

# 宽基类 ETF 净流出大幅收窄

## ——A 股七大资金主体面面观

证券研究报告

2025 年 04 月 11 日

导读：25 年 3 月 A 股和港股市场在经历前期上涨后进入震荡行情，但科技板块及其芯片、人工智能、机器人等细分领域依然位于阶段性高位，交易脉冲有所回落，新发偏股公募基金份额虽持续上升，但两融资金净流入额大幅收窄，北向月度日均成交额由升转降，表明市场资金面趋于谨慎，4 月初外部风险落地，静待国内一系列应对措施，未来市场或将迎来新一轮结构性行情。

- **公募基金：偏股新发份额持续上升。**2025 年 3 月新成立偏股型公募基金份额 500.89 亿份，较前月新发 387.21 亿份增加 113.69 亿份，处于近 3 年来 94.44%分位，25 年 3 月权益新基发行量环比持续提升。分结构来看，主动型偏股 25 年 3 月新发份额 106.19 亿，较上月环比增加 93.03 亿；被动型偏股新发份额 377.05 亿，较上月环比增加 74.52 亿；被动型基金产品新发份额依然在权益基金发行市场中贡献主要力量，新发份额创新去年 12 月以来新高。存量股票型 ETF 方面，行业和主题类 ETF 是资金流入的主要方向，科创板及芯片、人工智能、机器人等细分领域较受资金青睐。
- **私募证券基金：仓位持续回升。**25 年 2 月私募证券基金规模为 5.24 万亿。对比来看，25 年 2 月私募证券基金规模较 25 年 1 月环比小幅上行。从股票型产品的新发行情况看，2025 年 2 月新发数量为 561 只，较 25 年 1 月的 743 只环比减少 182 只，整体来看仍处于历史低位水平。仓位方面，25 年 2 月私募股票多头指数成份平均仓位为 58.31%，相较 25 年 1 月环比回升 2.19pcts，仓位连续三月回升，处于 2010 年以来的 18.2%分位。私募基金仓位整体呈现底部回升企稳迹象，反映 3 月两会后一揽子刺激政策预期尚存，私募投资者情绪处于持续修复状态，相关资金稳步流入权益市场。
- **北向资金：月度日均成交额环比由升转降。**成交方面，25 年 3 月北向月度日均成交额为 1878.68 亿，较上月的 2174.12 亿环比下降 13.59%，北向成交额占全 A 总成交额比升至 12.30%，较前月上升 0.48pcts。
- **两融资金：净流入规模大幅收窄。**截至 2025 年 3 月末，场内两融余额合计 1.91 万亿，较上月环比上升 1.03%，其中融资余额为 1.90 万亿，较上月增长约 1.03%。同时，两融净流入 193.52 亿元，两融成交额占比为 9.47%，两融资金交易活跃度较上月有所回落。
- **保险资金：2024 年资金显著净流入至权益市场。**2024Q4，财产险+人身险持有权益资产规模净减少 80.68 亿元，2024 年累计净增加 6307.23 亿元。此外，根据《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，2025 年将力争大型国有保险公司从每年新增保费的 30%用于投资 A 股。
- **银行理财：发行-到期数量维持在历史相对高位。**以收益起始日来看，2025 年 3 月理财产品发行数量为 6218 只，较上月环比上升 30.52%；发行-到期数量 1709 只，较上月环比增加 30.26%。权益产品方面，2025 年 3 月新发权益类理财产品占比为 0.07%，较前月下降 0.2pcts，但 24Q4 理财资金权益比例较上期整体回升。
- **产业资本：3 月减持规模环比基本持平。**2025 年 3 月产业资本整体净减持 148.45 亿元，其中增持 54.30 亿，减持 202.75 亿，交易日均净减持规模为 7.07 亿，减持规模较上月回落。
- **三大主体资金流指标：25 年 3 月交易脉冲有所回落。**截至 2025 年 3 月 31 日，3 主体资金流指标值为 0.13，位于 2015 年底以来的 69.5%分位。交易热度有所降温，说明市场交易情绪在攻坚中有所波动。

**风险提示：**公开数据存在滞后，资本市场政策出现超预期变化，国内外形势出现超预期恶化。

### 作者

吴开达 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524030001  
wukaida@tfzq.com

林晨 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524040002  
linchen@tfzq.com

陈英奇 联系人  
chenyingqi@tfzq.com

### 相关报告

- 1 《投资策略：北向资金 25Q1 持仓分析 - 主动加仓部分消费方向》  
2025-04-09
- 2 《投资策略：波动率放大已处于历史极端状态-政策与大类资产配置周观察》  
2025-04-08
- 3 《投资策略：中观景气度高频跟踪及运用-中观景气度数据库和定量模型应用》  
2025-04-07

## 内容目录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 1. 公募基金：偏股新发份额持续上升.....            | 3  |
| 2. 私募证券基金：仓位持续回升.....              | 6  |
| 3. 北向资金：月度日均成交额环比由升转降.....         | 7  |
| 4. 两融资金：净流入规模大幅收窄.....             | 8  |
| 5. 保险资金：2024 年资金显著净流入至权益市场.....    | 10 |
| 6. 银行理财：发行-到期数量维持在历史相对高位.....      | 11 |
| 7. 产业资本：3 月减持规模环比基本持平.....         | 12 |
| 8. 三大主体资金流指标：25 年 3 月交易脉冲有所回落..... | 14 |
| 9. 风险提示.....                       | 15 |

## 图表目录

|                                                         |    |
|---------------------------------------------------------|----|
| 图 1：各大资金主体关键指标月度表现.....                                 | 3  |
| 图 2：25 年 3 月新成立偏股型公募基金份额 500.89 亿份，较前月增加 113.69 亿份..... | 3  |
| 图 3：25 年 3 月被动型产品新发环比上升，给基金新发市场表现带来积极贡献.....            | 4  |
| 图 4：25 年 2 月存量偏股基金规模净变化情况.....                          | 4  |
| 图 5：25 年 3 月被动型 ETF 基金净申购额为-353.57 亿元.....              | 5  |
| 图 6：25 年 3 月股票型 ETF 净申购排名前 10 和后 10.....                | 5  |
| 图 7：资金自 25 年 3 月以来主要从沪深 300、中证 A500 相关指数流出.....         | 6  |
| 图 8：25 年 3 月主动偏股型基金估算仓位整体有所上升（%）.....                   | 6  |
| 图 10：25 年 2 月私募证券基金新发规模维持在低位.....                       | 7  |
| 图 11：25 年 2 月私募仓位 58.31%，较上月环比回升 2.19pcts.....          | 7  |
| 图 12：25 年 3 月北向资金月度日均成交规模回落，但成交额占比有所回升.....             | 8  |
| 图 13：2025 年 3 月场内两融余额规模环比上行.....                        | 8  |
| 图 14：2025 年 3 月两融净流入大幅回升.....                           | 9  |
| 图 15：两融资金 25 年 3 月显著净流入有色金属、汽车、电力设备.....                | 9  |
| 图 16：两融余额行业分布情况.....                                    | 9  |
| 图 17：保险资金权益规模四季度有所减少.....                               | 10 |
| 图 18：当前保险业政策支持显著增强，险资入市便利进一步提升.....                     | 11 |
| 图 19：2025 年 3 月理财产品新发 6218 只，发行-到期 1709 只.....          | 11 |
| 图 20：2025 年 3 月权益类理财产品数量占比较上月回落.....                    | 12 |
| 图 21：2024Q4 理财产品权益配比由降转升.....                           | 12 |
| 图 22：产业资本月度增减持情况.....                                   | 12 |
| 图 23：2025 年 3 月，各行业产业资本增减持及变化（按申万一级行业）.....             | 13 |
| 图 24：3 月起，A 股限售解禁规模或将迎来低谷.....                          | 13 |
| 图 25：25 年 4 月至 5 月，电子行业解禁压力较大.....                      | 14 |
| 图 26：三大主体资金流指标当前位于 2015 年底以来的 69.5%分位.....              | 14 |

