

# A股投资者结构全景图（2025Q1）

华西策略团队

李立峰 SAC NO:S1120520090003

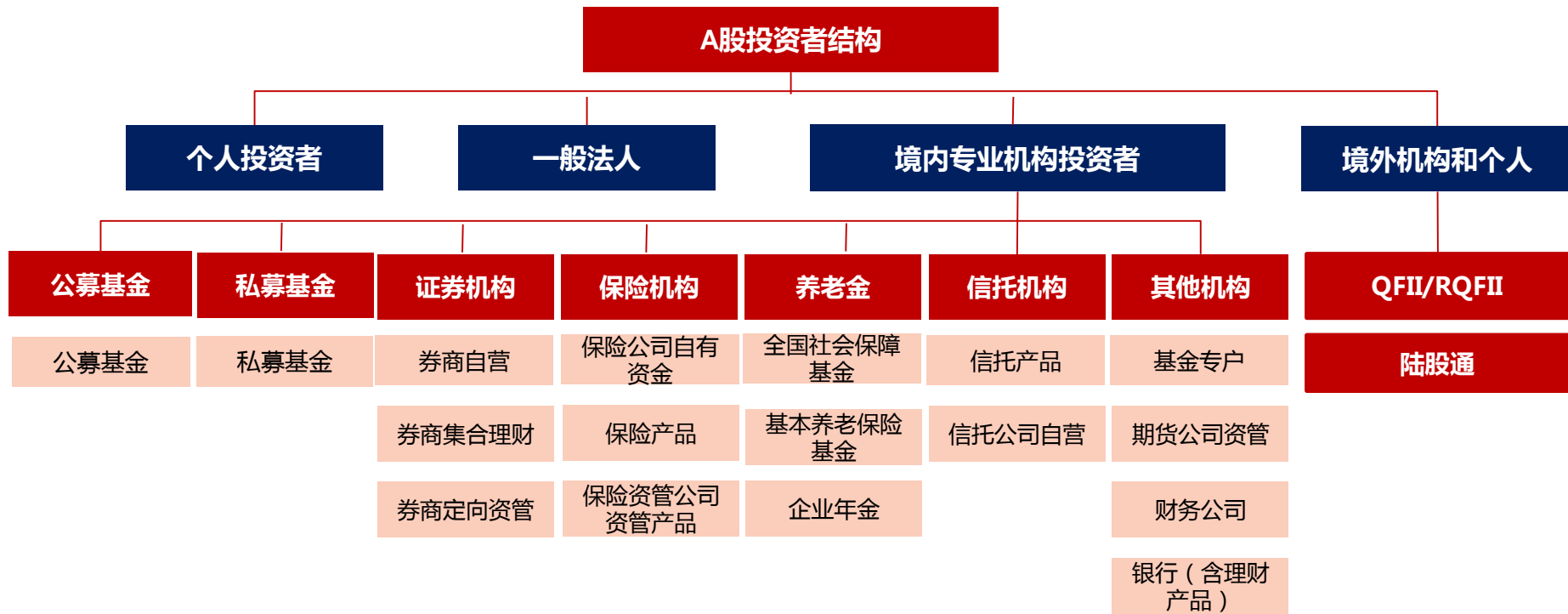
冯逸华 SAC NO:S1120523070007

2025年5月19日

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

# A股投资者结构总览

图表1: A股投资者结构分类 (按照管理机构类型划分)



资料来源: 中国证券投资基金业协会, 华西证券研究所



# 目录

- 一、总市值口径：A股投资者结构分析
- 二、流通市值口径：“八大类”专业机构投资者持股市值及占比
- 三、流通市值口径：“四大类”投资者持股市值及占比
- 四、总结：2025Q1 A股投资者结构全景图
- 五、风险提示

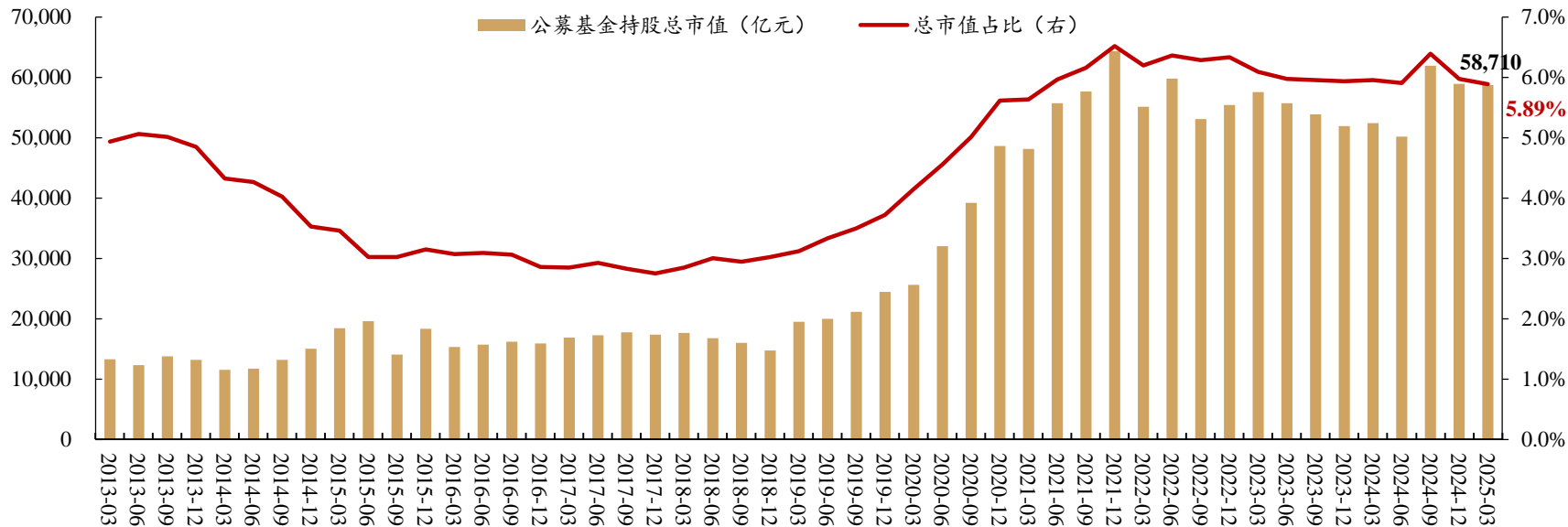
## 总市值口径：A股投资者结构分析

- 1.1 公募（季报口径）：2025Q1公募基金持有A股总市值约5.87万亿元，占A股总市值的5.89%
- 1.2 外资（央行口径）：2025Q1外资持有A股总市值2.97万亿元，占A股总市值的2.97%
- 1.3 险资（银保监会口径）：2025Q1险资持有股票总市值为2.82万亿元，占A股总市值的2.83%
- 1.4 信托（信托业协会口径）：2024Q2信托持有股票总市值0.62万亿元，占A股总市值的0.73%

# 1.1 公募（季报口径）：2025Q1公募基金持有A股总市值约5.87万亿元，占A股总市值的5.89%

- ◆ 根据公募基金季报披露的数据，截至2025年一季度公募基金持有A股总市值5.87万亿元，占A股总市值比重5.89%（上季度末为5.89万亿元，占比5.97%），持股规模和占比均有回落。

图表2：公募基金持股总市值及占比

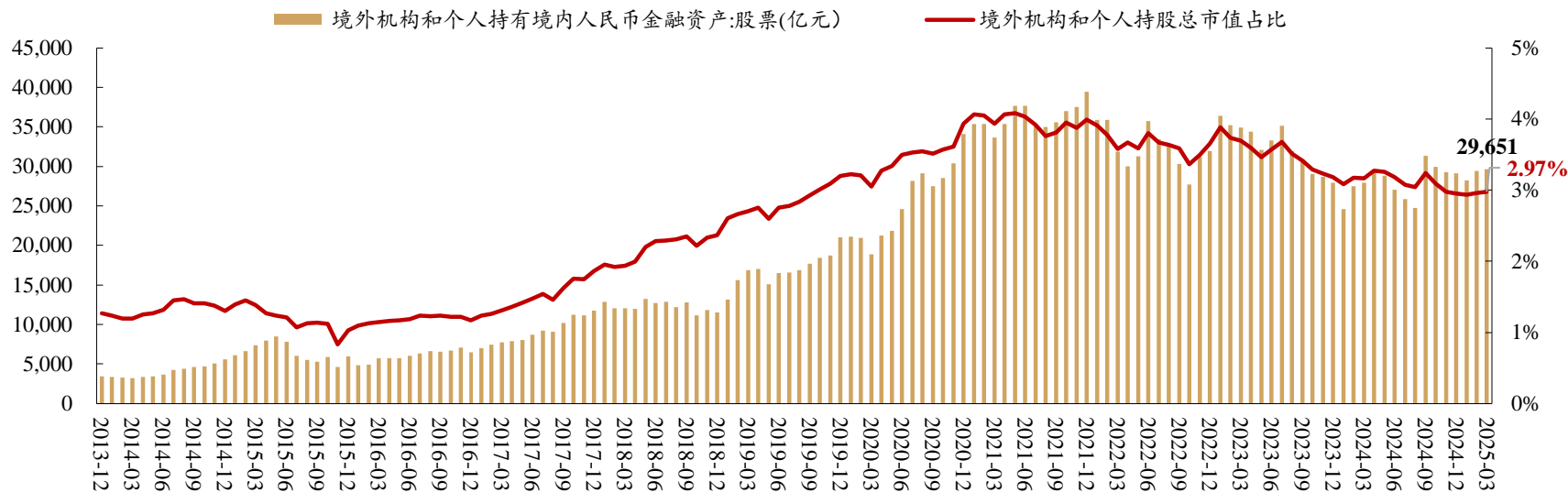


资料来源：公募基金季报，Wind，华西证券研究所

## 1.2 外资（央行口径）：2025Q1外资持有A股总市值2.97万亿元，占A股总市值的2.97%

- ◆ 中国人民银行自2013年12月起每月披露境外资金持股总市值，该口径下的外资持股统计对象包括QFII、RQFII和陆股通等渠道下进入A股市场的境外机构及个人投资者。
- ◆ 2025Q1外资持有A股总市值2.97万亿元，占总市值比为2.97%（上季度末为2.94万亿元，占比2.96%），持股规模和占比均略有提升。

