

如何基于九转信号捕捉短期交易性机会？

——筹码微观结构探秘系列（七）

核心观点

九转序列核心用于识别趋势末端的价格反转信号，主要应用于波段与拐点的判断。本文主要考虑低 9（买入信号）在主要宽基、风格、行业中的择时应用表现。从宽基看，牛市择时效果强于非牛市；前期回调越充分、短期回调越快，择时效果越好；买入信号叠加成交量放大的择时效果较好。从风格看，牛市中顺周期+成长较强，非牛市中金融风格较强。从行业看，弹性进攻、强产业链共振、低拥挤度行业九转择时效果较好。

□ 九转序列：识别趋势末端的价格反转信号

九转序列（TD9）主要用于波段与拐点判断。低 9：连续 9 根 K 线，每根 K 线收盘价 < 对应之前第 4 根 K 线收盘价，代表下跌动能衰减、或阶段见底。高 9：连续 9 根 K 线，每根 K 线收盘价 > 对应之前第 4 根 K 线收盘价，代表上涨动能衰减。我们主要考虑低 9（买入信号）在主要宽基、风格、行业中的择时应用表现。

□ 宽基：大盘白马、顺势而为、回调充分、放量共振择时效果较好

长短周期：短期持有效果更佳，大盘白马表现较好。宽基整体看，T+5/10 日胜率明显高于 T+20 日，加入收益率后 T+10 日性价比比较高。宽基结构看，上证 50 胜率和收益率具有一定优势，TD9 对大盘白马股择时效果较好。

市场环境：TD9 更适合作为牛市中回调的买入信号，而非熊市中的抄底工具。无论时间周期长与短，牛市中的胜率和平均收益率始终明显高于熊市和震荡市，这表明 TD9 即使作为明确的择时信号，也需要“顺势而为”。

回撤深度：前期回调越充分，择时效果越强。无论胜率还是收益率，前期回撤幅度越大、风险释放越充分，根据 TD9 买入的表现越好。

下跌速度：短期回调越快，反弹势能越强，择时效果越好。短期下跌速度越快，根据 TD9 买入的表现越好，表明短期释放风险越快，后续积累的反弹势能越强。

量能共振：市场放量环境下，胜率和收益率得到显著增强。TD9 买入信号叠加市场放量，或表明资金凝聚了较强的做多共识，大概率是较为可靠的短期反弹信号。

□ 风格：牛市顺周期+成长，非牛市聚焦金融

长短周期：金融、周期、成长胜率占优。风格整体看，T+5/10 日胜率整体高于 T+20 日。风格结构看，金融、周期、成长胜率占优。

市场环境：牛市中高弹性风格较强，非牛市中金融风格较强。顺周期风格（周期+消费）在牛市环境中彰显向上弹性，平均超额领先于其他风格，成长风格在牛市中超额也有不俗表现；相比之下，熊市和震荡市则是金融风格的“舒适区”。

量能共振：金融、周期、消费风格放量阶段择时效果显著。金融、周期、消费风格，TD9 信号叠加成交量大幅放大，回测期间各持有期胜率均为 100%。

□ 行业：弹性进攻、产业链共振、低拥挤行业择时效果较好

长短周期：短期持有效果更佳，高弹性板块表现较好。行业整体看，T+5/10 胜率高于 T+20。行业结构看，部分中游周期、TMT、可选消费短期择时效果较好。

产业链共振：强共振明显占优，TMT 产业链择时效果较强。产业链内部多行业相互验证后，基于 TD9 买入的有效性得到明显增强。其中，TMT、新能源产业链强共振时胜率较高，平均超额也较为显著。

行业拥挤度：低拥挤行业择时效果明显强于中高拥挤。低拥挤度行业筹码结构相对健康，TD9 买入信号发出后更容易凝聚资金共识、推动板块走强。

□ 风险提示

国际局势超预期变化；回测区间较短；模型设计具有主观性。

分析师：廖静池

执业证书号：S1230524070005

liaoqingchi@stocke.com.cn

分析师：王大霁

执业证书号：S1230524060002

wangdaji@stocke.com.cn

分析师：高旗胜

执业证书号：S1230524100005

gaoqisheng@stocke.com.cn

相关报告

1 《测试基于 60 日均线的极简趋势投资策略》 2026.04.19

2 《市场“缩圈”形成“二元结构”，耐心等待“黄金右脚”》 2026.04.18

3 《888 均线交易框架全解析——如何捕捉周期反转与错杀后的修复》 2026.04.16

正文目录

1 宽基：大盘白马、顺势而为、回调充分、放量共振择时效果较好	4
1.1 长短周期：短期持有效果更佳，大盘白马表现较好	4
1.2 市场环境：牛市环境择时效果显著好于非牛市	4
1.3 回撤深度：前期回调越充分，择时效果越强	5
1.4 下跌速度：短期回调越快，反弹势能越强，择时效果越好	6
1.5 量能共振：TD9 买入信号叠加市场放量，胜率和收益率得到显著增强	6
2 风格：牛市顺周期+成长，非牛市聚焦金融	7
2.1 长短周期：短期持有效果更佳，金融、周期、成长胜率占优	7
2.2 市场环境：牛市中高弹性风格较强，非牛市中金融风格较强	8
2.3 回撤深度：前期回调越充分，TD9 买入胜率越高，但超额不明显	10
2.4 量能共振：金融、周期、消费风格放量阶段择时效果显著	11
3 行业：弹性进攻、产业链共振、低拥挤行业择时效果较好	12
3.1 长短周期：短期持有效果更佳，高弹性板块表现较好	12
3.2 市场环境：牛市环境择时效果显著好于非牛市	13
3.3 回撤深度：前期回调越充分，择时效果越强	13
3.4 产业链共振：强共振明显占优，TMT 产业链择时效果较强	14
3.5 行业拥挤度：低拥挤行业择时效果明显强于中高拥挤	16
4 结论与投资建议	17
5 风险提示	17

图表目录

图 1: 主要宽基 TD9 买入后牛市、熊市、震荡市平均收益表现 (%)	5
图 2: 主要宽基 TD9 买入后放量、常量、缩量组平均收益表现 (%)	7
图 3: 五大行业风格牛市环境下的超额表现 (%)	9
图 4: 五大行业风格熊市环境下的超额表现 (%)	9
图 5: 有色、建材、军工、电子、计算机择时效果显著好于非银、公用、交运 (%)	13
图 6: TMT 强产业链共振组超额收益得到明显增强 (%)	15
图 7: 低拥挤度行业超额收益得到明显增强 (%)	16
表 1: 主要宽基在信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现 (%)	4
表 2: 主要宽基在不同市场环境中, 信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现 (%)	5
表 3: 主要宽基在不同回撤幅度中, 信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现 (%)	6
表 4: 主要宽基在不同下跌速度中, 信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现 (%)	6
表 5: 主要宽基在不同量能环境中, 信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现 (%)	7
表 6: 五大行业风格在信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现 (%)	8
表 7: 五大行业风格在不同市场环境中, 信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现 (%)	9
表 8: 五大行业风格在不同回撤幅度中, 信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现 (%)	10
表 9: 五大行业风格在不同量能环境中, 信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现 (%)	11
表 10: 申万一级行业在信号发出后不同时间段内的超额胜率/收益表现 (%)	12
表 11: 申万一级行业在不同市场环境中, 信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现 (%)	13
表 12: 申万一级行业在不同回撤幅度中, 信号发出后不同时间段内的超额胜率/收益表现 (%)	14
表 13: 申万一级行业在产业链共振中, 信号发出后不同时间段内的超额胜率/收益表现 (%)	14
表 14: 四大产业链信号发出后不同时间段内的超额胜率/收益表现 (%)	15
表 15: 申万一级行业在不同拥挤度中, 信号发出后不同时间段内的超额胜率/收益表现 (%)	16



