



信达证券  
CINDA SECURITIES

Research and  
Development Center

# 保险和产业资本支撑股市流动性

——资金跟踪专题

2025 年 5 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

联系电话: +86 13585643916

邮箱: fanjituo@cindasc.com

李畅 策略分析师

执业编号: S1500523070001

联系电话: +86 18817552575

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

## 保险和产业资本支撑股市流动性

2025年5月26日

## 核心结论:

- **总览: 据我们的不完全统计, 2025年以来A股资金保持小幅净流入状态。**截至2025年5月22日, 年度资金净流入占自由流通市值之比为1.1%。此外考虑到私募基金、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, 资金净流出额占自由流通市值的比例约为0.1%, 年内资金面维持紧平衡。从各分项数据来看, 2025年以来居民资金(融资余额)和公募基金仍偏弱, 私募基金整体有小幅补仓。在市场高位震荡背景下, 逆势配置资金主要有保险资金和产业资本, 公司回购和分红整体保持超越季节性的增长。同时股权融资规模有所收紧, 带来资金流出项的下降。
- **月度层面上, 2025年4月资金小幅净流出, 5月重回净流入。**2025年4月, A股月度资金净流出占流通市值的比例为0.20%。但5月以来资金面有所好转, 截至2025年5月22日, 5月A股月度资金净流入占流通市值的比例上升到0.5%。
- **4月融资余额下降幅度较大, 5月有小幅回升。**截至2025年4月融资余额环比下降1226.21亿元。截止5月22日融资余额环比上升211.58亿元。2025年1月1日-5月22日, 融资余额减少了573亿元。
- **4月股票型ETF净流入较大, 5月转为净流出。**2025年4月市场受到美国关税政策变化影响波动较大, 部分逆势配置资金流入较多。4月股票型ETF基金净流入1876.9亿元, 5月以来, 截止5月22日, 股票型ETF基金转为净流出422.95亿元。截至5月22日, 2025年ETF基金整体净流入506亿元。
- **保险资金或进一步增加, 上市公司回购、分红仍然偏强, 产业资本净减持规模处于历史低位。**1) 季度数据方面, 2025年一季度, 保险公司资金运用余额为349312.14亿元, 相较2025年四季度环比继续增加16731.92亿元。2) 上市公司2025年4月的公告回购金额为1588.09元, 较2025年3月继续大幅提升。截止5月22日, 2025年年内上市公司累计公告回购金额达到4095.64亿元。3) 2025年4月上市公司分红超季节性偏强, 分红率仍处于历史高位。4) 上市公司2025年4月的减持规模为29.87亿元。截止2025年5月22日, 上市公司5月减持规模为77.45亿元, 仍然处于历史较低水平。
- **股权融资规模继续下降。**2025年4月的股权融资规模为432.06亿元, 较2025年3月小幅下降。截至5月22日, 2025年5月股权融资规模为80.16亿元, 处于较低水平。
- **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：保险和产业资本支撑股市流动性                  | 4  |
| 1.1 年度层面上，2025 年以来资金面维持紧平衡           | 4  |
| 1.2 月度层面上，2025 年 4 月资金小幅净流出，5 月重回净流入 | 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 4 月新增开户数回落                  | 8  |
| 三、融资余额 2025 年 4 月下降，5 月小幅回升          | 9  |
| 四、2025 年 4 月 ETF 基金大幅净流入             | 10 |
| 4.1 2025 年 4 月股票型 ETF 大幅净流入，5 月转为净流出 | 10 |
| 4.2 2025 年 4 月南下资金净流入速度加快，5 月有所放缓    | 11 |
| 4.3 2025 年 4 月私募基金仓位有所回落，管理规模回升      | 11 |
| 4.4 2025 年保险资金净流入规模或进一步增加            | 12 |
| 五、回购和分红仍然偏强，产业资本净减持处于低位              | 13 |
| 5.1 2025 年 4 月-5 月回购金额再创新高           | 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、2025 年 4-5 月股权融资规模环比下降             | 15 |
| 风险因素                                 | 16 |

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（单位：亿元，%）           | 4  |
| 图 2：如不考虑私募基金变动，资金净流入额占自由流通市值的比例（单位：亿元，%）  | 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：新增开户数在 2025 年 4 月回落（单位：亿元，万户）         | 8  |
| 图 5：2025 年 4 月的新增开户数回落（单位：万户）             | 8  |
| 图 6：2025 年 3 月宁波银证转账余额略有回落（单位：亿元）         | 8  |
| 图 7：宁波交易结算资金同比增速与全国情况较为一致                 | 8  |
| 图 8：2025 年以来融资余额减少了 573 亿元（单位：亿元）         | 9  |
| 图 9：2025 年 4 月融资余额下降，5 月略有回升（单位：亿元）       | 9  |
| 图 10：2025 年 4 月融资余额小幅回落（单位：亿元）            | 9  |
| 图 11：融资余额占流通市值之比处于 2016 年以来高位水平（单位：倍数）    | 9  |
| 图 12：2025 年主动偏股型公募基金份额整体下降（单位：亿份）         | 10 |
| 图 13：2025 年 5 月偏股型公募基金份额下降（单位：亿份）         | 10 |
| 图 14：ETF 基金份额年度变化                         | 10 |
| 图 15：2025 年 5 月 ETF 基金转为净流出               | 10 |
| 图 16：2025 年以来南下资金累计净流入规模达到 5860 亿元（单位：亿元） | 11 |
| 图 17：2025 年 4 月南下资金净流入速度加快，5 月有所放缓（单位：亿元） | 11 |
| 图 18：2025 年 4 月私募基金管理规模较 3 月上升（亿元）        | 11 |
| 图 19：私募基金仓位 2025 年 4 月环比下降（单位：%）          | 11 |
| 图 20：2025 年 3 月保费收入累计同比增速有所回暖（单位：%）       | 12 |
| 图 21：2024 年保险公司净流入规模或较 2023 年增加（单位：亿元）    | 12 |
| 图 22：2025 年 1 月-5 月公告回购金额再创新高             | 13 |
| 图 23：2025 年 4-5 月公告回购金额保持在较高水平            | 13 |
| 图 24：2025 年产业资本净减持规模仍在低位                  | 13 |
| 图 25：2025 年 4 月产业资本净减持规模下降                | 13 |
| 图 26：年度分红金额平稳增加（单位：亿元）                    | 14 |
| 图 27：2025 年 4 月分红金额超季节性偏强（单位：亿元）          | 14 |
| 图 28：上市公司分红率维持高位                          | 14 |
| 图 29：2025 年以来股权融资规模较低                     | 15 |
| 图 30：2025 年 4 月-5 月股权融资规模下降               | 15 |
| 图 31：历年交易佣金及印花税（单位：亿元）                    | 15 |

## 一、总览：保险和产业资本支撑股市流动性

### 1.1 年度层面上，2025 年以来资金面维持紧平衡

据我们的不完全统计，2025 年以来 A 股资金保持小幅净流入状态，截至 2025 年 5 月 22 日，年度资金净流入占自由流通市值之比为 1.1%。此外考虑到私募基金、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，资金净流出占自由流通市值的比例约为 0.1%，年内资金面维持紧平衡。

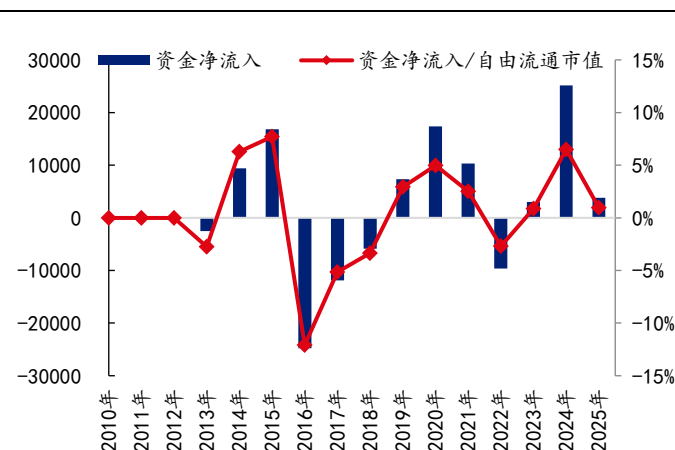
从各分项数据来看，2025 年以来居民资金（融资余额）和公募基金仍偏弱，私募基金整体有小幅补仓。在市场高位震荡背景下，逆势配置资金主要有保险资金和产业资本，公司回购和分红整体保持超越季节性的增长。同时股权融资规模有所收紧，带来资金流出项的下降。