图 1：各大资金主体关键指标月度表现

| 资金主体关键指标月度表现              | 2022年均 | 2023年<br>以来月均 | 2024年<br>以来平均 | 2024年  |       |       |        |       |       |        |       |       |       |       |       | 2025年 |       |       |
|---------------------------|--------|---------------|---------------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                           |        |               |               | 1月     | 2月    | 3月    | 4月     | 5月    | 6月    | 7月     | 8月    | 9月    | 10月   | 11月   | 12月   | 1月    | 2月    | 3月    |
| <b>公募偏股型基金：</b>           |        |               |               |        |       |       |        |       |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 新成立份额 (亿份)                | 391    | 223           | 267           | 117    | 96    | 268   | 204    | 160   | 205   | 125    | 107   | 286   | 175   | 1,090 | 372   | 267   | 387   | 501   |
| 总份额净变化 (亿份)               | 335    | 145           | 276           | -880   | -185  | -423  | -12    | -62   | 646   | 307    | 271   | 352   | 1,074 | 1,294 | 931   | -145  | -842  |       |
| <b>私募证券基金：</b>            |        |               |               |        |       |       |        |       |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 股票型新成立产品数量 (只)            | 2,254  | 1,030         | 532           | 695    | 457   | 556   | 841    | 497   | 556   | 654    | 157   | 386   | 332   | 492   | 763   | 743   | 561   |       |
| 股票多头策略产品估算仓位 (%)          | 62     | 58            | 53            | 48     | 50    | 52    | 56     | 56    | 53    | 49     | 48    | 56    | 55    | 55    | 56    | 56    | 58    |       |
| 规模净变化 (亿元)                | -469   | -259          | -424          | -2,013 | -57   | -87   | -3,107 | -81   | 122   | -1,654 | -81   | -69   | 2,393 | -250  | -203  | 211   | 86    |       |
| <b>北向资金：</b>              |        |               |               |        |       |       |        |       |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 净流入额 (亿元)                 | -3     | 19            | 294           |        |       | 682   |        |       | -296  |        |       | 496   |       |       |       |       |       | 198   |
| <b>两融资金：</b>              |        |               |               |        |       |       |        |       |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 净流入额 (亿元)                 | -229   | 141           | 267           | -859   | -315  | 570   | -214   | 130   | -349  | -273   | -215  | 531   | 2,665 | 1,333 | 200   | -886  | 1,206 | 194   |
| 交易额占全A比例 (%)              | 7.27   | 8.30          | 9             | 7.77   | 8.14  | 9.24  | 8.34   | 8.69  | 8.14  | 8.16   | 7.68  | 8.71  | 10.24 | 10.05 | 9.36  | 8.95  | 10.14 | 9.47  |
| <b>保险资金：</b>              |        |               |               |        |       |       |        |       |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 权益仓位 (%)                  | 12     | 13            | 13            |        |       | 12    |        |       | 13    |        |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 权益规模净变化 (亿元)              | 194    | 322           | 526           |        |       | 1,233 |        |       | 1,828 |        |       | 3,327 |       |       |       | -81   |       |       |
| <b>银行理财：</b>              |        |               |               |        |       |       |        |       |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 发行产品数量 (只)                | 2,854  | 4,181         | 4,703         | 4,833  | 3,796 | 4,779 | 4,791  | 4,368 | 4,528 | 4,924  | 4,628 | 4,681 | 4,091 | 5,213 | 5,800 | 5,131 | 4,764 | 6,218 |
| 新产品权益类占比 (%)              | 0.74   | 0.56          | 0.66          | 0.40   | 1.03  | 0.52  | 0.34   | 3.91  | 0.30  | 0      | 0.21  | 0.34  | 0.09  | 0.65  | 0.15  | 0.25  | 0.27  | 0.07  |
| 每季度末权益类资产占比 (%)           | 2.08   | 2.33          | 1.73          |        |       | 2.10  |        |       | 1.54  |        |       | 1.58  |       |       | 1.70  |       |       |       |
| 每季度末资管产品 (含公募基金) 资产占比 (%) | 2.96   | 2.82          | 2.94          |        |       | 2.68  |        |       | 3.22  |        |       | 2.81  |       |       | 3.06  |       |       |       |
| <b>产业资本：</b>              |        |               |               |        |       |       |        |       |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 增持规模 (亿元)                 | 88     | 74            | 72            | 64     | 86    | 61    | 97     | 47    | 106   | 57     | 87    | 56    | 45    | 70    | 94    | 69    | 72    | 54    |
| 减持规模 (亿元)                 | 434    | 228           | 123           | 70     | 40    | 91    | 92     | 70    | 80    | 107    | 68    | 100   | 156   | 305   | 301   | 165   | 204   | 203   |
| 净减持规模 (亿元)                | -346   | -154          | -51           | -7     | 46    | -30   | 5      | -23   | 27    | -50    | 19    | -45   | -111  | -235  | -207  | -96   | -133  | -148  |

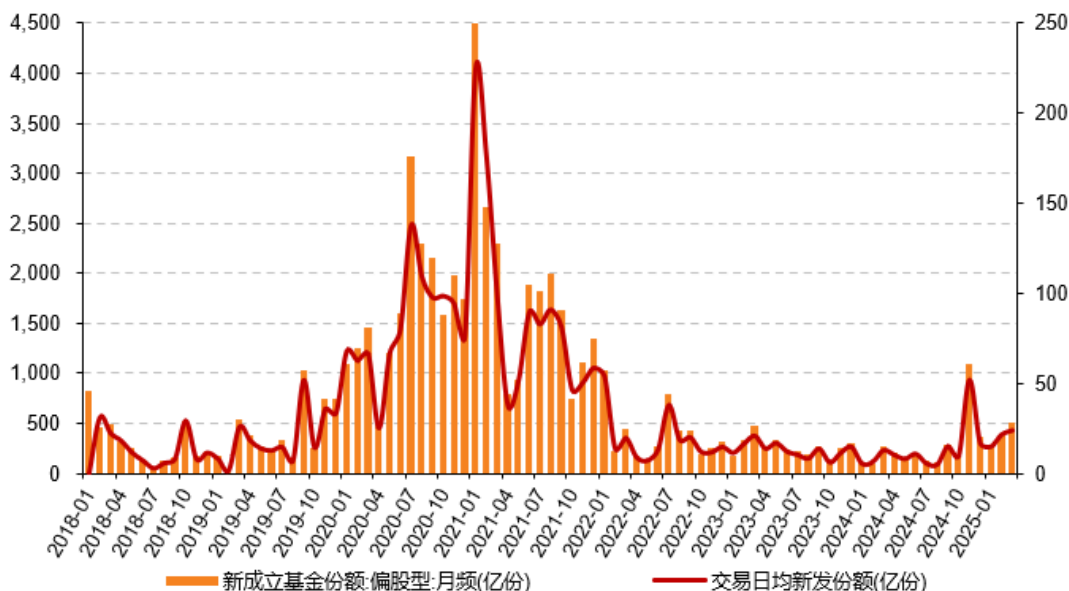
资料来源：Wind，天风证券研究所，报告数据均截至 2025/3/31

注：1. 红色单元格数值  $\geq$  2023 年以来月均值，绿色单元格数值  $<$  2023 年以来月均值；私募、保险产品数据存在滞后更新现象；2. 24Q4、25Q1 北向资金净流入额采用（本季陆股通持股数量 - 上季陆股通持股数量）\* 均价计算。

## 1. 公募基金：偏股新发份额持续上升

2025 年 3 月新成立偏股型公募基金份额 500.89 亿份，较前月新发 387.21 亿份增加 113.69 亿份，处于近 3 年来 94.44% 分位，25 年 3 月权益新基发行量环比持续提升。近期公募新发基金份额出现回暖迹象，一方面全国两会结束后刺激政策落地预期尚在，叠加两会日历效应，市场风险偏好持续回升；另一方面港股科技龙头企业 24 年报相继落地，且普遍表现较好，同时部分巨头表示未来将大力增加人工智能基建方面的资本开支，因此市场对于国产科技的发展期待较高，对科技板块的投资热情延续。

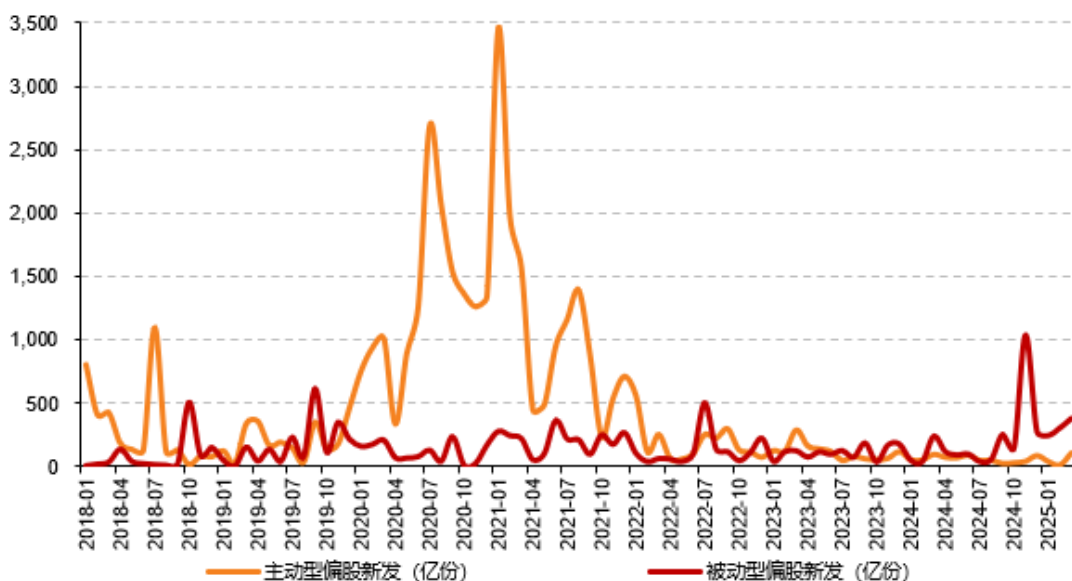
图 2：25 年 3 月新成立偏股型公募基金份额 500.89 亿份，较前月增加 113.69 亿份



资料来源：Wind，天风证券研究所；交易日均新发份额为右轴

分结构来看，主动型偏股 25 年 3 月新发份额 106.19 亿，较上月环比增加 93.03 亿；被动型偏股新发份额 377.05 亿，较上月环比增加 74.52 亿。被动型基金产品新发份额依然在权益基金发行市场中贡献主要力量，新发份额创新去年 12 月以来新高，同时主动型产品新发份额或因受上月市场行情较好影响出现回升迹象。

