 但整体来看处于2019年以来较低水平 。
股权融资		2025年8月的股权融资规模为234.77亿元，较上月的661.82亿元环比 下降 ；2025年8月末至2025年9月23日的股权融资规模为242.63亿元。	2025年1月1日-9月23日，股权融资规模为3767.39亿元， 月均融资规模较2024年提升 。
交易费用与印花税		2025年8月交易费用为479.69亿元，其中交易佣金为228.69亿元（以成交额估算），印花税为251.00亿元，交易费用总和较上月环比 增加148.68亿元 。	2025年1-8月，累计交易费用为2389.03亿元，其中交易佣金为1170亿元，证券交易印花税费用为1219亿元，年初至今的月均交易费用为199.09亿元， 低于2020年-2024年全年的水平 。

资料来源：万得，信达证券研发中心

数据说明：红色表示资金流入项的金额增多，或资金流出项的金额减少，也就是资金净流入环比增加。绿色反之，黄色表示持平。

二、2025 年 8 月新增开户数环比提升

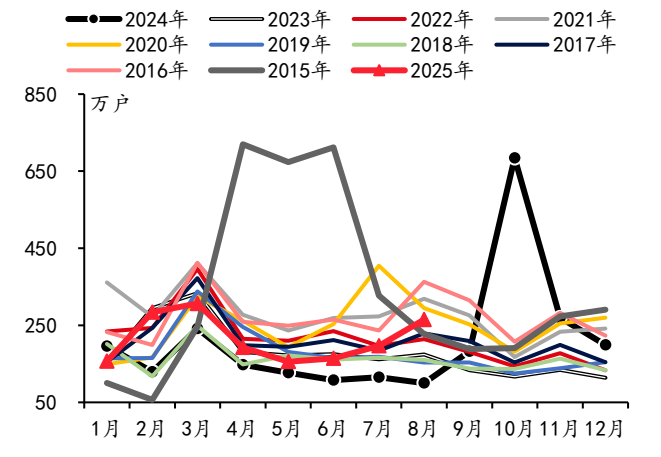
新增开户数方面，2025 年 8 月上证所新增开户数为 265.03 万户，较上月环比增加 68.67 万户。2025 年 1-8 月，上证所累计新增开户数达到 1721.17 万户，较 2024 年同期增加 557.44 万户。

图 4：全国银证转账余额与开户数（单位：亿元，万户）



资料来源：万得，信达证券研发中心

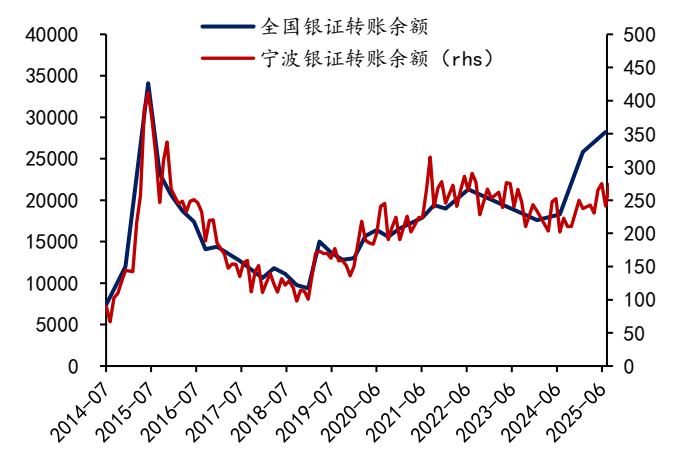
图 5：2025 年 8 月新增开户数环比提升（单位：万户）



资料来源：万得，信达证券研发中心

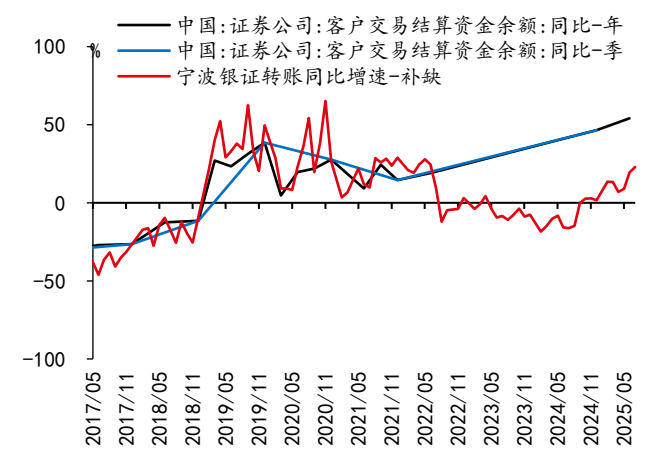
银证转账方面，从历史数据来看，宁波证券公司客户交易结算资金余额与全国的变动趋势较为一致。2025 年 7 月，宁波证券公司客户交易结算资金余额同比增速为 23.00%。根据我们的测算，截至 2025 年上半年全国银证转余额较 2024 年底小幅增加。

图 6：宁波银证转账余额较 2024 年底小幅提升（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 7：宁波交易结算资金同比增速与全国情况较为一致



