



Research and
Development Center

资金短期平衡，静待增量资金

——资金跟踪专题

2025 年 3 月 4 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

资金短期平衡，静待增量资金

2025年3月4日

核心结论:

- **总览：2025年以来资金面整体平衡。**据我们的不完全统计，2025年1-2月以来A股资金小幅净流入438亿元，资金净流入额占自由流通市值的比例为0.1%，较2024年全年4.3%的比例有所下降。此外如果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0.07%，2025年以来资金面整体平衡。从各分项数据来看，2025年以来不同资金数据分化。融资余额继续回升达到历史高位，私募基金有小幅补仓，公司回购和分红仍然保持不错的增长，但主动权益型基金份额和ETF基金份额均有不同程度的下降。资金流出项相对平稳。
- **2025年2月A股资金转为净流入。**2025年2月，A股月度资金净流入占流通市值的比例为0.43%，较2025年1月的-0.34%环比回升0.77个百分点。但由于2025年2月A股自由流通市值有所回升，因此截至2025年2月过去12个月累计净流入占自由流通市值的比例为7.01%，较2024年1月的7.16%环比下降。
- **融资余额2024年2月再次回升至高位。**融资余额方面，2025年2月融资余额环比增加1226.52亿元（前值为减少895.96亿元）。2025年1月融资余额下降后，2月再次回升至高位。
- **公募基金份额下降，股票型ETF转为净流出。**从年度数据来看，2025年1-2月，主动偏股型公募基金份额较2024年末继续下降2101亿份。从月度数据来看，2025年2月主动偏股型基金份额较2025年1月小幅上升11亿份。但如果同时考虑ETF份额的变动，偏股型公募基金份额总体下降300.88亿份，较2025年1月下降幅度有所减少。2025年2月股票型ETF基金净流出1084.49亿元。
- **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) 从月度数据来看，上市公司2025年2月的回购金额为956.43亿元，2月回购金额再创新高。2) 2025年1月上市公司分红超季节性偏强，2025年2月上市公司分红金额为12.08亿元，较2025年1月减少，但符合季节性。分红率仍处于历史高位。3) 从月度数据来看，上市公司2025年2月的减持规模为95.15亿元，与2025年1月相比略有增加，但整体仍处于历史较低水平。
- **股权融资规模仍处于历史低位水平。**2025年2月的股权融资规模为64.77亿元，较2025年1月下降。年度数据方面，2025年1-2月股权融资规模为998.77亿元，月均融资规模较2024年提升，但仍处于历史低位水平。
- **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：2025 年以来资金面整体平衡.....	4
1.1 年度层面上，2025 年以来资金面整体平衡.....	4
1.2 月度层面上，2025 年 2 月资金转为净流入.....	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 1 月新增开户数回落到低位水平.....	8
三、融资余额 2025 年 2 月再次回升至高位.....	9
四、2025 年 2 月 ETF 基金转为净流出.....	10
4.1 2025 年 2 月股票型 ETF 转为净流出.....	10
4.2 2025 年 2 月南下资金净流入速度加快.....	11
4.3 私募基金仓位 2025 年 1 月小幅回升，但仍在历史偏低水平.....	11
4.4 2024 年保险资金净流入规模或较 2023 年增加.....	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 年以来上市公司月均回购规模创下新高.....	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 2 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.....	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.....	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 1 月继续下降（单位：亿元，万户）.....	8
图 5：2025 年 1 月的新增开户数继续下降（单位：万户）.....	8
图 6：2024 年 12 月银证转账余额震荡下行（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 1-2 月融资余额增加了 331 亿元（单位：亿元）.....	9
图 9：2025 年 2 月中上旬融资余额上升（单位：亿元）.....	9
图 10：2025 年 2 月融资余额再次回升到 2016 年以来高位水平（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 1-2 月主动偏股型公募基金份额下降（单位：亿份）.....	10
图 13：2025 年 2 月偏股型公募基金份额下降速度放缓（单位：亿份）.....	10
图 14：ETF 基金份额年度变化.....	10
图 15：2025 年 2 月 ETF 基金转为净流出.....	10
图 16：2024 年南下资金累计净流入规模创历史新高.....	11
图 17：2025 年 1 月 1 日-23 日南下资金净流入速度加快.....	11
图 18：2025 年 1 月私募基金管理规模下降（亿元）.....	11
图 19：私募基金仓位 2025 年 1 月环比回升（单位：%）.....	11
图 20：2024 年保费收入累计同比增速持续上行（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 1-2 月回购金额较高.....	13
图 23：2025 年 2 月回购金额继续提升.....	13
图 24：2025 年产业资本净减持规模仍在低位.....	13
图 25：2025 年 2 月产业资本净减持规模略有增加.....	13
图 26：年度分红金额平稳增加（单位：亿元）.....	14
图 27：2025 年 1 月中上旬分红金额超季节性偏强（单位：亿元）.....	14
图 28：上市公司分红率持续上升.....	14
图 29：2025 年以来股权融资规模较低.....	15
图 30：2025 年 2 月股权融资规模下降.....	15
图 31：历年交易费用及印花税.....	15

一、总览：2025 年以来资金面整体平衡

1.1 年度层面上，2025 年以来资金面整体平衡

据我们的不完全统计，2025 年 1-2 月以来 A 股资金小幅净流入 438 亿元，资金净流入额占自由流通市值的比例为 0.1%，较 2024 年全年 4.3% 的比例有所下降。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，资金净流入额占自由流通市值的比例约为 0.07%，2025 年以来资金面整体平衡。

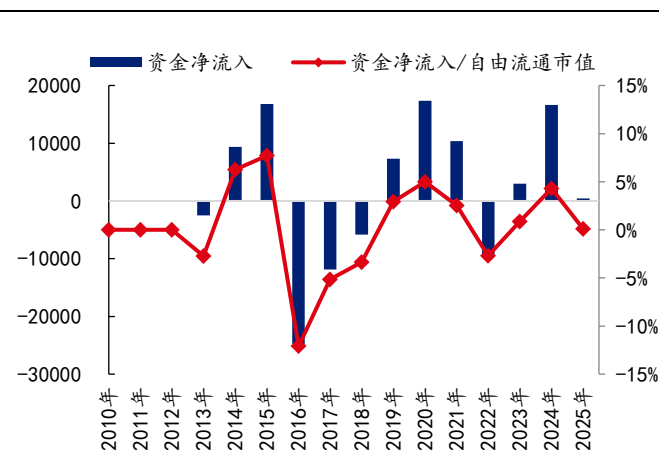
从各分项数据来看，2025 年以来资金面数据分化。融资余额继续回升达到历史高位，私募基金有小幅补仓，公司回购和分红仍然保持不错的增长，但主动权益型基金份额和 ETF 基金份额均有不同程度的下降。资金流出项相对平稳。