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         |
| <b>资金流入项</b>                | <b>33200</b>  | <b>7924</b>   | <b>31290</b>  | <b>20387</b>  | <b>14441</b>  | <b>38055</b>  | <b>43626</b>  | <b>28310</b>  | <b>8575</b>   | <b>7566</b>   | <b>-764</b>   | <b>39845</b>  | <b>21146</b>  |
| 1. 银证转账                     | 3000          | —             | 8847          | -1970         | 570           | 2400          | 3600          | 3621          | -1221         | -3800         | -6200         | 8600          | 6443          |
| 2. 融资余额                     | 2000          | -573          | 2748          | 1348          | -2675         | 2300          | 4765          | 2565          | -2726         | 860           | -2356         | 1540          | 6737          |
| 3. 公募基金                     | 3000          | -1566         | 4547          | 4460          | 4848          | 10038         | 12991         | 2752          | 2817          | -831          | 854           | -2111         | -2048         |
| 4. 私募基金                     | -2000         | 726           | -1517         | -1460         | -6245         | 8903          | 5057          | 4425          | -3173         | -588          | 3246          | 6475          | 4000          |
| 5. 银行理财                     | 100           | —             | -157          | -124          | 157           | -745          | -1796         | -1861         | -11           | 669           | 1016          | 748           | 828           |
| 6. 券商资管                     | 500           | —             | —             | —             | —             | —             | 1658          | 2511          | -1230         | 1749          | 179           | 0             | 0             |
| 7. 信托产品                     | 300           | —             | 320           | 110           | 779           | 1391          | -976          | -1997         | -1978         | 3562          | -3413         | 3458          | 900           |
| 8. 保险资金                     | 2000          | 3248          | 2539          | 1162          | 3933          | -4303         | 4606          | 2121          | 4397          | -2560         | 2116          | 3870          | -1604         |
| 9. 社保基金                     | 0             | —             | —             | 262           | -273          | 194           | 588           | 786           | 25            | 362           | 257           | 756           | 588           |
| 10. 企业年金                    | 200           | —             | 106           | 158           | 112           | 196           | 223           | 159           | 98            | 89            | 75            | 93            | 81            |
| 11. 互联互通                    | -3000         | —             | -7508         | -2457         | -2459         | 531           | -3877         | 1300          | 2271          | -945          | -1505         | -831          | 582           |
| 12. 公司回购                    | 4000          | 1637          | 2549          | 1366          | 1676          | 1485          | 992           | 1317          | 1236          | 142           | 93            | 475           | 110           |
| 13. 公司分红                    | 20000         | 4451          | 18814         | 17042         | 15585         | 13130         | 11450         | 10172         | 9434          | 8004          | 6639          | 6178          | 5848          |
| <b>资金流出项</b>                | <b>15220</b>  | <b>3556</b>   | <b>6138</b>   | <b>17401</b>  | <b>24065</b>  | <b>27713</b>  | <b>26270</b>  | <b>20991</b>  | <b>14417</b>  | <b>19447</b>  | <b>24032</b>  | <b>23046</b>  | <b>11775</b>  |
| 1. IPO                      | 3000          | 276           | 674           | 3566          | 5876          | 5427          | 4806          | 2532          | 1378          | 2301          | 1496          | 1574          | 657           |
| 2. 增发                       | 5000          | 1545          | 1731          | 5790          | 7229          | 9083          | 8345          | 6897          | 7535          | 12679         | 16471         | 11989         | 6336          |
| 3. 配股                       | 150           | 0             | 0             | 150           | 615           | 493           | 513           | 134           | 228           | 163           | 299           | 42            | 125           |
| 4. 优先股                      | 100           | 0             | 18            | 100           | 0             | 0             | 187           | 2550          | 1350          | 200           | 1643          | 2008          | 1030          |
| 5. 可转债                      | 1000          | 189           | 483           | 1406          | 2736          | 2744          | 2475          | 2478          | 1073          | 603           | 227           | 94            | 311           |
| 6. 可交换债                     | 500           | 79            | 312           | 333           | 433           | 432           | 460           | 831           | 542           | 1222          | 567           | 56            | 56            |
| 7. 产业资本净减持                  | 1500          | 514           | 460           | 3213          | 3804          | 5603          | 6224          | 3481          | 775           | 325           | 960           | 1950          | 1450          |
| 8. 交易费用&印花税                 | 3000          | 953           | 2462          | 2844          | 3372          | 3931          | 3260          | 2088          | 1536          | 1954          | 2369          | 5389          | 1810          |
| <b>资金净流入</b>                | <b>17980</b>  | <b>4367</b>   | <b>25152</b>  | <b>2986</b>   | <b>-9624</b>  | <b>10342</b>  | <b>17356</b>  | <b>7318</b>   | <b>-5843</b>  | <b>-11880</b> | <b>-24796</b> | <b>16799</b>  | <b>9371</b>   |
| <b>自由流通市值</b>               | <b>492084</b> | <b>399985</b> | <b>387079</b> | <b>349084</b> | <b>356383</b> | <b>411269</b> | <b>348685</b> | <b>250369</b> | <b>174613</b> | <b>230803</b> | <b>205115</b> | <b>218037</b> | <b>149544</b> |
| <b>资金净流入/自由流通市值</b>         | <b>3.7%</b>   | <b>1.1%</b>   | <b>6.5%</b>   | <b>0.9%</b>   | <b>-2.7%</b>  | <b>2.5%</b>   | <b>5.0%</b>   | <b>2.9%</b>   | <b>-3.3%</b>  | <b>-5.1%</b>  | <b>-12.1%</b> | <b>7.7%</b>   | <b>6.3%</b>   |
| <b>资金净流入(分红*1/2)</b>        | <b>7980</b>   | <b>2142</b>   | <b>15745</b>  | <b>-5535</b>  | <b>-17417</b> | <b>3777</b>   | <b>11631</b>  | <b>2232</b>   | <b>-10560</b> | <b>-15882</b> | <b>-28116</b> | <b>13710</b>  | <b>6447</b>   |
| <b>资金净流入(分红*1/2)/自由流通市值</b> | <b>1.6%</b>   | <b>0.5%</b>   | <b>4.1%</b>   | <b>-1.6%</b>  | <b>-4.9%</b>  | <b>0.9%</b>   | <b>3.3%</b>   | <b>0.9%</b>   | <b>-6.0%</b>  | <b>-6.9%</b>  | <b>-13.7%</b> | <b>6.3%</b>   | <b>4.3%</b>   |

资料来源：万得，信达证券研发中心，2025 年数据截至 2025/5/22

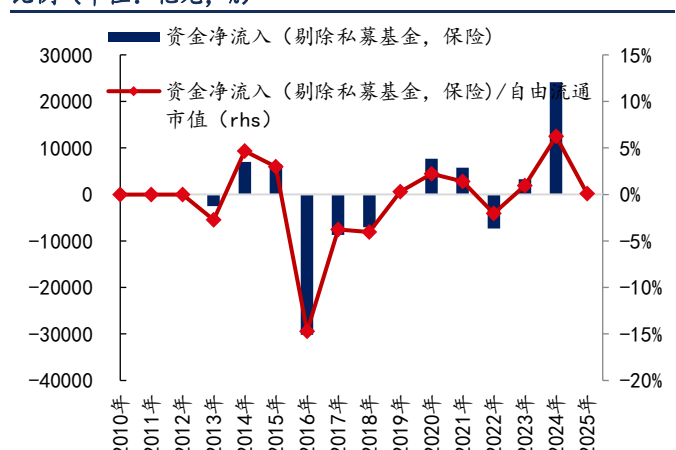
图 1：历年资金净流入额占自由流通市值的比例（单位：亿元，%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025/5/22

图 2：如不考虑私募基金变动，资金净流入额占自由流通市值的比例（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 2025/5/22

## 1.2 月度层面上，2025 年 4 月资金小幅净流出，5 月重回净流入

2025 年 4 月 A 股月度资金净流出 778 亿元，2025 年 4 月，A 股月度资金净流出占流通市值的比例为 0.01%。但 5 月以来资金面有所好转，截至 2025 年 5 月 22 日，5 月资金净流入规模达到 1942 亿元，剔除公司分红也有 287 亿元净流入。A 股月度资金净流入占流通市值的比例上升到 0.5%。

