

资金透视：交易型资金热度回落

华泰研究

2025年3月25日 | 中国内地

策略周报

研究员	何康, PhD
SAC No. S0570520080004	hekang@htsc.com
SFC No. BRB318	+(86) 21 2897 2202
研究员	王伟光
SAC No. S0570523040001	wangweiguang@htsc.com
	+(86) 21 2897 2228
联系人	闫萌
SAC No. S0570123080015	yanmeng@htsc.com
	+(86) 21 2897 2228

核心观点

上周海内外因素扰动下，A股市场缩量调整，资金视角下，各类投资者的止盈需求短期增强：1) FOMC会议、产业事件落地后，市场风险偏好回落，散户资金净流出扩大，融资资金于上周五转向净流出；2) “东升西落”的宏观叙事出现一定扰动，资金流出美股意愿环比减弱，全球配置型外资对A股尚未转向；3) 近一个月产业资本净减持规模回升，方向上以电子、计算机、机械设备等泛科技成长为主，资金止盈需求增强。

关注点1：交易型资金有所“降温”

前期泛科技资产重估行情下，交易型资金活跃度持续处于高位，融资余额持续突破2016年以来新高，但在FOMC会议、产业事件落地后，市场风险偏好回落，交易型资金净流入意愿减弱，散户资金净流出扩大，融资资金于上周五转向净流出，活跃度回落至节后新底，财报季来临及关税扰动下，短期投资者风险偏好或存在一定扰动。

关注点2：主动配置型外资流出规模收窄，被动型外资流入创年内新高

3月FOMC会议减缓外资对于美国衰退预期担忧，上周“东升西落”的宏观叙事出现一定扰动，资金上：1) 资金流出美股的意愿环比减弱，上期(3.13-3.19, 后同)，主动配置型资金对美股净流出有所收窄，被动配置型资金转向净流入美股；2) 上期主动配置型资金对A股净流出收窄，但从结构上来看，流入主力或仍为亚洲配置基金的加仓，全球配置型外资尚未转向。

关注点3：产业资本减持

上周，近1个月产业资本净减持额扩大，电子、计算机、机械设备等前期涨幅较高的行业减持额居前。产业链视角，机器人(-16亿)、AISC芯片(-14亿)、存储器指数(-14亿)、白酒(-11亿)、AI应用(-8亿)减持规模居前，部分行业的止盈需求或有所增强。

各类资金边际变化一览

散户资金：上周散户资金净流出561亿元，净流入银行、非银金融、石油石化等行业，净流出电子、计算机、医药生物等行业；

杠杆资金：上周净流入87亿元，于周五转向净流出，活跃度环比回落至9.6%低位，资金净流入机械、汽车、电子等，流出计算机、建筑、有色金属等；

私募资金：私募排排网显示，截至3月14日，股票私募仓位指数攀升至77.12%，在前一周基础上上涨1.15个百分点，创下年内新高；

公募基金：上周普通型、偏股型基金权益仓位环比回落，新发强度回升；

外资：EPFR统计，上期(3.13-3.19)配置型外资净流入46.9亿元，其中主动配置型外资净流出4.8亿元，被动配置型外资净流入51.7亿元；

ETF：上周ETF净赎回，宽基指数持续净流出，行业中非银行金融、电子、计算机&通信等行业净流入居前；

险资：24Q4人身险公司中权益资产占比12.5%，较Q3 12.97%小幅回落。

风险提示：1) 估算持仓模型失效；2) 数据统计口径有误。



正文目录

每周资金面概述	3
各类主力资金行为周观察	3
散户资金上周净流出 561 亿元	3
上周融资资金净流入 87 亿元	4
公募新发强度回升，存量公募基金仓位回落	5
上周 ETF 净流出 104 亿元，宽基 ETF 净流出 192 亿元	6
截至 3 月 14 日，股票私募仓位创年内新高	7
北向资金交易额环比小幅回落，配置型外资持续净流入	7
长线资金入市环比回落	8
上期产业资本净减持规模扩张	8
上周一二级市场募资金额环比回落	10
QDII ETF 上期净流入 26 亿元，溢价率环比回升	11
风险提示	12

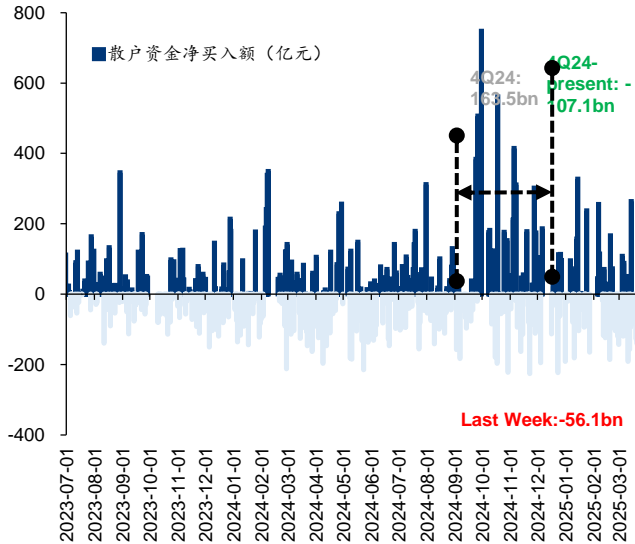
每周资金面概述

各类主力资金行为周观察

散户资金上周净流出 561 亿元

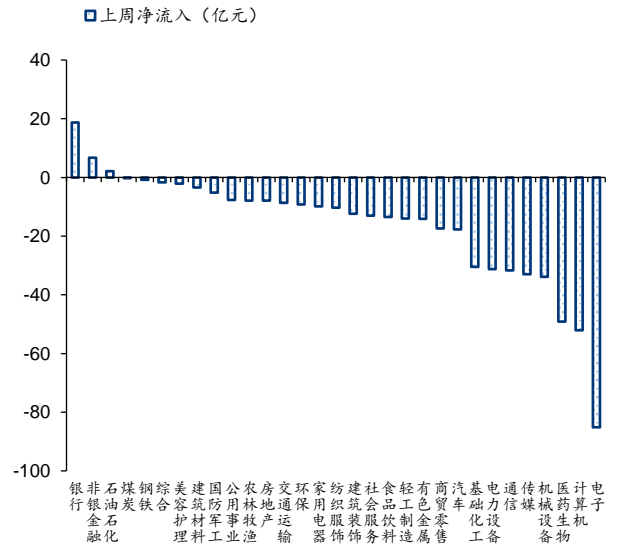
散户资金上周净流出 561 亿元。①数量角度，2 月新增开户数 284 万户，环比 2025 年 1 月有所回升；②流量角度，2025 年 1 月 13 日以来，散户资金累计净流出 1048 亿元；③方向角度，上期散户资金净流入银行、非银金融、石油石化等行业，净流出电子、计算机、医药生物等行业。