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	33200	1824	22742	20387	14441	38055	43626	28310	8575	7566	-764	39845	21146
1. 银证转账	3000	—	299	-1970	570	2400	3600	3621	-1221	-3800	-6200	8600	6443
2. 融资余额	3000	330	2748	1348	-2675	2300	4765	2565	-2726	860	-2356	1540	6737
3. 公募基金	5000	-2012	4547	4460	4848	10038	12991	2752	2817	-831	854	-2111	-2048
4. 私募基金	-2000	151	-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	—	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	1497	2549	1366	1676	1485	992	1317	1236	142	93	475	110
13. 公司分红	20000	1858	18814	17042	15585	13130	11450	10172	9434	8004	6639	6178	5848
资金流入项	15220	1386	6138	17401	24065	27713	26270	20991	14417	19447	24032	23046	11775
1. IPO	3000	73	674	3566	5876	5427	4806	2532	1378	2301	1496	1574	657
2. 增发	5000	853	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	45	483	1406	2736	2744	2475	2478	1073	603	227	94	311
6. 可交换债	500	29	312	333	433	432	460	831	542	1222	567	56	56
7. 产业资本净减持	1500	179	460	3213	3804	5603	6224	3481	775	325	960	1950	1450
8. 交易费用&印花税	3000	209	2462	2844	3372	3931	3260	2088	1536	1954	2369	5389	1810
资金净流入	17980	438	16603	2986	-9624	10342	17356	7318	-5843	-11880	-24796	16799	9371
自由流通市值	492084	400330	387079	349084	356383	411269	348685	250369	174613	230803	205115	218037	149544
资金净流入/自由流通市值	3.7%	0.1%	4.3%	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)	7980	-491	7196	-5535	-17417	3777	11631	2232	-10560	-15882	-28116	13710	6447
资金净流入(分红*1/2)/自由流通市值	1.6%	-0.1%	1.9%	-1.6%	-4.9%	0.9%	3.3%	0.9%	-6.0%	-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 2025/2/28

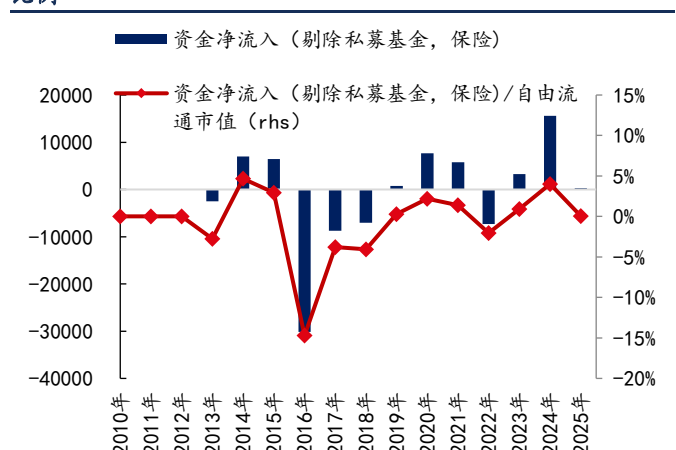
图 1：历年资金净流入额占自由流通市值的比例



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 2 月。

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



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 2 月。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 4

1.2 月度层面上，2025 年 2 月资金转为净流入

2025 年 1 月 A 股月度资金曾出现净流出，2025 年 2 月，A 股月度资金净流入占流通市值的比例为 0.43%，较 2025 年 1 月的-0.34%环比回升 0.77 个百分点。但由于 2025 年 2 月 A 股自由流通市值有所回升，因此截至 2025 年 2 月过去 12 个月累计净流入占自由流通市值的比例为 7.01%，较 2024 年 1 月的 7.16%环比下降 0.15 个百分点。

从分项上来看，2025 年 2 月 A 股资金重新转为净流入，主要原因是融资余额有所回升，公募基金份额虽然仍在下降，但下降速度较 1 月减慢。1) 融资余额方面，截至 2025 年 2 月融资余额环比增加 1227 亿元，再次回到历史高位水平。2) 主动权益基金份额小幅回升，ETF 基金净流出增加。3) 公司回购金额保持较高的增长，公司分红 1 月超季节性偏强，2 月较符合季节性规律。