从分项上来看，2025 年 4 月 A 股资金净流出，主要原因是资金流入项方面，融资余额下降幅度较大，主动权益型基金、私募基金规模也有所下降，但 ETF 资金有较大幅度流入，公司回购、分红也保持较高水平的增长。2025 年 5 月以来，融资余额有小幅回升，公司回购和分红继续增长，同时股权融资规模进一步下降，也支撑了资金面重回净流入。

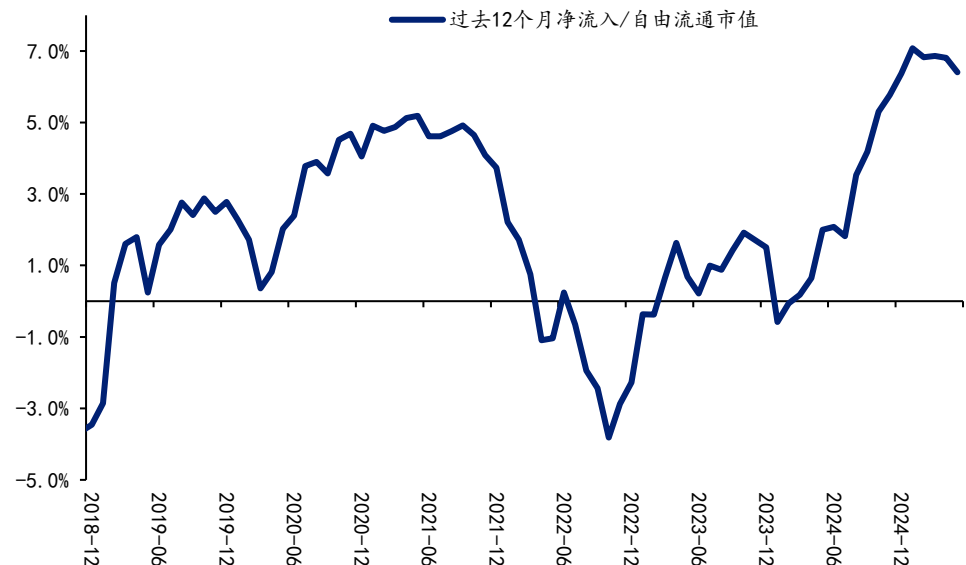
表 2：A 股资金净流入月度数据跟踪

| 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 | 2024年8月 | 2024年7月 | 2024年6月 | 2024年5月 | 2024年4月 | 2024年3月 | 2024年2月 | 2024年1月 |
| 资金流入项             | 2099    | 653     | 565     | 1768    | -381    | 2059     | 3273     | 5366     | 4150    | 1784    | 5287    | 5853    | 3911    | 1425    | 54      | 1161    | -3144   |
| 1. 新增开户（万户）       | ---     | 192     | 307     | ---     | 157     | 199      | 270      | 685      | 127     | 100     | 115     | 108     | 127     | 147     | 242     | 130     | 196     |
| 2. 融资余额           | 212     | -1318   | 204     | 1227    | -896    | 203      | 1348     | 2684     | 492     | -323    | -356    | -390    | 143     | -224    | 555     | -596    | -788    |
| 3. 公募基金份额         | -278    | 192     | 531     | -301    | -1711   | 890      | 1552     | 359      | 410     | 804     | 229     | 880     | 248     | 311     | -1351   | 526     | 667     |
| 3.1 主动权益基金份额      | 9       | -648    | 77      | 11      | -2112   | 83       | 14       | -1175    | 16      | 46      | -869    | 98      | 67      | 72      | -1497   | 46      | -1118   |
| 3.2 ETF基金资金净流入    | -434    | 1877    | 292     | -1084   | 429     | 420      | 96       | 232      | 1525    | 1369    | 1869    | 874     | -161    | 193     | -24     | 1777    | 1470    |
| 4. 私募基金           | ---     | 400     | -446    | 622     | 151     | 162      | -435     | 891      | 1843    | -264    | -1520   | -649    | 98      | 8       | 601     | 556     | -2810   |
| 4.1 私募基金规模        | ---     | ---     | 52531   | 52427   | 52341   | 52130    | 52333    | 52583    | 50190   | 50259   | 50339   | 51993   | 51871   | 51952   | 55059   | 55147   | 55204   |
| 4.2 私募基金仓位        | ---     | 55.32%  | 56.56%  | 58.31%  | 56.12%  | 55.79%   | 54.98%   | 56.31%   | 55.58%  | 48.45%  | 49.38%  | 53.43%  | 55.96%  | 55.51%  | 52.35%  | 50.17%  | 48.18%  |
| 5. 外资净流入          | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     | ---      | ---      | ---      | ---     | -287    | -166    | -444    | 88      | 60      | 220     | 607     | -145    |
| 6. 公司回购           | 511     | 483     | 235     | 208     | 229     | 148      | 278      | 728      | 541     | 733     | 625     | 435     | 539     | 277     | 252     | 289     | 156     |
| 7. 公司分红           | 1655    | 897     | 42      | 12      | 1846    | 657      | 531      | 704      | 874     | 1122    | 6476    | 5557    | 2321    | 519     | 17      | 20      | 17      |
| 资金流出项             | 158     | 693     | 1045    | 474     | 1226    | 1006     | 860      | 573      | 397     | 267     | 333     | 228     | 399     | 433     | 600     | 206     | 778     |
| 1. IPO            | 29      | 83      | 92      | 1       | 71      | 93       | 52       | 50       | 56      | 53      | 44      | 53      | 9       | 27      | 59      | 58      | 119     |
| 2. 增发             | 52      | 165     | 476     | 44      | 808     | 325      | 136      | 71       | 14      | 59      | 144     | 72      | 64      | 176     | 254     | 27      | 385     |
| 3. 配股             | 0       | 0       | 0       | 0       | 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        | 18      | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 5. 可转债            | 0       | 134     | 10      | 19      | 26      | 34       | 99       | 25       | 60      | 25      | 50      | 10      | 9       | 50      | 27      | 118     | 6       |
| 6. 可交换债           | 0       | 0       | 0       | 0       | 29      | 12       | 0        | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 7. 产业资本净减持        | 77      | 30      | 162     | 95      | 83      | 207      | 187      | 84       | 40      | 2       | -55     | 19      | -5      | 31      | -46     | -7      | 157     |
| 8. 交易费用&印花税       | ---     | 281     | 304     | 314     | 209     | 336      | 386      | 344      | 148     | 129     | 147     | 133     | 163     | 176     | 204     | 139     | 157     |
| 资金净流入             | 1942    | -40     | -480    | 1294    | -1608   | 1052     | 2848     | 3901     | 3763    | 1517    | 4954    | 5635    | 3513    | 993     | -547    | 955     | -3922   |
| 资金净流入（剔除公司分红）     | 287     | -936    | -521    | 1282    | -3454   | 396      | 2317     | 3197     | 1046    | 659     | -2      | 78      | 1191    | 474     | -563    | 935     | -3939   |
| 自由流通市值            | 386962  | 386963  | 398881  | 400330  | 381260  | 387079   | 393486   | 387190   | 377584  | 308741  | 321627  | 322569  | 341710  | 345866  | 342208  | 336689  | 306012  |
| 资金净流入/自由流通市值      | 0.50%   | -0.01%  | -0.12%  | 0.32%   | -0.42%  | 0.27%    | 0.72%    | 1.01%    | 1.00%   | 0.49%   | 1.54%   | 1.75%   | 1.03%   | 0.29%   | -0.16%  | 0.28%   | -1.28%  |
| 过去12个月净流入/自由流通市值  | 6.40%   | 6.81%   | 6.87%   | 6.82%   | 7.08%   | 6.37%    | 5.77%    | 5.30%    | 4.19%   | 3.53%   | 1.82%   | 2.08%   | 2.00%   | 0.64%   | 0.18%   | -0.06%  | -0.58%  |
| 中心线移动平均(12M)      |         |         |         |         |         |          |          |          |         |         |         |         |         |         |         |         |         |