九转序列（Thomas DeMark 9，简称 TD9）核心用于识别趋势末端的价格反转信号，主要应用于波段与拐点判断，核心规则如下：

低 9（买入信号）：连续 9 根 K 线，每根 K 线的收盘价 < 对应之前第 4 根 K 线收盘价，代表下跌动能衰减，可能是阶段性底部信号。

高 9（卖出信号）：连续 9 根 K 线，每根 K 线的收盘价 > 对应之前第 4 根 K 线收盘价，代表上涨动能衰减，可能是阶段性顶部信号。

考虑到 A 股的市场机制，我们主要考虑低 9（买入信号）在主要宽基、风格、行业中的交易应用表现。

1 宽基：大盘白马、顺势而为、回调充分、放量共振择时效果较好

1.1 长短周期：短期持有效果更佳，大盘白马表现较好

宽基整体看，T+5/10 日胜率明显高于 T+20 日，加入收益率因素后 T+10 日性价比较高。我们统计 TD9 信号发出后的 5 日、10 日、20 日主要宽基胜率和收益率来看，宽基指数在 T+5、T+10 日的平均胜率（53.5%、53.7%）明显高于 T+20 日（46.7%），平均收益率分别为 0.18%、0.41%、0.58%。

宽基结构看，上证 50 胜率和收益率具有一定优势，TD9 对大盘白马股择时效果较好。T+5 日维度，不同宽基之间胜率相差无几；T+10/20 日维度，不同宽基之间胜率相差较大，其中大盘蓝筹上证 50 胜率和收益率均较高，小盘成长中证 1000 胜率较高但收益率较低，北证 50 胜率较低但收益率最高。

表1：主要宽基在信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现（%）

指数代码	指数名称	T+5胜率	T+5平均收益率	T+5最大收益	T+5最大亏损	T+10胜率	T+10平均收益率	T+10最大收益	T+10最大亏损	T+20胜率	T+20平均收益率	T+20最大收益	T+20最大亏损
000001.SH	上证指数	57.41	0.26	8.00	-12.07	55.56	0.27	7.79	-7.82	52.83	0.69	15.93	-15.87
399001.SZ	深证成指	50.00	-0.01	10.25	-10.99	50.00	0.18	29.47	-13.97	43.40	-0.41	29.11	-11.39
000300.SH	沪深300	50.00	-0.06	6.81	-12.72	55.36	0.25	7.63	-17.19	49.09	0.51	21.16	-9.68
000905.SH	中证500	59.57	-0.23	8.83	-14.72	59.57	-0.24	10.89	-16.58	47.83	-0.23	17.06	-14.39
000852.SH	中证1000	50.98	0.17	9.78	-18.77	56.86	-0.04	26.15	-17.18	52.00	0.33	30.77	-12.85
399006.SZ	创业板指	56.86	0.22	8.20	-12.35	58.82	0.74	11.27	-13.18	50.98	0.80	19.50	-23.68
000688.SH	科创50	50.00	-0.17	4.57	-5.84	42.31	-1.07	7.42	-11.21	36.00	-2.19	12.09	-17.34
000016.SH	上证50	59.02	0.48	15.51	-10.41	60.66	0.94	20.92	-9.56	53.33	1.25	18.68	-10.86
399330.SZ	深证100	49.06	0.14	11.08	-11.64	58.49	1.01	30.45	-12.53	45.28	-0.28	27.48	-11.70
899050.BJ	北证50	52.17	1.00	16.83	-5.19	39.13	2.07	60.57	-9.95	36.36	5.35	101.10	-9.05
均值		53.51	0.18	9.99	-11.47	53.68	0.41	21.26	-12.92	46.71	0.58	29.29	-13.68

资料来源：Wind，浙商证券研究所。时间区间为 2010 年至 2026 年 4 月 14 日。

1.2 市场环境：牛市环境择时效果显著好于非牛市

TD9 更适合作为牛市中回调的买入信号，而非熊市中的抄底工具。我们设定 20MA 均线斜率保持上行（斜率大于 0）超过 60 日且最大回撤小于 15% 为牛市环境，20MA 均线斜率持续下行（斜率小于 0）超过 60 日且期间反弹幅度小于 20% 为熊市环境，其他情况均为震荡市。

无论时间周期长与短，牛市中的胜率和平均收益率始终明显高于熊市和震荡市。其中，牛市中 T+10 胜率高达 76.5%、平均收益率 2.4%；相反，熊市中 T+20 胜率仅为 38.3%，平

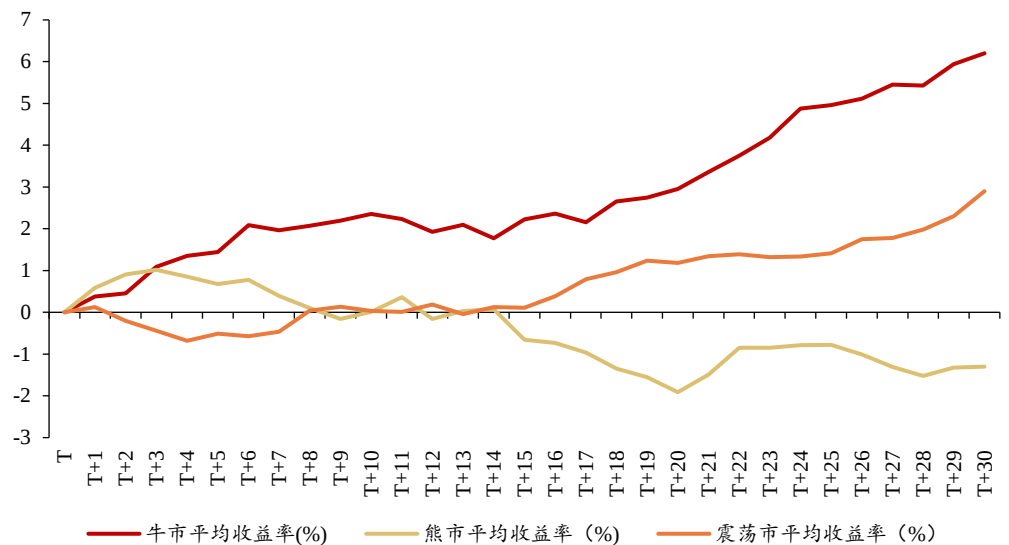
均亏损 1.9%。这表明 TD9 即使作为明确的择时信号，也需要“顺势而为”，而在下跌趋势中抄底的效果并不理想。

表2：主要宽基在不同市场环境中，信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现（%）

市场环境	T+5胜率	T+5平均收益	T+10胜率	T+10平均收益	T+20胜率	T+20平均收益
牛市	64.7	1.44	76.5	2.35	67.6	2.95
熊市	54.4	0.68	51.0	0.01	38.3	-1.91
震荡市	50.6	-0.48	52.1	0.13	48.6	1.18

资料来源：Wind，浙商证券研究所。时间区间为 2010 年至 2026 年 4 月 14 日。

图1：主要宽基 TD9 买入后牛市、熊市、震荡市平均收益表现（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所。T 日为信号发出日。

1.3 回撤深度：前期回调越充分，择时效果越强

我们按照“（近 60 日最高价 - T 日收盘价）/ 近 60 日最高价”计算回撤幅度，将前述宽基指数各持有期按照回撤幅度大小分为浅跌、中跌、深跌三组。无论胜率还是收益率，前期回撤幅度越大，根据 TD9 买入的表现越好。