图表1：上期，以小单交易额划分的散户资金净流出 561 亿元



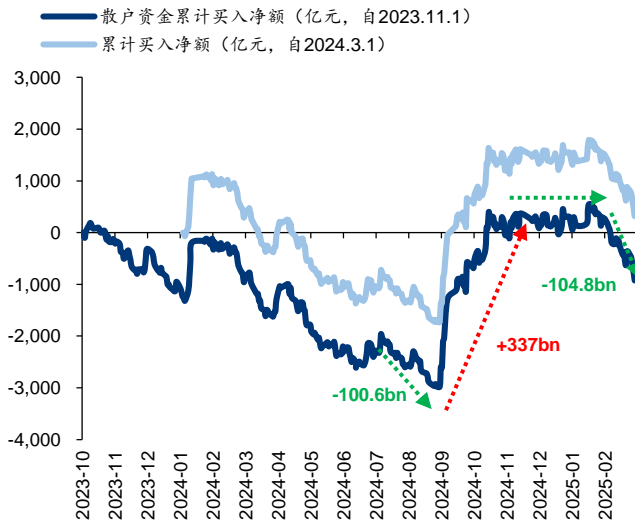
资料来源：Choice, Wind, 华泰研究

图表2：上周散户资金净流入银行、非银金融、石油石化等行业



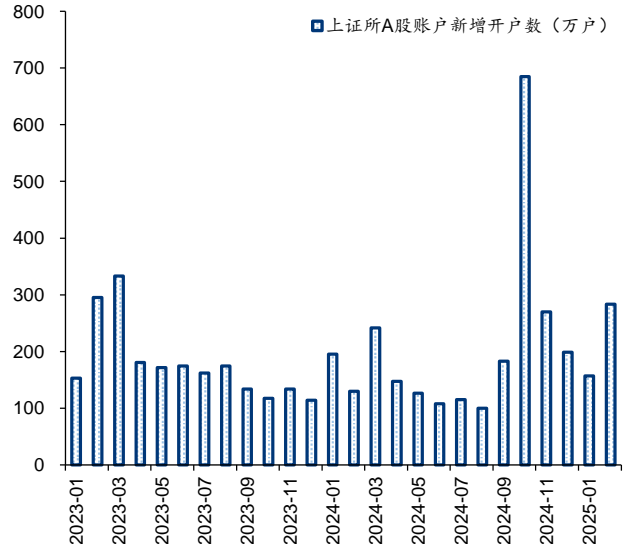
资料来源：同花顺 iFind, 华泰研究

图表3：1 月 13 日以来，散户资金净流出 1048 亿元



资料来源：Choice, Wind, 华泰研究

图表4：2 月，沪深 A 股新增开户数 284 万户

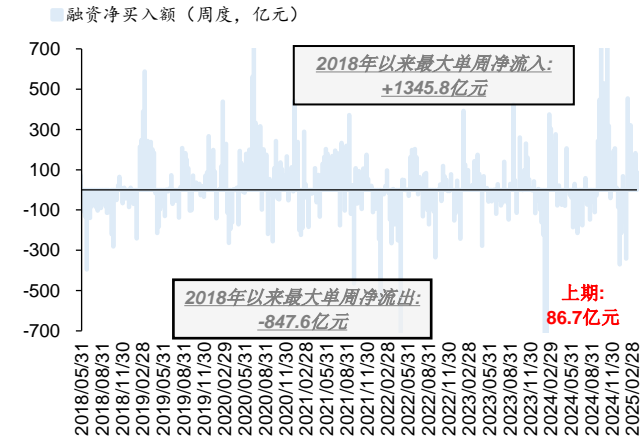


资料来源：同花顺 iFind, 华泰研究

上周融资资金净流入 87 亿元

融资资金上周净流入 87 亿元，融资交易活跃度边际回落。①上期融资资金流入 87 亿元，②融资交易活跃度环比回落至 9.6%，③市场平均担保比例为 272%，环比回落，④结构上，融资资金净流入机械、汽车、电子等行业，流出计算机、建筑、有色金属等行业。

图表5：上期融资资金净流入 87 亿元



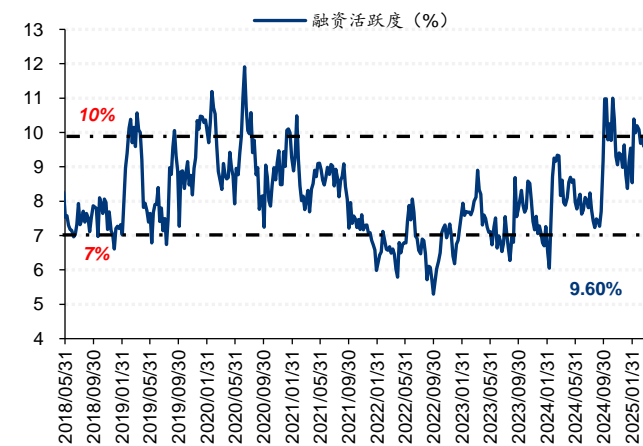
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：2025 年 1 月 13 日以来，融资资金净流入 1183 亿元



资料来源：Wind，华泰研究

图表7：融资活跃度回落至 9.6%



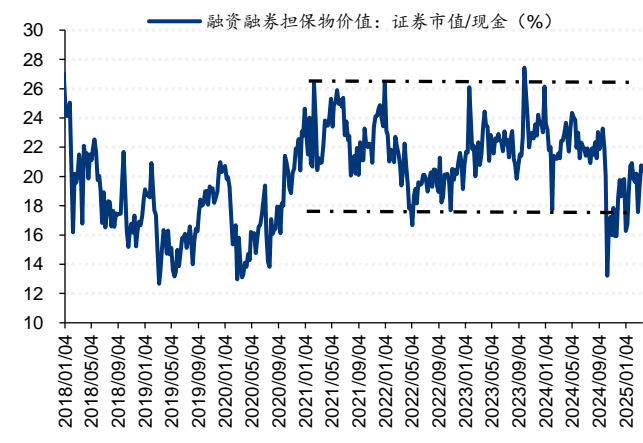
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：两融市场平均担保比例为 272%，环比回落