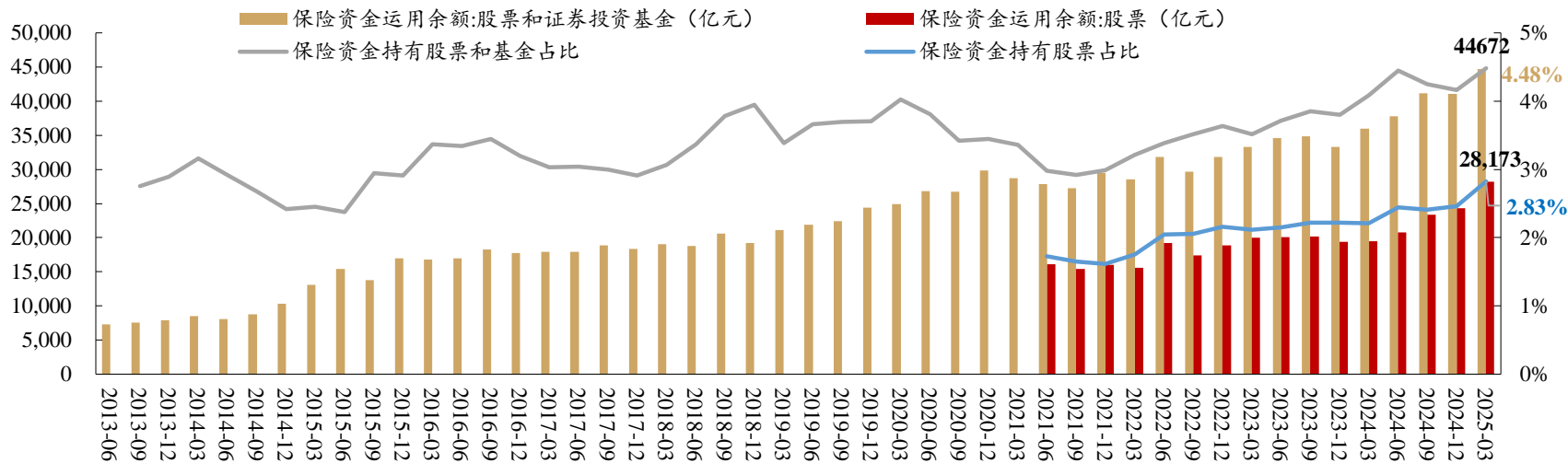
图表3：外资持股总市值及占比



## 1.3 险资（银保监会口径）：2025Q1险资持有股票总市值为2.82万亿元，占A股总市值的2.83%

- ◆ 中国银保监会自2013年4月起每月披露保险资金股票和证券投资基金总市值，该口径下的险资持股总市值为险资直接投向股票和通过基金间接持股的总市值之和（官方数据），2022年二季度起银保监会披露持有股票市值。
- ◆ 2025Q1保险资金持有A股股票和证券投资基金共4.47万亿元，占总市值比为4.48%（上季度为4.11万亿元，占比4.16%）；持有股票市值为2.82万亿元，占A股总市值的2.83%（上季度为2.43万亿元，占比2.46%）。

图表4：保险资金持股总市值及占比

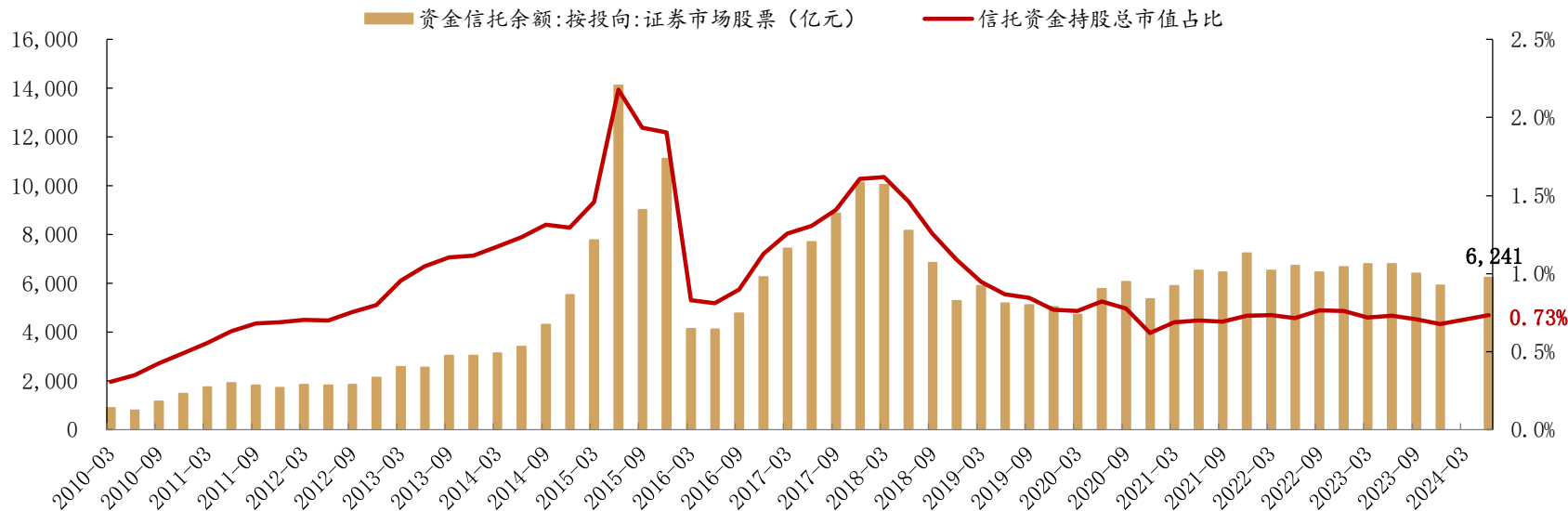


注：由于保险资金持有境外股票较少，假设保险资金持有股票均为A股股票

## 1.4 信托（信托业协会口径）：2024Q2信托持有股票总市值0.62万亿元，占A股总市值的0.73%

- ◆ 中国信托业协会自2010年起披露资金信托投向证券市场股票的规模。
- ◆ 2019年以来资金信托持有的股票市值规模较为稳定，2024Q2持有股票总市值0.62万亿元，占A股总市值比重为0.73%（2023年末为0.59万亿元，占比0.68%）。