资料来源：万得，信达证券研发中心

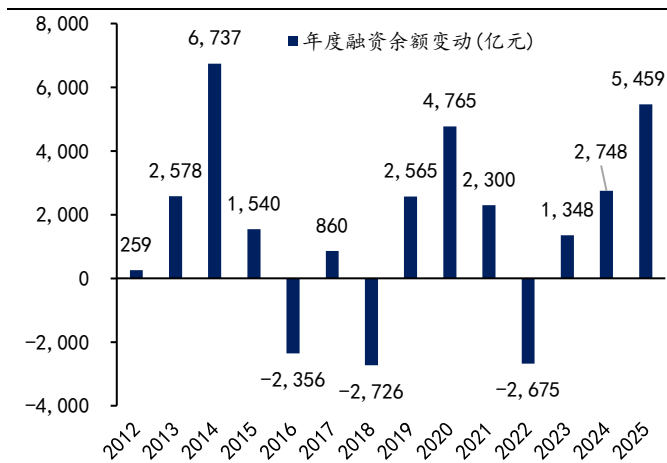


三、融资余额 2025 年 8 月-9 月上升

融资余额方面，2025 年 8 月融资余额环比增加 2744.32 亿元（前值为增加 1328.69 亿元）。8 月底至 9 月 23 日，融资余额增加 1545.74 亿元。

2025 年 1 月 1 日-9 月 23 日，融资余额相较于去年底增加了 5458.89 亿元，整体呈现净流入的状态。

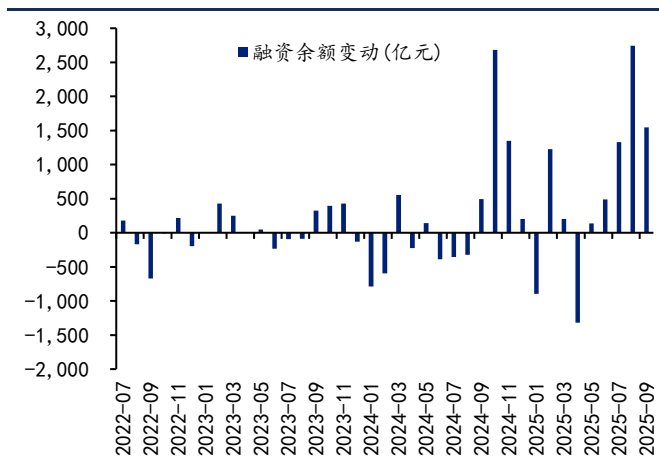
图 8：2025 年以来融资余额增加了 5459 亿元（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日。

图 9：2025 年 8 月-9 月融资余额环比增加（单位：亿元）

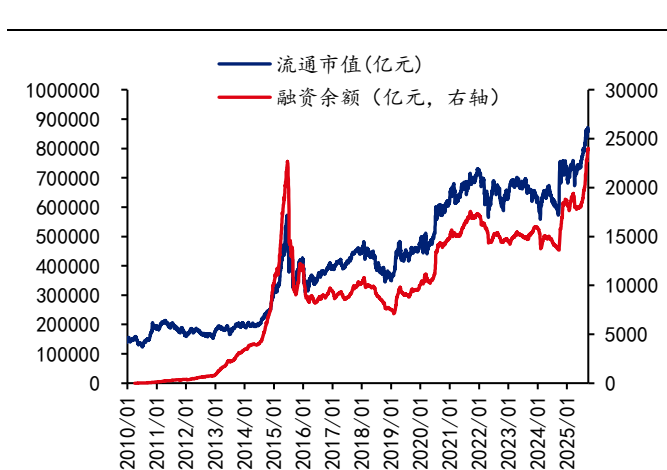


资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日。

截至 9 月 23 日，全 A 融资余额占流通市值的比例为 2.80%，处于 2016 年以来的中等偏上水平。2024 年 9 月底开始伴随着市场的上涨，全 A 流通市值和融资余额同时回升。2025 年 4 月初，融资余额占流通市值的比例达到 2.74% 的高位，此后伴随着市场整体震荡，融资余额占流通市值的比例开始小幅回落。7 月中旬-8 月中旬这一数值有所回升，目前仍在 2016 年以来偏高水平。

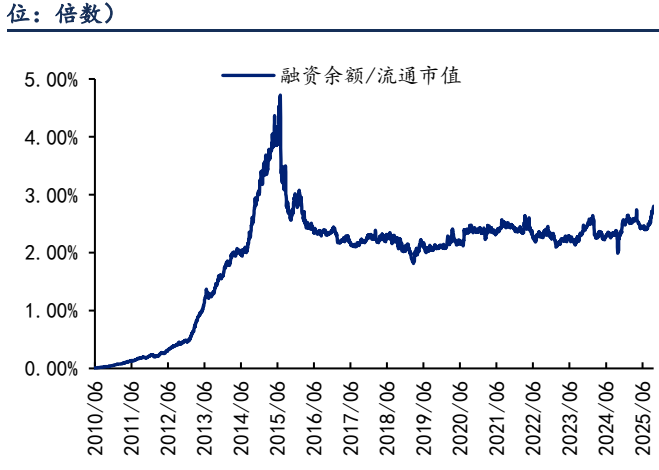
图 10：全部 A 股融资余额与流通市值变化（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日。