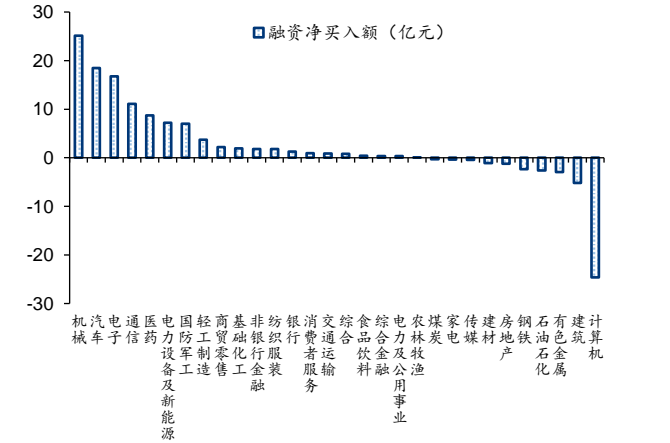
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：融资担保物中证券市值与现金比有所回落



资料来源：Wind，华泰研究

图表10：上周融资资金净流入机械、汽车、电子等板块

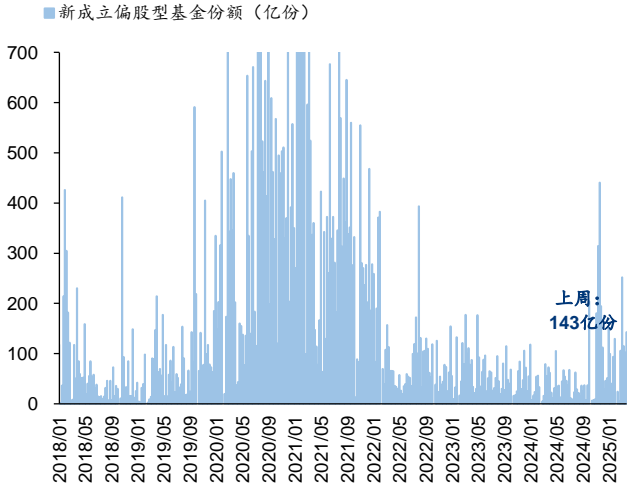


资料来源：Wind，华泰研究

公募新发强度回升，存量公募基金仓位回落

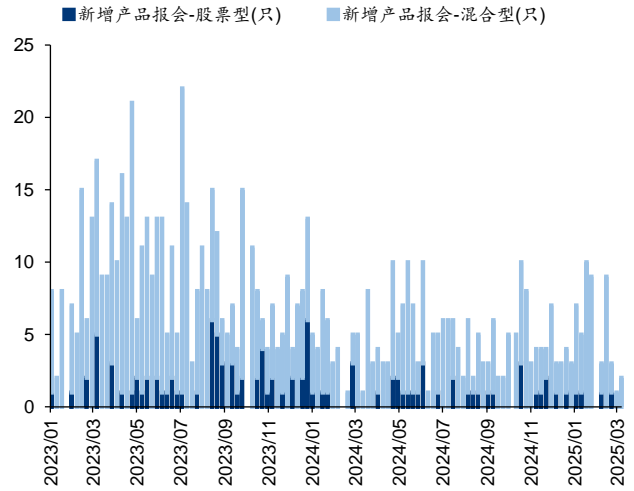
上周新成立偏股型基金 143 亿份，新发强度回升，存量基金中，股票/混合基金权益仓位环比回落。