图表5：资金信托持股总市值及占比

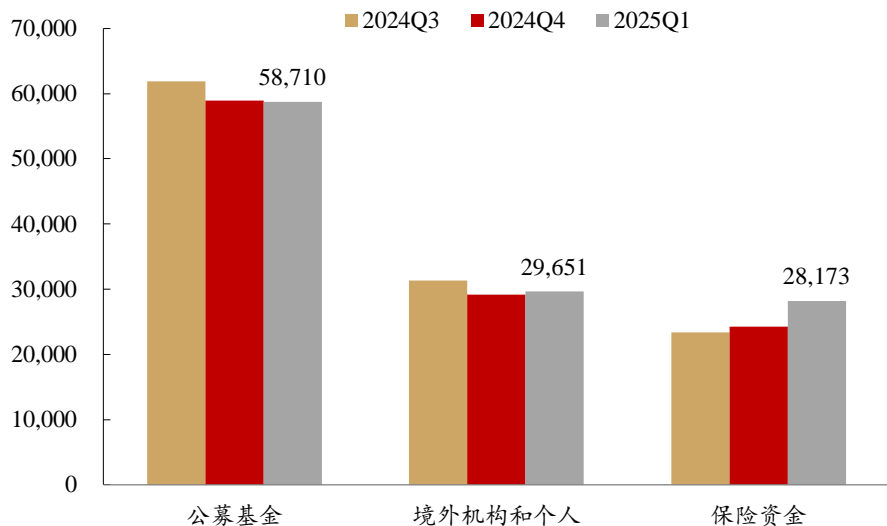


注：资金信托数据截至2024Q2

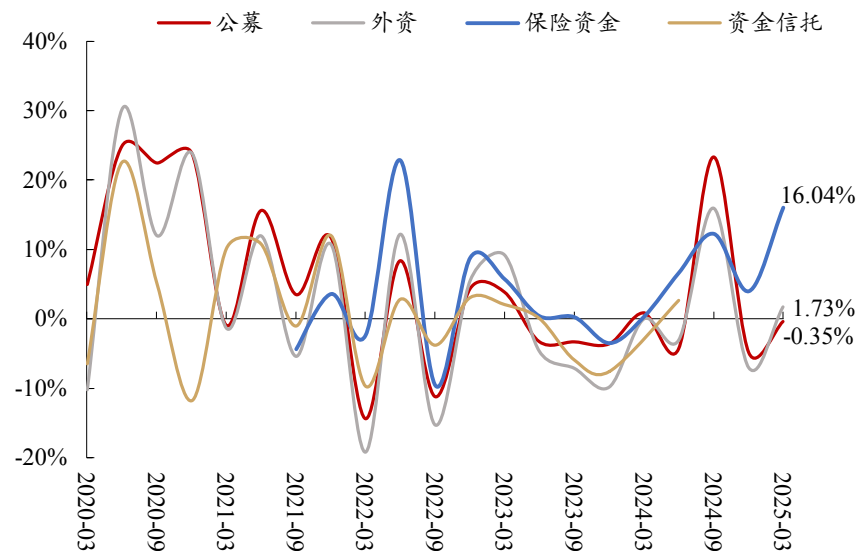
## 小结：公募、保资、外资持有A股总市值环比增速为-0.35%、+16.04%、+1.73%

- 从官方已披露的最新专业机构投资者持股规模看，2025Q1公募、保险资金、外资持有A股总市值环比增速分别为-0.35%、+16.04%、+1.73%。

图表6：已披露的专业机构投资者持股总市值（亿元）



图表7：已披露的专业机构投资者持股总市值环比增速



资料来源：公募基金季报，中国人民银行，中国银保监会，中国信托业协会，wind，华西证券研究所



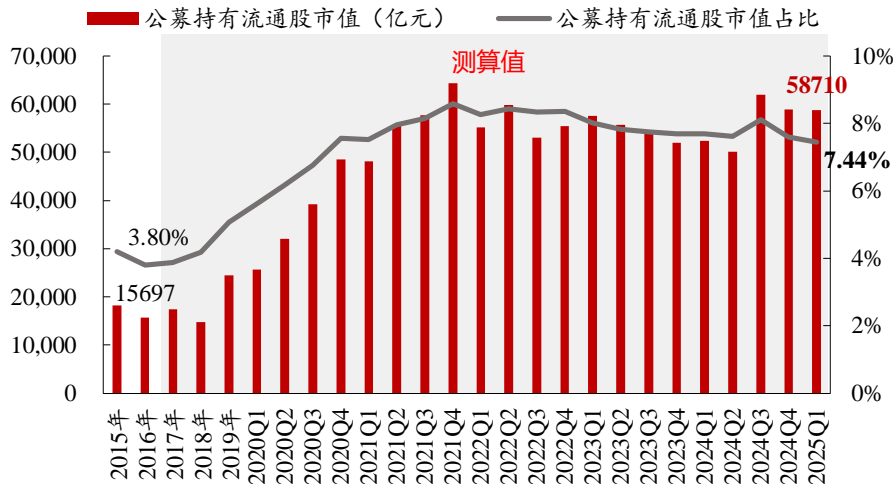
## 流通市值口径：“八大类”专业机构投资者持有A股市值及占比测算

- 2.1 各类专业机构投资者持有流通股市值及增速
- 2.2 主要机构投资者持有流通股市值和增速比较
- 2.3 主要机构投资者持有流通股占比变化

## 2.1 公募基金持有流通股市值及增速

- ◆ 参照中国证券投资基金业协会的分类方法，将A股专业机构投资者进一步划分为八大类：公募基金、私募基金、保险机构、社保基金、证券机构、信托机构、其他境内机构、外资机构。
- ◆ **公募基金**：2016年末持有流通股市值1.57万亿元（占比3.80%）；测得2025Q1公募持有流通股市值5.87万亿元（占比7.44%）；
- ◆ **持股增速**：测得2025Q1公募基金持股市值环比增速为-0.35%，同比增速+11.98%。

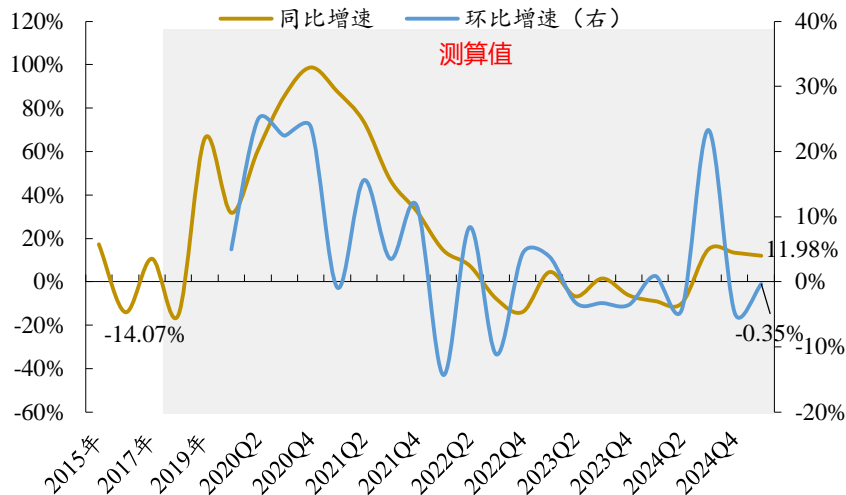
图表8：公募基金持有流通股市值及占比



注：考虑到公募持有限售股较少且无法剔除，认为公募持股总市值与其持有流通股市值近似相等。

资料来源：wind，华西证券研究所

图表9：公募基金持有流通股市值增速

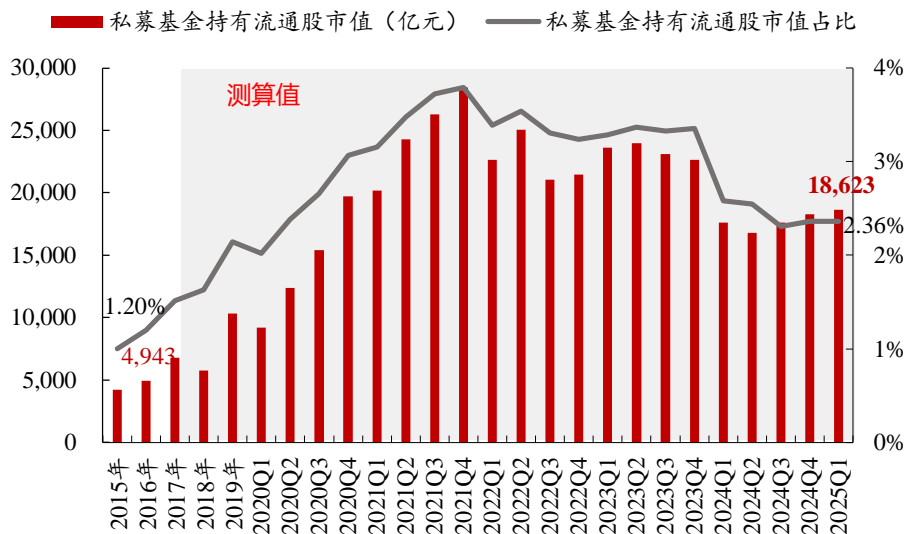


资料来源：wind，华西证券研究所

## 2.1 私募基金持有流通股市值及增速

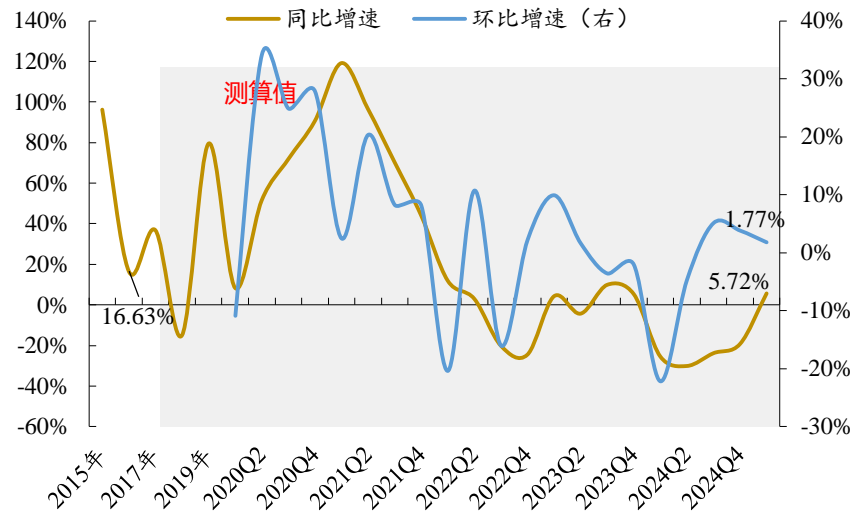
- ◆ **私募基金**：2016年末持有流通股市值0.49万亿元（占比1.20%）；测得2025Q1私募持有流通股市值1.86万亿元（占比2.36%）；
- ◆ **持股增速**：测得2025Q1私募基金持股市值环比增速为+1.77%，同比增速为+5.72%。