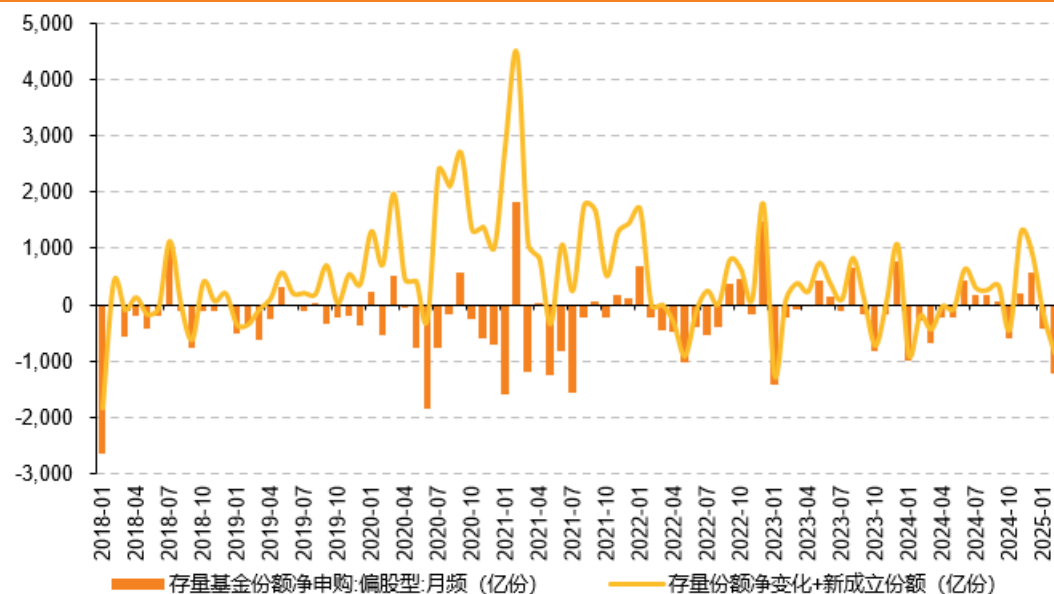
图 3：25 年 3 月被动型产品新发环比上升，给基金新发市场表现带来积极贡献



资料来源：Wind，天风证券研究所

存量申购方面，25 年 2 月以来存量偏股型产品净申购-1,229.39 亿份，存量+新发总份额环比下降-696.98 亿份。可以看到，2025 年 2 月场内存量基金申购情绪呈持续降温迹象。

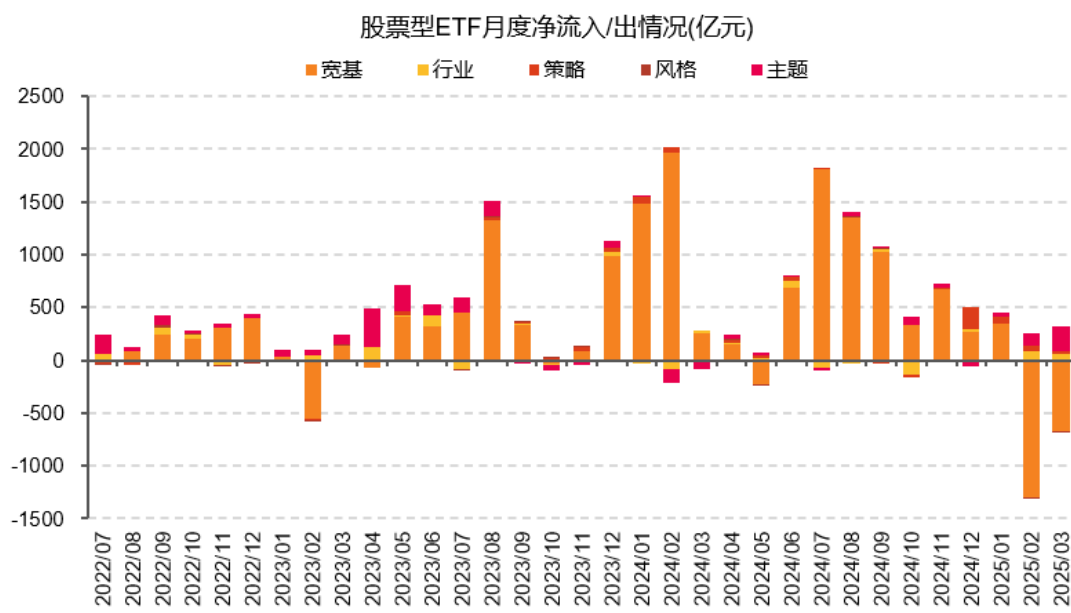
图 4：25 年 2 月存量偏股基金规模净变化情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

25 年 3 月存量股票型 ETF 净申购额为-353.57 亿元，较前月环比增加 690.47 亿元。25 年 3 月 ETF 申购规模降幅收窄。分产品类别来看，25 年 3 月以来，宽基、行业、策略、风格、主题等 5 类 ETF 净流入额分别为-673.86 亿、53.82 亿、27.78 亿、-3.91 亿和 242.59 亿，行业和主题类 ETF 是资金流入的主要方向，而宽基类 ETF 净赎回额也大幅收窄。

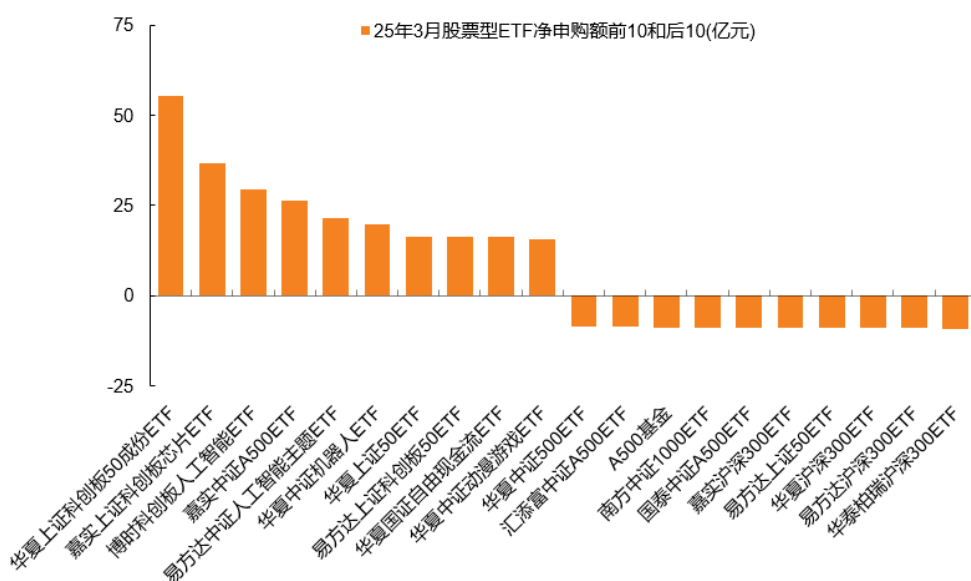
图 5：25 年 3 月被动型 ETF 基金净申购额为 -353.57 亿元



资料来源：Wind，天风证券研究所；注：此处统计ETF净申购规模时均剔除当月份额合并影响，下同。

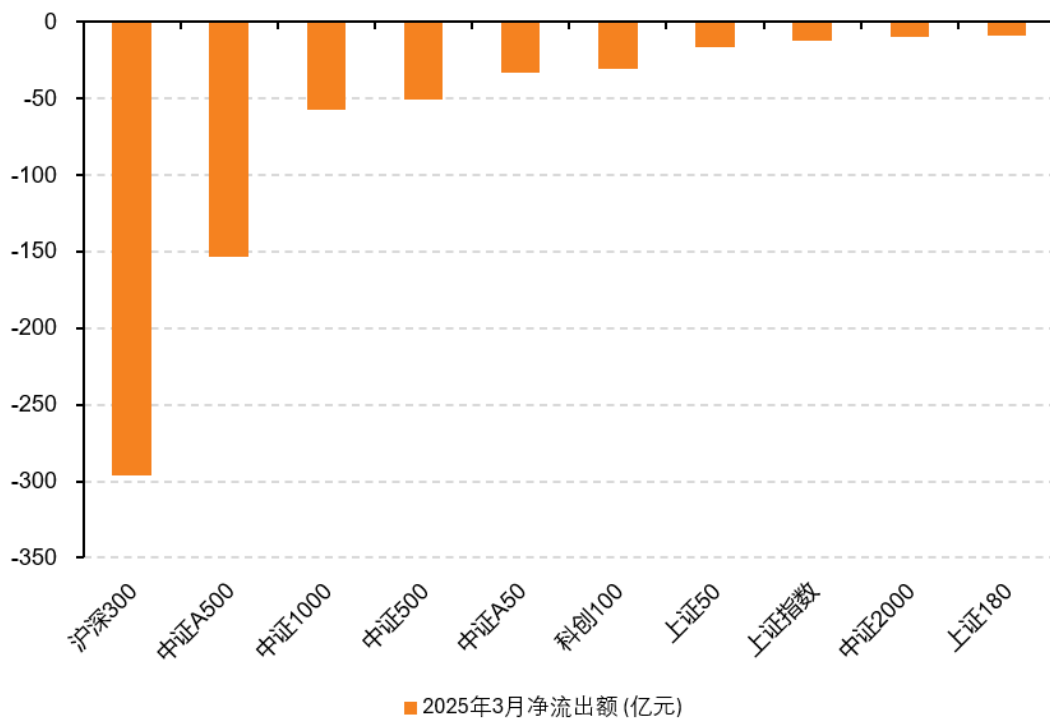
具体产品净申购方面，科创板及人工智能等科技类ETF成为资金集中流入方向。3月份，科技板块依然保持较为强劲表现，因此资金也较集中于科创板以及科技细分领域芯片、人工智能、机器人等指数产品中。具体来看，25年3月份科技品种ETF净申购主要集中在华夏上证科创板50成份ETF、嘉实上证科创板芯片ETF、博时科创板人工智能ETF，净申购额均在30亿左右及以上；同时自由现金流策略产品新发上市，成为市场上较受欢迎品种，3月华夏国证自由现金流ETF净申购额达16.26亿。