图 11：融资余额占流通市值之比处于 2016 年以来较高水平（单位：倍数）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日。

四、2025 年 8 月偏股型公募基金份额回升，ETF 基金持续净流出

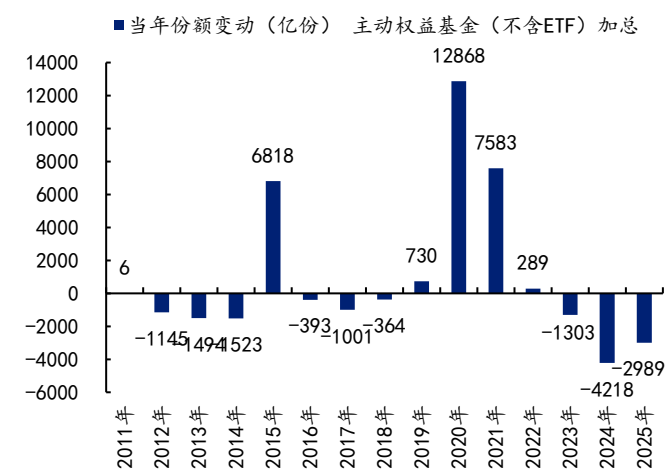
4.1 2025 年 8 月偏股型公募基金份额回升，ETF 基金持续净流出

我们统计普通股票型、偏股混合型、灵活配置型三类主动型股票基金的份额变动，下文将这三类基金统称为偏股型基金。

从月度数据来看，2025 年 8 月偏股型公募基金份额环比增加 1185.56 亿份（前值为减少 1140.88 亿份），如果考虑 ETF 份额的变动，偏股型公募基金份额总体增加 122.55 亿份。2025 年 8 月末至 2025 年 9 月 23 日，偏股型公募基金份额增加了 1431.79 亿份。如果考虑 ETF 份额的变动，偏股型公募基金份额总体增加 247.66 亿份。

从年度数据来看，截至 2025 年 8 月 31 日，偏股型公募基金份额较 2024 年末减少了 4217.70 亿份，如果考虑 ETF 份额变动，偏股型公募基金份额较 2024 年末增加了 486.03 亿份。

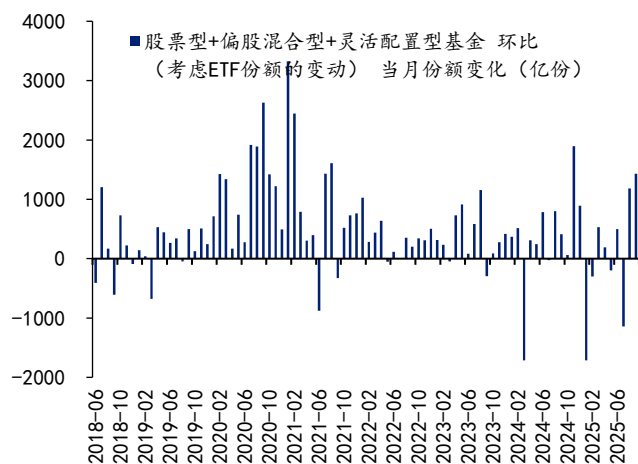
图 12：2025 年主动偏股型公募基金份额整体下降（单位：亿份）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日