浅跌组（回撤小于 8%）TD9 买入后胜率普遍不足 5 成，且平均收益率大多为负；而深跌组（回撤大于 15%）不仅胜率明显上升，且持有期越长收益率越高，T+20 盈亏比达到 1.39。这表明当股价经过充分回调、释放风险之后，基于 TD9 买入信号的择时意义较强。

表3: 主要宽基在不同回撤幅度中, 信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现 (%)

分组	持有期	胜率	平均收益	最大回撤中位数	盈亏比
浅跌组(<8%)	T+5	50.10%	-0.18%	1.50%	0.83
浅跌组(<8%)	T+10	48.10%	-0.25%	2.79%	0.89
浅跌组(<8%)	T+20	42.10%	0.05%	3.98%	1.41
中跌组(8-15%)	T+5	57.90%	0.45%	1.76%	1.07
中跌组(8-15%)	T+10	52.90%	0.51%	2.97%	1.21
中跌组(8-15%)	T+20	46.40%	0.18%	5.40%	1.25
深跌组(>15%)	T+5	59.00%	0.55%	2.98%	0.9
深跌组(>15%)	T+10	59.60%	1.41%	4.92%	1.11
深跌组(>15%)	T+20	56.20%	1.85%	7.27%	1.39

资料来源: Wind, 浙商证券研究所。时间区间为 2010 年至 2026 年 4 月 14 日。

1.4 下跌速度: 短期回调越快, 反弹势能越强, 择时效果越好

与回撤深度类似, 我们按照“(T 日收盘价 - T-20 日收盘价)/T-20 日收盘价”计算回撤速度, 将前述宽基指数各持有期按照回撤速度快慢分为阴跌、中速、急跌三组。胜率而言, 中速组和急跌组明显强于阴跌组; 收益率而言, 下跌速度越快, 根据 TD9 买入的表现越好。

阴跌组(近 20 日下跌不足 5%) TD9 买入后胜率大多在 5 成及以下, 且平均收益率微薄; 中速组 TD9 买入后胜率明显提升, 平均收益率也有所上升; 急跌组(近 20 日下跌超 15%) TD9 买入后胜率进一步上升, 同时平均收益率显著提高。这表明短期释放风险越快, 后续积累的反弹势能越强, 基于 TD9 买入信号的择时意义较强。

表4: 主要宽基在不同下跌速度中, 信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现 (%)

分组	持有期	胜率	平均收益	最大回撤中位数	盈亏比
阴跌组(>-5%)	T+5	50.50%	0.18%	1.57%	1.16
阴跌组(>-5%)	T+10	50.70%	0.17%	2.77%	1.1
阴跌组(>-5%)	T+20	43.00%	-0.12%	4.88%	1.26
中速组(-15%~-5%)	T+5	59.80%	0.38%	1.96%	0.89
中速组(-15%~-5%)	T+10	55.30%	0.61%	3.46%	1.11
中速组(-15%~-5%)	T+20	50.20%	0.97%	5.41%	1.42
急跌组(<-15%)	T+5	60.00%	0.64%	5.00%	0.83
急跌组(<-15%)	T+10	56.70%	2.01%	6.59%	1.35
急跌组(<-15%)	T+20	56.70%	1.54%	10.78%	1.36

资料来源: Wind, 浙商证券研究所。时间区间为 2010 年至 2026 年 4 月 14 日。

1.5 量能共振: TD9 买入信号叠加市场放量, 胜率和收益率得到显著增强

我们按照“TD9 第 9 日成交量/过去 20 日平均成交量”计算量能比, 将前述宽基指数各持有期按照量能大小分为缩量、常量、放量三组。无论胜率还是收益率, 放量组均显著好于缩量和常量组。

缩量(量能比小于 0.8)和常量(量能比在 0.8-1.2 之间) TD9 买入后胜率大多在 5 成上下, 且平均收益率不显著, 甚至个别情况可能出现负收益; 而放量(量能比大于 1.2) TD9 买入后胜率和收益率均得到大幅提升, 其中 T+5 胜率高达 75.3%, T+10 平均收益超过 2.4%。

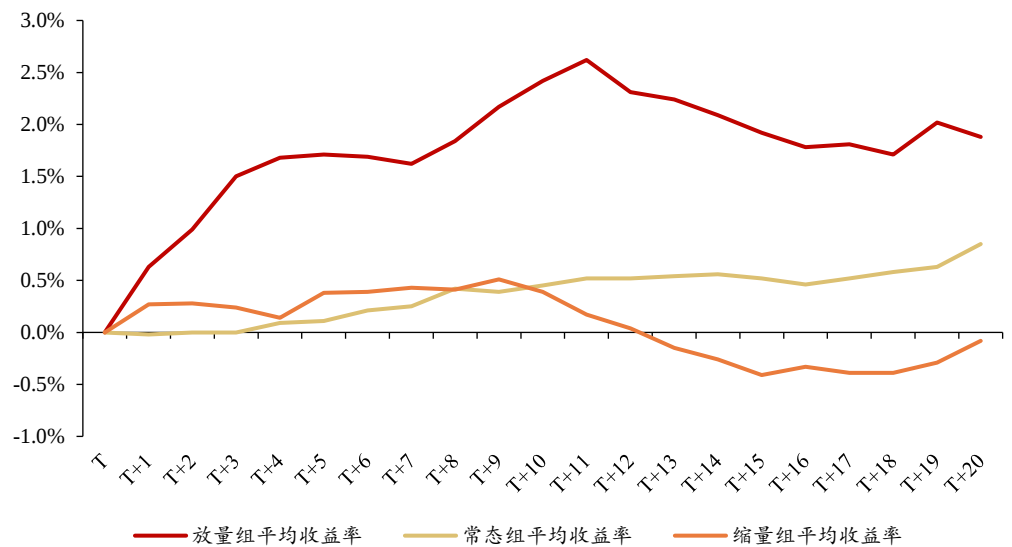
TD9 买入信号叠加市场放量，或表明资金在此时点凝聚了较强的做多共识，大概率是较为可靠的短期反弹买入信号。

表5：主要宽基在不同量能环境中，信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现（%）

分组	持有期	胜率	平均收益	盈亏比
缩量组(<0.8)	T+5	56.20%	0.38%	1.03
缩量组(<0.8)	T+10	51.20%	0.39%	1.16
缩量组(<0.8)	T+20	47.10%	-0.08%	1.08
常量组(0.8-1.2)	T+5	53.90%	0.11%	0.93
常量组(0.8-1.2)	T+10	52.80%	0.45%	1.13
常量组(0.8-1.2)	T+20	47.10%	0.85%	1.55
放量组(>1.2)	T+5	75.30%	1.71%	0.94
放量组(>1.2)	T+10	70.50%	2.42%	1.58
放量组(>1.2)	T+20	60.30%	1.88%	1.31

资料来源：Wind，浙商证券研究所。时间区间为 2010 年至 2026 年 4 月 14 日。

图2：主要宽基 TD9 买入后放量、常量、缩量组平均收益表现（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所。T 日为信号发出日。

2 风格：牛市顺周期+成长，非牛市聚焦金融

2.1 长短周期：短期持有效果更佳，金融、周期、成长胜率占优

风格整体看，与宽基类似，T+5/10 日胜率整体高于 T+20 日。我们统计 TD9 信号发出后的 5 日、10 日、20 日中信五大行业风格胜率和平均收益率，所有风格在 T+5、T+10 日的胜率大多不低于 T+20 日，持有期越长平均收益率则越高（成长除外）。