图 6：25 年 3 月股票型 ETF 净申购排名前 10 和后 10



资料来源：Wind，天风证券研究所

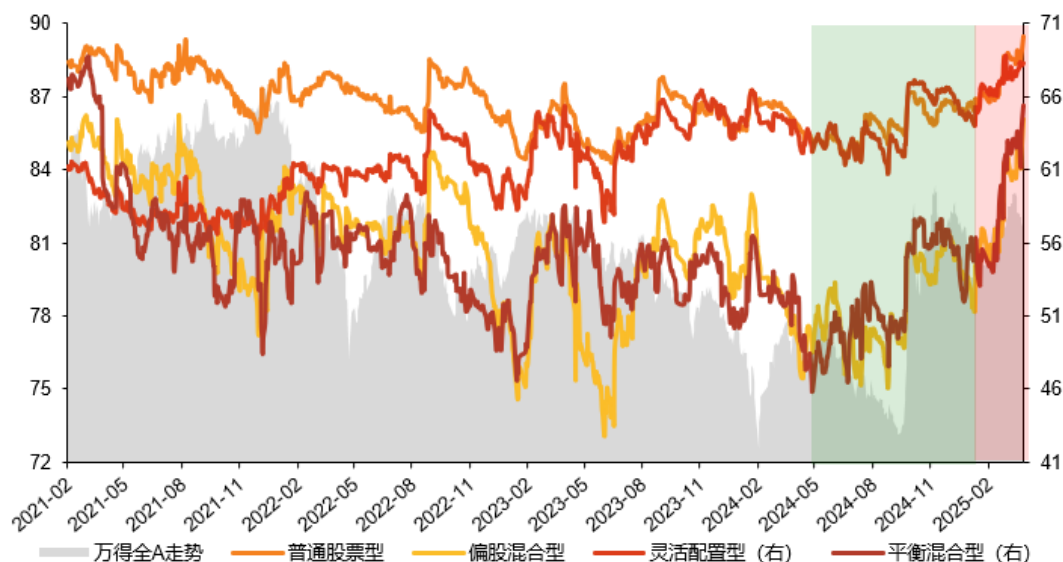
图 7：资金自 25 年 3 月以来主要从沪深 300、中证 A500 相关指数流出



资料来源：Wind，天风证券研究所

**主动管理类产品权益仓位 25 年 3 月继续上升。**截至 2025 年 3 月底，普通股票型、偏股混合型、灵活配置型、平衡混合型基金估算仓位分别为 89.46%、86.06%、68.25%和 65.39%，较上月底环比变化+0.81/+1.83/-0.14/+4.13pcts，分别处于 2021 年以来的 100%、99.6%、99.7%和 95.2%分位。

图 8：25 年 3 月主动偏股型基金估算仓位整体有所上升 (%)



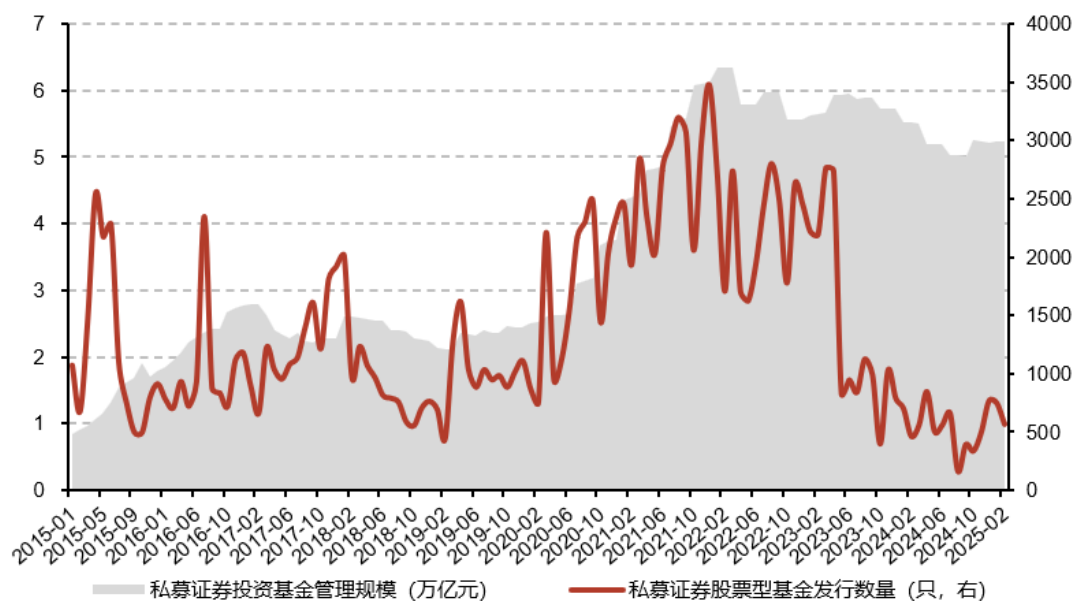
资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2. 私募证券投资基金：仓位持续回升

25 年 2 月私募证券投资基金规模为 5.24 万亿。对比来看，25 年 2 月私募证券投资基金规模较 25 年 1 月环比小幅上行。从股票型产品的新发情况看，2025 年 2 月新发数量为 561 只，

较 25 年 1 月的 743 只环比减少 182 只，整体来看仍处于历史低位水平。

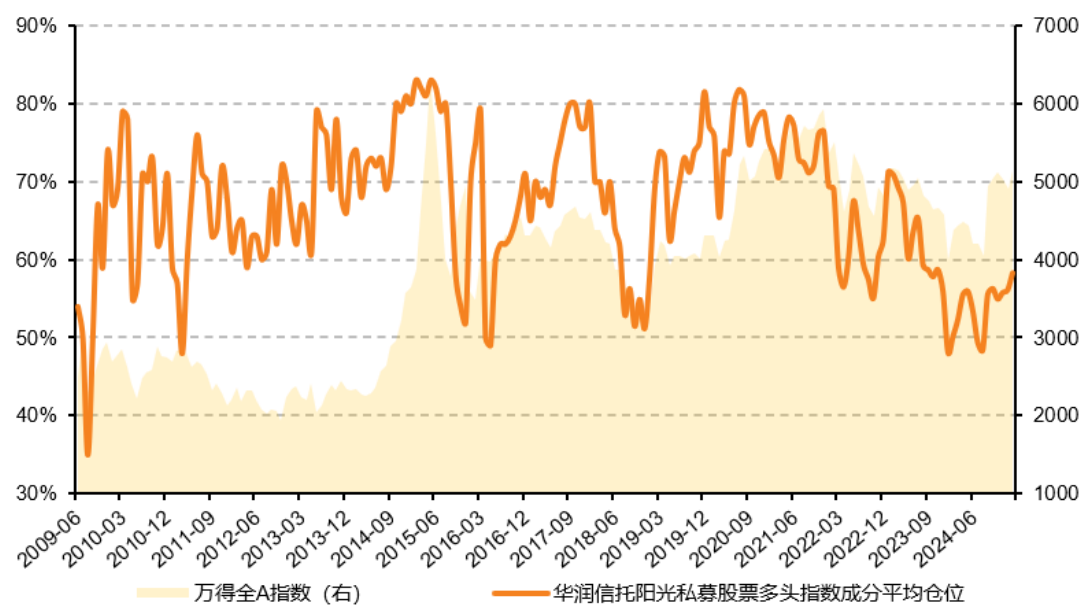
图 9：25 年 2 月私募证券投资基金新发规模维持在低位



资料来源：Wind，基金业协会官网，天风证券研究所；最新月份新发由于登记滞后可能存在一定低估

**25 年 2 月私募仓位回升。**根据华润信托官网数据看，25 年 2 月私募股票多头指数成份平均仓位为 58.31%，相较 25 年 1 月环比回升 2.19pcts，仓位连续三月回升，处于 2010 年以来的 18.2%分位。私募基金仓位整体呈现底部回升企稳迹象，反映 3 月两会后一揽子刺激政策预期尚存，私募投资者情绪处于持续修复状态，相关资金稳步流入权益市场。