图表10：私募基金持有流通股市值及占比



资料来源：中基协，wind，华西证券研究所

图表11：私募基金持有流通股市值增速

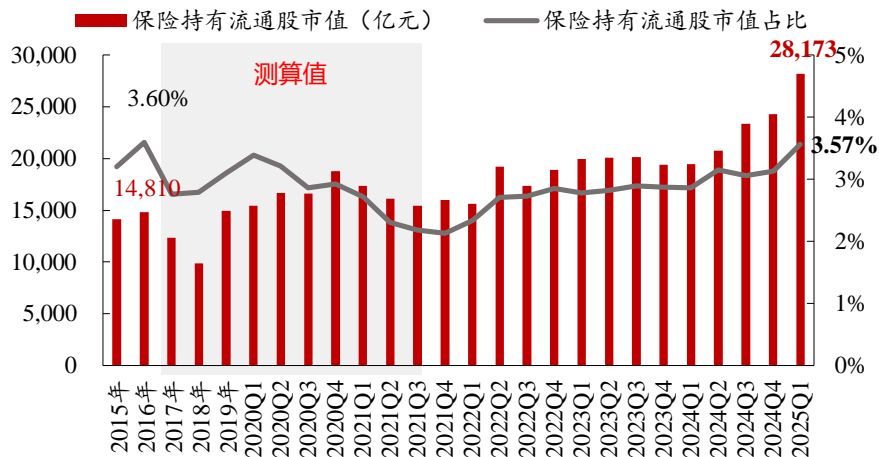


资料来源：中基协，wind，华西证券研究所

## 2.1 保险机构持有流通股市值及增速

- ◆ **保险机构**：根据中基协数据，2016年末保险资金持有A股流通股市值（不含通过基金持股）为1.48万亿元（占比3.60%），银保监会2022年二季度开始披露险资持有股票规模，假设持有股票均为A股流通股，2025Q1保险机构持有流通股市值2.82万亿元，占比3.57%。
- ◆ **持股增速**：测得2025Q1保险机构持股市值环比增速为+16.04%，同比增速为+44.51%。

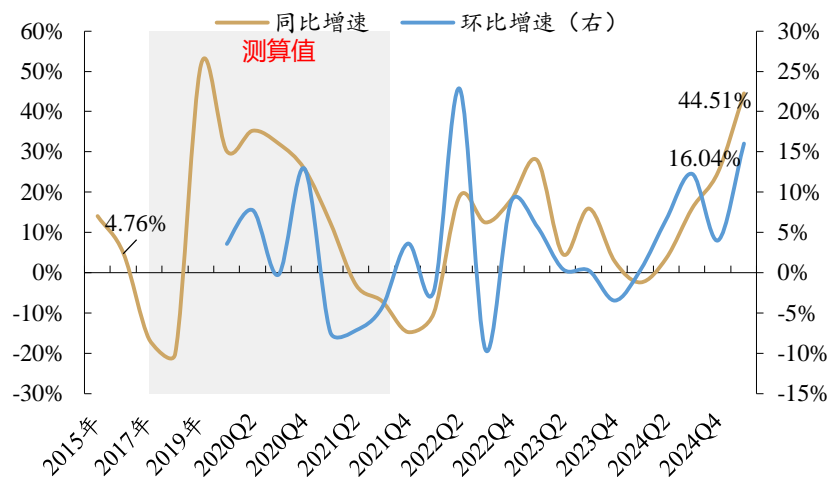
图表12：保险机构持有流通股市值及占比（不含通过基金持股）



注：假设银保监会披露的险资持股总市值与其持有的A股流通股市值近似相等。

资料来源：中基协，国家金融监督管理总局，中国保险资产管理协会，wind，华西证券研究所

图表13：保险机构持有流通股市值增速

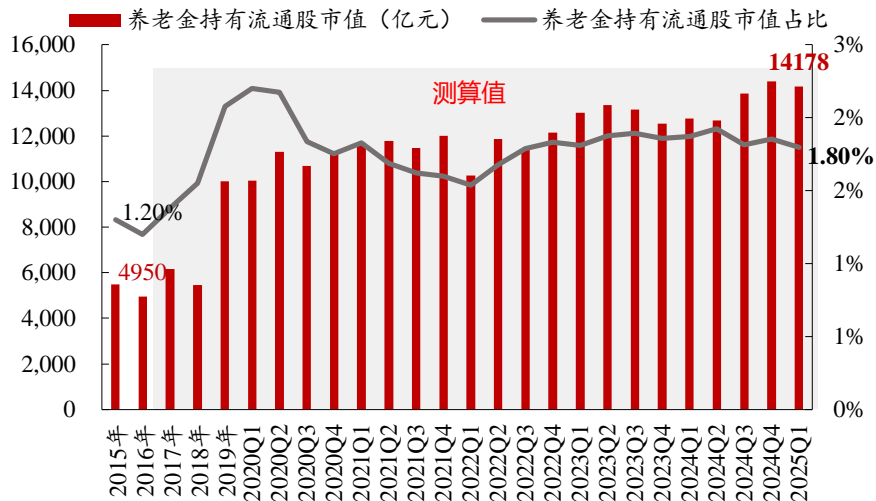


资料来源：中基协，国家金融监督管理总局，中国保险资产管理协会，wind，华西证券研究所

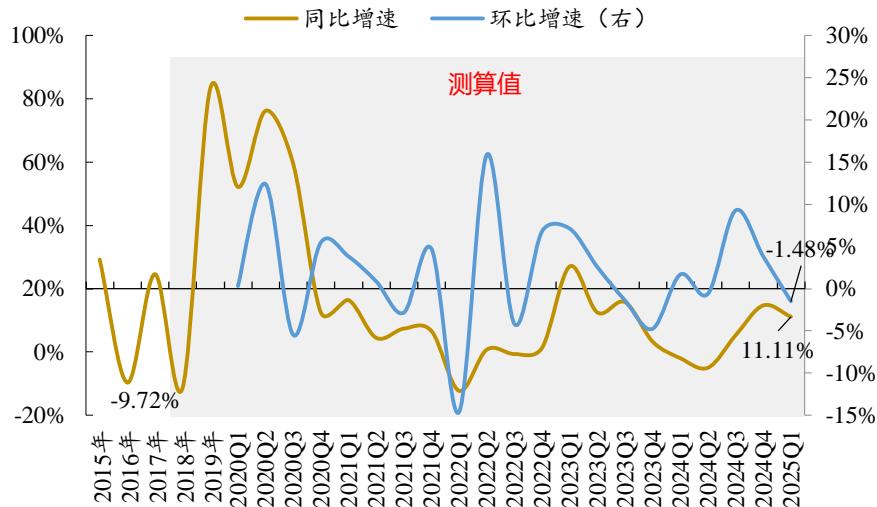
## 2.1 养老金持有流通股市值及增速

- ◆ **养老金**：根据中基协数据，2016年末养老金持有流通股市值0.50万亿元（占比1.20%）；测得2025Q1养老金持有流通股市值1.42万亿元（占比1.80%）；
- ◆ **持股增速**：测得2022年后养老金持有流通股规模整体呈现上升趋势，2025Q1环比增速为-1.48%，同比增速为+11.11%。

图表14：养老金持有流通股市值及占比



图表15：养老金持有流通股市值增速



注：养老金持股统计口径包括社保基金、企业年金基金、基本养老保险基金；基本养老保险基金于2016年12月开始受托运营，将其2017年后的数据纳入测算

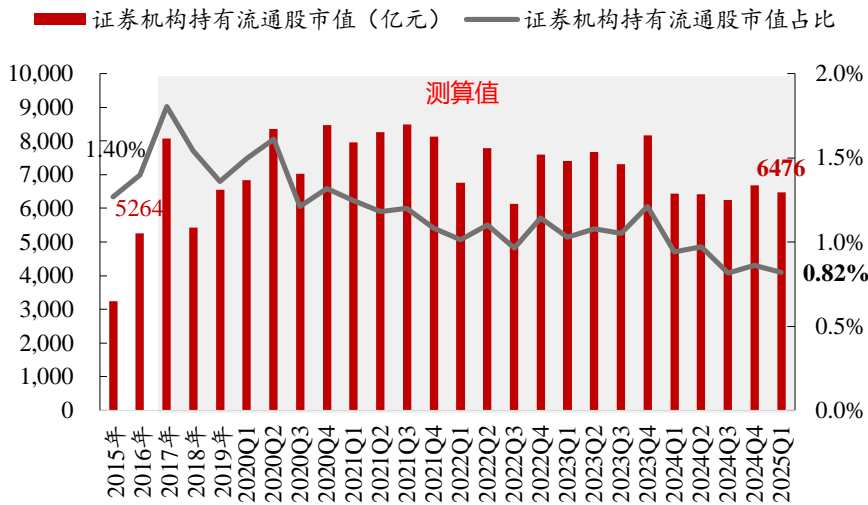
资料来源：中基协，全国社会保障基金理事会，人社部，wind，华西证券研究所

资料来源：中基协，全国社会保障基金理事会，人社部，wind，华西证券研究所

## 2.1 证券机构持有流通股市值及增速

- ◆ **证券机构**：根据中基协数据，2016年末证券机构持有流通股市值0.53万亿元（占比1.40%）；测得2025Q1证券机构持有流通股市值0.65万亿元（占比0.82%）；
- ◆ **持股增速**：测得2025Q1证券机构持有流通股市值环比增速为-3.03%，同比增速为+0.69%。