风格结构看，金融、周期、成长胜率占优，金融、消费、稳定收益率占优。从胜率来看，金融、周期、成长在各持有期均超 50%，相对消费和稳定有明显优势；从收益率来看，金融、消费、稳定整体明显好于周期和成长。

表6: 五大行业风格在信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现(%)

风格	指标	T+5	T+10	T+20
金融	胜率	54.0	62.0	56.0
	平均收益率	0.09	0.98	1.31
周期	胜率	60.0	64.0	51.0
	平均收益率	0.01	-0.08	0.15
成长	胜率	59.6	53.2	52.2
	平均收益率	0.33	-0.02	-0.05
消费	胜率	51.1	46.7	46.7
	平均收益率	0.36	0.99	1.14
稳定	胜率	40.7	37.0	37.0
	平均收益率	0.13	0.63	1.37

资料来源: Wind, 浙商证券研究所。时间区间为 2010 年至 2026 年 4 月 14 日。

2.2 市场环境: 牛市中高弹性风格较强, 非牛市中金融风格较强

顺周期和成长风格在牛市中彰显向上弹性, 金融风格在非牛市中“躺赢”, 九转买入信号对类债属性较强的稳定风格意义有限。对于牛市、熊市、震荡市的划分我们遵循宽基章节的原则。

胜率角度看, 周期、消费、成长风格由于弹性相对较大, 因而在牛市环境中相对占优; 而金融和稳定风格由于防御属性更强, 因而在非牛市环境中相对占优。

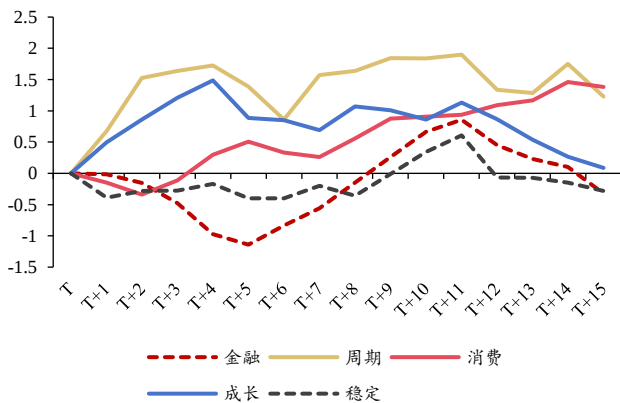
超额收益角度看, 顺周期风格(周期+消费)在牛市环境中彰显向上弹性, 平均超额领先于其他风格, 成长风格在牛市中超额也有不俗表现; 相比之下, 熊市和震荡市则是金融风格的“舒适区”; TD9 信号对类债属性较强的稳定风格意义有限。

表7: 五大行业风格在不同市场环境中, 信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现 (%)

风格	市场环境	持有期	绝对胜率	相对胜率	平均超额	盈亏比
金融	牛市	T+5	66.7	22.2	-1.14	0.53
		T+10	77.8	55.6	0.57	1.39
		T+20	66.7	44.4	-0.07	1.19
	熊市	T+5	63.6	72.7	0.27	0.61
		T+10	45.5	72.7	0.90	1.36
		T+20	45.5	63.6	0.75	1.01
	震荡市	T+5	56.7	56.7	0.12	0.97
		T+10	53.3	60.0	0.66	1.64
		T+20	53.3	56.7	0.59	1.73
周期	牛市	T+5	60.0	80.0	1.39	2.63
		T+10	100.0	80.0	1.84	4.41
		T+20	60.0	20.0	0.99	8.88
	熊市	T+5	66.7	60.0	0.17	0.80
		T+10	60.0	66.7	-0.30	0.38
		T+20	40.0	60.0	-0.01	0.66
	震荡市	T+5	53.3	56.7	-0.44	0.44
		T+10	50.0	60.0	-0.31	0.48
		T+20	48.3	51.7	-0.01	0.93
消费	牛市	T+5	75.0	75.0	0.51	4.77
		T+10	75.0	75.0	0.91	1.08
		T+20	100.0	75.0	1.48	0.92
	熊市	T+5	60.0	40.0	-0.37	0.72
		T+10	66.7	40.0	-0.20	1.03
		T+20	53.3	60.0	0.39	1.02
	震荡市	T+5	61.5	53.9	-0.09	0.77
		T+10	57.7	46.2	-0.47	0.75
		T+20	61.5	34.6	-0.59	1.20
成长	牛市	T+5	100.0	57.1	0.89	2.44
		T+10	85.7	71.4	0.86	0.98
		T+20	42.9	42.9	-0.35	0.97
	熊市	T+5	68.8	68.8	0.52	0.69
		T+10	56.3	50.0	-0.48	0.73
		T+20	31.3	43.8	-0.99	0.87
	震荡市	T+5	41.7	54.2	-0.41	0.63
		T+10	54.2	50.0	-0.12	0.92
		T+20	65.2	60.9	1.32	1.28
稳定	牛市	T+5	50.0	37.5	-0.40	1.21
		T+10	75.0	37.5	0.34	2.09
		T+20	62.5	50.0	-0.37	0.88
	熊市	T+5	64.3	42.9	-0.30	0.76
		T+10	64.3	50.0	-0.34	0.72
		T+20	57.1	71.4	1.55	1.56
	震荡市	T+5	56.3	40.6	-0.54	0.66
		T+10	53.1	31.3	-0.65	0.97
		T+20	56.3	18.8	-1.80	1.13

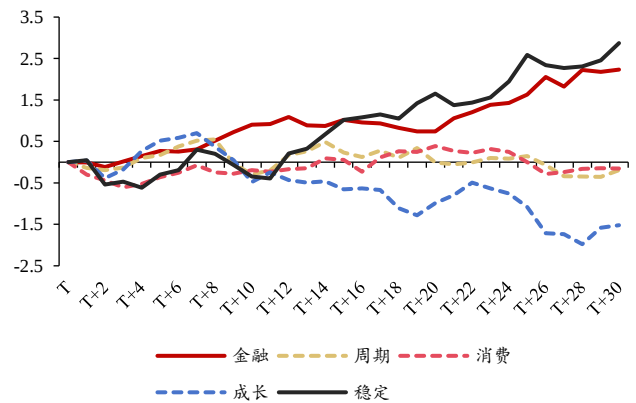
资料来源: Wind, 浙商证券研究所。时间区间为 2010 年至 2026 年 4 月 14 日, 胜率和收益率相对于沪深 300。

图3: 五大行业风格牛市环境下的超额表现 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所。T 日为信号发出日。

图4: 五大行业风格熊市环境下的超额表现 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所。T 日为信号发出日。

2.3 回撤深度：前期回调越充分，TD9 买入胜率越高，但超额不明显

我们按照“(近 60 日最高价 - T 日收盘价) / 近 60 日最高价”计算回撤幅度，将五大行业风格各持有期按照回撤幅度大小分为浅跌、中跌、深跌三组。

胜率角度看，五大行业风格总体呈现“前期跌幅越大，TD9 胜率越高”的特点，各风格之间略有差异，但**回调越充分、九转买入反弹的规律依然有效**。

超额收益角度看，深跌组（回撤大于 15%）TD9 买入后平均超额并不理想，特别是稳定风格在深跌之后超额负收益显著，表明 TD9 信号对于稳定风格而言仍偏左侧。相较而言，中跌组（回撤幅度 8%-15%）平均超额表现最强。