图 10：25 年 2 月私募仓位 58.31%，较上月环比回升 2.19pcts

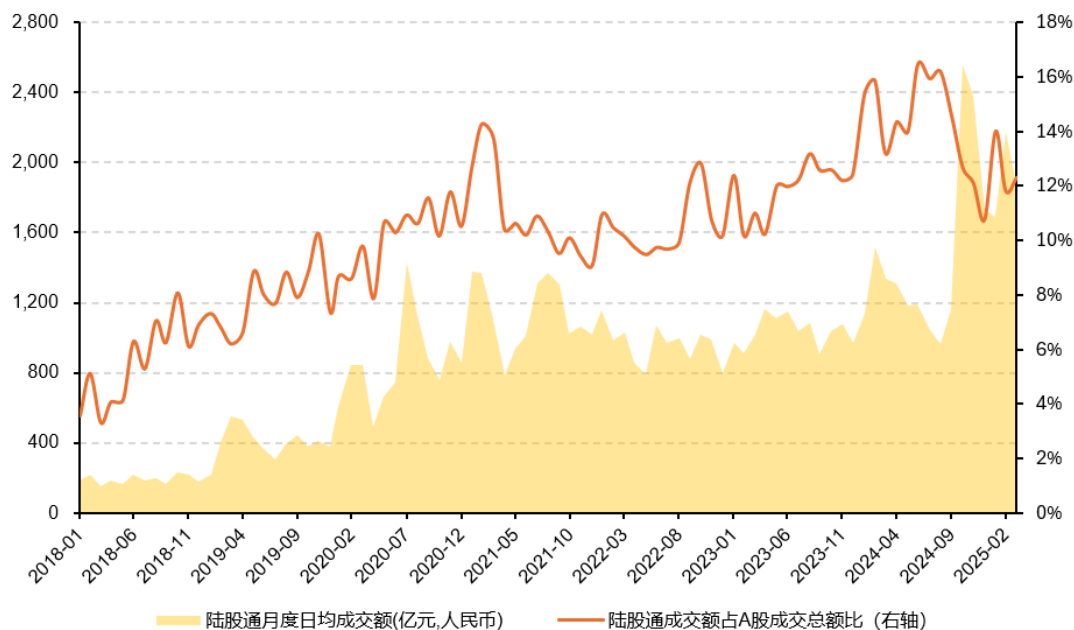


资料来源：Wind，华润信托官网，天风证券研究所

### 3. 北向资金：月度日均成交额环比由升转降

成交方面，25 年 3 月北向月度日均成交额为 1878.68 亿，较上月的 2174.12 亿环比下降 13.59%，北向成交额占全 A 总成交额比升至 12.30%，较前月上升 0.48pcts。最新一期外资日均成交规模由升转降，但成交占比较上期小幅回升。当前外资的月度日均成交额下滑幅度较快，可能受 4 月初美国政府对各国加征对等关税预期影响，资金面较为谨慎。

图 11：25 年 3 月北向资金月度日均成交规模回落，但成交额占比有所回升

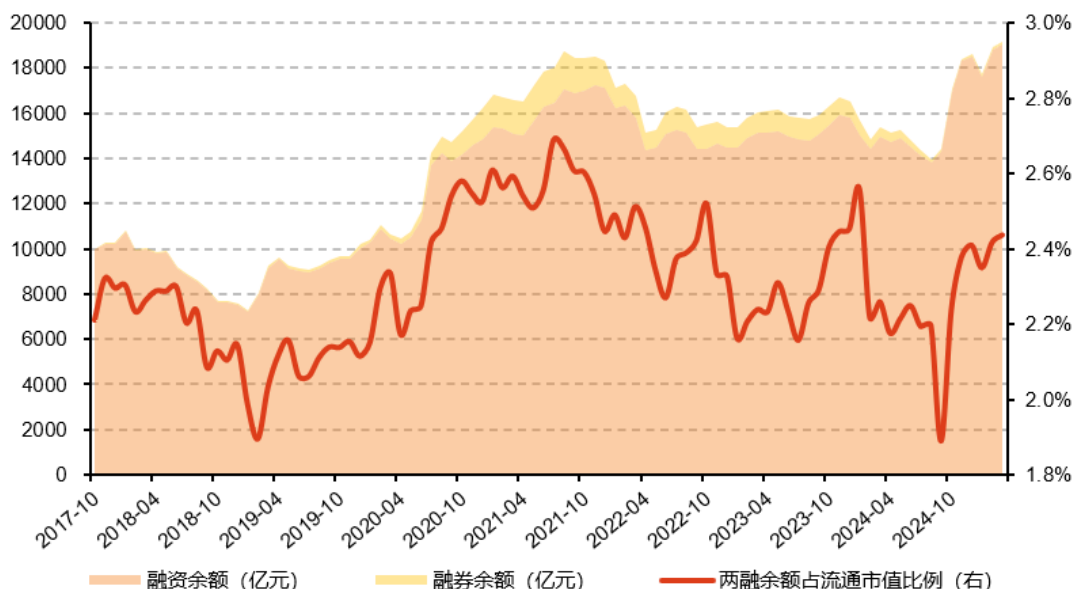


资料来源：Wind，天风证券研究所

#### 4. 两融资金：净流入规模大幅收窄

截至 2025 年 3 月末，场内两融余额合计 1.91 万亿，较上月环比上升 1.03%，其中融资余额为 1.90 万亿，较上月增长约 1.03%，融券余额为 111.07 亿，较上月环比上行 0.06%。两融余额占流通 A 股市值比例为 2.44%，两融余额占比整体呈现上升趋势。

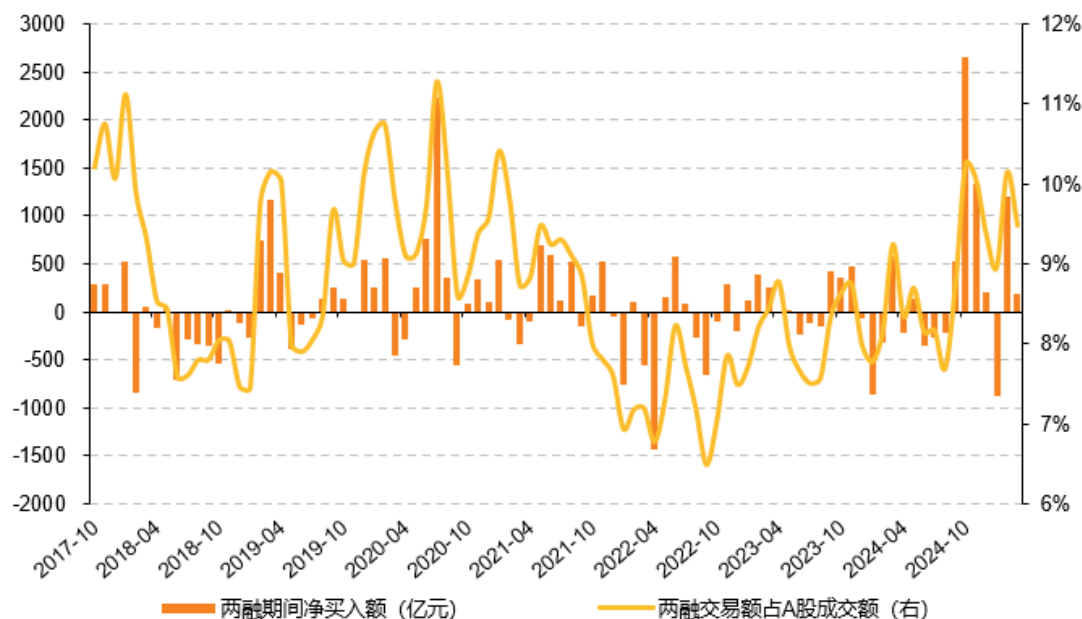
图 12：2025 年 3 月场内两融余额规模环比上行



资料来源：Wind，天风证券研究所

2025 年 3 月两融净流入 193.52 亿元，两融成交额占比为 9.47%，两融资金交易活跃度较上月有所回落。最新一期两融交易活跃度有所下降，可能原因在于春节至今科技等强势板块涨幅较大，资金存在获利离场可能，同时 4 月初美国政府对等关税的政策使得资金使用更加谨慎，静待关税落地的最终结果发布。