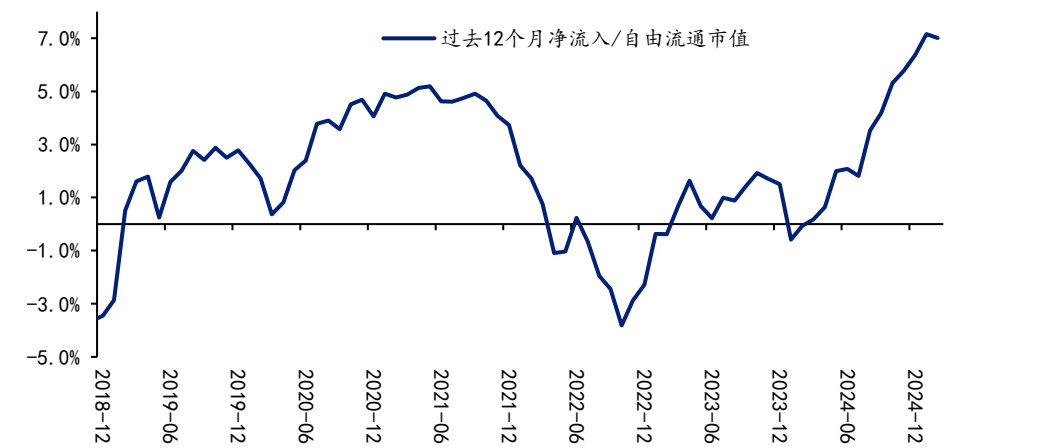
表 2：A 股资金净流入月度数据跟踪

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	1894	-70	2059	3273	5366	4160	1784	5287	5863	3911	1425	54	1161	-3144
1. 银证转账	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
1.1 新增开户 (万户)	---	157	199	270	685	183	100	115	108	127	147	242	130	196
2. 融资余额	1227	-896	203	1348	2684	492	-323	-356	-390	143	-224	555	-596	-788
3. 公募基金份额	-301	-1711	890	1552	359	410	804	229	880	248	311	-1351	526	667
3.1 主动权益基金份额	11	-2112	83	14	-1175	16	46	-869	98	67	72	-1497	46	-1118
3.2 ETF基金资金净流入	-1084	429	420	96	232	1525	1369	1869	874	-161	193	-24	1777	1470
4. 私募基金	---	151	162	-435	891	1843	-264	-1520	-649	98	8	601	556	-2810
4.1 私募基金规模	---	52341	52130	52333	52583	50190	50259	50339	51993	51871	51952	55059	55147	55204
4.2 私募基金仓位	---	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	956	541	148	278	728	541	733	625	435	539	277	252	289	156
7. 公司分红	12	1846	657	531	704	874	1122	6476	5557	2321	519	17	20	17
资金流出项	160	1226	1006	860	573	397	267	333	228	399	433	600	206	778
1. IPO	1	71	93	52	50	56	53	44	53	9	27	59	58	119
2. 增发	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
4. 优先股	0	0	0	0	0	18	0	0	0	0	0	0	0	0
5. 可转债	19	26	34	99		60	25	50		10	9	50	27	118
6. 可交换债	0	29	12		25	61		2	20	135	50	2		6
7. 产业资本净减持	95	83	207	187	84	40	2	-55	-50	19	-5	31	-46	-7
8. 交易费用&印花税	---	209	336	386	344	148	129	147	133	163	176	204	139	157
资金净流入	1734	-1296	1052	2848	3901	3763	1517	4954	5635	3513	993	-547	955	-3922
资金净流入 (剔除公司分红)	1722	-3142	396	2317	3197	1046	659	-2	78	1191	474	-563	935	-3939
自由流通市值	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	0.43%	-0.34%	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	7.01%	7.16%	6.37%	5.77%	5.30%	4.19%	3.53%	1.82%	2.08%	2.00%	0.64%	0.18%	-0.06%	-0.58%
中心化移动平均(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) 灰色底细分为参与计算的项目，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 1 月上证所新增开户数为 157 万户，较上月环比 减少 41 万户 。	2024 年上证所累计新增开户数达到 2499.90 万户，较 2023 年 增加 355.6 万户 。
	融资余额	融资余额方面，截至 2025 年 2 月融资余额环比上升 1226.21 亿元 。	2025 年 1-2 月，融资余额 增加了 330 亿元 。
	融资余额占自由流通市值的比例	截至 2025 年 2 月融资余额占自由流通市值的比例较 2025 年 1 月末环比 上升 0.08 个百分点 。	2025 年 1-2 月全 A 融资余额占流通市值的比例先降后升。截至 2025 年 2 月该比值为 2.59%， 处于 2016 年以来的历史高位水平 。
机构投资者	公募基金份额	从月度数据来看，2025 年 2 月主动偏股型基金份额 下降 300.88 亿份 ，2025 年 1 月下降 1711.21 亿份，下降幅度有所减少。	从年度数据来看，2025 年 1-2 月，主动偏股型公募基金份额较 2024 年末继续 下降 2101 亿份 。
	ETF 基金份额	2025 年 2 月股票型 ETF 基金 净流出 1084.49 亿元 。	年度数据方面，2025 年 1 月-2 月股票型 ETF 基金 净流出 655.74 亿元 。
	私募基金	截至 2025 年 1 月，私募基金管理规模为 52340 亿元，较 2024 年 12 月小幅 回升 。	2024 年私募基金管理规模相较 2023 年底 减少 5086.84 亿元 。
	私募基金股票仓位	股票仓位方面，截至 2025 年 1 月，华润信托私募基金管理仓位为 56.12%， 相较上月环比上升 0.33pct ，但仍在历史偏低水平。	2024 年 私募基金仓位较 2023 年下降 0.14pct 。
	保险资金	季度数据方面，2024 年四季度，保险公司资金运用余额为 332580.22 亿元，相较三季度 环比增加 11068.22 亿元 。	年度数据方面，我们根据 2023 年保险公司资金运用余额中股票和证券投资占比和 2024 年 Q4 的资金运用余额，估算 2024 年保险公司资金约有 2539.20 亿元净流入股市 。
	外资净流入	2025 年 2 月南下资金净流入 1430.37 亿元。在港股走势较强的背景下，2025 年 2 月南下资金净流入速度较 2025 年 1 月 加快 。	2025 年 1-2 月南下资金累计净流入 2615 亿元，我们预计 2025 年南下资金流入 偏强 。
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 2 月的回购金额为 956.43 亿元，较 2025 年 1 月继续增加， 2 月回购金额再创新高 。	2025 年 1 月-2 月的回购金额合计 1497 亿元， 月均回购规模也创下新高 。
	公司分红	月度数据方面，2025 年 2 月上市公司分红金额为 12.08 亿元，较 2025 年 1 月 减少 ，但符合季节性。	2025 年 1-2 月上市公司分红金额达到 1857.83 亿元，表现较强，主要原因在于 2025 年 1 月上市公司分红超季节性偏强 。
	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 2 月达到 37.09%。	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 2 月的减持规模为 95.15 亿元，与 2025 年 1 月的减持规模 83.44 亿元相比 略有增加 ，但整体 仍处于历史较低水平 。	从年度数据来看，2025 年 1-2 月上市公司累计减持规模为 178.58 亿元，月均减持规模为 89.29 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 。

分类	项目明细	月度数据变化	年度数据变化
上市公司及股东行为	股权融资	月度数据方面，2025 年 2 月的股权融资规模为 64.77 亿元， 较 2025 年 1 月下降。	年度数据方面，2025 年 1-2 月股权融资规模为 998.77 亿元，月均融资规模 较 2024 年提升 ，但 仍处于历史低位水平。
	交易费用与印花税	2025 年 1 月我们以成交额估算的交易费用达到 209.65 亿元，较 2024 年 12 月 下降 126.06 亿元。其中 2025 年 1 月证券交易印花税费用为 102.36 亿元。	2024 年我们以成交额估算的交易费用达到 2462 亿元，2024 年 月均交易费用低于 2020-2023 年水平。 2024 年证券交易印花税费用累计达到 1274.14 亿元。

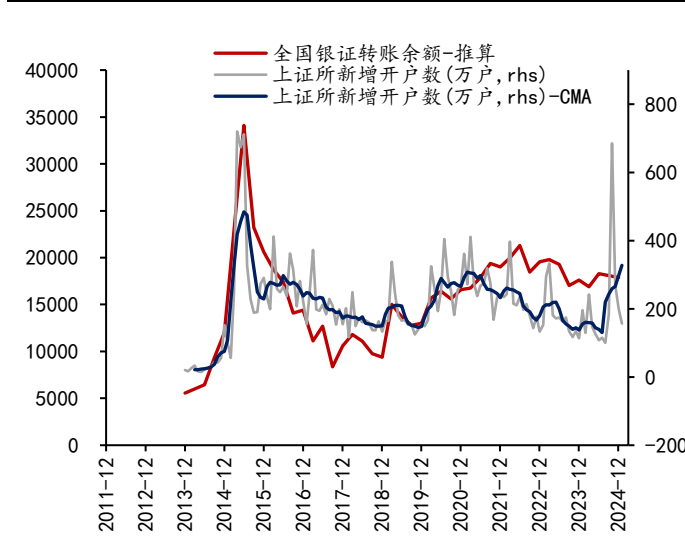
资料来源：万得，信达证券研发中心

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 1 月新增开户数回落到低位水平

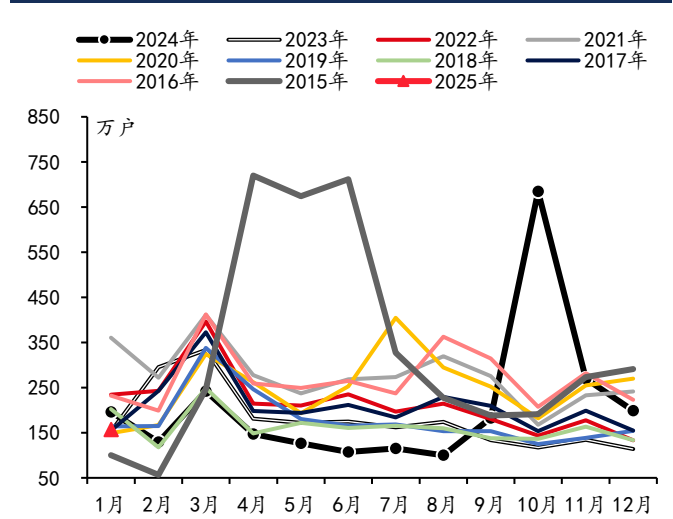
新增开户数方面，2025 年 1 月上证所新增开户数为 157 万户，较上月环比减少 41 万户。继 2024 年 11-12 月上证所新增开户数降温之后，2025 年 1 月新增开户数继续下降。