表8：五大行业风格在不同回撤幅度中，信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现（%）

风格	回撤深度	持有期	绝对胜率	相对胜率	平均超额	盈亏比
金融	深跌组(>15%)	T+5	100.0	66.7	-0.04	0.42
		T+10	100.0	33.3	0.39	3.94
		T+20	100.0	66.7	-0.17	0.41
	中跌组(8-15%)	T+5	63.0	51.9	0.04	1.00
		T+10	55.6	63.0	0.91	1.84
		T+20	44.4	55.6	0.42	1.29
	浅跌组(<8%)	T+5	50.0	55.0	-0.23	0.57
		T+10	50.0	65.0	0.49	0.95
		T+20	60.0	55.0	0.87	1.57
周期	深跌组(>15%)	T+5	54.6	45.5	-1.43	0.48
		T+10	54.6	63.6	-1.57	0.20
		T+20	45.5	63.6	0.26	0.71
	中跌组(8-15%)	T+5	66.7	62.5	0.32	0.97
		T+10	66.7	66.7	0.36	0.76
		T+20	52.2	47.8	-0.17	0.97
	浅跌组(<8%)	T+5	46.7	66.7	0.29	0.84
		T+10	46.7	60.0	0.26	0.96
		T+20	40.0	46.7	0.38	1.63
消费	深跌组(>15%)	T+5	66.7	22.2	-1.73	0.62
		T+10	66.7	22.2	-1.79	0.87
		T+20	66.7	55.6	-0.24	0.61
	中跌组(8-15%)	T+5	61.9	61.9	0.36	1.12
		T+10	61.9	47.6	0.20	1.37
		T+20	76.2	52.4	0.40	1.20
	浅跌组(<8%)	T+5	60.0	53.3	0.13	1.18
		T+10	60.0	60.0	0.03	0.71
		T+20	40.0	33.3	-0.63	1.07
成长	深跌组(>15%)	T+5	64.7	64.7	-0.03	0.54
		T+10	58.8	52.9	-0.39	0.73
		T+20	64.7	70.6	1.61	0.75
	中跌组(8-15%)	T+5	55.0	70.0	0.52	0.78
		T+10	60.0	60.0	0.46	0.98
		T+20	36.8	47.4	-0.57	0.77
	浅跌组(<8%)	T+5	60.0	30.0	-0.53	1.22
		T+10	60.0	40.0	-0.71	0.67
		T+20	50.0	30.0	-0.44	1.77
稳定	深跌组(>15%)	T+5	50.0	0.0	-3.55	0.00
		T+10	50.0	16.7	-2.46	0.16
		T+20	50.0	33.3	-2.07	0.35
	中跌组(8-15%)	T+5	61.9	52.4	-0.27	0.62
		T+10	71.4	47.6	-0.06	1.03
		T+20	66.7	61.9	1.68	2.82
	浅跌组(<8%)	T+5	55.6	40.7	0.09	1.71
		T+10	51.9	33.3	-0.25	1.52
		T+20	51.9	18.5	-2.23	1.28

资料来源：Wind，浙商证券研究所。时间区间为 2010 年至 2026 年 4 月 14 日，胜率和收益率相对于沪深 300。

2.4 量能共振：金融、周期、消费风格放量阶段择时效果显著

我们按照“TD9 第 9 日成交量/过去 20 日平均成交量”计算量能比，将五大行业风格各持有期按照量能大小分为缩量、常量、放量三组。

胜率角度看，除成长风格外，其他所有风格放量组均明显强于缩量和常量组。特别是对于金融、周期、消费风格，TD9 信号叠加成交量大幅放大，回测期间各持有期胜率均为 100%。

超额收益角度看，金融、周期、消费风格放量组 TD9 买入后平均超额收益相较缩量和常量组均有明显优势，但这一规律对成长和稳定风格而言并不奏效。

整体而言，无论胜率还是超额收益，金融、周期、消费风格 TD9 买入叠加成交量明显放大，择时效果显著。

表9：五大行业风格在不同量能环境中，信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现（%）

风格	量能比	持有期	绝对胜率	相对胜率	平均超额	盈亏比
金融	缩量组(<0.8)	T+5	58.3	41.7	-0.43	0.61
		T+10	58.3	58.3	0.88	1.81
		T+20	54.2	66.7	0.95	1.26
	常量组(0.8-1.2)	T+5	54.6	63.6	0.26	0.90
		T+10	45.5	63.6	0.52	1.08
		T+20	45.5	40.9	-0.01	1.42
	放量组(>1.2)	T+5	100.0	75.0	0.26	0.47
		T+10	100.0	75.0	1.95	1.60
		T+20	100.0	75.0	1.48	1.11
周期	缩量组(<0.8)	T+5	42.9	57.1	-0.13	0.62
		T+10	47.6	57.1	-0.18	0.61
		T+20	42.9	38.1	-0.61	1.01
	常量组(0.8-1.2)	T+5	67.9	60.7	-0.12	0.57
		T+10	64.3	67.9	-0.18	0.40
		T+20	48.2	59.3	0.42	0.99
	放量组(>1.2)	T+5	100.0	100.0	2.54	-
		T+10	100.0	100.0	4.18	-
		T+20	100.0	100.0	6.09	-
消费	缩量组(<0.8)	T+5	50.0	71.4	-0.02	0.39
		T+10	42.9	35.7	-0.33	1.01
		T+20	42.9	35.7	-0.25	1.47
	常量组(0.8-1.2)	T+5	65.5	44.8	-0.19	0.98
		T+10	69.0	48.3	-0.32	0.79
		T+20	69.0	48.3	-0.14	0.96
	放量组(>1.2)	T+5	100.0	0.0	-0.10	0.00
		T+10	100.0	100.0	1.11	-
		T+20	100.0	100.0	1.98	-
成长	缩量组(<0.8)	T+5	44.4	50.0	-0.01	0.99
		T+10	55.6	50.0	0.09	1.08
		T+20	66.7	44.4	-0.24	1.11
	常量组(0.8-1.2)	T+5	70.4	66.7	0.20	0.58
		T+10	63.0	55.6	-0.05	0.78
		T+20	42.3	57.7	0.32	1.16
	放量组(>1.2)	T+5	50.0	50.0	-0.32	0.79
		T+10	50.0	50.0	-2.47	0.13
		T+20	0.0	50.0	-3.81	0.13
稳定	缩量组(<0.8)	T+5	57.7	38.5	-0.26	1.07
		T+10	53.9	38.5	-0.42	1.06
		T+20	53.9	34.6	-0.66	1.27
	常量组(0.8-1.2)	T+5	56.0	48.0	-0.62	0.53
		T+10	64.0	40.0	-0.24	1.17
		T+20	56.0	40.0	-0.13	1.37
	放量组(>1.2)	T+5	66.7	0.0	-0.86	0.00
		T+10	66.7	0.0	-1.99	0.00
		T+20	100.0	33.3	-3.63	0.25

资料来源：Wind，浙商证券研究所。时间区间为 2010 年至 2026 年 4 月 14 日，胜率和收益率相对于沪深 300。

3 行业：弹性进攻、产业链共振、低拥挤行业择时效果较好

3.1 长短周期：短期持有效果更佳，高弹性板块表现较好

行业整体看，与宽基类似，T+5/10 日胜率依然高于 T+20 日。我们统计 TD9 信号发出后的 5 日、10 日、20 日所有一级行业相对沪深 300 的胜率和超额收益，所有行业在 T+5、T+10 日的平均超额胜率（49.4%、47.6%）高于 T+20 日（46.8%），平均超额相差不大。