图 13：2025 年 3 月两融净流入大幅回升

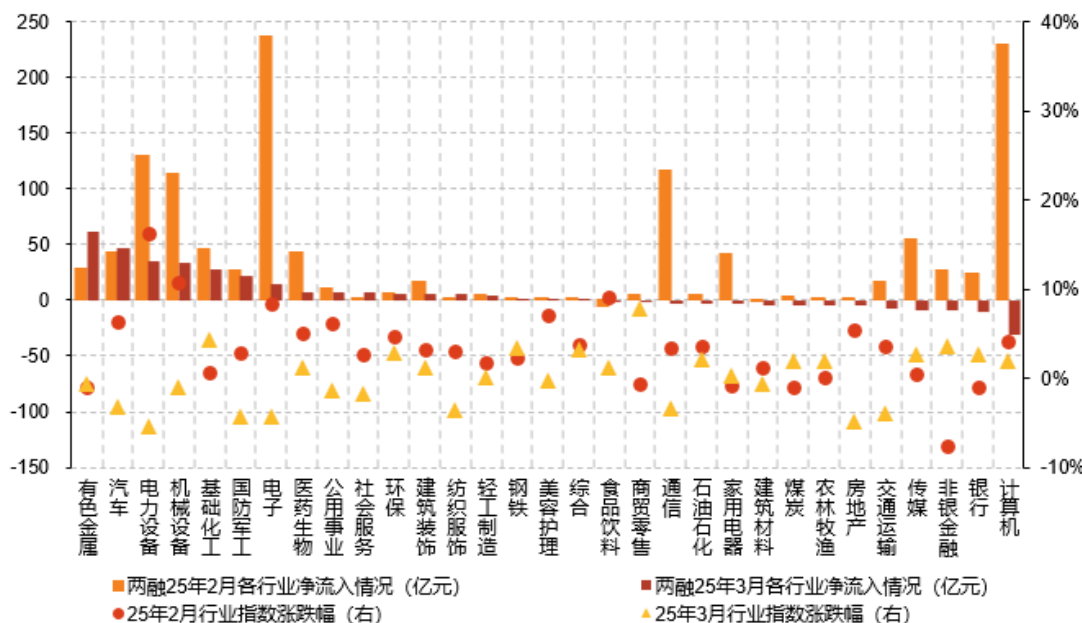


资料来源：Wind，天风证券研究所

行业配置方面，2025 年 3 月，两融资金整体呈现净流入态势，其中对于有色金属、汽车、电力设备等行业净流入规模领先。

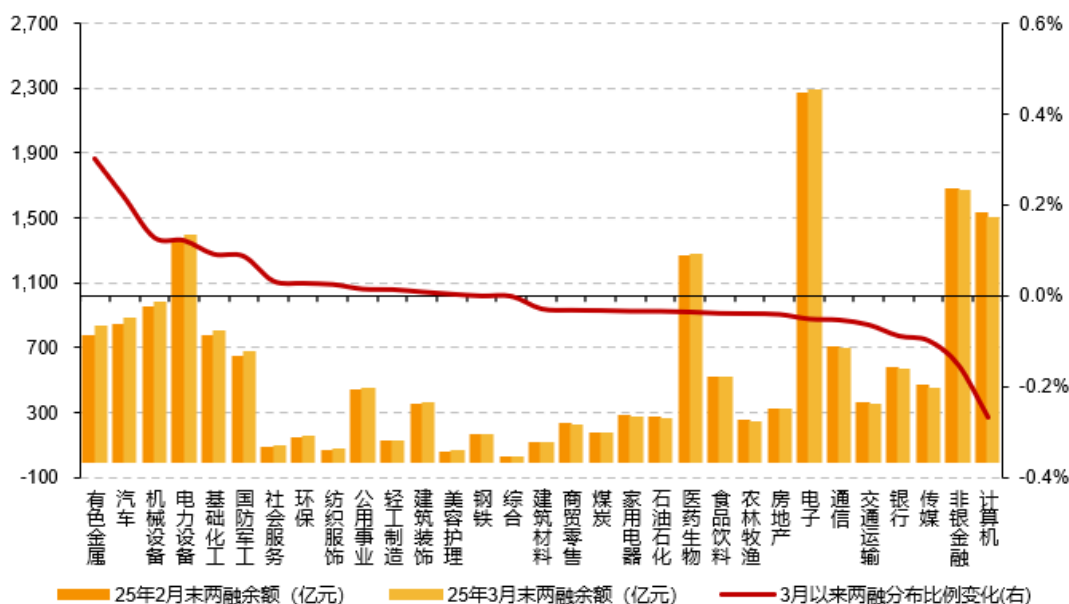
从行业增减配情况看，2025 年 3 月，两融资金增配靠前的行业为有色金属、汽车、机械设备，而对于传媒、非银金融、计算机等行业则有所减配。目前绝对配比靠前的行业为电子、非银金融、计算机等。

图 14：两融资金 25 年 3 月显著净流入有色金属、汽车、电力设备



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：两融余额行业分布情况

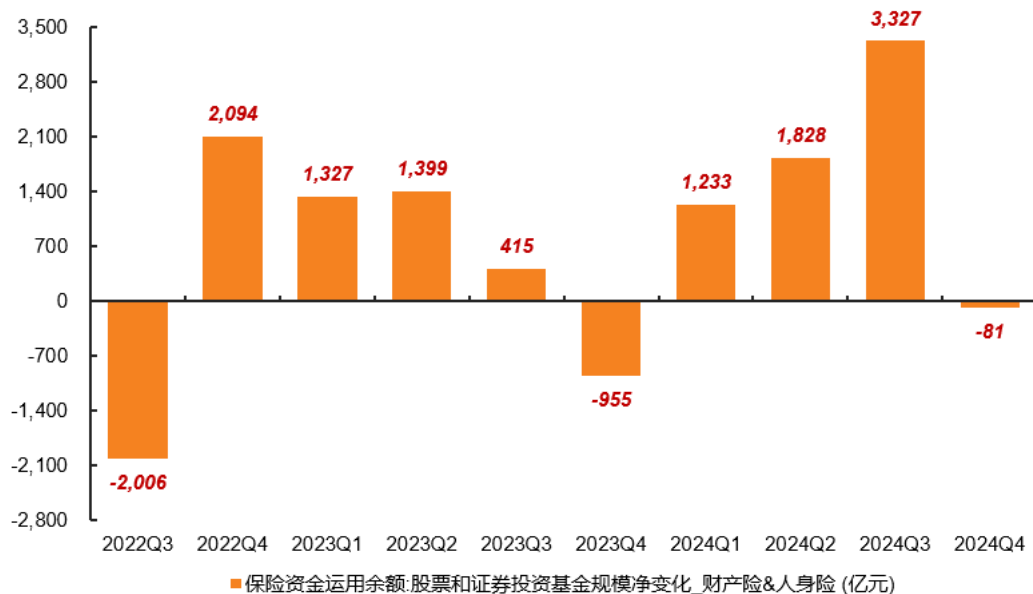


资料来源: Wind, 天风证券研究所测算

## 5. 保险资金：2024 年资金显著净流入至权益市场

2024Q4，财产险+人身险持有权益资产规模净减少 80.68 亿元，2024 年累计净增加 6307.23 亿元。2025/1/23，在国新办新闻发布会上，证监会主席吴清表示，根据《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，力争大型国有保险公司从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股，同时力争保险资金投资股市比例在现有基础上继续稳步提高。

图 16：保险资金权益规模四季度有所减少



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17：当前保险业政策支持显著增强，险资入市便利进一步提升

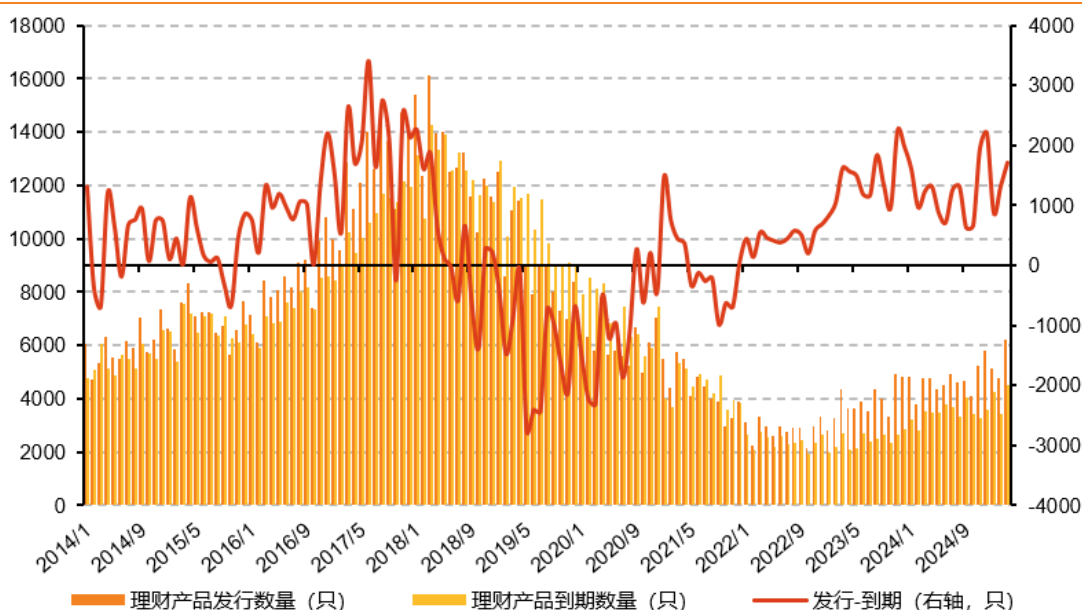
| 时间         | 事件                          | 具体内容                                                                                                                                                                                              |
|------------|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2024/9/8   | 《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》 | 提出“2029 年形成保险业高质量发展框架，2035 年基本形成具有较强国际竞争力的保险业新格局”。同时提出 9 项推动保险高质量发展的指导意见，包括加强资产负债管理、健全退市机制和破产程序，丰富养老、医疗、普惠保险发展，发挥险资长期优势和加强长周期考核，支持大型保险机构做优做强。                                                     |
| 2024/9/26  | 《关于推动中长期资金入市指导意见》           | 健全保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制，丰富商业保险资金长期投资模式，督促指导国有保险公司优化长周期考核机制；完善全国社保基金、基本养老保险基金投资制度，支持具备条件的用人单位放开企业年金个人投资选择，鼓励企业年金基金管理人探索开展差异化投资。                                                             |
| 2024/10/10 | 央行创设“证券、基金、保险公司互换便利”        | 支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产为抵押，从人民银行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。                                                                                                                             |
| 2024/10/18 | 《关于大力发展商业保险年金有关事项的通知》       | 大力发展各类养老年金，发挥保险第三支柱的养老保障功能；积极发展其他年金和两全保险；推进商业养老金业务试点，增加试点公司数量、延长试点期限、扩大试点区域，商业养老金监管逐步健全。                                                                                                          |
| 2025/1/23  | 《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》        | 对于商业保险资金，力争大型国有保险公司从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股；2025 年第二批保险资金长期股票投资试点将在 2025 年上半年落地，资金规模将不低于 1000 亿元；明确提出公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金都要全面建立实施三年以上长周期考核，大幅降低国有保险公司当年度经营指标考核权重，细化明确全国社保基金五年以上长周期考核。 |