图 13：2025 年 8 月偏股型公募基金份额实现回升（单位：亿份）

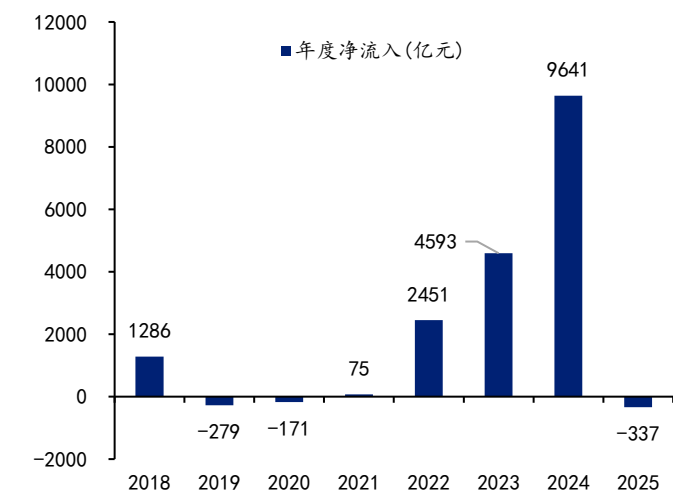


资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日

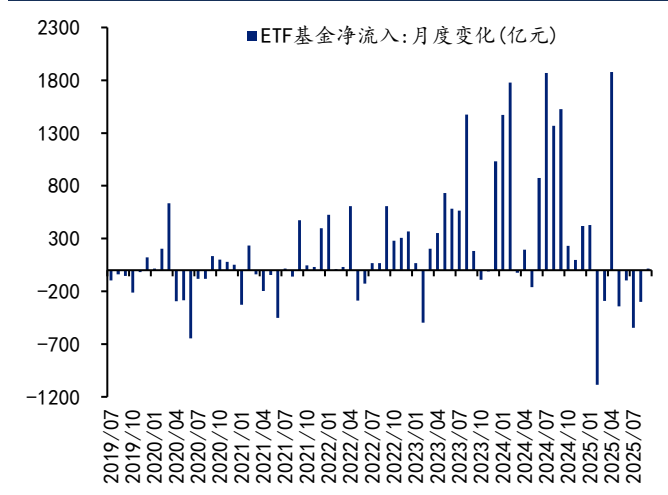
月度数据方面，2025 年 8 月股票型 ETF 基金净流出 299.29 亿元。2025 年 9 月初至 2025 年 9 月 23 日，股票型 ETF 基金净流入 16.93 亿元。

年度数据方面，截至 2025 年 9 月 23 日，股票型 ETF 基金份额相较 2024 年末净流出 336.80 亿元。

图 14: ETF 基金份额年度变化


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

注: 2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日

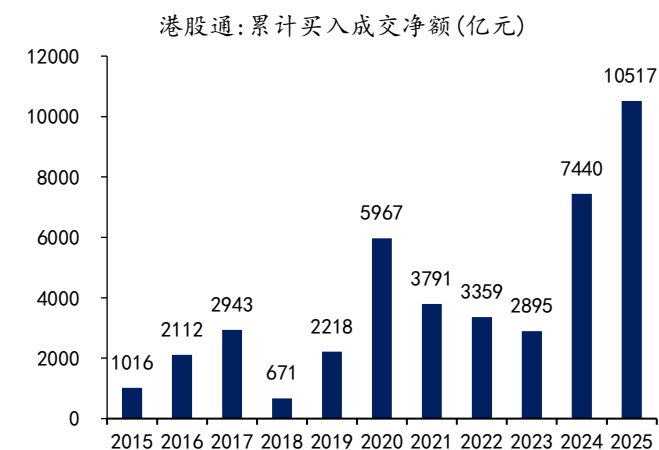
图 15: ETF 基金连续四个月净流出


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

注: 2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日

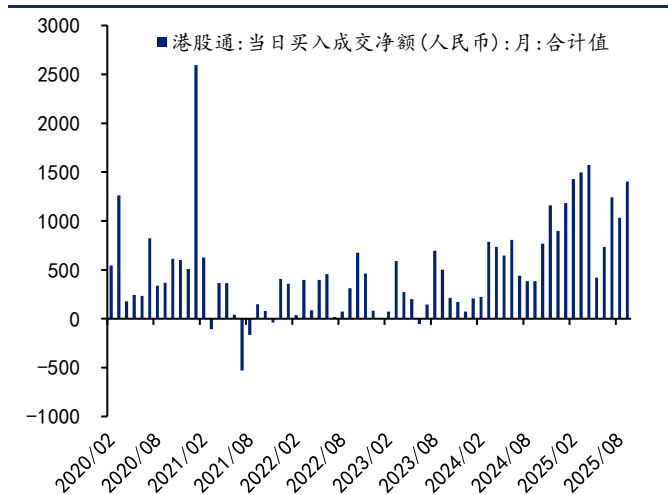
4.2 2025 年 8 月南下资金净流入速度有所回升

南下资金方面, 2025 年 8 月南下资金净流入 1032.28 亿元, 而 8 月底至 9 月 24 日净流入 1401.34 亿元, 较 2025 年 5 月低点有所回升。从年度数据来看, 南下资金累计净流入港股 10516.53 亿元, 已超过 2024 年全年水平。

图 16: 2025 年以来南下资金累计净流入规模达到 10516.53 亿元, 已超过 2024 年全年水平 (单位: 亿元)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

注: 2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日

图 17: 2025 年 8 月南下资金净流入速度有所回升 (单位: 亿元)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

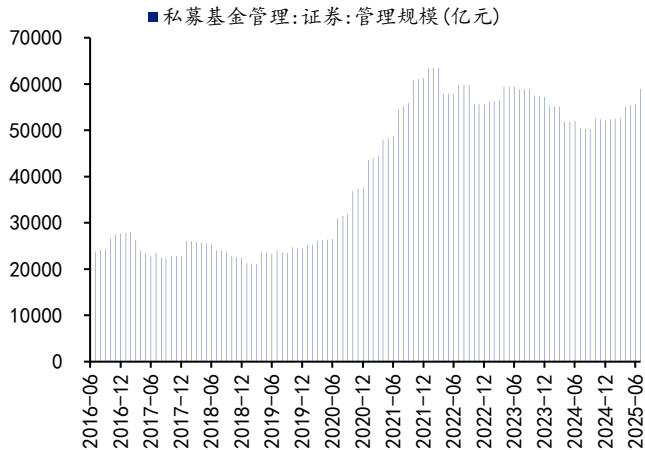
注: 2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日