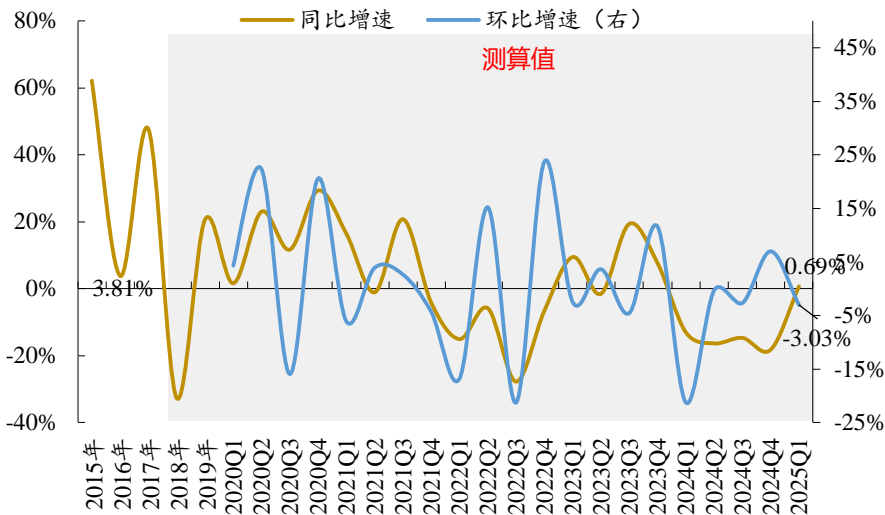
图表16：证券机构持有流通股市值及占比



注：测算口径包括券商自营、集合理财、定向资管，不含券商专项计划

资料来源：中基协，中国证券业协会，wind，华西证券研究所

图表17：证券机构持有流通股市值增速

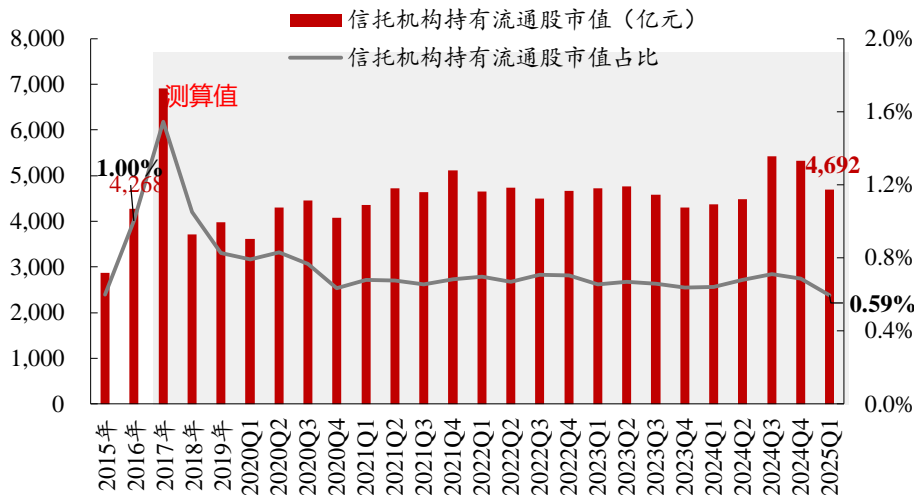


资料来源：中基协，中国证券业协会，wind，华西证券研究所

## 2.1 信托机构持有流通股市值及增速

- ◆ **信托机构**：根据中基协数据，2016年末信托机构持有流通股市值0.43万亿元（占比1.00%）；测得2025Q1信托机构持有流通股市值0.47万亿元（占比0.59%）；
- ◆ **持股增速**：测得2025Q1信托机构持有的流通股市值环比增速为-11.98%，同比增速为+7.46%。

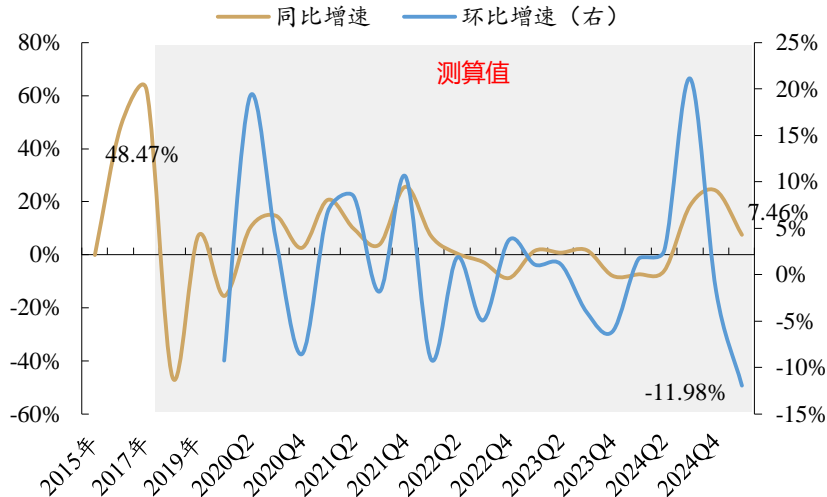
图表18：信托机构持有流通股市值及占比



注：依据资金信托余额等数据测算

资料来源：中基协，wind，华西证券研究所

图表19：信托机构持有流通股市值增速

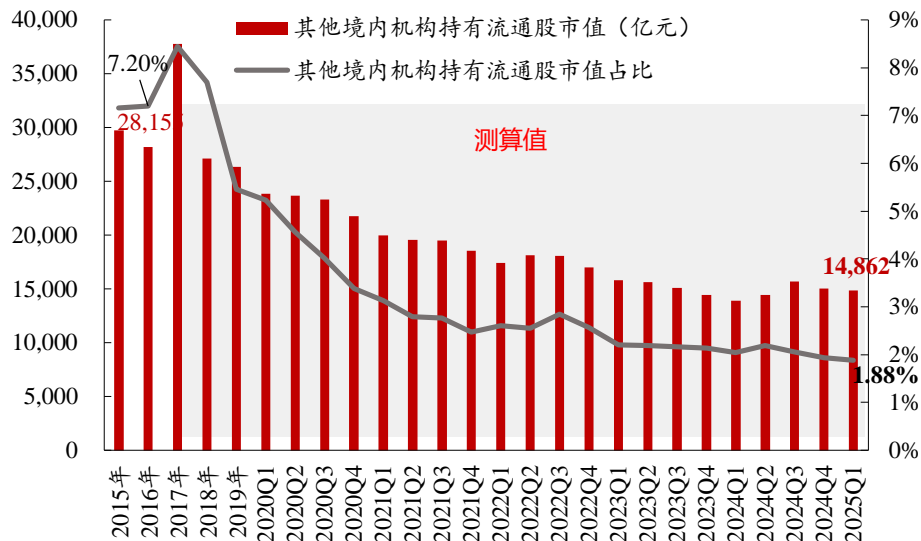


资料来源：中基协，wind，华西证券研究所

## 2.1 其他境内机构持有流通股市值及增速

- ◆ **其他境内机构**：2016年末其他境内机构（包括基金公司专户、期货公司资管、财务公司、银行理财等）持有流通股市值2.82万亿元（占比7.20%）；测得2025Q1其他境内机构持有流通股市值1.48万亿元（占比1.88%）；
- ◆ **持股增速**：测得2025Q1其他境内机构投资者持有的流通股市值环比增速为-1.17%，同比增速为+6.80%。