资料来源：中国政府网，证监会官网，天风证券研究所

## 6. 银行理财：发行-到期数量维持在历史相对高位

以收益起始日来看，2025 年 3 月理财产品发行数量为 6218 只，较上月环比上升 30.52%；发行-到期数量 1709 只，较上月环比增加 30.26%。25 年 3 月以来理财产品发行-到期数量持续维持在历史相对高位，整体依然保持积极态势。

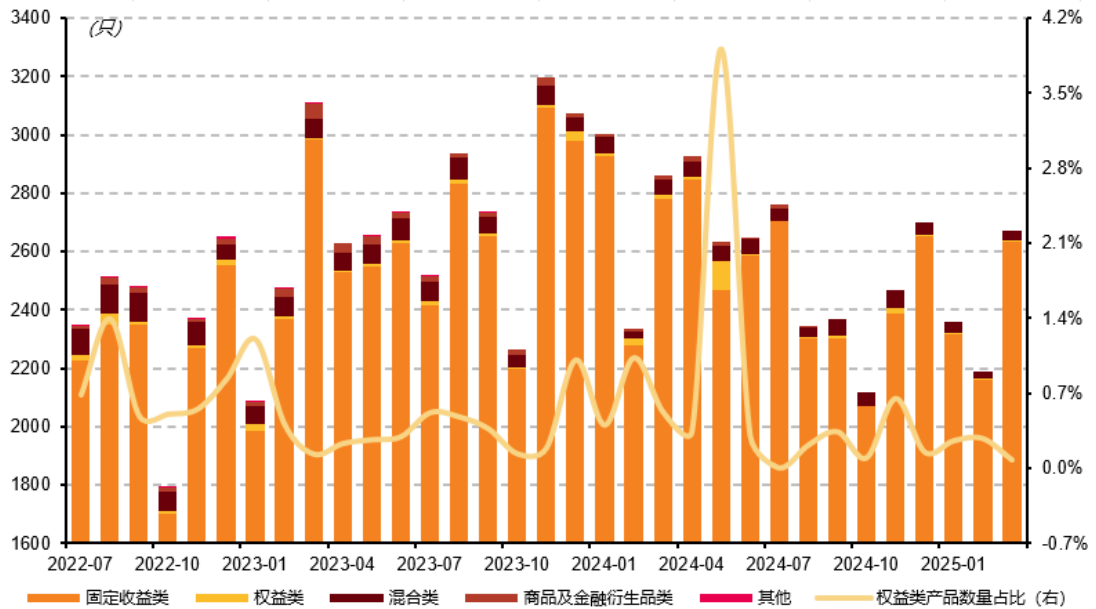
图 18：2025 年 3 月理财产品新发 6218 只，发行-到期 1709 只



资料来源：Wind，天风证券研究所

2025年3月新发权益类理财产品占比为0.07%，较前月下降0.2pcts，24Q4理财资金权益比例较上期整体回升。24Q4理财产品权益配比较上季度有所上升，或与924以来一揽子增量政策促进市场风偏改善，市场投资情绪逐步升温有关。

图 19：2025年3月权益类理财产品数量占比较上月回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：2024Q4 理财产品权益配比由降转升

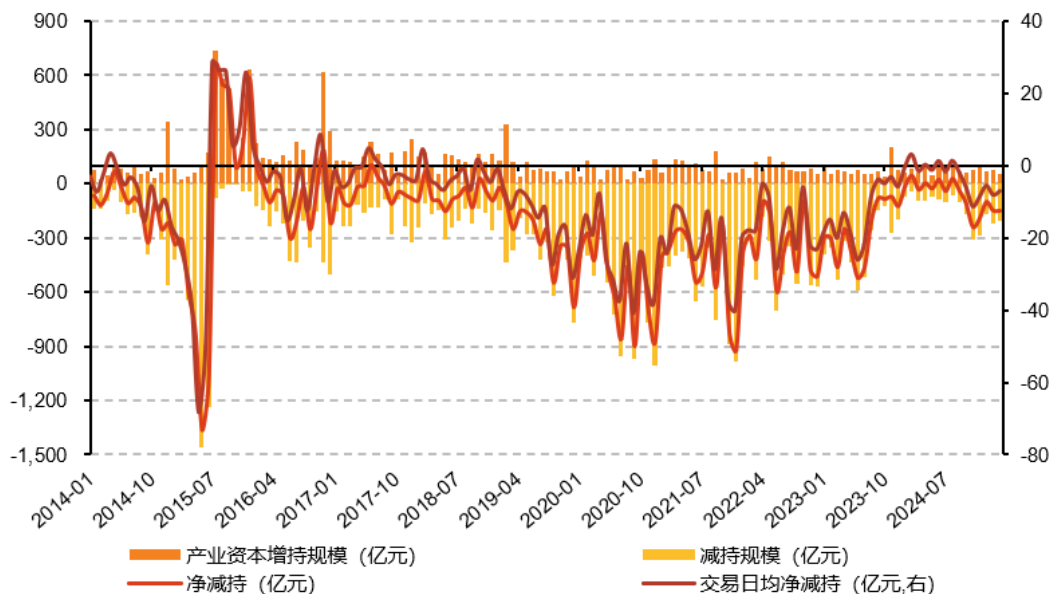
| 配置资产        | 走势 | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 |
|-------------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 固定收益类       |    | 86.60% | 87.46% | 87.37% | 59.57% | 61.81% | 63.24% | 60.67% | 64.81% |
| 权益类         |    | 1.28%  | 2.58%  | 2.75%  | 3.37%  | 2.05%  | 1.71%  | 1.58%  | 1.70%  |
| 非标准化债权类     |    |        | 1.63%  | 1.58%  | 3.16%  | 3.24%  | 2.85%  | 2.42%  | 4.11%  |
| 资管产品(含公募基金) |    | 3.50%  | 7.11%  | 2.44%  | 2.29%  | 2.69%  | 3.44%  | 2.81%  | 3.06%  |
| 现金及银行存款     |    | 6.98%  | 1.08%  | 4.74%  | 24.92% | 25.96% | 23.44% | 26.95% | 20.18% |
| 拆放同业及买入返售   |    | 0.57%  | 0.02%  | 0.38%  | 6.24%  | 3.77%  | 4.88%  | 4.71%  | 5.63%  |
| 金融衍生品       |    | 0.00%  | 0.08%  | 0.09%  | 0.02%  | 0.02%  | 0.01%  | 0.00%  | 0.01%  |
| 其他          |    | 1.08%  | 0.05%  | 0.65%  | 0.43%  | 0.46%  | 0.42%  | 0.86%  | 0.50%  |

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 7. 产业资本：3月减持规模环比基本持平

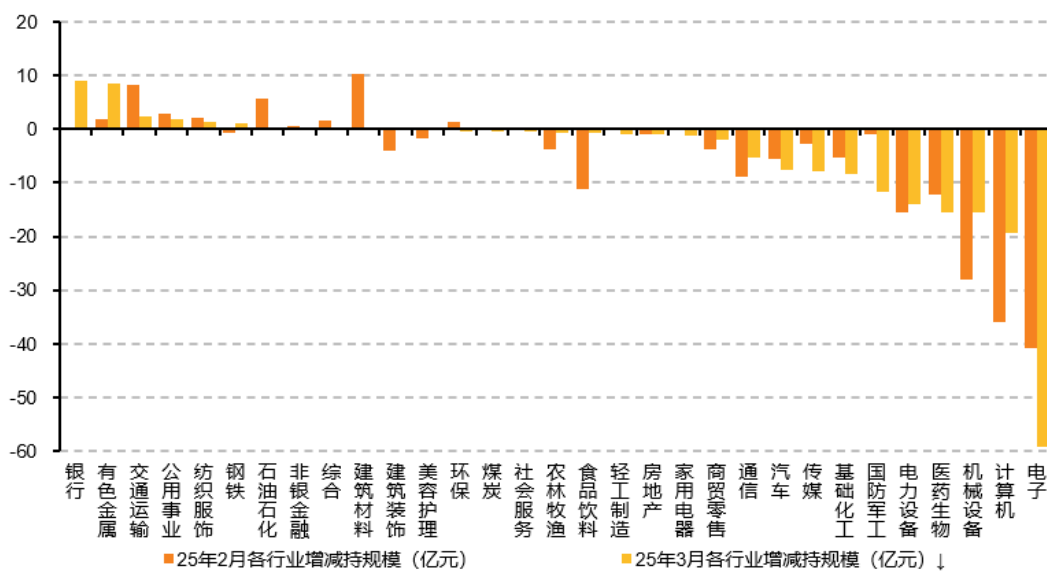
2025年3月产业资本整体净减持148.45亿元，其中增持54.30亿，减持202.75亿，交易日均净减持规模为7.07亿，减持规模较上月回落。25年3月以来，科技板块行情虽较上月有所回落，但依然维持在阶段性高位，说明资金或在等待新一轮催化因素来抉择方向，投资热情依然较高，电子、计算机、机械设备行业减持规模较多，电子板块减持规模走阔，而银行、有色金属、交通运输则出现增持较多现象。