图表11：上期新发偏股型基金 143 亿份



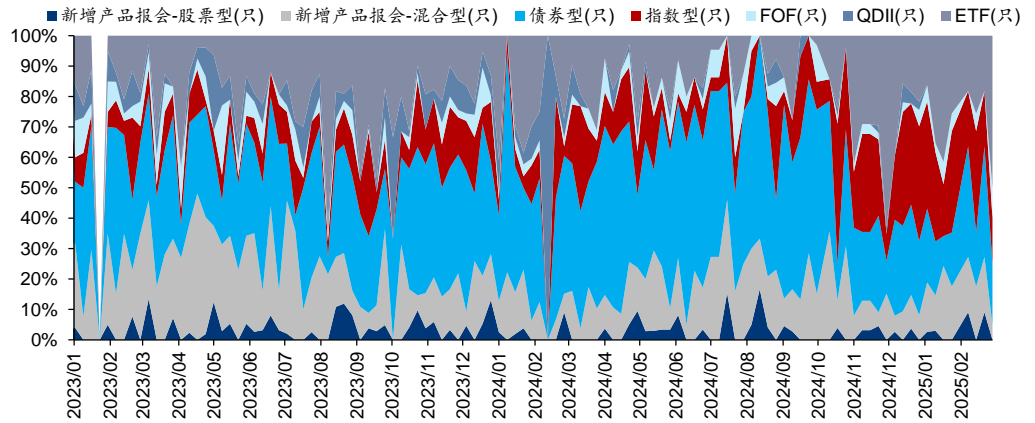
资料来源：Wind，华泰研究

图表12：上期新增 2 支混合型产品报会



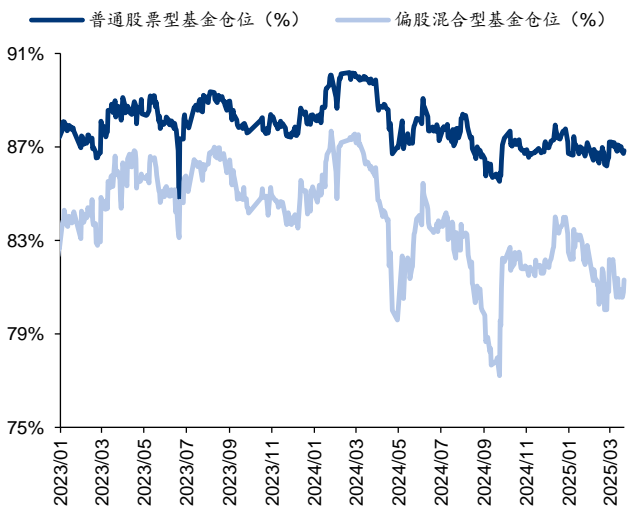
资料来源：iFind，华泰研究

图表13：指数型基金报会占比近期有所回落



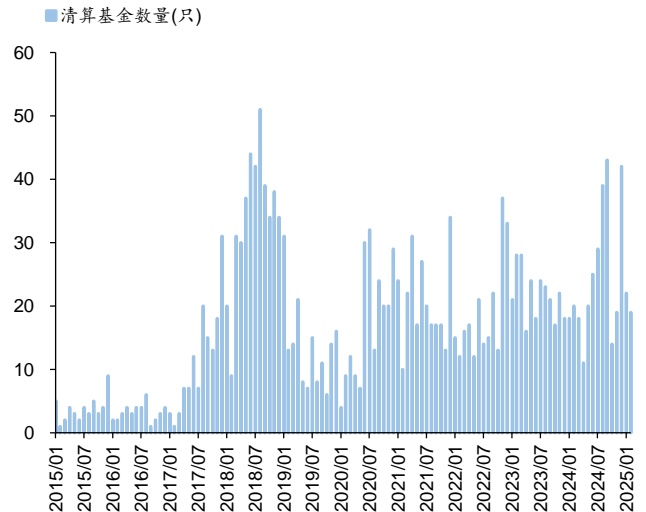
资料来源：iFind，华泰研究

图表14：上期普通型、偏股型基金权益仓位环比回落



资料来源：Wind，华泰研究

图表15：2月共有 19 支基金清算

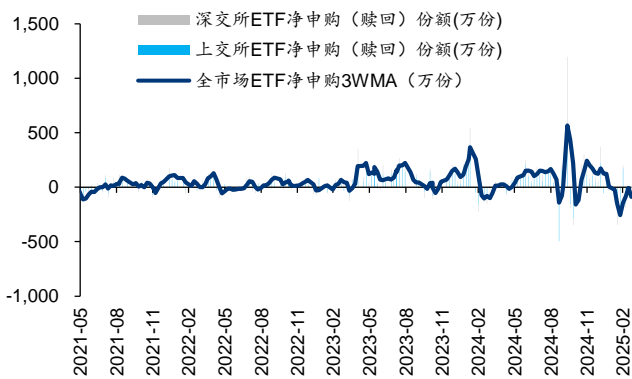


资料来源：Wind，华泰研究

上周ETF净流出104亿元，宽基ETF净流出192亿元

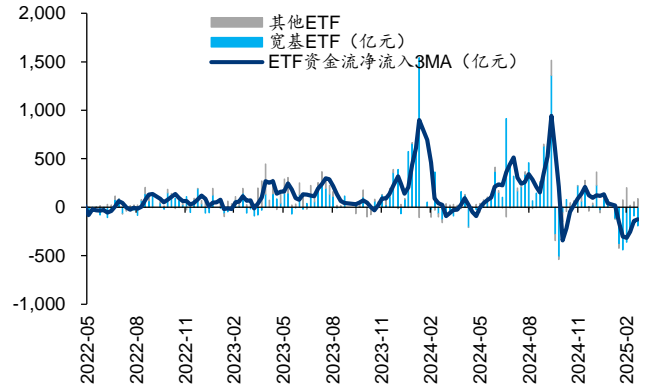
上周股票型ETF净赎回50亿份，净流出104亿元，其中宽基指数净流出192亿元，环比净流出扩大，沪深300(-57.8亿元)、中证A500(-51.6亿元)净流出规模居前。分板块来看，科技、大金融板块净流入规模居前，行业非银行金融、电子、计算机&通信等行业净流入居前。