图 4：新增开户数在 2025 年 1 月继续下降（单位：亿元，万户）



资料来源：万得，信达证券研发中心

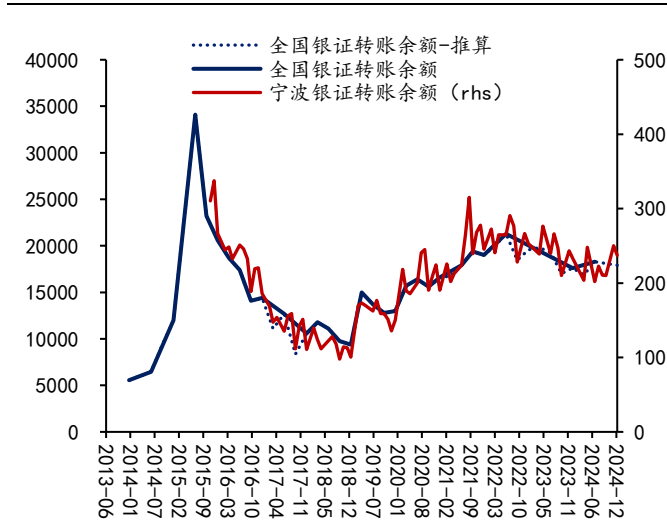
图 5：2025 年 1 月的新增开户数继续下降（单位：万户）



资料来源：万得，信达证券研发中心

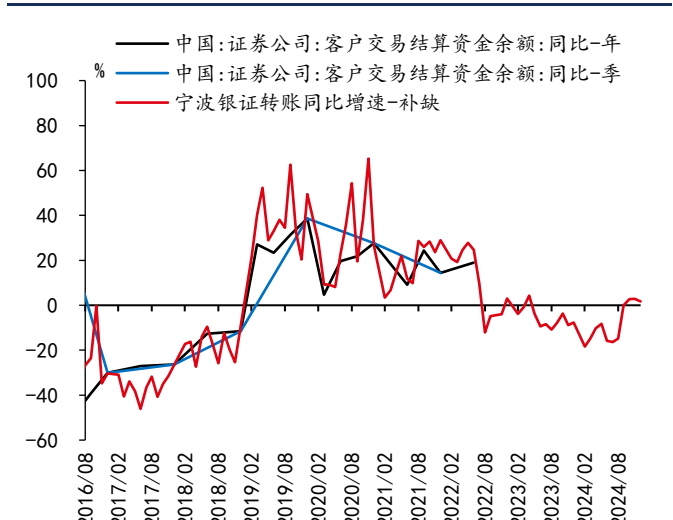
银证转账方面，从历史数据来看，宁波证券公司客户交易结算资金余额与全国的变动趋势较为一致。2024 年 12 月，宁波证券公司客户交易结算资金余额同比增速为 1.70%。

图 6：2024 年 12 月银证转账余额震荡下行（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



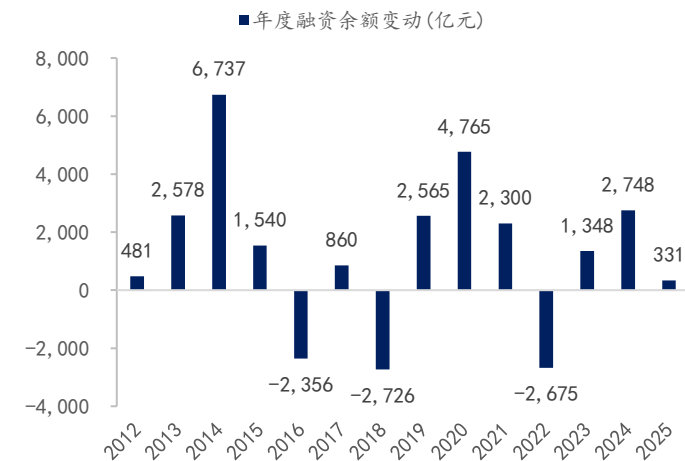
资料来源：万得，信达证券研发中心

三、融资余额 2025 年 2 月再次回升至高位

融资余额方面，2025 年 2 月融资余额环比增加 1226.52 亿元（前值为减少 895.96 亿元）。2025 年 1 月融资余额下降后，2 月再次回升至高位。

2024 年融资余额上升幅度较大。2025 年 1-2 月，融资余额总体增加了 330.25 亿元。

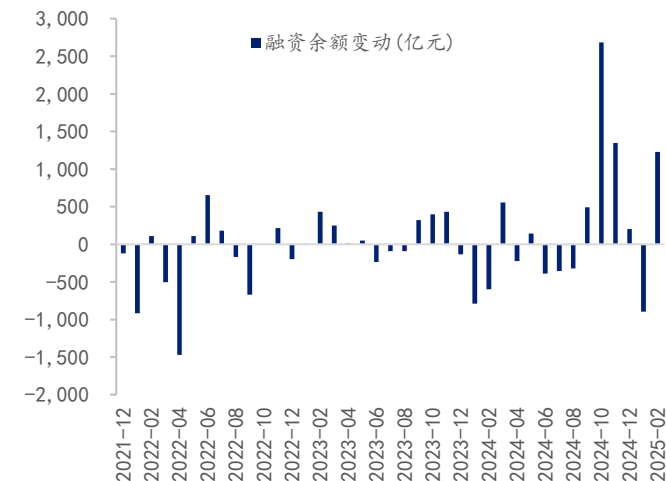
图 8：2025 年 1-2 月融资余额增加了 331 亿元（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 2 月。

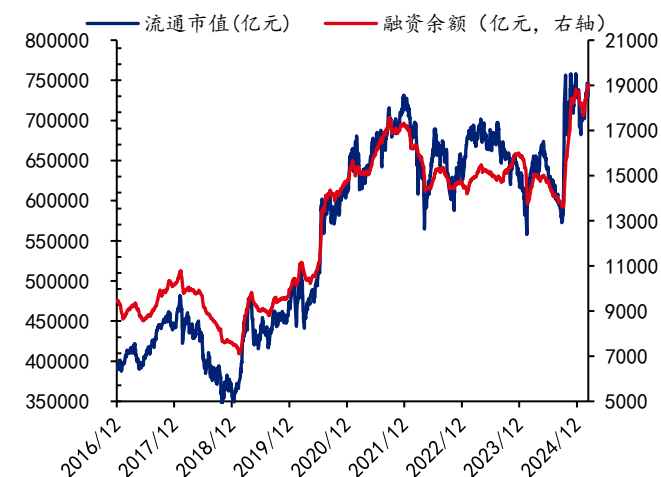
图 9：2025 年 2 月中上旬融资余额上升（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