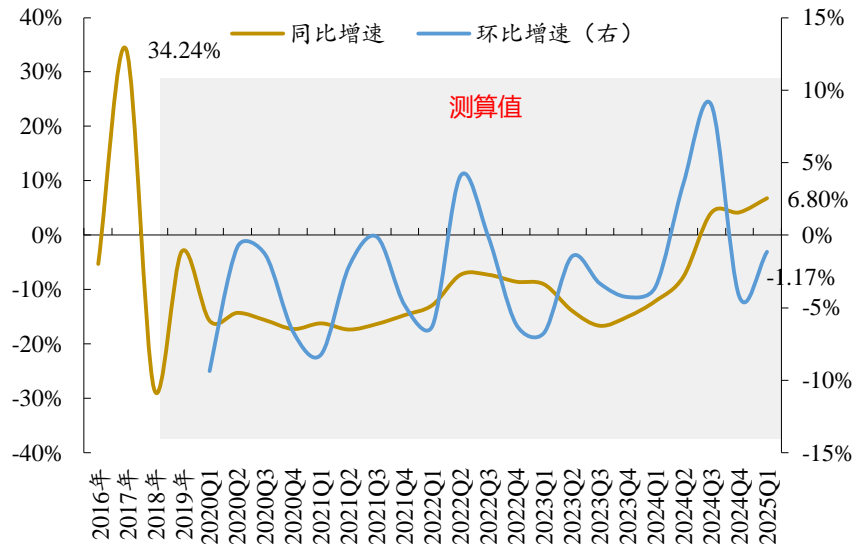
图表20：其他境内机构持有流通股市值及占比



注：其他境内机构包括基金公司专户、期货公司资管、财务公司、银行（包括理财产品）

资料来源：中基协，wind，华西证券研究所

图表21：其他境内机构持有流通股市值环比增速

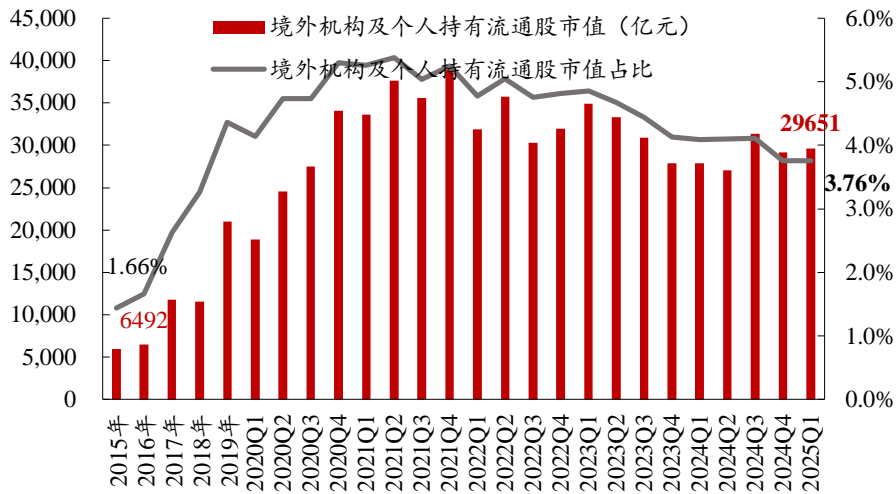


资料来源：中基协，wind，华西证券研究所

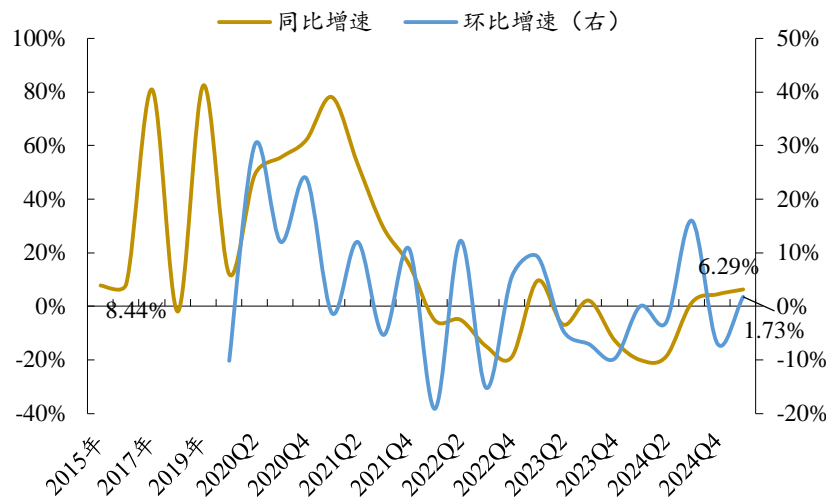
## 2.1 境外机构及个人持有流通股市值及增速

- ◆ **境外机构及个人**：2016年末境外机构和个人持有流通股市值0.65万亿元（占比1.66%），2025Q1持股市值增长至2.97万亿元（占比3.76%）；
- ◆ **环比增速**：受益于2016年底深港通开通及我国资本市场不断开放，2017-2021年外资持股市值总体增长较快，2023年至2024Q2转为下降趋势，目前阶段持股规模较为平稳，测得2025Q1持股规模环比增速为+1.73%，同比增速为+6.29%。

图表22：境外机构及个人持有流通股市值及占比



图表23：境外机构及个人持有流通股市值增速



注：认为央行口径下境外机构和个人持有的境内股票市值与其持有流通股市值近似相等。

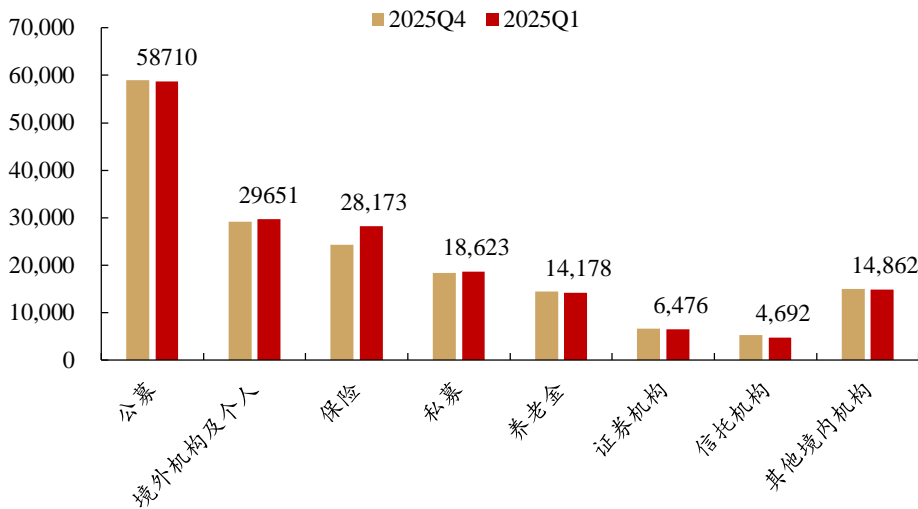
资料来源：中国人民银行，wind，华西证券研究所

资料来源：中国人民银行，wind，华西证券研究所

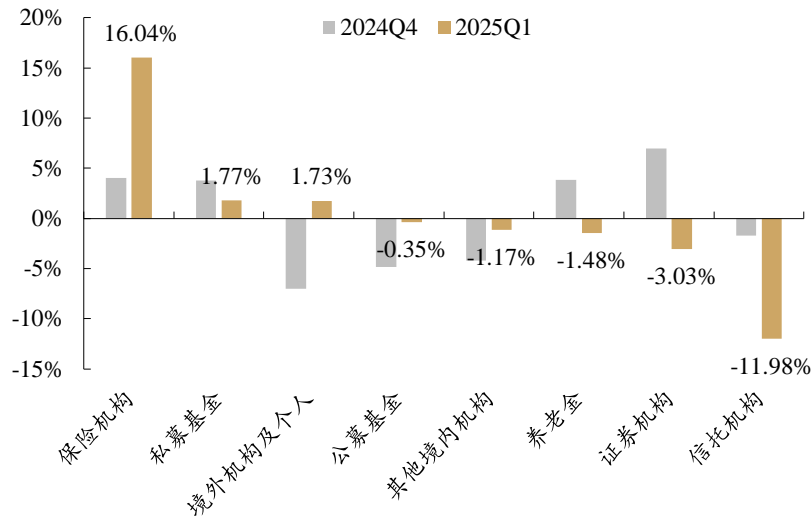
## 2.2 主要机构投资者持有流通股市值和增速比较

- ◆ **存量比较**：根据测算结果，流通市值口径下，公募基金、外资、保险机构为持股市值排名前三的机构投资者，Q1持股规模依次为5.87万亿元、2.97万亿元、2.82万亿元；私募和养老金持有流通市值也超过万亿，分别为1.86万亿元、1.42万亿元。
- ◆ **主要机构投资者持股市值增速**：流通市值口径下，2025Q1各机构环比增速靠前的是保险机构、私募和境外投资者。

图表24：境内外主要机构投资者持有流通股市值(测算值, 亿元)



图表25：境内外主要机构投资者持有流通股市值环比增速(测算值)