4.3 私募基金仓位 2025 年 7 月继续回升

管理规模方面, 截至 2025 年 7 月, 私募基金管理规模为 52427.15 亿元, 相较上月环比增加 3254.42 亿元; 相较 2024 年底增加 6712.42 亿元。

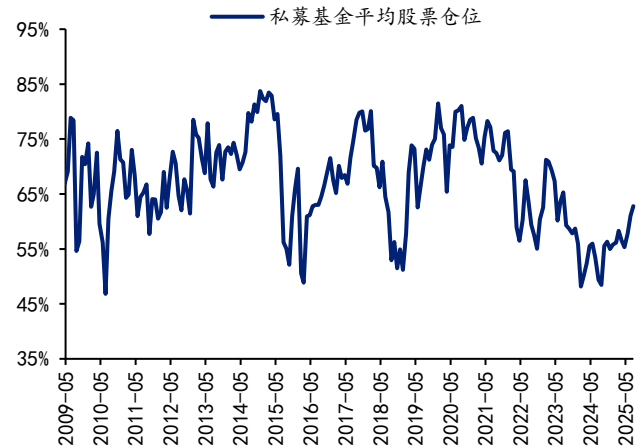
股票仓位方面, 截至 2025 年 7 月, 华润信托私募基金管理仓位为 62.78%, 相较上月环比提高 1.73pct; 相较 2024 年底提高 6.99pct。

图 18：2025 年 7 月私募基金管理规模较 6 月上升（亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 19：私募基金仓位 2025 年 7 月环比上升（单位：%）



资料来源：华润信托，信达证券研发中心

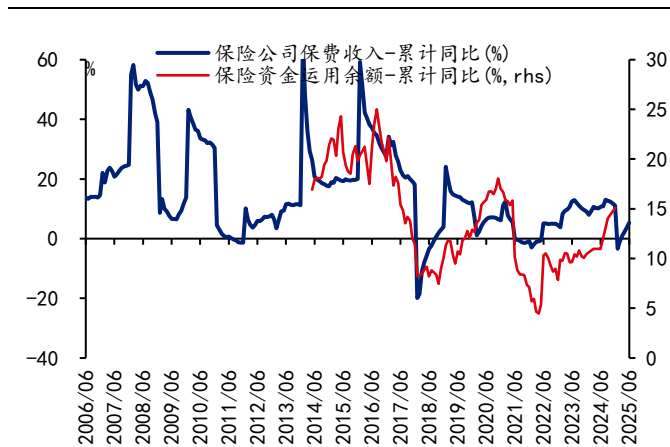
4.4 2025 年保险资金净流入规模或进一步增加

2025 年保险资金净流入规模或进一步增加。根据目前披露的 2025 年 Q2 的保险资金运用余额和 2023 年保险公司资金运用余额中股票和证券投资占比，我们估算 2025 年二季度保险公司持有的股票市值。2025 年 Q2 保险公司资金运用余额增加至 36.23 万亿。2023 年保险公司资金运用余额中股票和证券投资占比约 12%。假设保险公司资金运用余额中股票和证券投资占比不变，则我们测算，截至 2025 年 Q2 保险公司资金相较于 2025 年 Q1 继续净流入 1546.2 亿元。

而如果考虑到政策支持长期资金入市的背景下，保险公司投资于权益资产比例可能增加。截至 2025 年 Q1 人身险和财产险股票占资金运用余额比例较 2023 年底平均提高 1.26%，2025 年 Q2 人身险和财产险股票占资金运用余额比例较 2023 年底平均提高 1.83%，我们假设保险公司整体资金运用余额中股票和证券投资占比提升比例与人身险和财产险的股票投资平均提升比例相同，则 2025 年 Q2 保险公司持有的股票市值增加至 50112.09 亿元，较 2025 年 Q1 上涨 9%；而同期中证红利指数涨幅为 0.04%。我们据此测算，2025 年 Q2 保险公司资金较 2025 年 Q1 继续净流入 3773.9 亿元。我们预计 2025 年保险资金净流入规模有望进一步增加。

年度数据方面，假设保险公司资金运用余额中股票和证券投资占比不变，则我们测算，截至 2025 年 Q2 保险公司资金相较于 2024 年 Q4 净流入 4796 亿元。

图 20: 2025 年 5-6 月保费收入累计同比增速有所回暖 (单位: %)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 21: 2025 年保险公司净流入规模或较 2024 年增加 (单位: 亿元)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