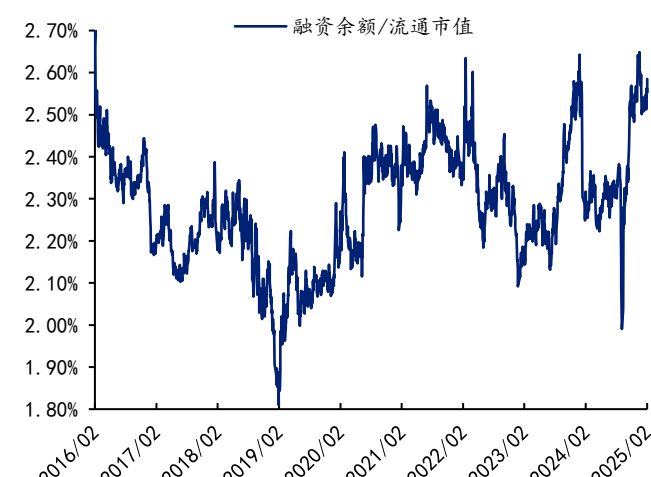
截至 2025 年 2 月融资余额占流通市值的比例仍在 2016 年以来历史高位水平。2024 年 9 月底开始伴随着市场的上涨，全 A 流通市值和融资余额同时回升。截止到 2025 年 1 月中，融资余额占流通市值的比例达到 2.65% 的高位。但此后 A 股市场整体震荡，融资余额开始小幅回落。2025 年 2 月融资余额占流通市值的比例再次回升至 2.59% 的历史高位。

图 10：2025 年 2 月融资余额再次回升到 2016 年以来高位水平（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

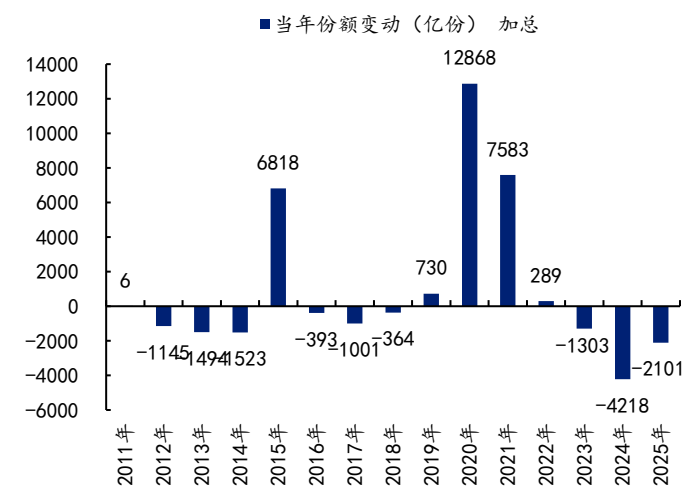
四、2025 年 2 月 ETF 基金转为净流出

4.1 2025 年 2 月股票型 ETF 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 1-2 月，主动偏股型公募基金份额较 2024 年末继续下降 2101 亿份。从月度数据来看，2025 年 2 月主动偏股型公募基金份额较 2025 年 1 月小幅上升 11 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下降 300.88 亿份，较 2025 年 1 月下降幅度有所减少。

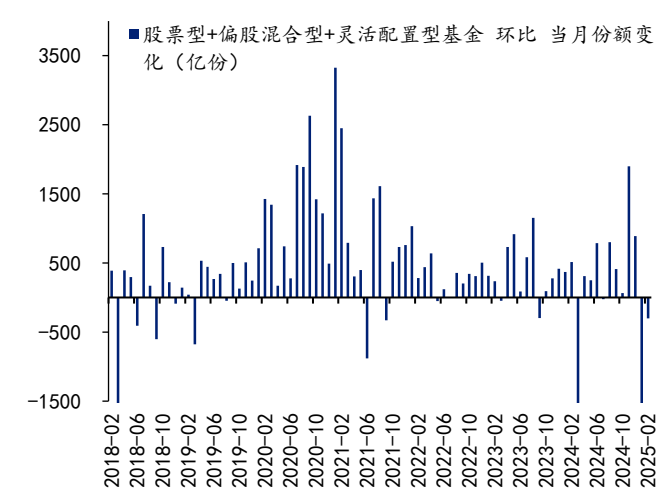
图 12：2025 年 1-2 月主动偏股型公募基金份额下降（单位：亿份）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 2 月

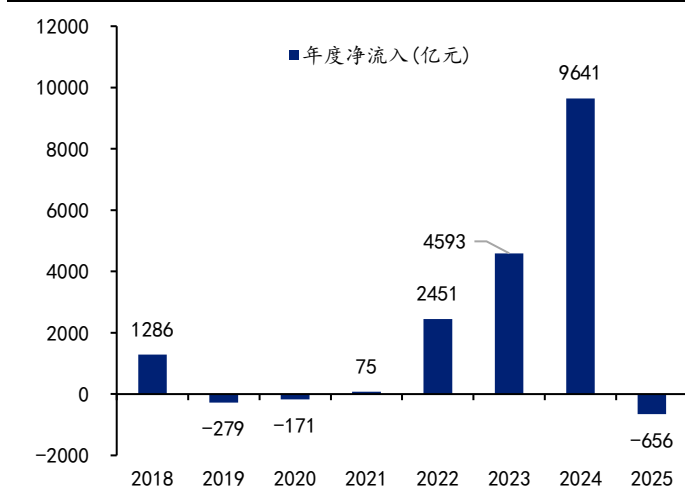
图 13：2025 年 2 月偏股型公募基金份额下降速度放缓（单位：亿份）



资料来源：万得，信达证券研发中心

月度数据方面，2025 年 2 月 ETF 基金转为净流出。2025 年 2 月股票型 ETF 基金净流出 1084.49 亿元，2025 年 1 月净流入 428.7 亿元。2025 年 1 月-2 月股票型 ETF 基金净流出 655.74 亿元。