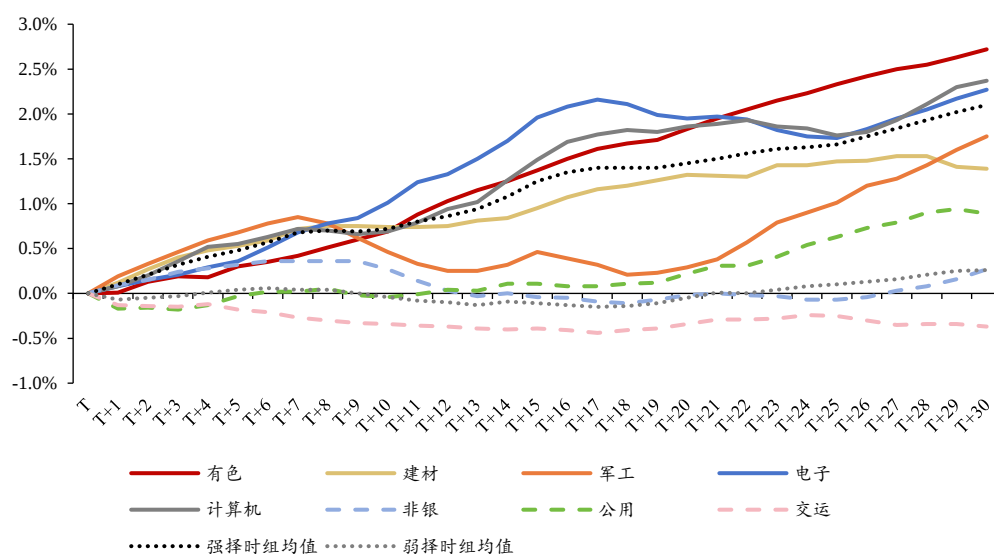
行业结构看，部分中游周期、TMT、可选消费短期择时效果较好，上游资源、金融地产、公用交运择时意义有限。从 T+5/10 日维度来看，TD9 信号发出后能够大概率（超 50%）跑赢沪深 300 的行业集中在中游周期（有色、化工、建材）、部分 TMT（电子、计算机、传媒）、军工、可选消费（医药、汽车、家电、社服）等方向；而上游资源（石化、煤炭）、银行、地产、公用、交运等行业胜率明显偏低，择时意义有限。从行业特征看，TD9 买入信号对弹性较强的进攻性板块具有一定择时作用，而对红利防御性板块难有增强。

表10：申万一级行业在信号发出后不同时间段内的超额胜率/收益表现（%）

行业名称	T+5超额胜率	T+5超额平均收益率	T+5超额最大收益	T+5超额最大亏损	T+10超额胜率	T+10超额平均收益率	T+10超额最大收益	T+10超额最大亏损	T+20超额胜率	T+20超额平均收益率	T+20超额最大收益	T+20超额最大亏损
石油石化	42.0	-0.4	7.7	-8.4	46.0	-0.3	6.2	-13.4	42.9	-0.4	13.8	-12.3
煤炭	37.3	-0.5	7.7	-13.4	33.3	-0.7	8.6	-12.6	43.1	-1.0	17.4	-10.8
钢铁	38.6	-0.9	4.4	-6.6	42.1	-1.2	4.7	-9.6	31.6	-1.3	11.1	-13.1
有色金属	58.3	0.2	10.2	-11.1	56.7	-0.1	10.1	-19.8	46.7	0.3	21.4	-14.2
基础化工	56.0	-0.2	3.9	-10.7	48.0	-0.5	7.6	-13.5	40.8	-0.6	8.3	-6.7
建筑材料	68.6	0.4	4.2	-12.8	64.7	0.5	7.6	-12.5	52.9	0.9	16.4	-8.3
机械设备	54.0	0.0	5.3	-8.4	46.0	-0.3	7.2	-15.5	40.8	-0.2	9.5	-7.2
电力设备	40.9	-0.6	5.9	-9.5	52.3	-0.5	8.8	-11.2	47.7	0.0	9.1	-7.8
国防军工	61.5	0.7	17.3	-12.3	59.6	1.5	47.3	-16.9	60.8	1.5	50.8	-16.7
电子	59.6	0.1	6.8	-9.9	44.7	-0.2	13.2	-11.9	57.5	1.1	20.0	-11.8
通信	41.7	-0.2	5.7	-8.0	47.9	-0.2	8.5	-12.7	45.8	0.8	13.0	-10.0
计算机	52.0	0.4	9.7	-9.2	56.0	0.2	12.6	-12.3	55.1	1.5	23.9	-12.7
传媒	44.1	-0.5	7.4	-6.6	54.4	-0.1	13.9	-12.2	43.3	0.0	21.1	-11.6
银行	44.2	0.3	12.0	-4.1	48.1	0.3	21.7	-5.4	46.2	0.2	13.1	-8.0
非银金融	33.3	-0.3	3.6	-4.5	52.6	0.1	5.5	-3.2	44.6	0.0	8.7	-6.6
房地产	47.4	-0.5	7.5	-10.1	36.8	-0.7	8.0	-11.7	40.4	-0.4	13.4	-16.9
农林牧渔	50.9	-0.3	5.1	-13.1	41.8	-0.2	9.4	-13.8	50.9	0.2	10.1	-10.7
纺织服装	50.9	0.0	9.4	-14.4	43.9	-0.4	9.6	-9.5	48.2	-0.7	13.3	-15.6
食品饮料	50.9	0.1	6.7	-7.5	45.5	0.2	7.3	-7.0	49.1	-0.2	8.2	-16.8
轻工制造	47.9	-0.2	4.7	-8.5	45.8	-0.5	7.5	-6.8	43.8	-0.5	8.0	-9.5
商贸零售	48.2	-0.1	10.2	-12.5	44.4	-0.3	12.6	-14.4	45.3	-0.2	10.2	-9.9
医药生物	54.7	0.1	5.8	-4.8	45.3	-0.3	12.7	-10.7	43.4	-0.1	18.5	-18.6
汽车	58.3	0.0	3.6	-7.7	47.9	-0.2	5.1	-7.3	46.8	-0.2	7.5	-7.2
家用电器	51.8	0.3	8.2	-5.6	58.9	0.3	6.1	-5.8	52.7	0.6	9.1	-7.6
社会服务	58.8	0.3	5.8	-7.6	47.1	-0.1	5.8	-7.1	50.0	-0.5	10.6	-9.8
美容护理	51.0	0.2	8.7	-3.9	43.1	0.4	12.3	-6.3	41.2	-0.6	12.0	-17.4
公用事业	36.2	-0.4	4.9	-10.4	46.6	-0.4	7.4	-8.7	53.5	-0.2	14.5	-18.3
交通运输	39.3	-0.1	5.6	-13.1	39.3	-0.2	7.1	-12.2	35.7	-0.4	13.4	-11.4
建筑装饰	53.2	0.1	5.3	-5.3	53.2	0.0	8.4	-9.0	50.0	-0.3	13.2	-11.7
环保	50.0	-0.2	6.0	-9.6	41.9	-0.4	12.2	-12.7	50.8	0.3	18.8	-13.1
综合	51.0	0.1	5.0	-12.3	42.9	-0.7	5.8	-16.4	47.9	0.0	18.1	-10.2

资料来源：Wind，浙商证券研究所。时间区间为 2010 年至 2026 年 4 月 14 日，超额胜率和收益率相对于沪深 300。

图5：有色、建材、军工、电子、计算机择时效果显著好于非银、公用、交运（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所。T 日为信号发出日。

3.2 市场环境：牛市环境择时效果显著好于非牛市

绝对胜率/收益率维度下，TD9 在牛市中依然显著有效，超额维度则无明显规律。对于牛市、熊市、震荡市的划分我们依然遵循宽基章节的原则。从绝对胜率/收益率维度来看，无论持股时间周期长与短，牛市中的胜率和平均收益率始终显著高于熊市和震荡市。其中，牛市中 T+10 胜率高达 69.3%、平均收益率 2.2%；相反，熊市和震荡市环境下胜率和收益率均出现显著下降，部分时间甚至出现负收益。