图表16: 上周股票型ETF净赎回50亿份



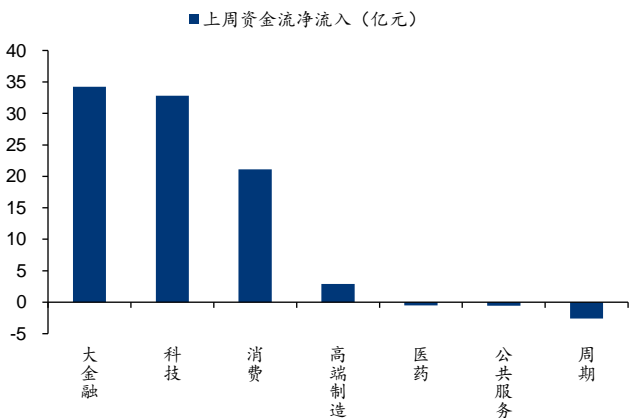
资料来源: Wind, 华泰研究

图表17: 上周ETF净流出104亿元



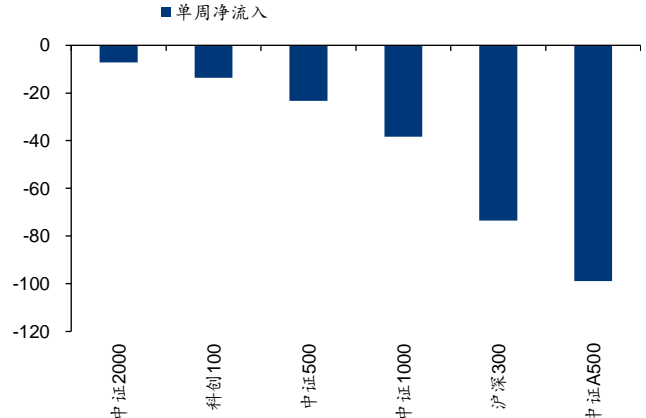
资料来源: Wind, 华泰研究

图表18: 上周股票型ETF净流入大金融、科技等板块



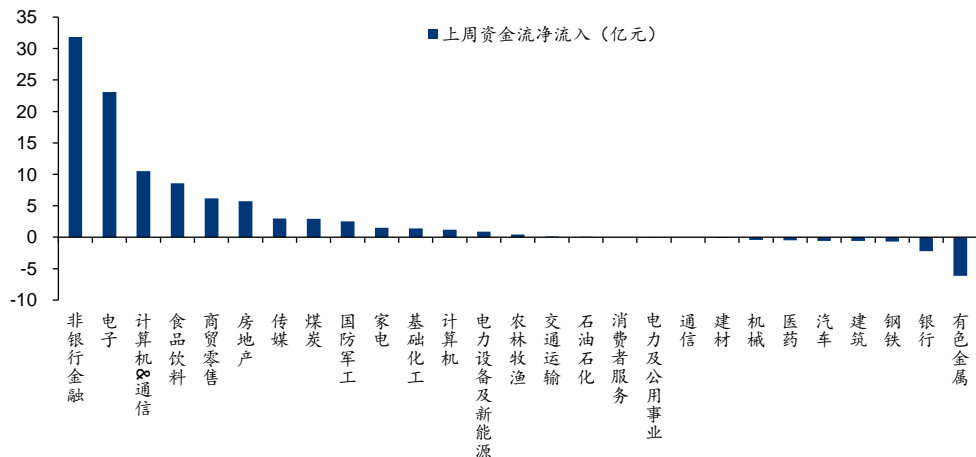
资料来源: Wind, 华泰研究

图表19: 上周ETF资金主要净流出沪深300、中证A500等



资料来源: Wind, 华泰研究

图表20: 上周ETF资金主要净流入非银行金融、电子、计算机&通信等行业

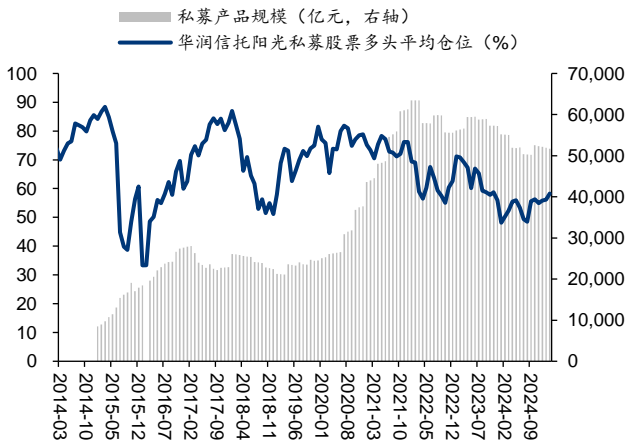


资料来源: Wind, 华泰研究

截至3月14日，股票私募仓位创年内新高

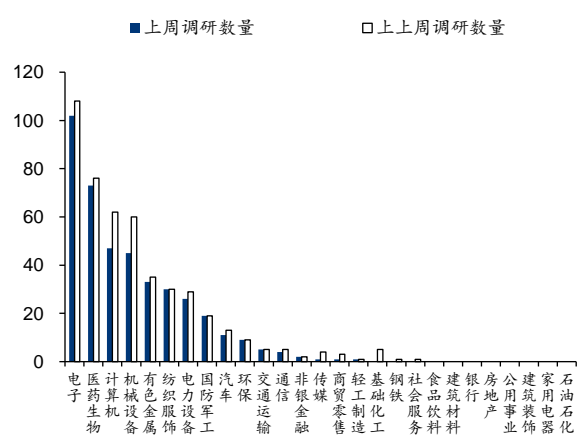
私募排排网最新数据显示，截至3月14日，股票私募仓位指数攀升至77.12%，在前一周基础上上涨1.15个百分点，创下年内新高。尤其在2月14日至3月14日期间，股票私募仓位指数从73.54%迅速提升至77.12%，显示股票私募加仓意愿强烈。其中，仓位超过八成的百亿私募占比已达到50.06%。从方向上来看，上周私募基金调研仍集中在以电子、计算机、机械设备为主的科技成长方向。

图表21：2月，华润信托统计私募股票多头平均仓位为58%



资料来源：华润信托官网，华泰研究

图表22：上周，私募基金调研集中在电子、医药、计算机等行业中

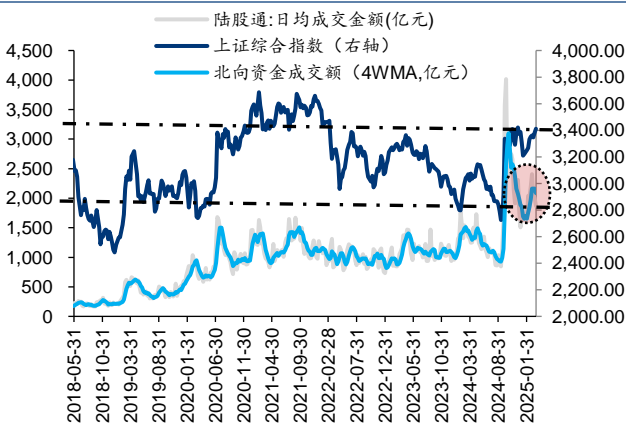


资料来源：私募排排网，华泰研究

北向资金交易额环比小幅回落，配置型外资持续净流入

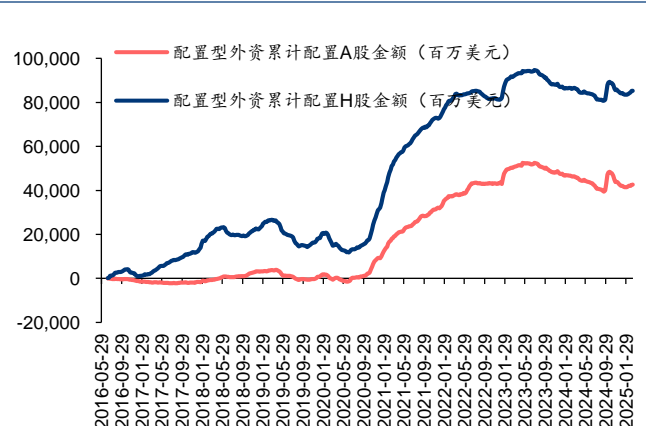
上周北向资金日均交易额小幅回落至1872亿元。以EPFR统计的配置型外资中，2025.03.14-2025.03.21，配置型外资净流入46.9亿元，其中主动配置型外资净流出4.8亿元，被动配置型外资净流入51.7亿元。截至2025年2月，外资在新兴市场中配置A股比例仅为4.53%，环比1月有所提升。