资料来源：万得，信达证券研发中心

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）灰色底部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 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 4 月上证所新增开户数为 192 万户，较上月环比 <b>减少 115 万户</b> 。                                                                          | 2025 年 1-4 月上证所累计新增开户数达到 939.6 万户，较 2024 年同期 <b>增加 225.1 万户</b> 。                                                              |
|           | 融资余额           | 融资余额方面，截至 2025 年 4 月融资余额环比 <b>下降 1226.21 亿元</b> 。截止 5 月 22 日融资余额环比 <b>上升 211.58 亿元</b> 。                                             | 2025 年 1 月 1 日-5 月 22 日，融资余额减少了 <b>573 亿元</b> 。                                                                                |
|           | 融资余额占自由流通市值的比例 | 截至 2025 年 5 月 22 日融资余额占自由流通市值的比例较 2025 年 4 月初高点下降 <b>0.31 个百分点</b> 。                                                                 | 截止到 2025 年 4 月初，融资余额占流通市值的比例达到 2.74% 的高位， <b>此后开始小幅回落</b> 。2025 年 5 月 22 日融资余额占流通市值的比例小幅回落至 2.43%， <b>处于 2016 年以来的历史高位水平</b> 。 |
| 机构投资者     | 公募基金份额         | 从月度数据来看，2025 年 4 月主动偏股型基金份额较 2025 年 3 月 <b>下降 647.92 亿份</b> ，但如果同时考虑 ETF 份额的变动，偏股型公募基金份额总体上升 192.36 亿份，较 2025 年 3 月上升幅度有所减少。         | 从年度数据来看，2025 年 1 月-5 月 22 日，主动偏股型公募基金份额较 2024 年末 <b>下降 2663 亿份</b> 。                                                           |
|           | ETF 基金份额       | 2025 年 4 月股票型 ETF 基金 <b>净流入 1876.9 亿元</b> ，5 月以来，截止 5 月 22 日，股票型 ETF 基金转为 <b>净流出 422.95 亿元</b> 。                                     | 2025 年 1 月-5 月 22 日 ETF 基金整体净流入 506 亿元。                                                                                        |
|           | 私募基金           | 2025 年 4 月，私募基金管理规模为 55098 亿元，相较上月环比 <b>上升 2567.30 亿元</b> 。                                                                          | 截至 2025 年 4 月私募基金管理规模较 2024 年 <b>上升 2968.18 亿元</b> 。                                                                           |
|           | 私募基金股票仓位       | 2025 年 4 月，华润信托私募基金管理仓位为 55.32%，相较上月环比 <b>下降 1.24pct</b> 。                                                                           | 截至 2025 年 4 月 <b>私募基金仓位较 2023 年下降 0.47pct</b> 。                                                                                |
|           | 保险资金           | 季度数据方面，2025 年一季度，保险公司资金运用余额为 349312.14 亿元，相较 2024 年四季度环比继续增加 16731.92 亿元。                                                            | 2024 年保险公司资金约有 2539.20 亿元净流入股市。 <b>我们预计 2025 年保险资金净流入规模有望进一步增加</b> 。                                                           |
|           | 外资净流入          | 2025 年 5 月以来，截止 5 月 22 日，南下资金净流入 172.6 亿元，2025 年 4 月净流入 1574.22 亿元。在港股走势较强的背景下，2025 年 4 月南下资金净流入速度较 2025 年 3 月加快， <b>但 5 月有所放缓</b> 。 | 从年度数据来看，2025 年 1 月-5 月 22 日南下资金累计 <b>净流入 5860 亿元</b> 。                                                                         |
| 上市公司及股东行为 | 公司回购金额         | 从月度数据来看，上市公司 2025 年 4 月的公告回购金额为 1588.09 元，较 2025 年 3 月回购金额 487.64 亿元 <b>大幅提升</b> 。                                                   | 2025 年年内公告回购金额 <b>再创新高</b> ，5 月以来，截止 5 月 22 日，上市公司累计公告回购金额达到 4095.64 亿元，已回购金额达到 1637.43 亿元。                                    |
|           | 公司分红           | 月度数据方面，2025 年 4 月上市公司分红金额为 896.61 亿元，较 2025 年 3 月 <b>大幅增加</b> ，符合季节性。                                                                | 年度数据方面，2025 年 1 月-5 月 22 日上市公司分红金额达到 4451 亿元，表现较强， <b>主要原因在于 2025 年 1 月、4 月上市公司分红超季节性偏强</b> 。                                  |

| 分类            | 项目明细          | 月度数据变化                                                                                                                                        | 年度数据变化                                                                                                                         |
|---------------|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 上市公司及<br>股东行为 | 过去十二月的分<br>红率 | 全 A 分红率（过去 12 个月分红金额/净利润）在 2025 年 4 月达到 38.08%，持续处于 2014 年以来高位水平。                                                                             | 2025 年以来全 A 分红率 <b>持续处于 2014 年以来高位水平。</b>                                                                                      |
|               | 产业资本净减持       | 从月度数据来看，上市公司 2025 年 4 月的减持规模为 29.87 亿元，与 2025 年 3 月的减持规模 162.22 亿元 <b>相比降低</b> 。截止 2025 年 5 月 22 日，上市公司 5 月减持规模为 77.45 亿元， <b>仍然处于历史较低水平。</b> | 从年度数据来看，2025 年 1 月-5 月 22 日，上市公司累计减持规模为 514.42 亿元，月均减持规模为 102.88 亿元， <b>月均减持规模较 2024 年有所回升</b> ，但整体来看处于 2019 年以来 <b>较低水平</b> 。 |
| 上市公司及<br>股东行为 | 股权融资          | 月度数据方面，2025 年 4 月的股权融资规模为 432.06 亿元，较 2025 年 3 月 <b>小幅下降</b> 。截至 5 月 22 日，2025 年 5 月股权融资规模为 80.16 亿元， <b>处于较低水平。</b>                          | 年度数据方面，2025 年 1 月-5 月 22 日，股权融资规模为 2088.89 亿元，月均融资规模较 2024 年提升， <b>但仍处于历史低位水平。</b>                                             |
|               | 交易费用与印花<br>税  | 月度数据来看，2025 年 4 月我们以成交额估算的交易费用为 124.43 亿元，较 2025 年 3 月 <b>下降 23 亿元。</b>                                                                       | 年度数据来看，2025 年 1-4 月累计交易费用达到 953 亿元。                                                                                            |

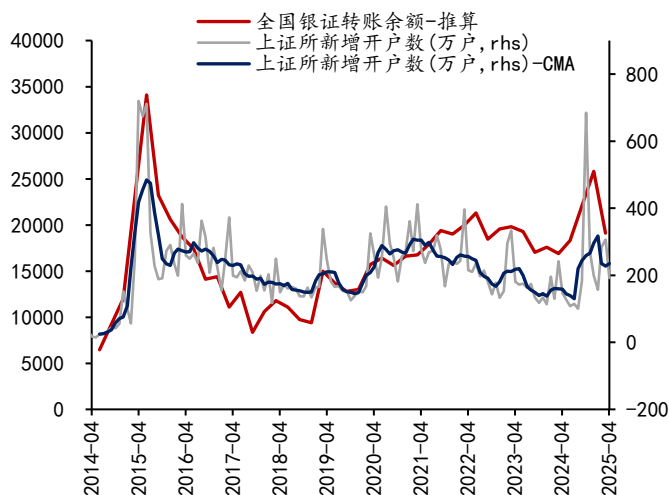
资料来源：万得，信达证券研发中心

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 4 月新增开户数回落

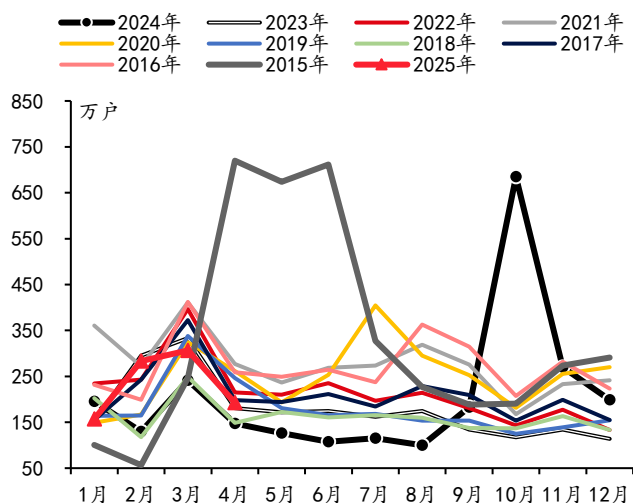
新增开户数方面，2025 年 4 月上证所新增开户数为 192.44 万户，较上月环比减少 114.11 万户。继 2025 年 2-3 月上证所新增开户数小幅度回暖后，2025 年 4 月新增开户数回落。2025 年 1-4 月上证所累计新增开户数达到 939.6 万户，较 2024 年同期增加 225.1 万户。