注: 2024 年、2025 年数据为估算值, 2025 年数据截止到 2025 年 Q2

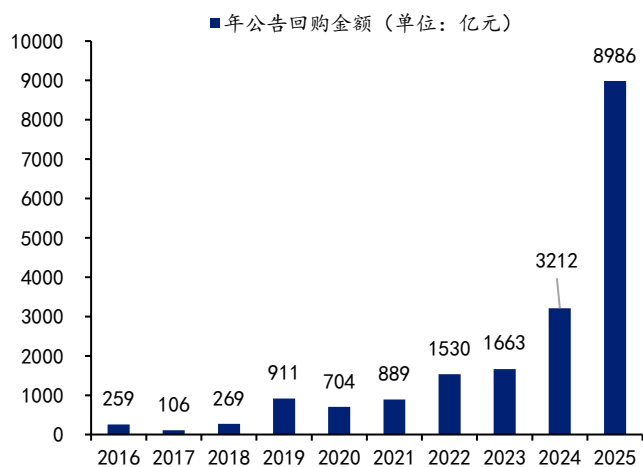
五、回购金额环比小幅回落，产业资本净减持处于低位

5.1 2025 年 8 月回购金额环比小幅回落

从月度数据来看，2025 年 8 月上市公司公告回购金额为 1089.65 亿元，较上月环比减少 179.92 亿元；从已回购金额看，2025 年 8 月的实际回购金额为 537.35 亿元，较上月环比减少 14.13 亿元。2025 年 8 月末至 2025 年 9 月 23 日，上市公司公告回购金额为 991.24 亿元，实际回购金额为 412.06 亿元。

从年度数据来看，截至 2025 年 9 月 23 日，上市公司公告回购金额为 8986.08 亿元，较 2024 年末增加 5773.90 亿元；实际回购金额为 3668.25 亿元，较 2024 年末增加 1324.48 亿元。

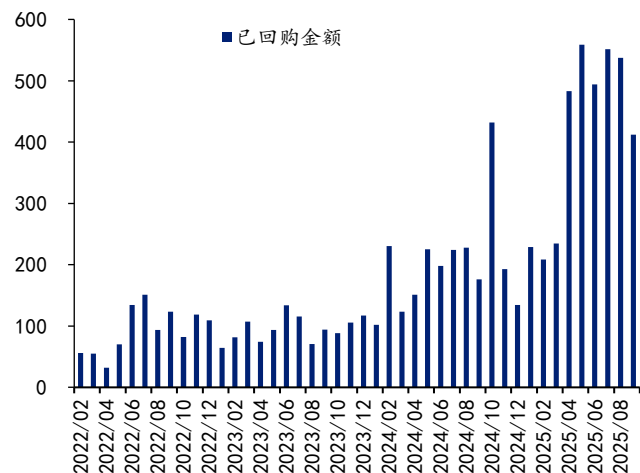
图 22：2025 年公告回购金额规模较高



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日

图 23：2025 年月回购金额保持在较高水平（单位：亿元）



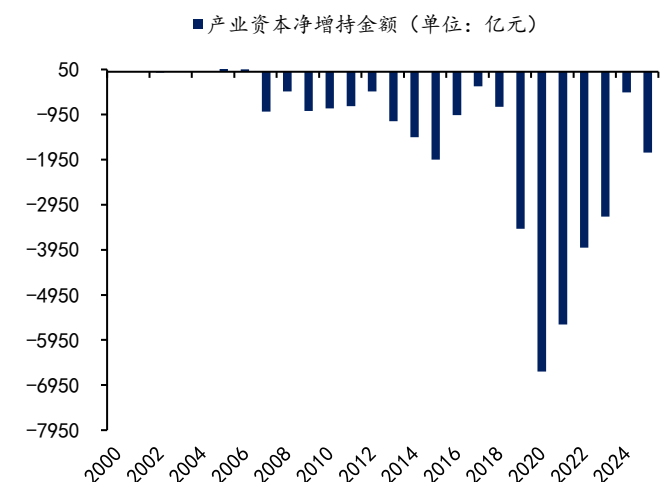
资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日

5.2 2025 年以来上市公司净减持规模处于历史较低水平

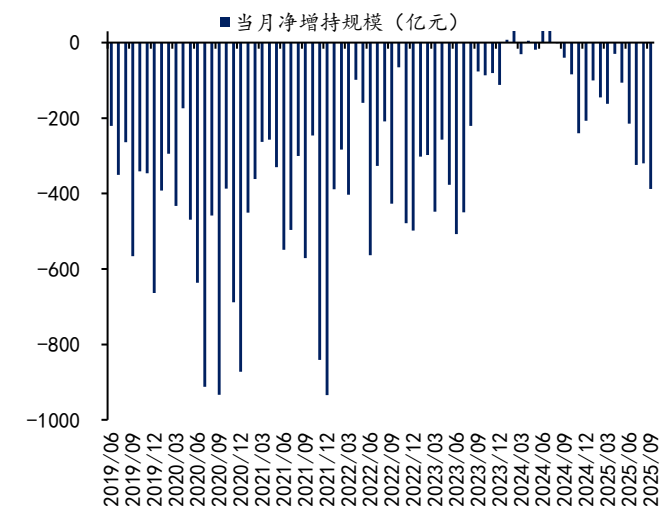
从月度数据来看，上市公司 2025 年 8 月的减持规模为 320.22 亿元，相较上月的 324.34 亿元有所收敛；2025 年 8 月底至 2025 年 9 月 23 日的减持规模为 387.95 亿元。

从年度数据来看，2025 年初至 2025 年 9 月 23 日，上市公司累计减持规模为 1790.42 亿元，月均减持规模为 255.77 亿元，月均减持规模较 2024 年有所回升，但整体来看处于 2019 年以来较低水平。