图表23：上周北向资金成交额回落至1872亿元



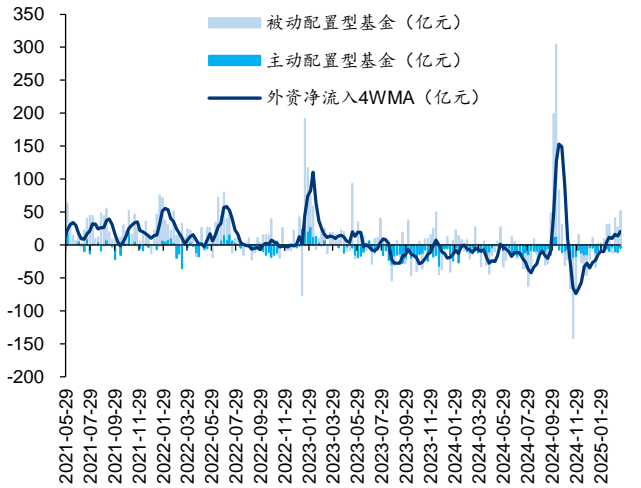
资料来源：Wind，华泰研究

图表24：2016年6月至今，海外主动性基金累计流入A、港股金额



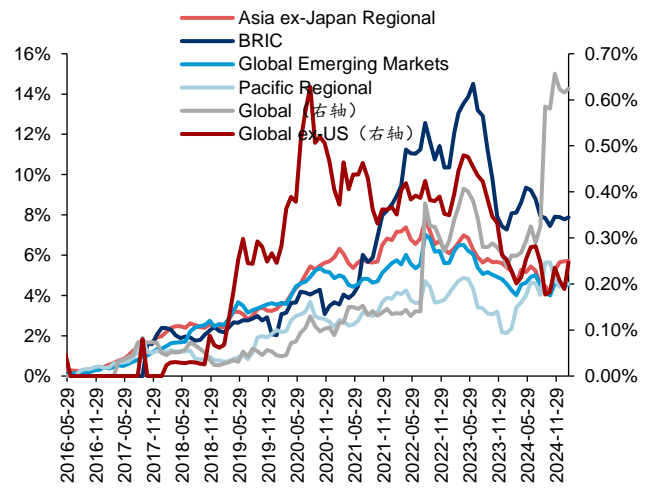
资料来源：Wind，华泰研究

图表25: 上期配置型外资净流入 46.9 亿元



资料来源: Wind, 华泰研究

图表26: 区域配置型外资对 A 股仓位统计

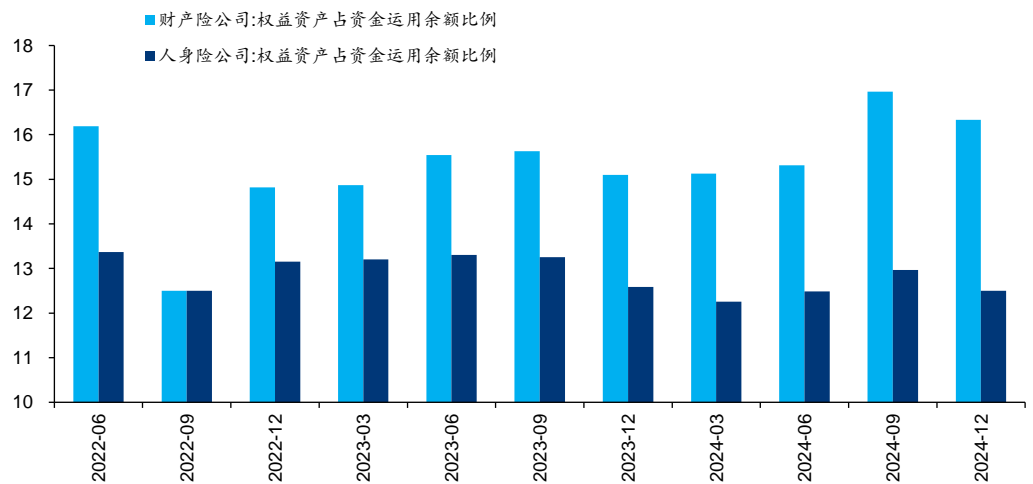


资料来源: EPFR, 华泰研究

长线资金入市环比回落

险资入市环比回落。截至 2024Q4，财产险公司中权益资产占资金运用比例为 16.33%，环比 Q3 16.97% 小幅回落，人身险公司中权益资产占资金运用比例为 12.50%，较 Q3 12.97% 小幅回落。

图表27: 2024 年 12 月长线险资入市比例小幅回落 (单位, %)

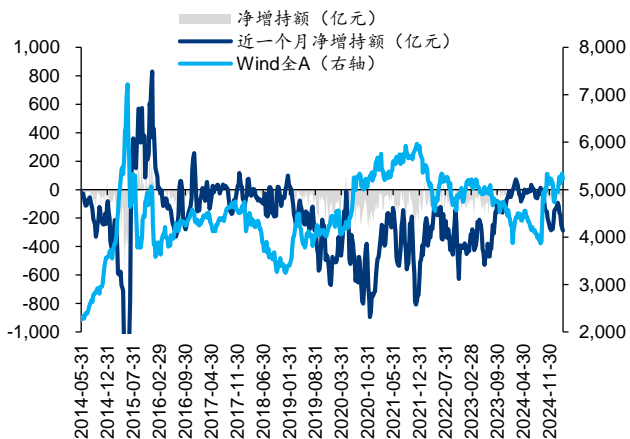


资料来源: Wind, 华泰研究

上期产业资本净减持规模扩张

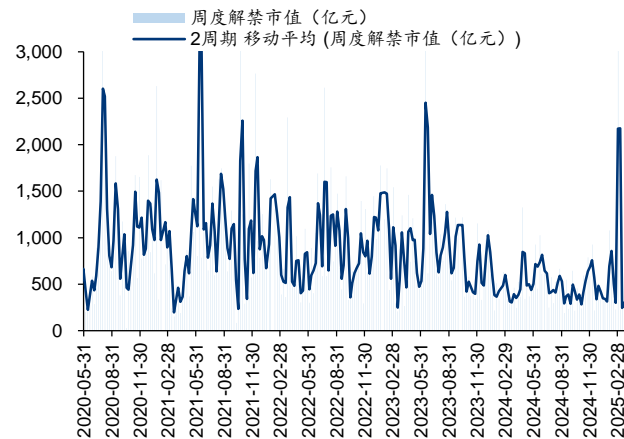
上周二级市场重要股东净减持 47 亿元，减持力度回落。解禁市值方面，本周解禁市值 348.4 亿元，供给端压力环比小幅回升。回购方面，上期二级市场股票回购金额 29 亿元，回购预案金额为 22 亿元，回购金额环比前期小幅回落。