图 4：新增开户数在 2025 年 4 月回落（单位：亿元，万户）



资料来源：万得，信达证券研发中心

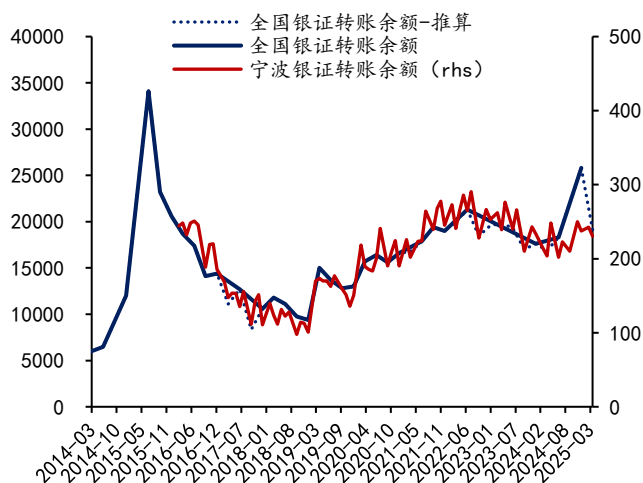
图 5：2025 年 4 月的新增开户数回落（单位：万户）



资料来源：万得，信达证券研发中心

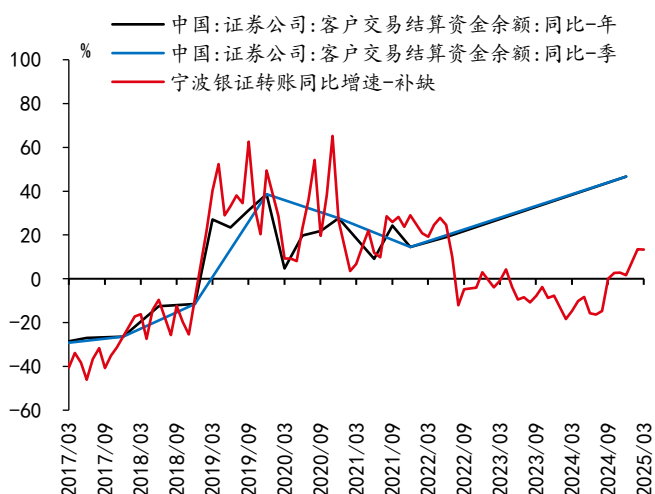
银证转账方面，从历史数据来看，宁波证券公司客户交易结算资金余额与全国的变动趋势较为一致。2025 年 3 月，宁波证券公司客户交易结算资金余额同比增速为 13.30%，根据我们的推算，假设全国银证转账余额同比增速与宁波证券公司客户交易结算资金余额同比增速变动一致，2025 年 3 月全国银证转账余额或较 2024 年 12 月有所回落。

图 6：2025 年 3 月宁波银证转账余额略有回落（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

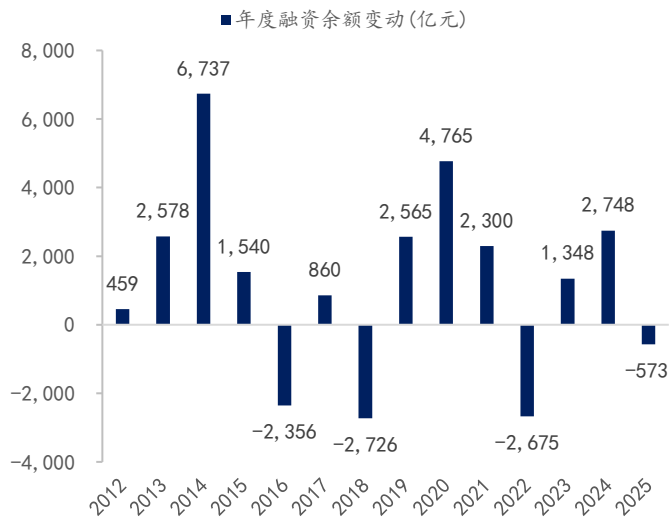


### 三、融资余额 2025 年 4 月下降，5 月小幅回升

融资余额方面，2025 年 4 月融资余额环比减少 1318.39 亿元（前值为增加 203.96 亿元）。截止到 5 月 22 日，融资余额环比上月小幅增加 211.58 亿元。

2024 年融资余额上升幅度较大。2025 年 1 月 1 日-5 月 22 日，融资余额总体减少了 572.6 亿元。

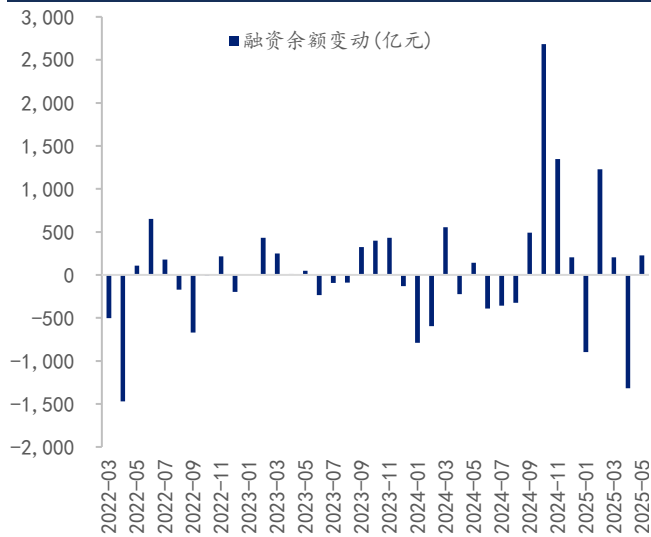
图 8：2025 年以来融资余额减少了 573 亿元（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 5 月 22 日。

图 9：2025 年 4 月融资余额下降，5 月略有回升（单位：亿元）

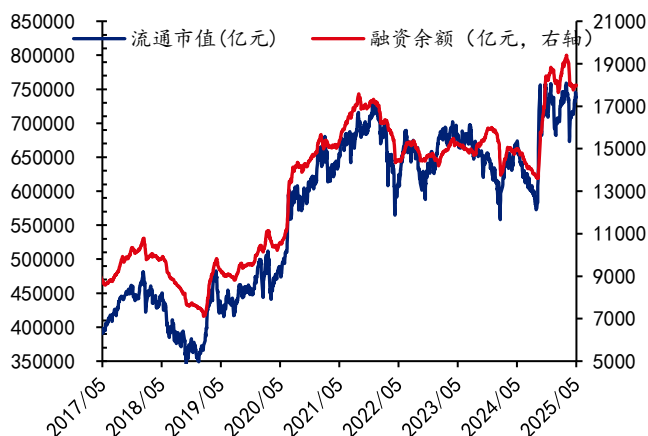


资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 5 月 22 日。

截至 2025 年 5 月 22 日融资余额占流通市值的比例较 4 月上旬有所回落，但仍在 2016 年以来历史高位水平。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。截止到 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。2025 年 5 月 22 日融资余额占流通市值的比例小幅回落至 2.43%。

图 10：2025 年 4 月融资余额小幅回落（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 11：融资余额占流通市值之比处于 2016 年以来高位水平（单位：倍数）



资料来源：万得，信达证券研发中心

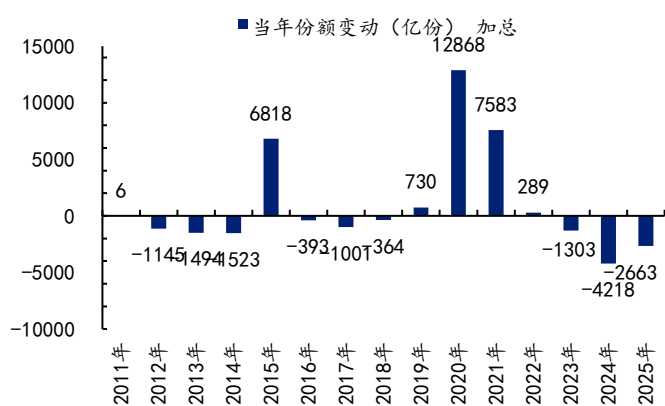
## 四、2025 年 4 月 ETF 基金大幅净流入

### 4.1 2025 年 4 月股票型 ETF 大幅净流入，5 月转为净流出

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主动偏股型基金。

从年度数据来看，2025 年 1 月-5 月 22 日，主动偏股型公募基金份额较 2024 年末下降 2663 亿份。从月度数据来看，2025 年 4 月主动偏股型基金份额较 2025 年 3 月下降 647.92 亿份，但如果同时考虑 ETF 份额的变动，偏股型公募基金份额总体上升 192.36 亿份，较 2025 年 3 月上升幅度有所减少。截止 2025 年 5 月 22 日主动偏股型基金份额较 2025 年 4 月小幅上升 8.52 亿份，如果同时考虑 ETF 份额的变动，偏股型公募基金份额较 4 月下降 278.23 亿份。