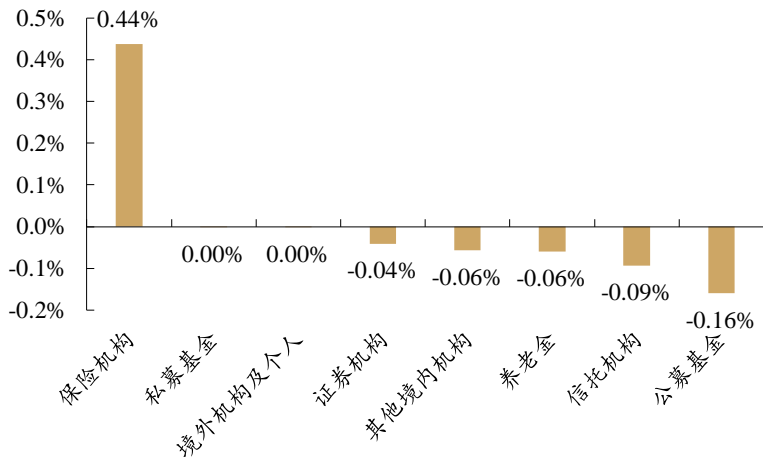
资料来源：中国证券投资基金业协会，wind，华西证券研究所

资料来源：中国证券投资基金业协会，wind，华西证券研究所

## 2.3 主要机构投资者持有流通股市值比重变化

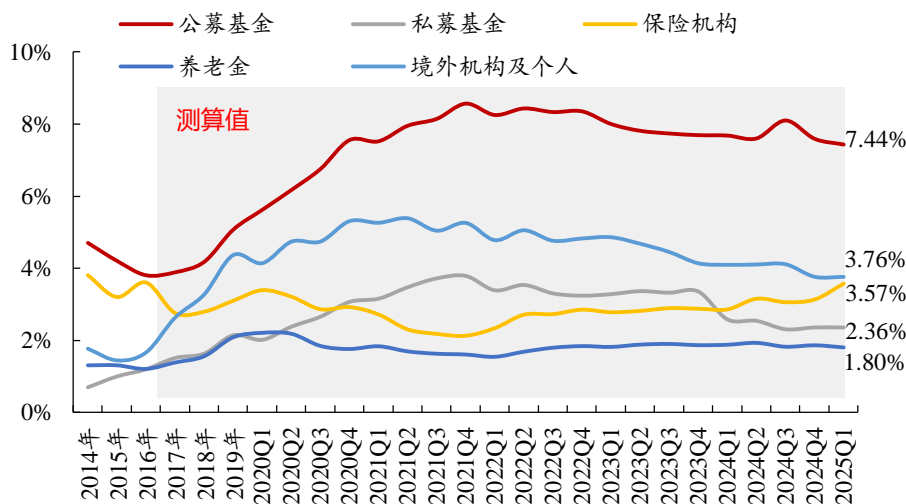
- ◆ 2021年后公募基金持股比重处于7%-9%区间浮动，2025Q1环比下降0.16pct至7.44%；
- ◆ 私募基金持股比重从2021下半年以来呈现下降趋势，2025Q1持股比重持平于上季度为2.36%；
- ◆ 外资持股比重从2016年末的1.66%上升至2021Q2的5.38%后开始走低，2025Q1持股比重持平于上季度为3.76%；
- ◆ 2022年以来保险（不含通过基金持股）和养老金持股占比整体上处于上升通道中；2025Q1分别环比+3.57pct、-0.06pct。

图表26：主要机构投资者持股占比变动



注：保险机构流通股持股市值不含通过基金持股

图表26：主要机构投资者持股占比变化趋势



资料来源：中国证券投资基金业协会，wind，华西证券研究所

资料来源：中国证券投资基金业协会，wind，华西证券研究所

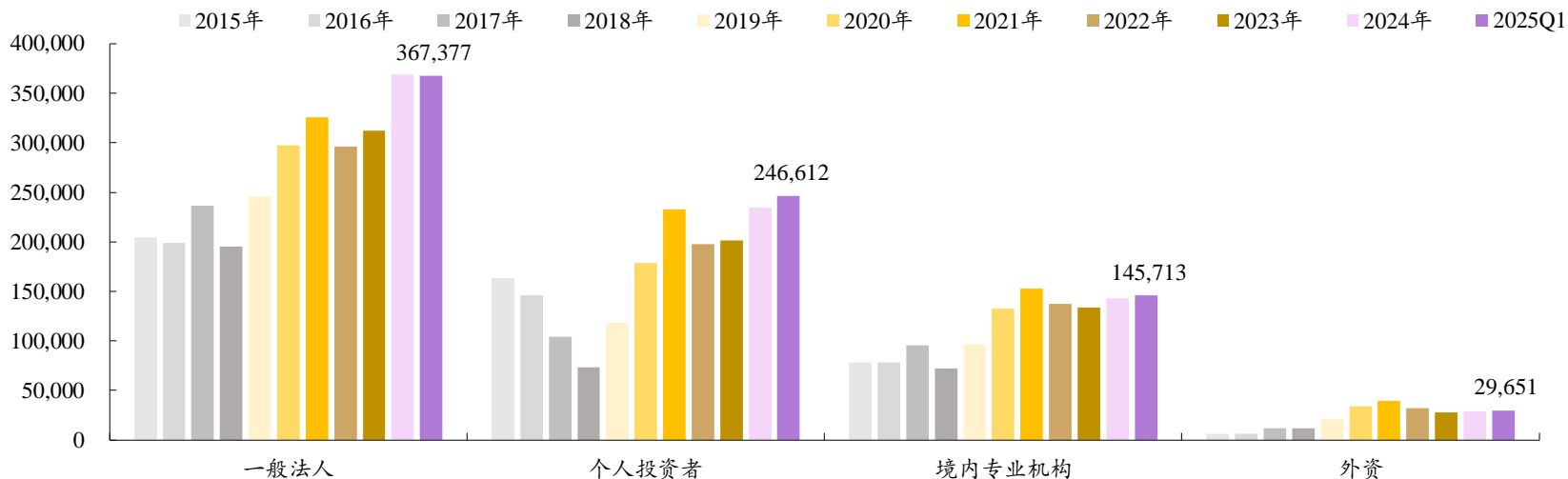
## 流通市值口径：“四大类”投资者持有A股市值及占比测算

- 3.1 流通市值口径下“四大类”投资者持股规模
- 3.2 流通市值口径下“四大类”投资者持股占比
- 3.3 流通市值口径下A股投资者持股占比（剔除法人持股）

### 3.1 流通市值口径：“四大类”投资者持股规模

- ◆ 中国证券投资基金业协会从2004年开始披露A股市场各类投资者持有的流通股市值及占比（更新至2016年），全部投资者被划分为**一般法人、个人投资者、境内专业机构、外资**四大类。在此基础上，本报告结合上市公司十大流通股东持股规模、公募基金季报等数据对2016年之后的投资者持股规模进行测算。
- ◆ 根据测算结果，截至2025Q1，A股市场一般法人、个人投资者、境内专业机构、外资分别持有流通股市值为36.74万亿元、24.66万亿元、14.57万亿元、2.97万亿元。

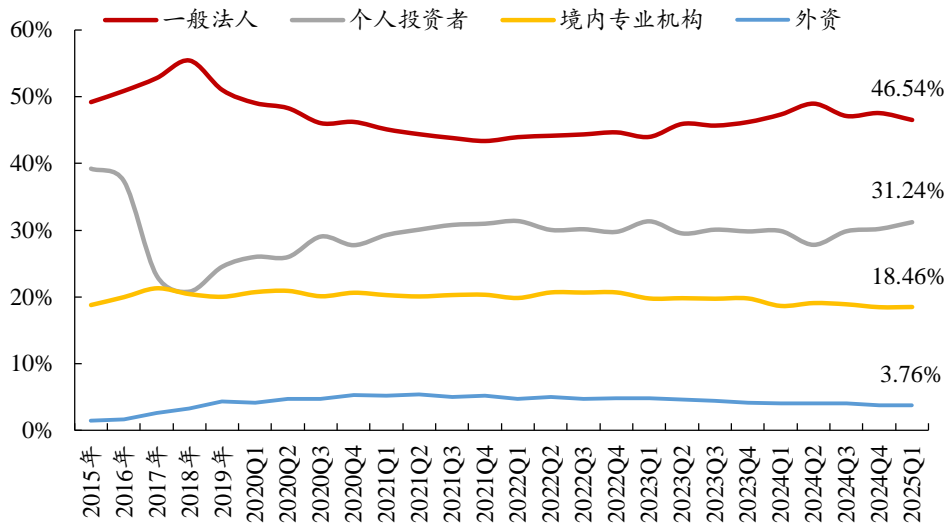
图表27：A股“四大类”投资者持有流通股市值（亿元，2017年开始为测算值）



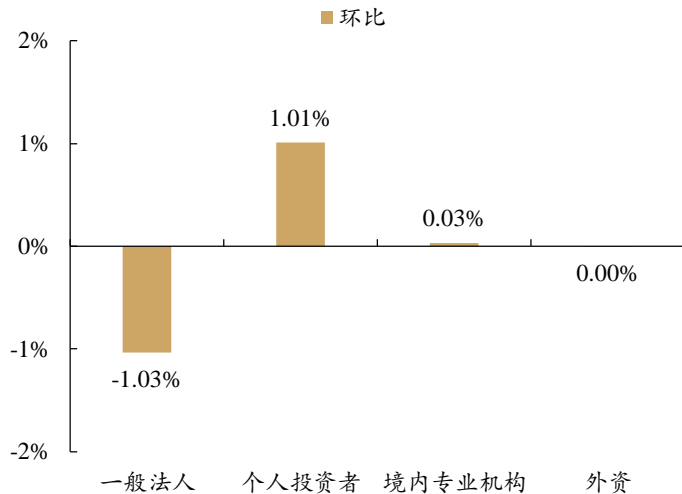
## 3.2 流通市值口径：“四大类”投资者持股占比变动

- ◆ 一般法人2025Q1持有的流通股市值比重较上季度下降1.03pct至46.54%；
- ◆ 境内专业机构投资者持股比重在18%-21%之间波动，2025Q1为18.46%，较上季度上升0.03pct；
- ◆ 境外投资者2025Q1持有流通股比重为3.76%，与上季度持平；
- ◆ 个人投资者2025Q1持有流通股比重为31.24%，较上季度上升1.01pct。