图表28: 上期二级市场重要股东净减持47亿元



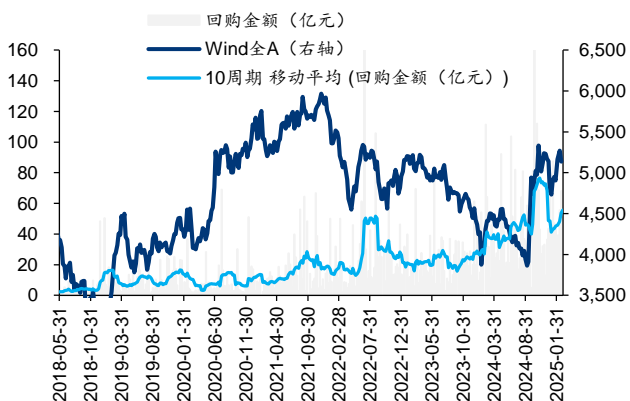
资料来源: Wind, 华泰研究

图表29: 本周周度解禁市值348亿元



资料来源: Wind, 华泰研究

图表30: 上期回购金额为29亿元



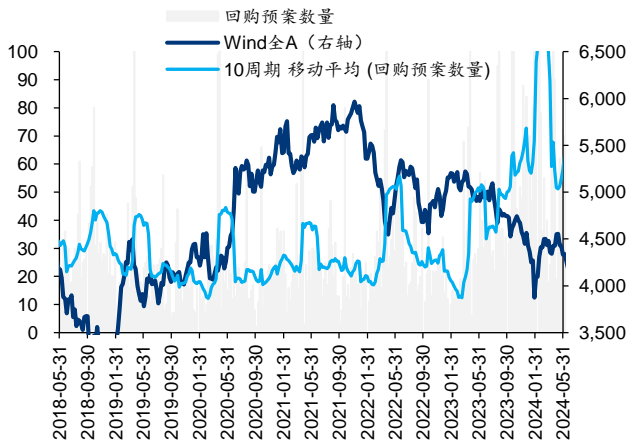
资料来源: Wind, 华泰研究

图表31: 上期主动回购金额为22亿元



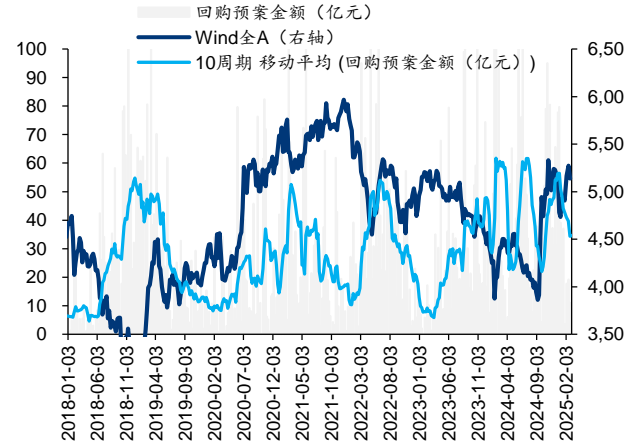
资料来源: Wind, 华泰研究

图表32: 上期回购预案数量为24家



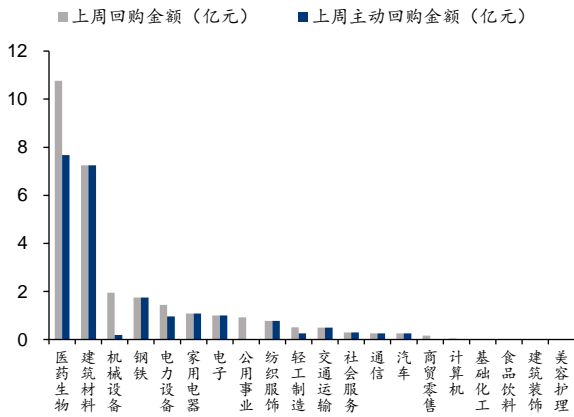
资料来源: Wind, 华泰研究

图表33: 上期回购预案金额为22亿元



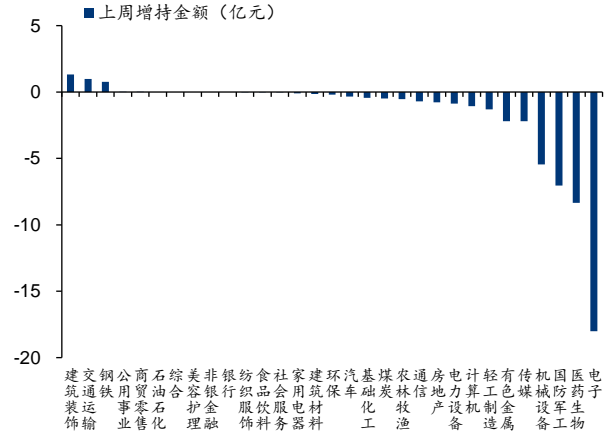
资料来源: Wind, 华泰研究

图表34：上期医药生物、建筑材料、机械设备回购额居前



资料来源：Wind，华泰研究

图表35：上期建筑装饰、交通运输、钢铁增持额居前

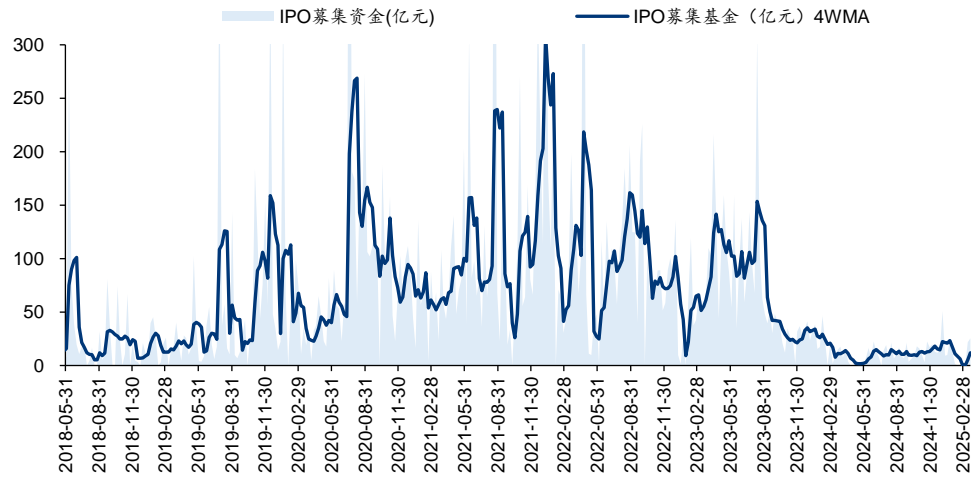


资料来源：Wind，华泰研究

上周一级市场募资金额环比回落

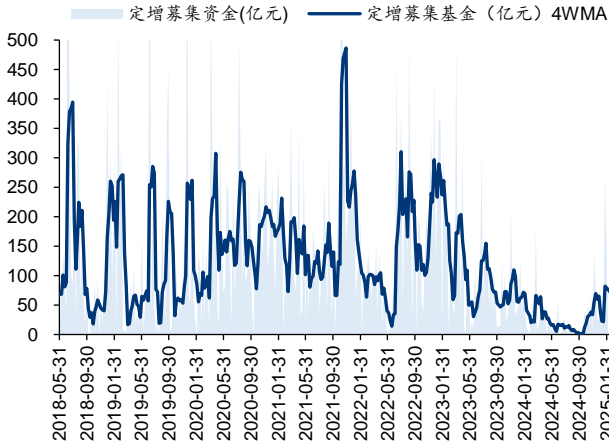
上周一级市场募资金额环比回落。上周新增 IPO 4 只，募资为 25.25 亿元，定增股票 5 支，募资 49.17 亿元。