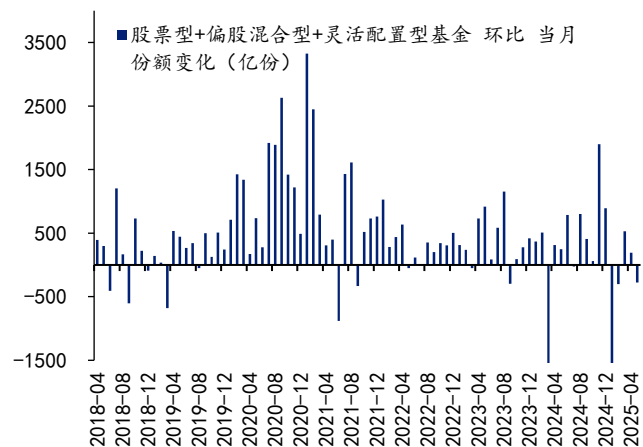
图 12：2025 年主动偏股型公募基金份额整体下降（单位：亿份）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 5 月 22 日

图 13：2025 年 5 月偏股型公募基金份额下降（单位：亿份）

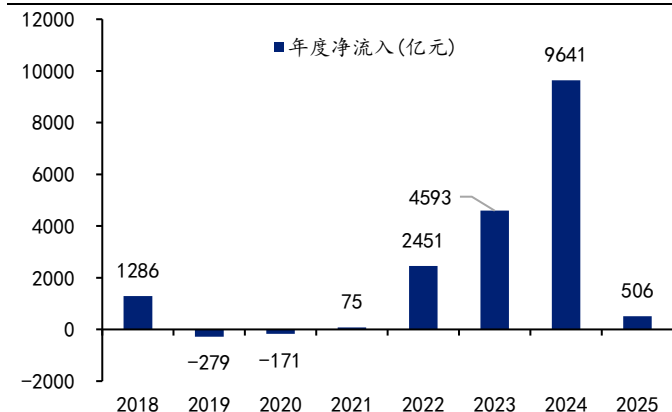


资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 5 月 22 日

月度数据方面，2025 年 4 月 ETF 基金净流入较多，5 月以来转为净流出。2025 年 4 月市场受到美国关税政策变化影响波动较大，部分逆势配置资金流入较多。4 月股票型 ETF 基金净流入 1876.9 亿元，5 月以来，截至 5 月 22 日，股票型 ETF 基金转为净流出 422.95 亿元。截至 5 月 22 日，2025 年 ETF 基金整体净流入 506 亿元。

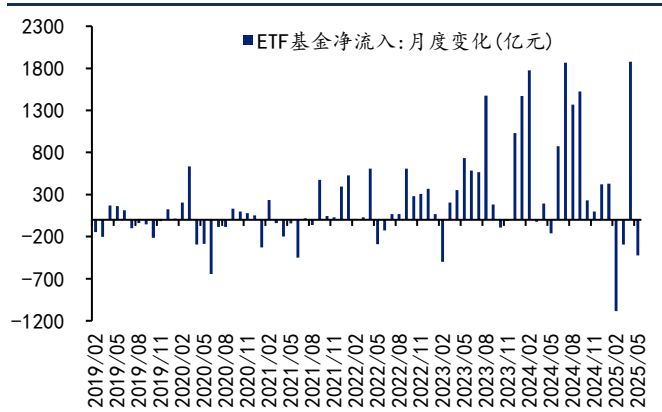
图 14：ETF 基金份额年度变化



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 5 月 22 日

图 15：2025 年 5 月 ETF 基金转为净流出



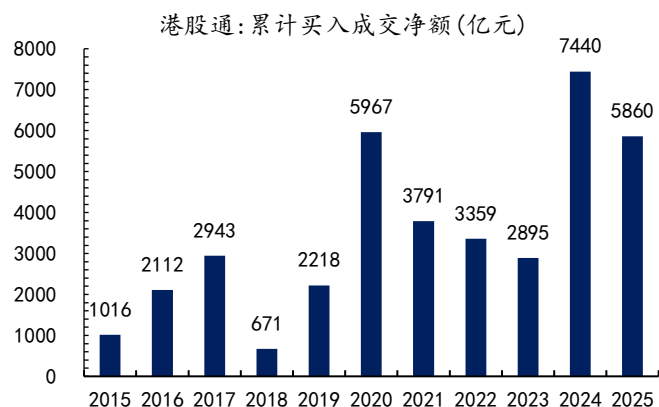
资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 5 月 22 日

#### 4.2 2025 年 4 月南下资金净流入速度加快，5 月有所放缓

2025 年 5 月以来，截止 5 月 22 日，南下资金净流入 172.6 亿元，2025 年 4 月净流入 1574.22 亿元。在港股走势较强的背景下，2025 年 4 月南下资金净流入速度较 2025 年 3 月加快，但 5 月有所放缓。从年度数据来看，2025 年 1 月-5 月 22 日南下资金累计净流入 5860 亿元。

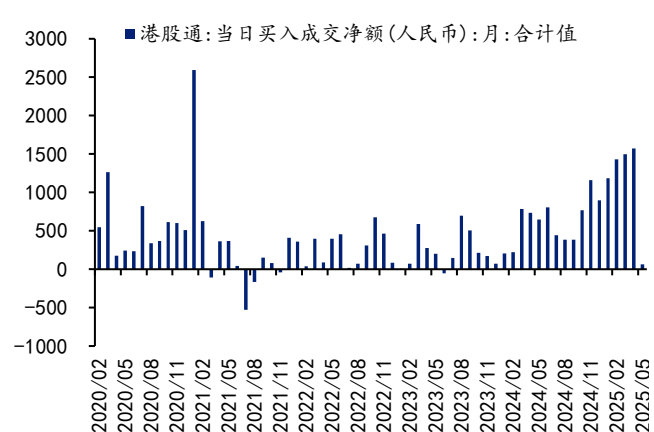
图 16：2025 年以来南下资金累计净流入规模达到 5860 亿元（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 5 月 22 日

图 17：2025 年 4 月南下资金净流入速度加快，5 月有所放缓（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

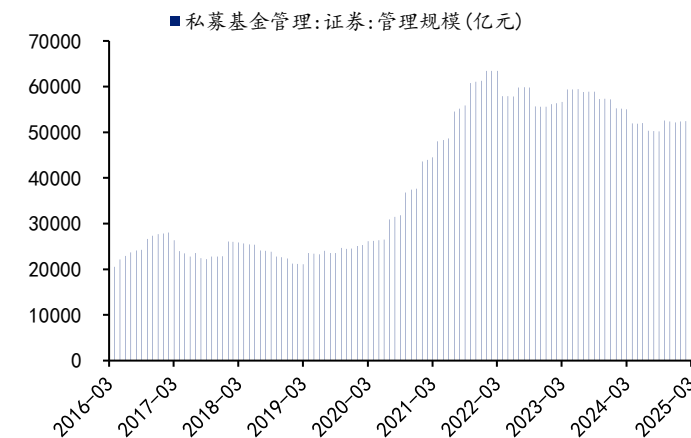
注：2025 年数据截至 2025 年 5 月 22 日

#### 4.3 2025 年 4 月私募基金仓位有所回落，管理规模回升

管理规模方面，截至 2025 年 4 月，私募基金管理规模为 55098 亿元，较 2025 年 3 月继续回升 2567.30 亿元。如果按私募基金平均股票仓位估算私募基金持有股票市值，我们测算私募基金持有股票市值月度增加 399.8 亿元。

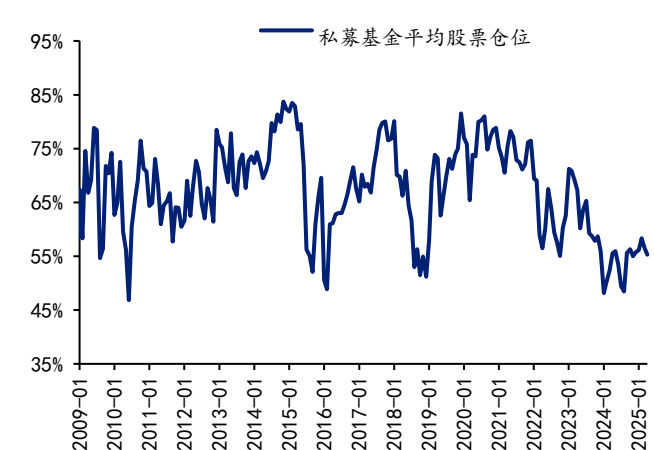
股票仓位方面，截至 2025 年 4 月，华润信托私募基金管理仓位为 55.32%，相较上月环比下降 1.23pct，在历史偏低水平。