表11：申万一级行业在不同市场环境中，信号发出后不同时间段内的胜率、收益表现（%）

市场环境	绝对胜率/收益率						相对沪深300胜率/超额收益					
	T+5胜率	T+5平均收益	T+10胜率	T+10平均收益	T+20胜率	T+20平均收益	T+5相对胜率	T+5超额平均收益	T+10相对胜率	T+10超额平均收益	T+20相对胜率	T+20超额平均收益
牛市	64.0	1.3	69.3	2.2	59.4	2.6	48.8	0.0	50.7	0.3	39.3	-0.6
熊市	56.8	0.5	52.7	0.0	40.0	-1.1	49.3	0.1	50.3	0.1	50.4	0.4
震荡市	54.0	-0.5	47.8	-0.3	50.5	0.6	49.8	-0.1	45.9	-0.4	46.9	-0.1

资料来源：Wind，浙商证券研究所。时间区间为 2010 年至 2026 年 4 月 14 日。

3.3 回撤深度：前期回调越充分，择时效果越强

我们按照“（行业近 60 日最高价 - T 日收盘价）/行业近 60 日最高价”计算回撤幅度，将申万一级行业各持有期按照回撤幅度大小分为浅跌、中跌、深跌三组。无论相对胜率还是超额收益率，前期回撤幅度越大，根据 TD9 买入的表现越好。

浅跌组（回撤小于 10%）TD9 买入后相对胜率均不足 5 成，且超额收益率均为负；而深跌组（回撤大于 20%）不仅胜率明显上升，且持有期越长超额收益率越高，深跌组 T+20 相对沪深 300 的胜率达到了 64.9%、平均超额 2.5%，盈亏比 1.54。这表明当股价经过深度回调、释放风险之后，基于 TD9 买入信号的择时具有显著增强效果。

表12: 申万一级行业在不同回撤幅度中, 信号发出后不同时间段内的超额胜率/收益表现 (%)

分组	持有期	相对胜率	平均超额收益	最大回撤中位数	盈亏比
浅跌组(<10%)	T+5	48.20%	-0.05%	1.74%	1.01
浅跌组(<10%)	T+10	44.50%	-0.21%	3.12%	1.03
浅跌组(<10%)	T+20	41.80%	-0.70%	4.93%	0.91
中跌组(10-20%)	T+5	50.80%	0.05%	2.09%	1.02
中跌组(10-20%)	T+10	48.20%	-0.13%	3.63%	0.98
中跌组(10-20%)	T+20	46.30%	-0.20%	5.92%	1.05
深跌组(>20%)	T+5	54.00%	0.01%	3.62%	0.86
深跌组(>20%)	T+10	52.40%	0.75%	5.96%	1.3
深跌组(>20%)	T+20	64.90%	2.53%	8.66%	1.54

资料来源: Wind, 浙商证券研究所。时间区间为 2010 年至 2026 年 4 月 14 日, 胜率和收益率相对于沪深 300。

3.4 产业链共振: 强共振明显占优, TMT 产业链择时效果较强

如前所述, 由于部分中游周期、TMT、可选消费短期择时效果较好, 上游资源、金融地产、公用交运择时意义有限。因此, 我们剔除部分上游资源、金融地产、公用交运等择时意义较弱的行业, 将其余行业分为 TMT (电子、通信、计算机)、顺周期 (有色、化工、钢铁、建材)、大消费 (食饮、家电、医药)、新能源 (电力设备、汽车) 四大产业链。基于产业链内部同时出现 TD9 信号的行业数量, 分为弱共振、中共振、强共振三组。无论相对胜率还是超额收益率, 强共振组根据 TD9 买入的表现最好。

弱共振 (单一信号) 和中共振 (双信号) TD9 买入后相对胜率普遍在 5 成附近或更低, 且平均超额收益微弱; 而强共振组 (三信号以上) 不仅胜率明显上升, 且持有期越长超额收益越高, T+20 相对胜率达到了 57.7%, 平均超额近 1.4%, 盈亏比 1.34。这表明产业链内部多行业相互验证后, 基于 TD9 买入的有效性得到明显增强。

另外, 从结构上看, TMT 产业链强共振时 T+20 的相对胜率最高 (70.8%), 平均超额也最为显著 (3.9%), 强共振 T+5/10 的表现也在所有产业链中居前; 新能源产业链整体表现也偏强。相比之下, 顺周期和大消费产业链则表现平淡, 特别是大消费产业链弱共振和中共振组不仅相对胜率、且超额收益均为负, 择时效果不佳。

表13: 申万一级行业在产业链共振中, 信号发出后不同时间段内的超额胜率/收益表现 (%)

分组	持有期	相对胜率	平均超额收益	最大回撤中位数	盈亏比
弱共振(单一)	T+5	51.60%	0.04%	2.22%	0.97
弱共振(单一)	T+10	50.60%	-0.01%	4.04%	0.97
弱共振(单一)	T+20	49.30%	0.39%	6.46%	1.25
中共振(2个)	T+5	52.50%	0.15%	2.19%	1.06
中共振(2个)	T+10	51.00%	0.09%	3.80%	1.03
中共振(2个)	T+20	46.30%	0.00%	5.86%	1.16
强共振(≥3个)	T+5	53.80%	-0.09%	2.84%	0.8
强共振(≥3个)	T+10	51.80%	0.50%	4.71%	1.24
强共振(≥3个)	T+20	57.70%	1.36%	7.23%	1.34

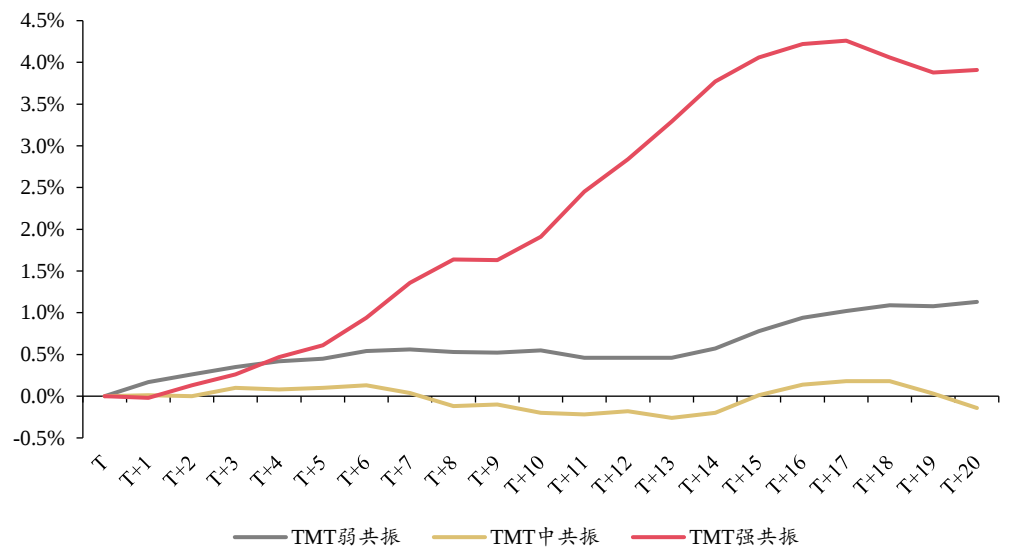
资料来源: Wind, 浙商证券研究所。时间区间为 2010 年至 2026 年 4 月 14 日, 胜率和收益率相对于沪深 300。

表14: 四大产业链信号发出后不同时间段内的超额胜率/收益表现 (%)