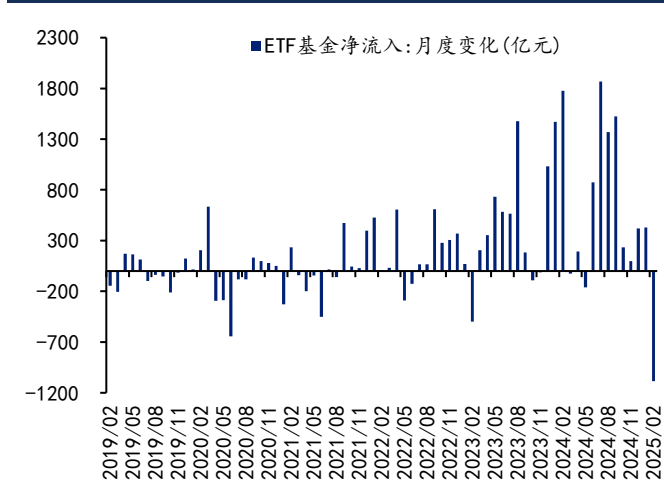
图 14：ETF 基金份额年度变化



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 2 月

图 15：2025 年 2 月 ETF 基金转为净流出

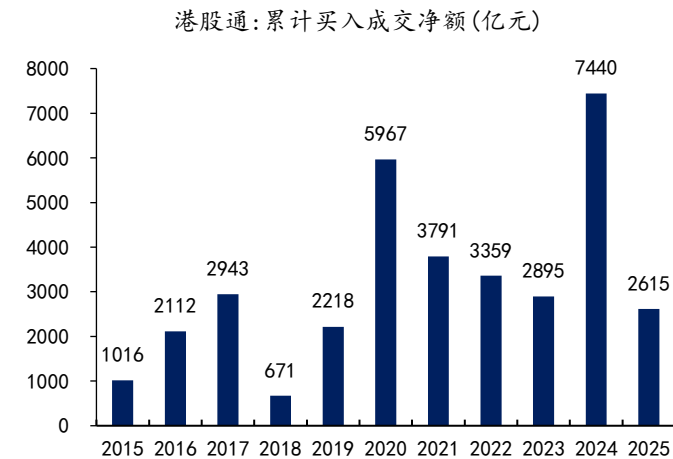


资料来源：万得，信达证券研发中心

4.2 2025 年 2 月南下资金净流入速度加快

2025 年 2 月南下资金净流入 1430.37 亿元，前值净流入 1185.11 亿元。在港股走势较强的背景下，2025 年 2 月南下资金净流入速度较 2025 年 1 月加快。从年度数据来看，截至 2025 年 1-2 月南下资金累计净流入 2615 亿元，我们预计 2025 年南下资金流入偏强。

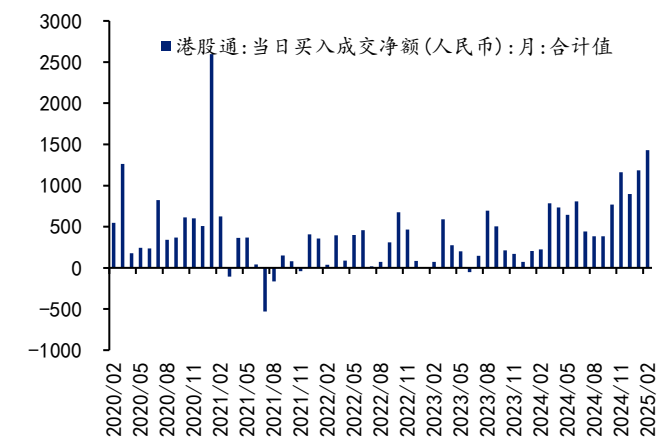
图 16：2024 年南下资金累计净流入规模创历史新高



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 2 月

图 17：2025 年 1 月 1 日-23 日南下资金净流入速度加快



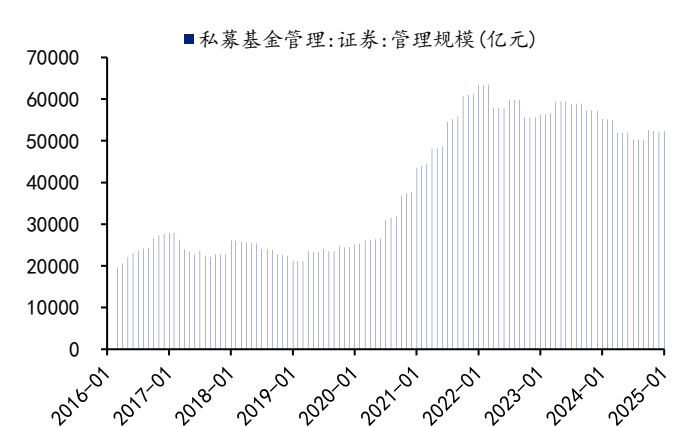
资料来源：万得，信达证券研发中心

4.3 私募基金仓位 2025 年 1 月小幅回升，但仍在历史偏低水平

管理规模方面，截至 2025 年 1 月，私募基金管理规模为 52340.89 亿元，较 2024 年 12 月小幅回升 210.52 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提升 150.89 亿元。

股票仓位方面，截至 2025 年 1 月，华润信托私募基金管理仓位为 56.12%，相较上月环比上升 0.33pct，但仍在历史偏低水平。

图 18：2025 年 1 月私募基金管理规模下降（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 1 月环比回升（单位：%）



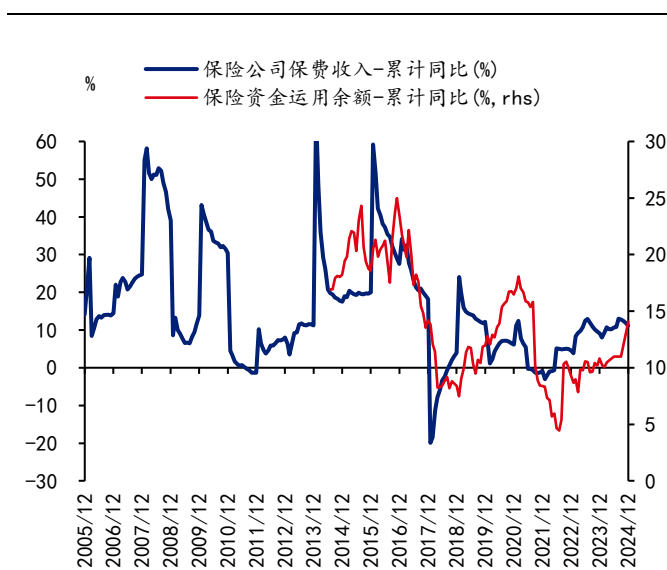
资料来源：华润信托，信达证券研发中心

4.4 2024 年保险资金净流入规模或较 2023 年增加

年度数据方面，2024 年保险资金净流入规模较 2023 年增加。根据目前披露的 2024 年 Q4 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 2024 年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%，2024 年 Q4 保险公司资金运用余额增加至 33.26 万亿。我们估算 2024 年保险公司持有的股票市值增加至 39909.63 亿元，涨幅为 20%；而同期中证红利指数涨幅为 12%。我们据此推算，2024 年保险公司资金约有 2539.2 亿元净流入股市。而 2023 年保险公司资金净流入股市的规模约 1161.76 亿元。

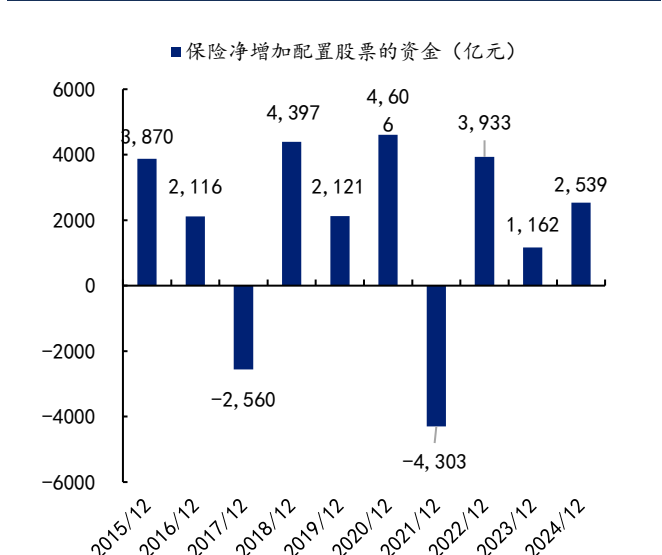
季度数据方面，2024 年四季度，保险公司资金运用余额为 332580.22 亿元，相较三季度环比增加 11068.22 亿元。