图 18：2025 年 4 月私募基金管理规模较 3 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 4 月环比下降（单位：%）



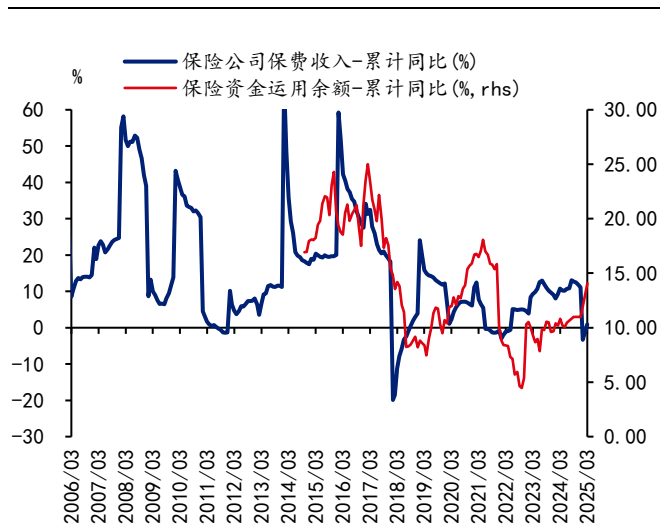
资料来源：华润信托，信达证券研发中心

#### 4.4 2025 年保险资金净流入规模或进一步增加

年度数据方面，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 Q1 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 年一季度保险公司持有的股票市值。2023 年保险公司资金运用余额中股票和证券投资占比约 12%，2025 年 Q1 保险公司资金运用余额增加至 34.93 万亿。我们估算 2025 年 Q1 保险公司持有的股票市值增加至 41917.46 亿元，较 2024 年 Q4 上涨 5%；而同期中证红利指数涨幅为-3.11%。我们据此推算，2025 年 Q1 保险公司资金约有 3248.45 亿元净流入股市。而 2024 年保险公司资金净流入股市的规模 2539.20 亿元，同时考虑到政策支持下，我们预计 2025 年保险资金净流入规模有望进一步增加。

季度数据方面，2025 年一季度，保险公司资金运用余额为 349312.14 亿元，相较 2025 年四季度环比继续增加 16731.92 亿元。

图 20：2025 年 3 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 21：2024 年保险公司净流入规模或较 2023 年增加（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

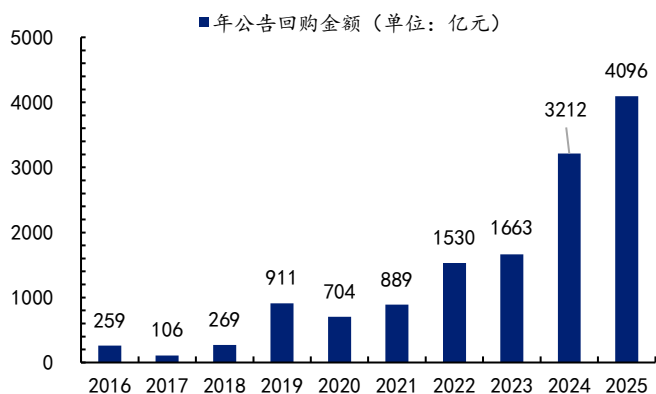
注：2024 年、2025 年数据为估算值，2025 年数据截止到 2025 年 Q1

## 五、回购和分红仍然偏强，产业资本净减持处于低位

### 5.1 2025 年 4 月-5 月回购金额再创新高

从月度数据来看，上市公司 2025 年 4 月的公告回购金额为 1588.09 元，较 2025 年 3 月回购金额 487.64 亿元大幅提升。从已回购金额来看，2025 年 4 月实际回购金额也达到 483.03 亿元，较 2025 年 3 月提升。2025 年年内公告回购金额再创新高，5 月以来，截止 5 月 22 日，上市公司累计公告回购金额达到 4095.64 亿元，已回购金额达到 1637.43 亿元。

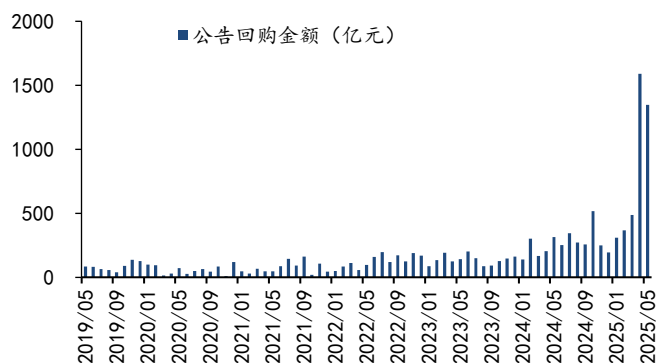
图 22：2025 年 1 月-5 月公告回购金额再创新高



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 5 月 22 日

图 23：2025 年 4-5 月公告回购金额保持在较高水平



资料来源：万得，信达证券研发中心

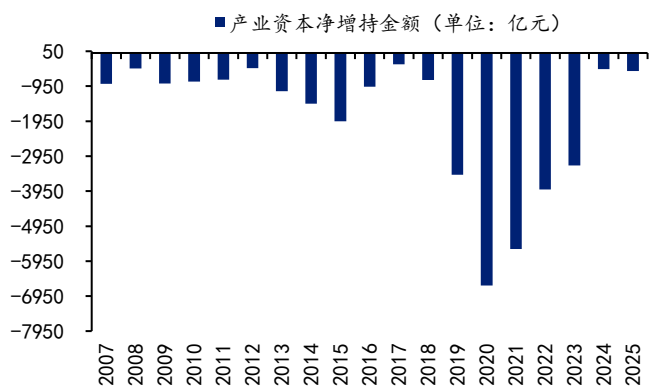
注：2025 年数据截至 2025 年 5 月 22 日

### 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 4 月的减持规模为 29.87 亿元，与 2025 年 3 月的减持规模 162.22 亿元相比降低。截止 2025 年 5 月 22 日，上市公司 5 月减持规模为 77.45 亿元，仍然处于历史较低水平。

从年度数据来看，2025 年 1 月-5 月 22 日，上市公司累计减持规模为 514.42 亿元，月均减持规模为 102.88 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。

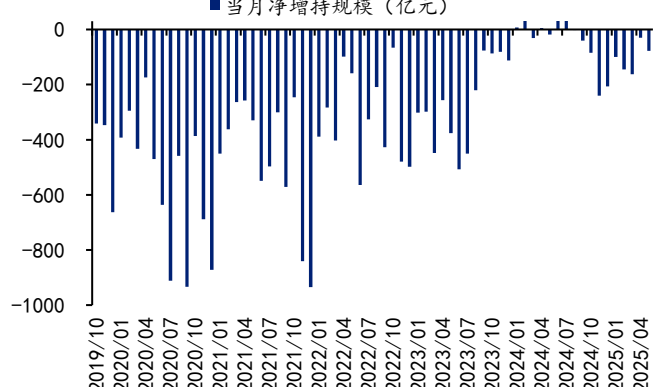
图 24：2025 年产业资本净减持规模仍在低位



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 5 月 22 日

图 25：2025 年 4 月产业资本净减持规模下降



资料来源：万得，信达证券研发中心

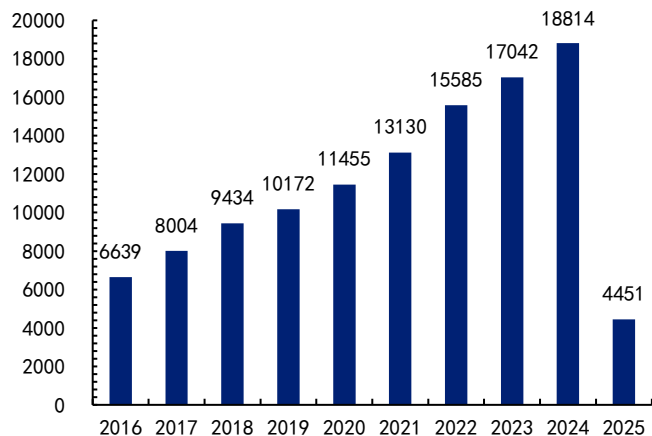
注：2025 年数据截至 2025 年 5 月 22 日

### 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 4 月上市公司分红金额为 896.61 亿元，较 2025 年 3 月增加，季节性也偏强。年度数据方面，2025 年 1 月-5 月 22 日上市公司分红金额达到 4451 亿元，表现较强，主要原因在于 2025 年 1 月、4 月上市公司分红超季节性偏强。