产业链	共振分组	持有时	相对胜率	平均超额收益	盈亏比
TMT	弱共振	T+5	57.90%	0.43%	1.1
	弱共振	T+10	56.90%	0.53%	1.02
	弱共振	T+20	50.50%	1.13%	1.5
	中共振	T+5	50.70%	0.10%	1.07
	中共振	T+10	45.10%	-0.20%	1.05
	中共振	T+20	47.90%	-0.14%	1.02
	强共振	T+5	61.30%	0.61%	0.88
	强共振	T+10	61.90%	1.91%	1.29
	强共振	T+20	70.80%	3.91%	1.37
顺周期	弱共振	T+5	50.80%	-0.01%	0.96
	弱共振	T+10	49.20%	-0.24%	0.84
	弱共振	T+20	47.50%	0.18%	1.23
	中共振	T+5	57.80%	0.41%	1.12
	中共振	T+10	58.20%	0.69%	1.28
	中共振	T+20	50.80%	0.79%	1.5
	强共振	T+5	50.40%	-0.33%	0.72
	强共振	T+10	48.10%	-0.03%	1.06
	强共振	T+20	49.60%	0.45%	1.3
大消费	弱共振	T+5	44.90%	-0.30%	0.89
	弱共振	T+10	42.10%	-0.51%	0.94
	弱共振	T+20	46.60%	-0.45%	0.9
	中共振	T+5	45.60%	-0.15%	1.01
	中共振	T+10	45.00%	-0.70%	0.74
	中共振	T+20	40.60%	-0.98%	0.9
	强共振	T+5	51.20%	-0.11%	0.87
	强共振	T+10	48.10%	0.08%	1.15
	强共振	T+20	55.80%	0.49%	1.02
新能源	弱共振	T+5	55.40%	0.16%	0.94
	弱共振	T+10	56.90%	0.37%	0.98
	弱共振	T+20	53.50%	1.02%	1.53
	中共振	T+5	53.50%	0.14%	1.01
	中共振	T+10	51.40%	0.31%	1.16
	中共振	T+20	44.40%	0.04%	1.28
	强共振	T+5	55.10%	-0.31%	0.64
	强共振	T+10	52.20%	0.44%	1.2
	强共振	T+20	63.00%	1.28%	1.08

资料来源: Wind, 浙商证券研究所。时间区间为 2010 年至 2026 年 4 月 14 日, 胜率和收益率相对于沪深 300。

图6: TMT 强产业链共振组超额收益得到明显增强 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所。T 日为信号发出日。

3.5 行业拥挤度：低拥挤行业择时效果明显强于中高拥挤

我们按照“行业成交占比分位数”计算行业拥挤度，将申万一级行业各持有期按照拥挤分位高低分为低拥挤、中拥挤、高拥挤三组。无论相对胜率还是超额收益率，低拥挤行业具有明显优势，根据 TD9 买入的表现越好。

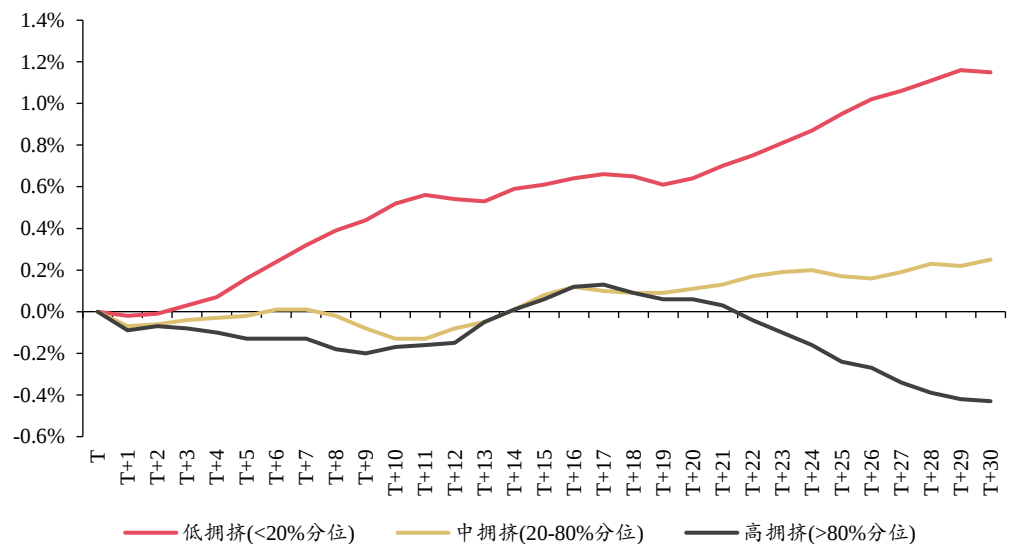
高拥挤行业（80%分位以上）TD9 买入后相对胜率不足 5 成，且超额收益率大多为负；而低拥挤行业（20%分位以下）不仅胜率明显上升，且超额收益得到显著增强，低拥挤 T+10 相对沪深 300 的胜率为 53.7%、平均超额 0.5%，显著强于中高拥挤。高拥挤度行业存量博弈特征明显，且边际上对利空更为敏感，TD9 择时效果较差；而低拥挤度行业筹码结构相对健康，TD9 买入信号发出后更容易凝聚资金共识、推动板块走强。

表15：申万一级行业在不同拥挤度中，信号发出后不同时间段内的超额胜率/收益表现（%）

分组	持有期	相对胜率	平均超额收益	盈亏比
低拥挤(<20%分位)	T+5	51.60%	0.15%	1.10
低拥挤(<20%分位)	T+10	53.70%	0.50%	1.23
低拥挤(<20%分位)	T+20	50.70%	0.61%	1.31
中拥挤(20-80%分位)	T+5	51.00%	-0.03%	0.94
中拥挤(20-80%分位)	T+10	46.10%	-0.13%	1.07
中拥挤(20-80%分位)	T+20	48.10%	0.11%	1.14
高拥挤(>80%分位)	T+5	47.50%	-0.13%	1.00
高拥挤(>80%分位)	T+10	45.40%	-0.17%	1.08
高拥挤(>80%分位)	T+20	49.80%	0.06%	1.04

资料来源：Wind，浙商证券研究所。时间区间为 2010 年至 2026 年 4 月 14 日，胜率和收益率相对于沪深 300。

图7：低拥挤度行业超额收益得到明显增强（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所。T 日为信号发出日。

4 结论与投资建议

从宽基来看：1) TD9 买入后短期持有胜率和收益更佳，以上证 50 为代表的大盘白马指数择时效果较好。2) 牛市环境择时效果显著好于非牛市。3) 前期回调越充分，风险出清越彻底，TD9 买入后的表现越好。4) 短期回调速度越快，反弹势能越强，择时效果越好。5) TD9 买入信号叠加市场放量，或是较为可靠的短期介入信号，胜率和收益率均得到显著增强。

从风格来看：1) TD9 买入后短期持有效果更佳，金融、周期、成长胜率占优。2) 牛市中高弹性风格（顺周期+成长）较强，非牛市中金融风格较强。3) 金融、周期、消费风格放量阶段择时效果显著。

从行业来看：1) TD9 买入后短期持有效果更佳，中游周期、TMT、可选消费等弹性进攻板块表现较好。2) 前期回调越充分，TD9 买入择时效果越强。3) 强产业链共振表现较强，其中 TMT 产业链择时效果较强。4) 低拥挤行业筹码结构相对健康，TD9 买入择时明显强于中高拥挤。

5 风险提示

国际局势超预期变化；回测区间较短；模型设计具有主观性。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>