图 20：2024 年保费收入累计同比增速持续上行（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 年数据为估算值

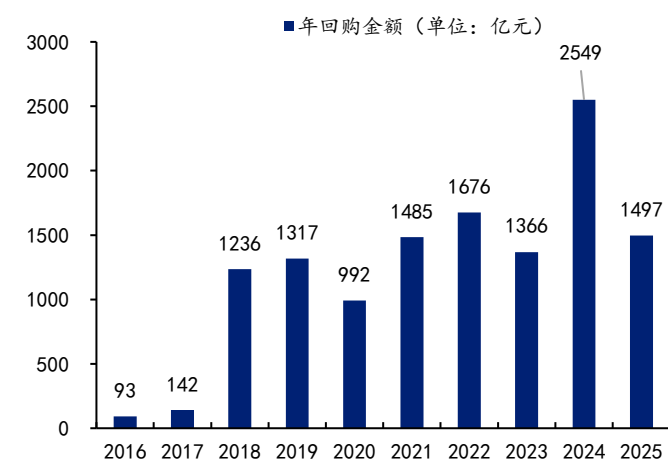
五、回购和分红仍然偏强，产业资本净减持处于低位

5.1 2025 年以来上市公司月均回购规模创下新高

从月度数据来看，上市公司 2025 年 2 月的回购金额为 956.43 亿元，较 2025 年 1 月回购金额 540.56 亿元继续增加，2 月回购金额再创新高。

2025 年 1 月-2 月的回购金额合计 1497 亿元，月均回购规模也创下新高。

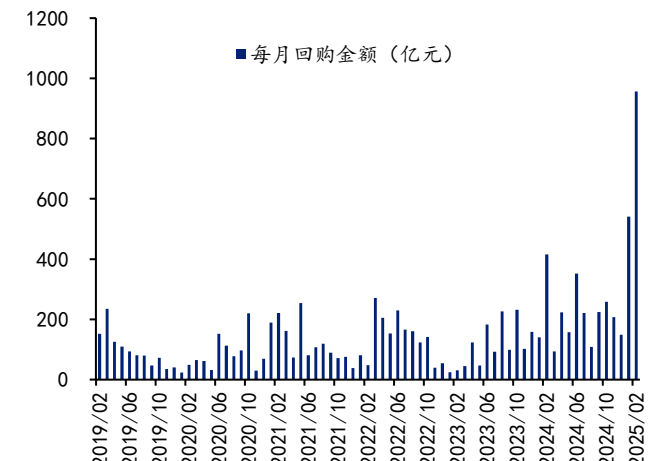
图 22：2025 年 1-2 月回购金额较高



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 2 月

图 23：2025 年 2 月回购金额继续提升



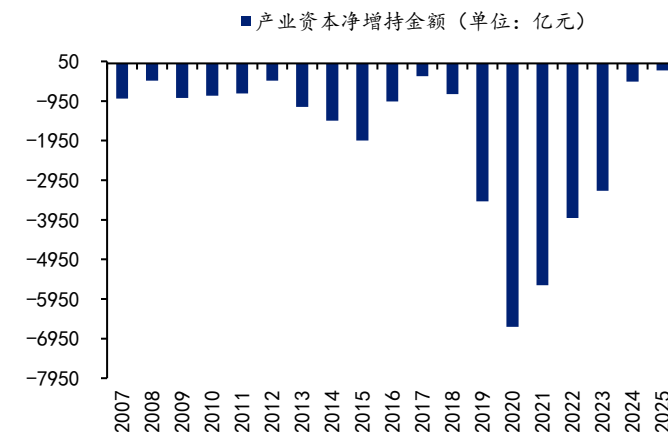
资料来源：万得，信达证券研发中心

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 2 月的减持规模为 95.15 亿元，与 2025 年 1 月的减持规模 83.44 亿元相比略有增加，但整体仍处于历史较低水平。

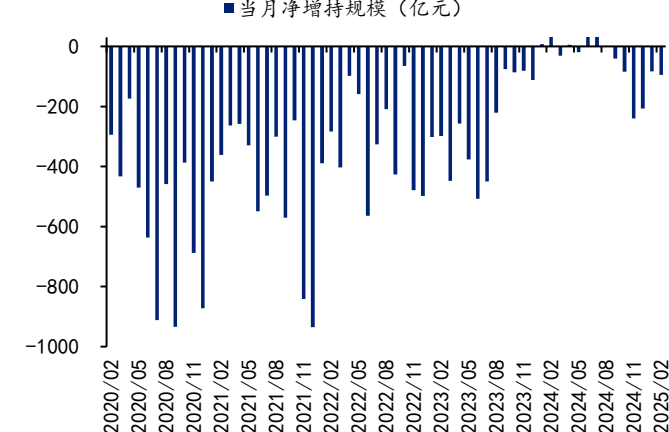
从年度数据来看，2025 年 1-2 月上市公司累计减持规模为 178.58 亿元，月均减持规模为 89.29 亿元，月均减持规模较 2024 年有所回升，但整体来看处于 2019 年以来较低水平。

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

图 25：2025 年 2 月产业资本净减持规模略有增加



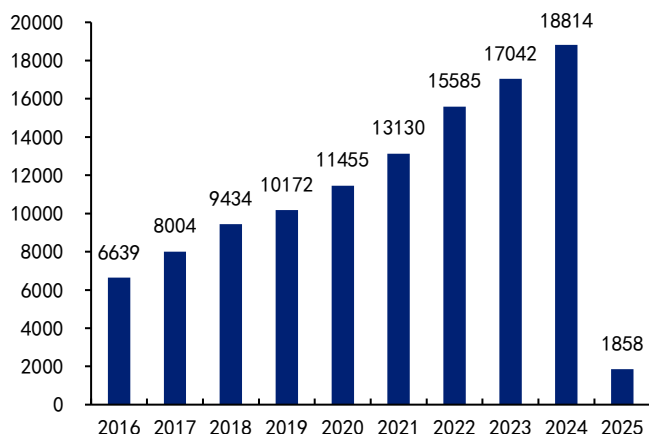
资料来源：万得，信达证券研发中心

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 2 月上市公司分红金额为 12.08 亿元，较 2025 年 1 月减少，但符合季节性。年度数据方面，2025 年 1-2 月上市公司分红金额达到 1857.83 亿元，表现较强，主要原因在于 2025 年 1 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 2 月达到 37.09%，持续处于 2014 年以来高位水平。