图表36：上周新增 4 只 IPO



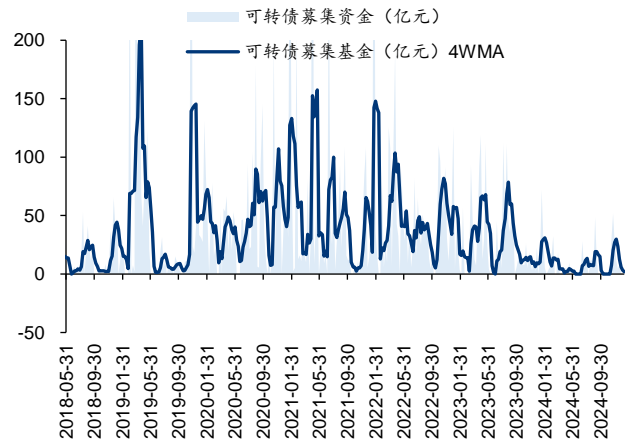
资料来源：Wind，华泰研究

图表37: 上周新增定增5个



资料来源: Wind, 华泰研究

图表38: 上周暂无新增可转债

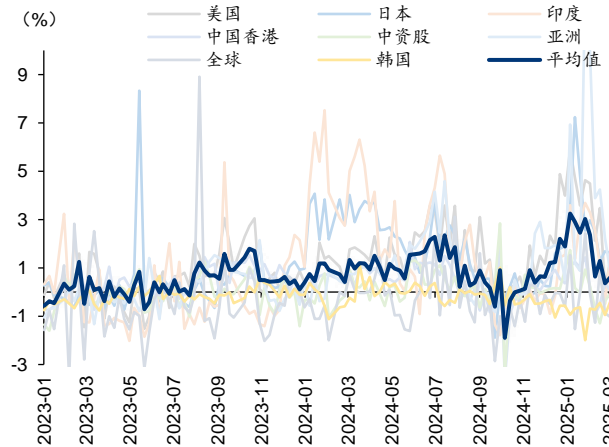


资料来源: Wind, 华泰研究

QDII ETF 上期净流入 26 亿元，溢价率环比回升

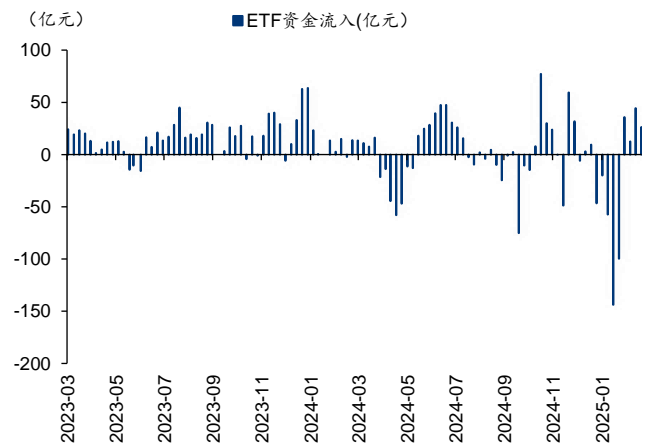
QDII ETF 上周净流入 26 亿元，主要流向美国。从溢价率来看，QDII ETF 溢价率环比小幅回升。

图表39: 上周 QDII ETF 溢价率回升



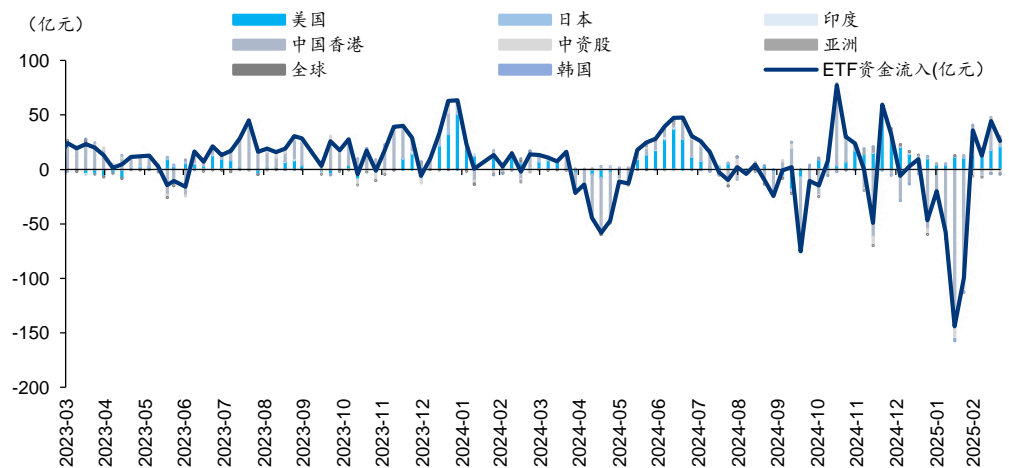
资料来源: Wind, 华泰研究

图表40: 上周 QDII ETF 净流入 26 亿元



资料来源: Wind, 华泰研究

图表41: 上周 QDII ETF 主要净流入美国



资料来源: Wind, 华泰研究



风险提示

估算持仓模型失效：以基金日收益率为因变量，中信一级行业指数日收益率为自变量，拟合线性回归模型，估算基金持仓。若估算模型失效，则相关指标对于微观流动性的解释偏差。

数据统计口径有误：若所采用数据的统计口径出现偏差，将引发相应数据的代表性及准确性不足风险。

免责声明

分析师声明

本人，何康、王伟光，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师何康、王伟光本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国国价证券指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司