图表28：A股“四大类”投资者持股占比变化趋势（测算值）



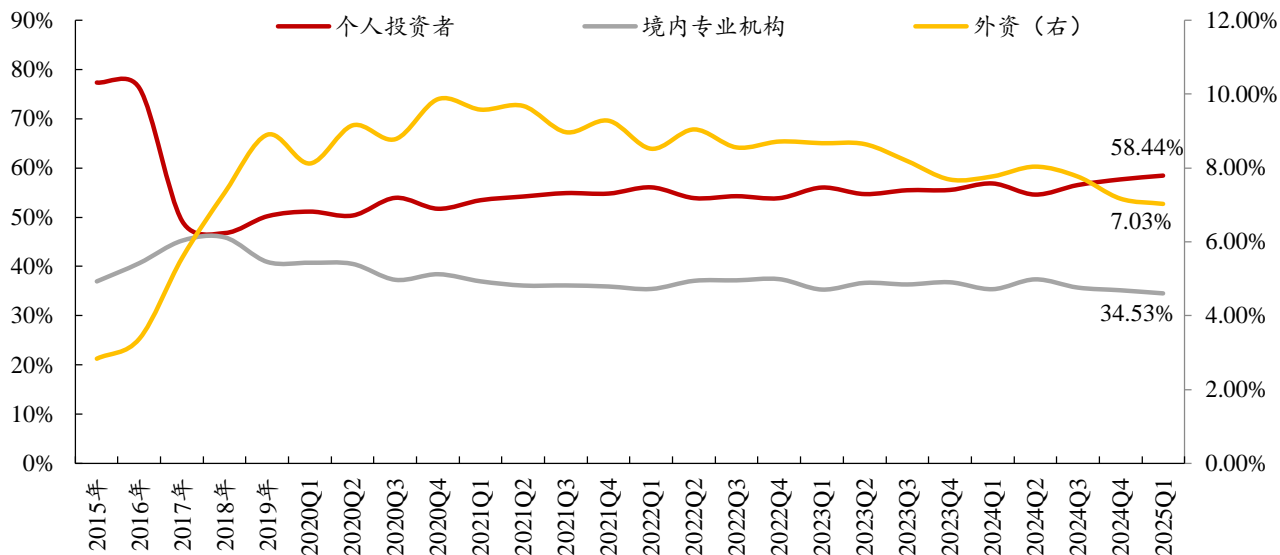
图表29：A股“四大类”投资者持股占比变动



### 3.3 流通市值口径下A股投资者持股占比（剔除法人持股）

- ◆ 一般法人指具有产业资本属性的法人单位，包括一般法人团体和非金融类上市公司。2005年股权分置改革后，2009-2010年股票集中解禁，A股流通市值大幅上升，导致个人投资者、境内专业机构等持有流通股市值占比大幅下降。
- ◆ 剔除一般法人持股后，2020年以来个人投资者、境内机构、外资分别在50%-59%、35%-41%、7%-10%区间波动，个人投资者2025Q1占比58.44%，仍是最大的投资主体。

图表30：A股投资者流通股持股占比（剔除法人持股，测算值）



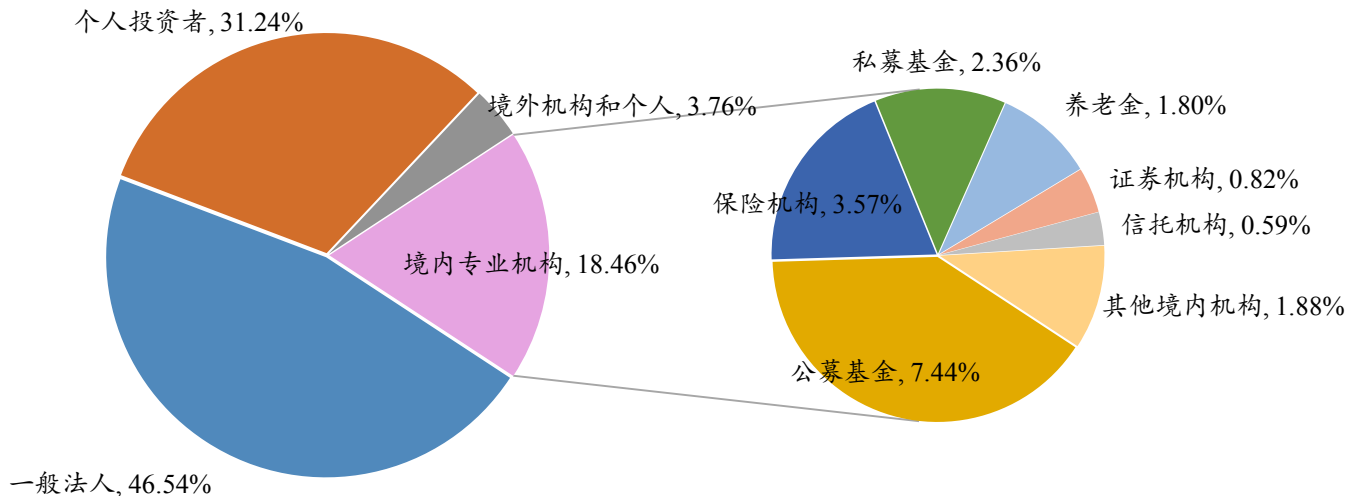


## 总结：2025Q1 A股投资者结构全景图

## 4.1 2025Q1A股投资者结构全景图

- 截至2025年第一季度，**流通市值**口径下A股投资者结构测算得到：一般法人持股占比最高，为46.54%；个人投资者次之，为31.24%；外资持股市值占比3.76%；境内专业机构投资者合计持股市值占比为18.46%；
- 境内专业机构投资者内部，公募基金、保险（不含通过基金持股）、私募基金、养老金持有流通股市值较大，依次占比7.44%、3.57%、2.36%、1.80%。

图表31： 流通市值口径：2025Q1 A股市场投资者持股结构（测算值）



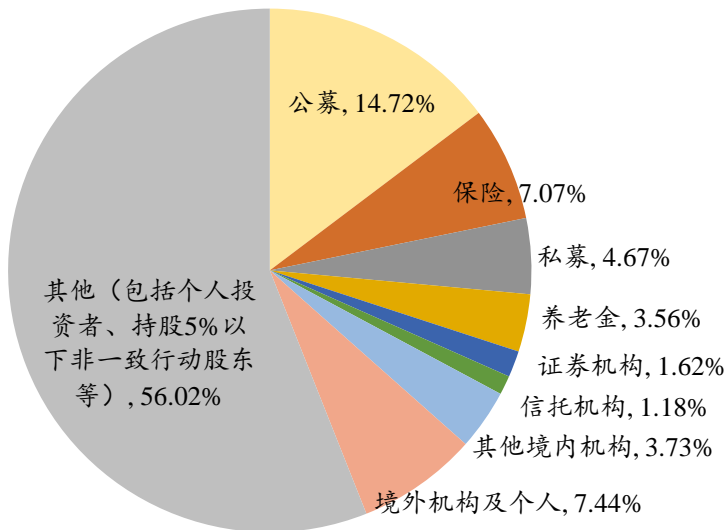
注：保险机构流通股持股市值不含通过基金持股

资料来源：中国证券投资基金业协会，wind，华西证券研究所

## 4.2 2025Q1A股投资者结构全景图

- 截至2025年第一季度，自由流通市值口径下A股投资者结构测算得到：境内外机构持股占全A自由流通市值比重总计为43.98%，其中公募、险资、私募、养老金、外资分别占比14.72%、7.07%、4.67%、3.56%、7.44%。

图表32：自由流通市值口径：2025Q1 A股市场投资者持股结构（测算值）



注：保险机构流通股持股市值不含通过基金持股

资料来源：中国证券投资基金业协会，wind，华西证券研究所

- 流动性风险;
- 海外黑天鹅事件（政治风险、主权评级下调等）;
- 政策监管;
- 企业盈利不及预期;
- 测算误差，历史统计规律失效等。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxqz/hxindex.html>

## 免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。