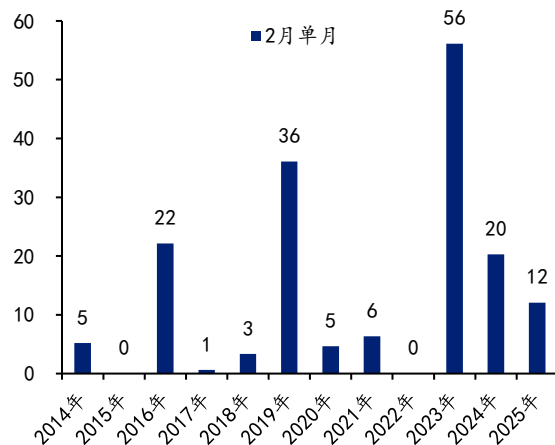
图 26：年度分红金额平稳增加（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

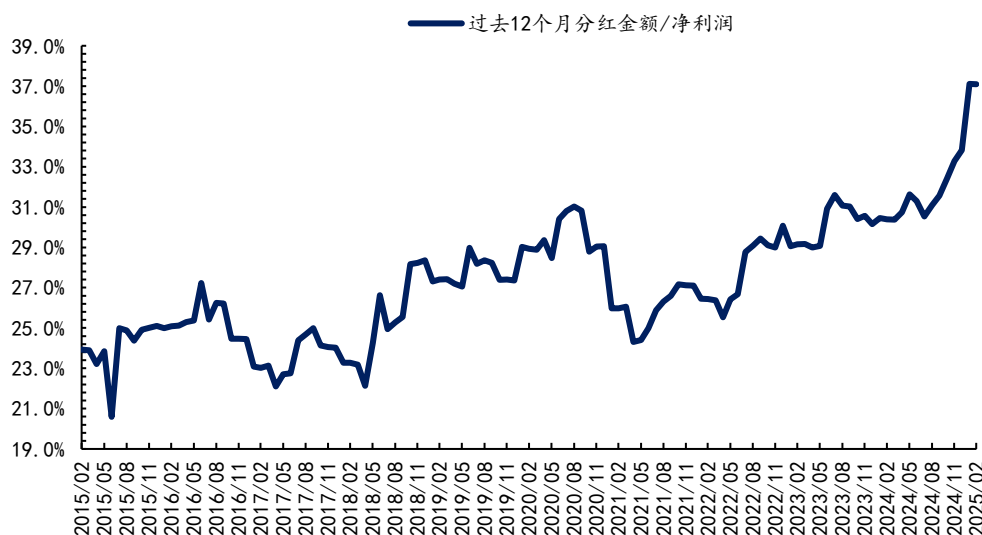
注：2025 年数据截至 2025 年 2 月。

图 27：2025 年 1 月中上旬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：上市公司分红率持续上升



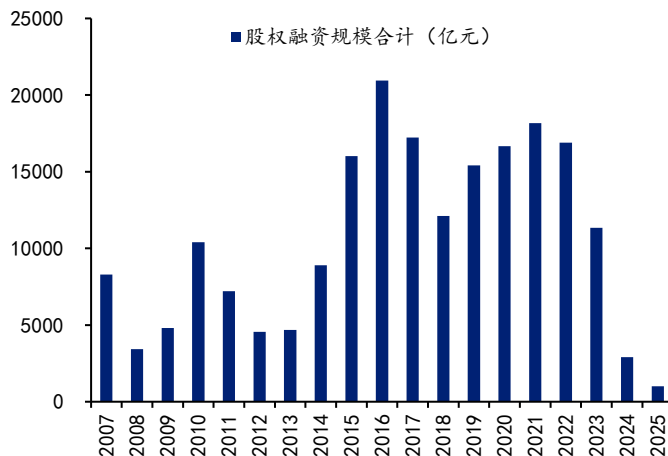
资料来源：万得，信达证券研发中心



六、2025 年 2 月股权融资规模环比下降

月度数据方面，2025 年 2 月的股权融资规模为 64.77 亿元，较 2025 年 1 月下降。年度数据方面，2025 年 1-2 月股权融资规模为 998.77 亿元，月均融资规模较 2024 年提升，但仍处于历史低位水平。

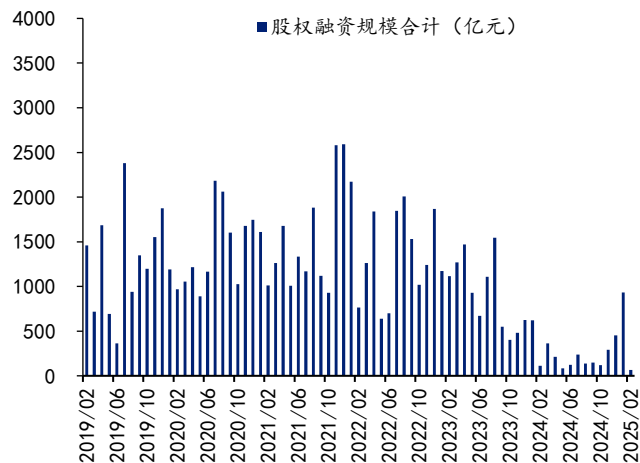
图 29：2025 年以来股权融资规模较低



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 2 月。

图 30：2025 年 2 月股权融资规模下降

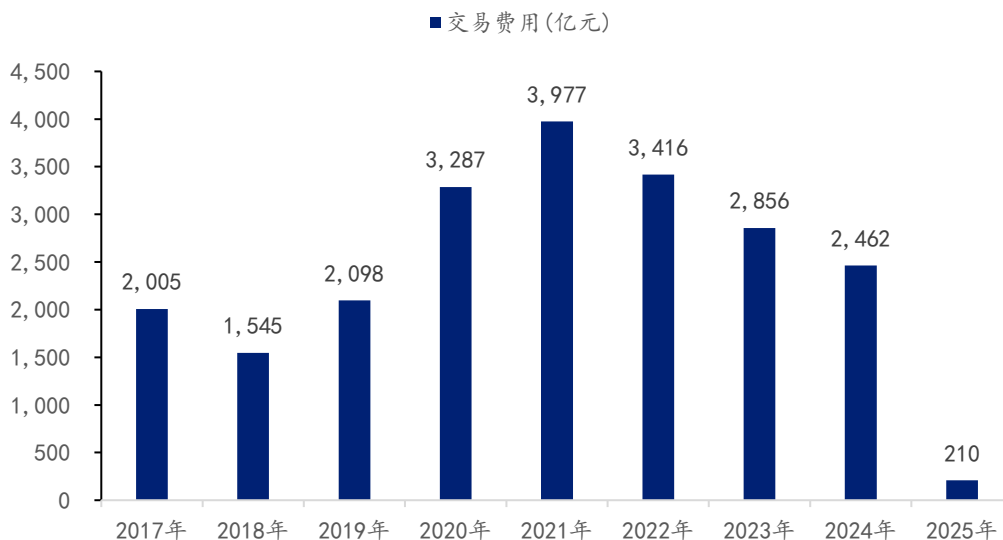


资料来源：万得，信达证券研发中心

年度数据来看，2024 年我们以成交额估算的交易费用达到 2462 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 1 月我们以成交额估算的交易费用为 209.65 亿元，较 2024 年 12 月下降 126.06 亿元。2025 年 1 月证券交易印花税费用为 107.29 亿元。

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 1 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。