图 24：2025 年产业资本净减持规模仍在低位


资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日

图 25：2025 年 7 月产业资本净减持规模环比有所上升


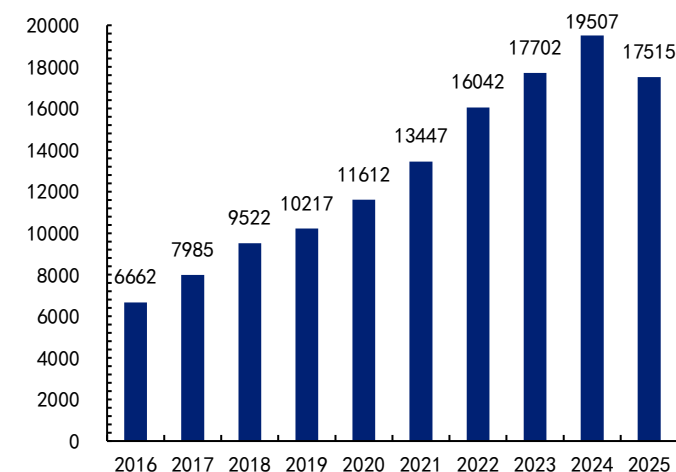
资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日

5.3 上市公司分红率维持在历史较高水平

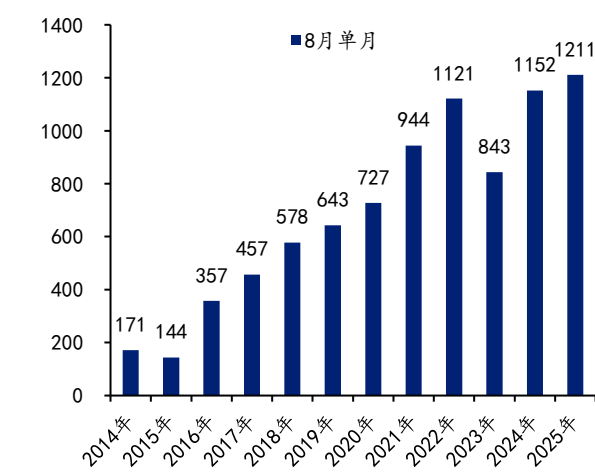
月度数据方面，2025 年 8 月上市公司分红金额为 1210.77 亿元；2025 年 8 月末至 2025 年 9 月 23 日上市公司分红金额为 1031.03 亿元。年度数据方面，2025 年初至 2025 年 9 月 23 日上市公司累计分红金额达到 17515.14 亿元。

由于上市公司分红金额存在明显的季节性，一般集中在第二、第三季度，我们更关注分红率指标。全 A 分红率（过去 12 个月分红金额/净利润）在 2025 年 8 月达到 35.05%，相比 6 月有小幅下降，但仍持续处于 2014 年以来高位水平。

图 26：年度分红金额平稳增加（单位：亿元）


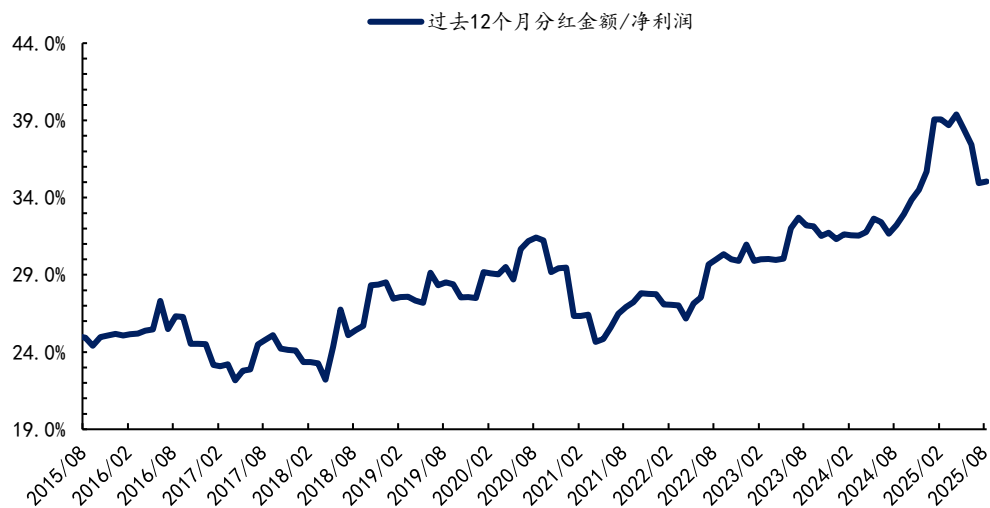
资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日。

图 27：2025 年 8 月分红金额符合季节性（单位：亿元）


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 28：上市公司分红率维持高位



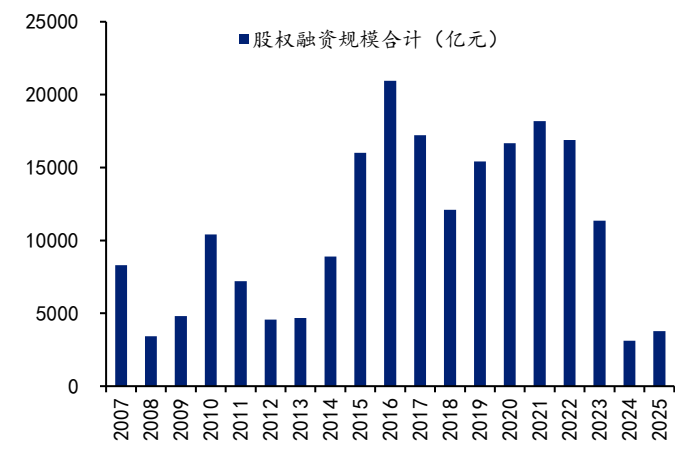
资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年 8 月数据截至 2025 年 9 月 23 日。

六、8 月股权融资规模环比下降

月度数据方面，2025 年 8 月的股权融资规模为 234.77 亿元，较上月的 661.82 亿元环比下降；2025 年 8 月末至 2025 年 9 月 23 日的股权融资规模为 242.63 亿元。年度数据方面，2025 年初至 2025 年 9 月 23 日的股权融资规模为 3767.39 亿元。

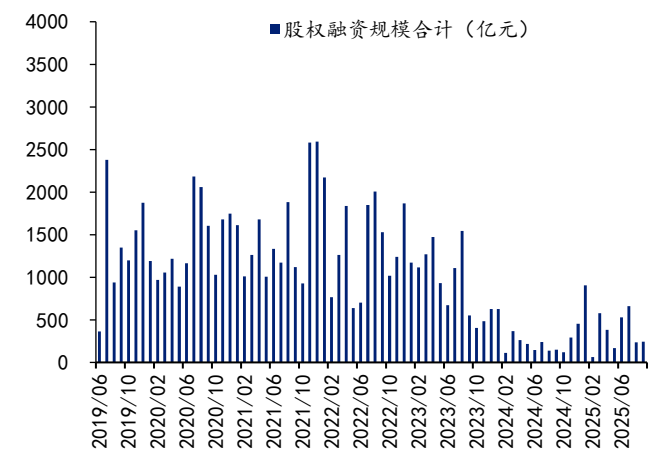
图 29：2025 年以来股权融资规模回升



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日。

图 30：月度股权融资规模



资料来源：万得，信达证券研发中心

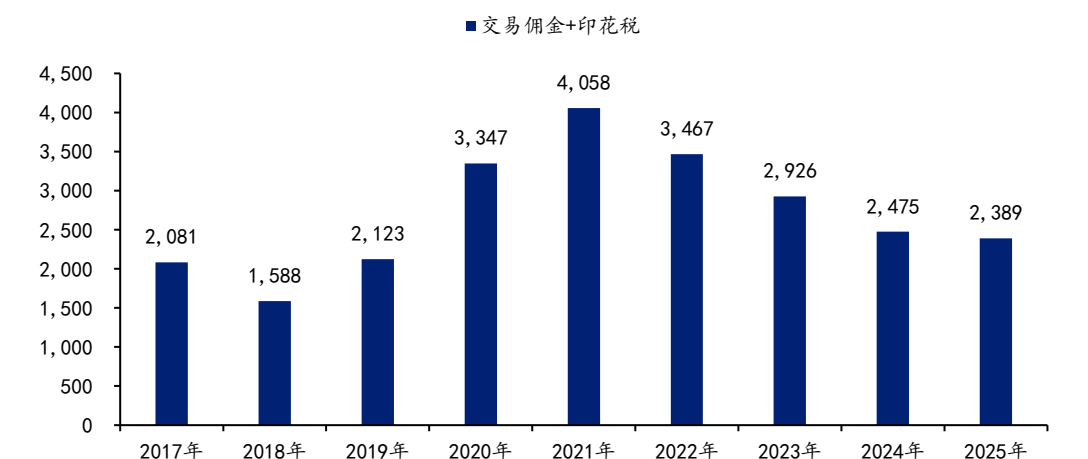
注：2025 年数据截至 2025 年 9 月 23 日。

交易费用方面，2024 年我们以成交额估算的交易费用达到 2476 亿元。2024 年月均交易费用为 206 亿元，低于 2020-2023 年水平。其中 2024 年证券交易印花税费用累计达到 1274 亿元。

月度数据方面，2025 年 8 月交易费用为 479.69 亿元，其中交易佣金为 228.69 亿元（以成交额估算），印花税为 251.00 亿元，交易费用总和较上月环比增加 148.68 亿元。

年度数据方面，2025 年 1-8 月，累计交易费用为 2389.03 亿元，其中交易佣金为 1170 亿元，证券交易印花税费用为 1219 亿元，年初至今的月均交易费用为 199.09 亿元，低于 2020 年-2024 年全年的水平。

图 31：历年交易佣金及印花税



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 8 月

风险因素

部分数据的公布存在时滞；部分项目的估计与实际情况有偏差。

研究团队简介

樊继拓，信达证券策略首席分析师，10 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

李畅，华东师范大学世界经济硕士，4 年宏观策略研究经验，2021 年 6 月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。