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 4 月达到 38.08%，持续处于 2014 年以来高位水平。

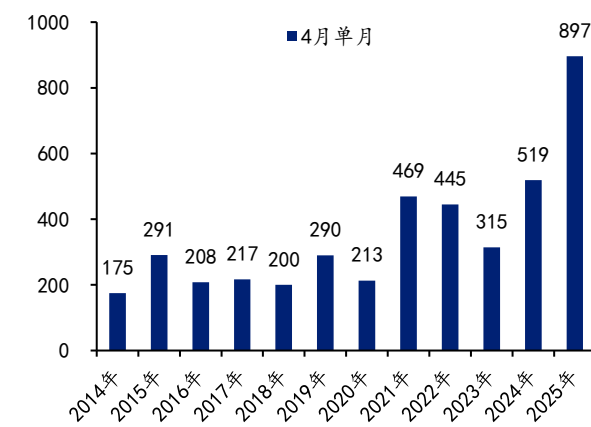
图 26：年度分红金额平稳增加（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

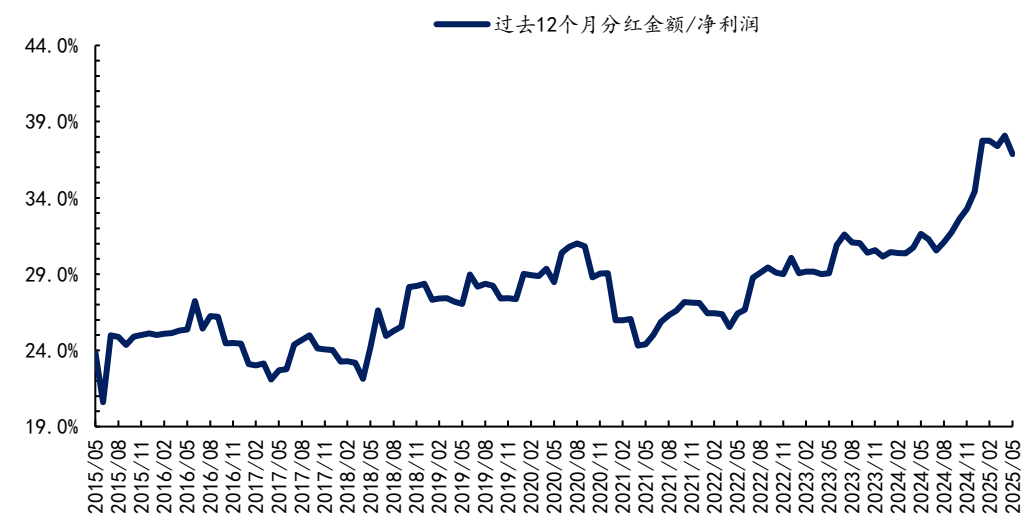
注：2025 年数据截至 2025 年 5 月 22 日。

图 27：2025 年 4 月分红金额超季节性偏强（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



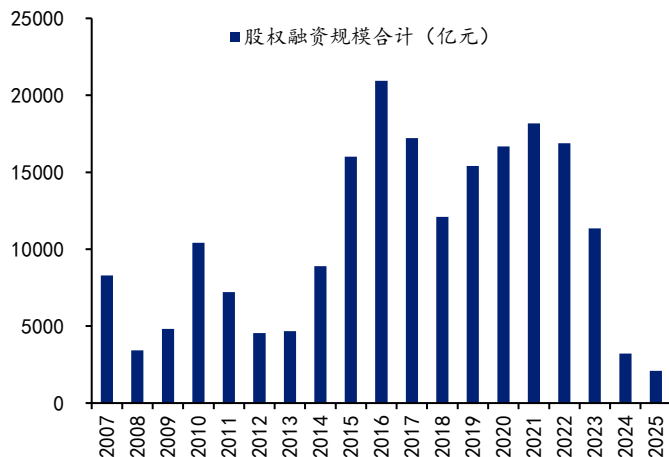
资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年 5 月数据截至 2025 年 5 月 22 日。

## 六、2025 年 4-5 月股权融资规模环比下降

月度数据方面，2025 年 4 月的股权融资规模为 432.06 亿元，较 2025 年 3 月小幅下降。截至 5 月 22 日，2025 年 5 月股权融资规模为 80.16 亿元，处于较低水平。年度数据方面，2025 年 1 月-5 月 22 日，股权融资规模为 2088.89 亿元，月均融资规模较 2024 年提升，但仍处于历史低位水平。

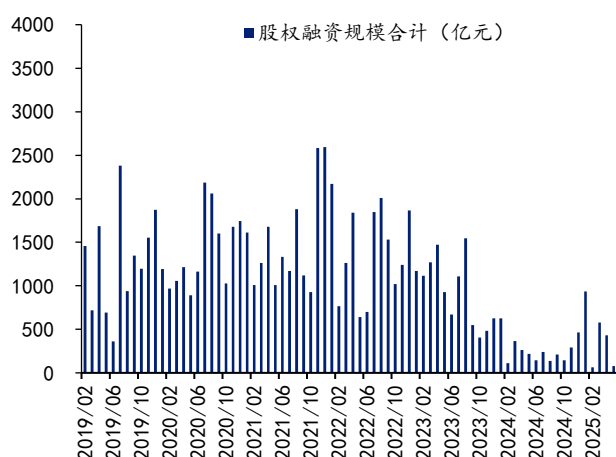
图 29：2025 年以来股权融资规模较低



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 5 月 22 日。

图 30：2025 年 4 月-5 月股权融资规模下降



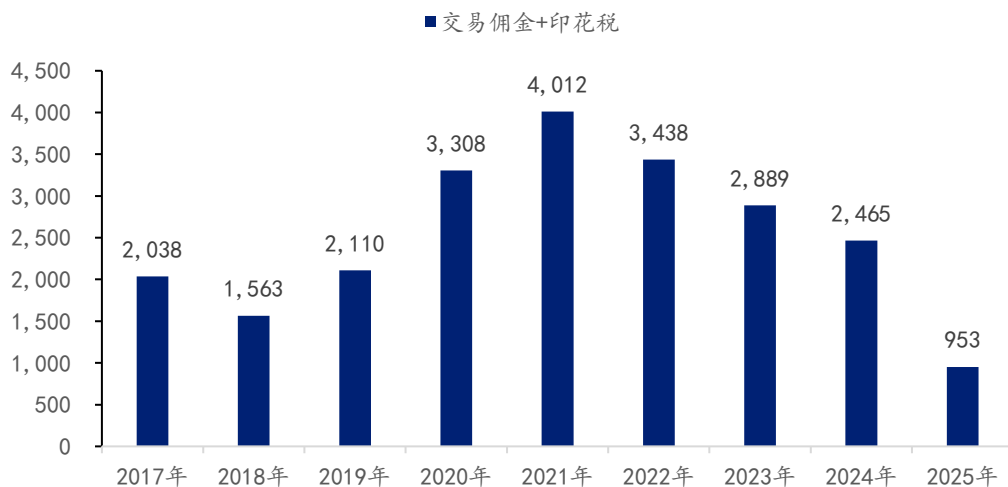
资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 5 月 22 日。

年度数据来看，2024 年我们以成交额估算的交易费用达到 2465 亿元。2024 年月均交易费用为 205 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。

月度数据来看，2025 年 4 月我们以成交额估算的交易费用为 124.43 亿元，较 2025 年 3 月下降 23 亿元。2025 年 1-4 月累计交易费用达到 953 亿元。

图 31：历年交易佣金及印花税（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 4 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）；<br>时间段：报告发布之日起6个月内。 | <b>买入：</b> 股价相对强于基准15%以上；  | <b>看好：</b> 行业指数超越基准；    |
|                                                 | <b>增持：</b> 股价相对强于基准5%~15%； | <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； |
|                                                 | <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5%之间； | <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。    |
|                                                 | <b>卖出：</b> 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。