图 21：产业资本月度增减持情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

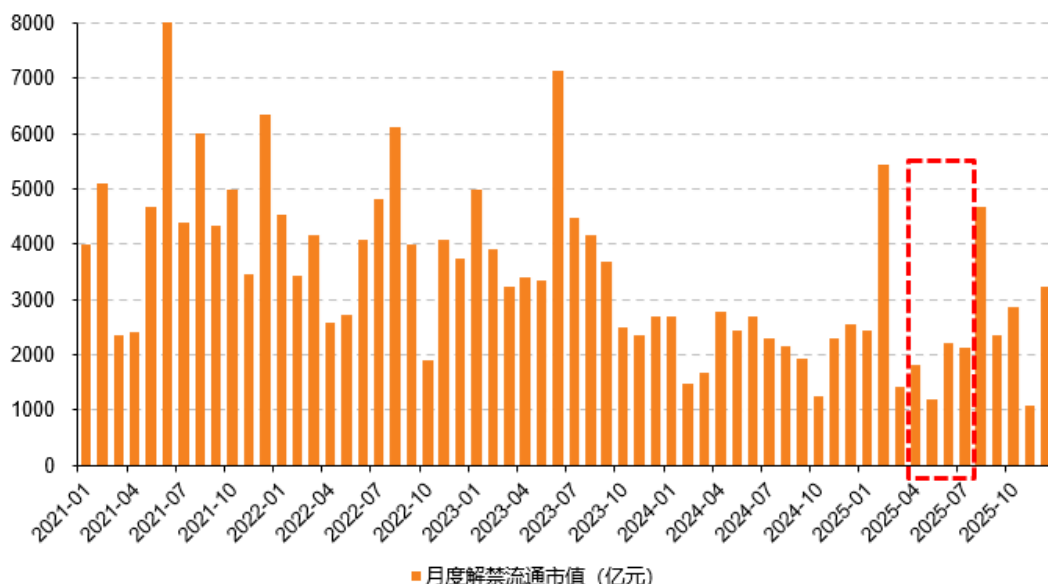
图 22: 2025 年 3 月, 各行业产业资本增减持及变化 (按申万一级行业)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

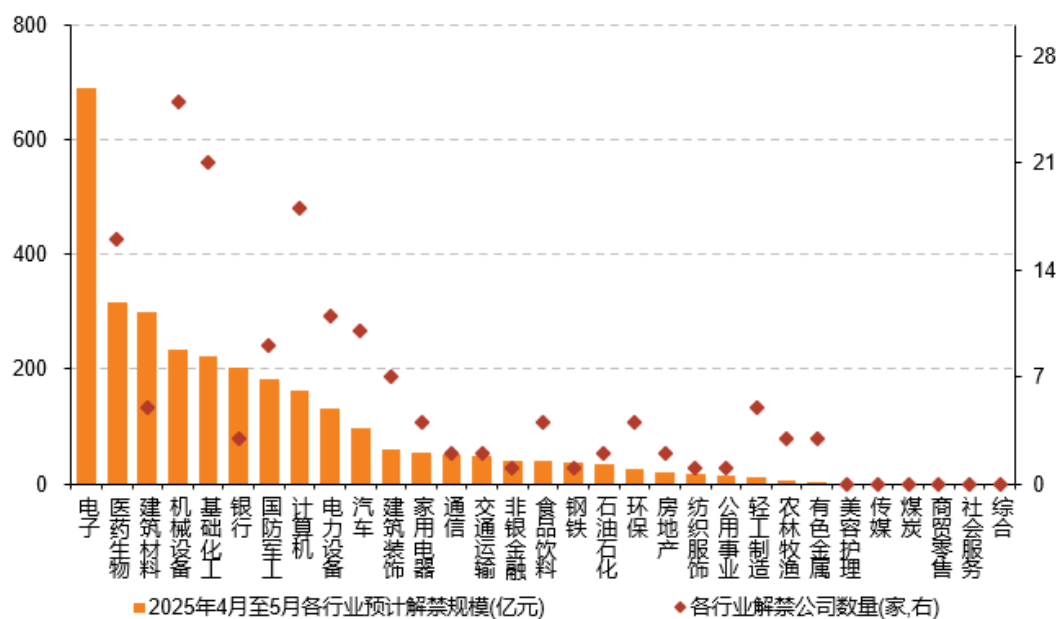
根据已公告数据, 25 年 4 月、5 月限售解禁规模预计分别为 1822.26、1184.12 亿, A 股限售解禁阶段性压力高峰或许已经结束。分行业来看, 2025 年 4 月至 5 月, 电子、医药生物、建筑材料行业解禁压力相对较大。

图 23: 3 月起, A 股限售解禁规模或将迎来低谷



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24: 25年4月至5月，电子行业解禁压力较大



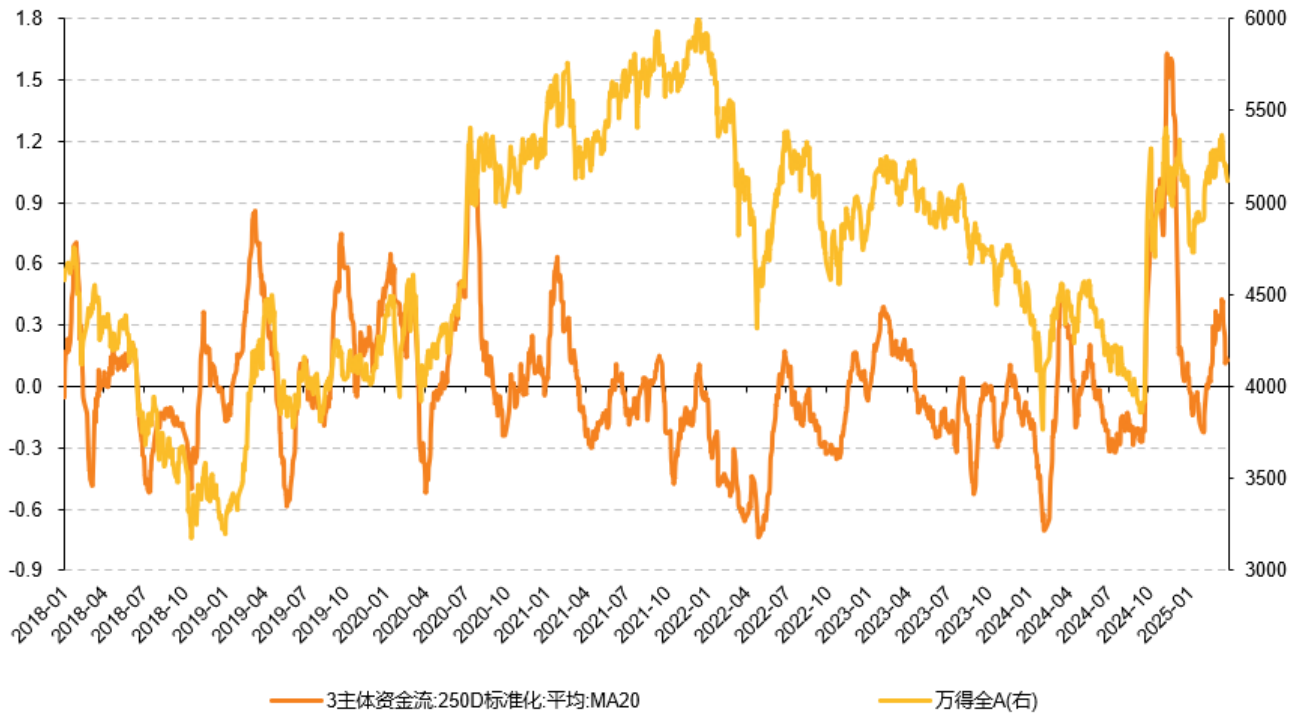
资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 8. 三大主体资金流指标：25年3月交易脉冲有所回落

为了更加高频的跟踪衡量当前市场资金活跃度，我们选取3大主体分别进行标准化后3者平均，最后进行平滑处理得到三大主体资金流指标。可以看出历史上资金流指标上行时，市场走势往往同步或滞后上行，而资金流指标不断下行恶化时，市场也将迎来回落。

截至2025年3月31日，3主体资金流指标值为0.13，位于2015年底以来的69.5%分位。交易热度有所降温，说明市场交易情绪在攻坚中有所波动。

图 25: 三大主体资金流指标当前位于2015年底以来的69.5%分位



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 9. 风险提示

公开数据存在滞后, 资本市场政策出现超预期变化, 国内外形势出现超预期恶化。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                    | 海口                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | A 栋 23 层 2301 房          | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 邮编：570102                | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 电话：(0898)-65365390       | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |