下载日志已记录，仅供内部参考

投资策略

“跌破”年线的经验信号

一、策略专题：如何看待指数的“跌破”年线？

前言：本周上证指数再度“跌破”年线，一度引发市场转熊的担忧。那么，从历史经验看，指数“跌破”年线究竟意味着什么？有哪些经验值得参考？本篇报告将围绕这一话题加以阐述。

其一，“跌破”年线是小概率信号吗？首先，历史上看，指数“跌破”与“突破”年线的概率其实大致参半，不同指数略有差异，其中中证 500、中证 1000 等跑赢年线的概率略高，科创 50 跑赢年线的概率则略低。其次，若进一步限定在牛市中，“跌破”年线也并非极小概率事件，概率大致在 10%-15%，背后往往对应着上涨中继阶段的震荡行情。

其二，“跌破”年线，就意味着风险加大吗？“跌破”年线并不必然指向风险，会否牛熊切换才是关键。其中“跌破”年线后的修复时长和回撤幅度，可作为情形划分的经验锚点。历史上看，若从“跌破”年线到重新“突破”年线的耗时不超过 10 个交易日，且区间最大回撤不超过 5%，则引发牛转熊的概率较低。此外，真正的牛转熊也往往伴随着叙事“拐点”与估值的“极端化”，当前尚难直接对标历史经验，仍需重点关注未来一个月海内外科技公司的财报验证和业绩指引。

其三，若牛市延续，如何更好地把握择时？若牛市尚未结束，那么短期“跌破”年线就应是机会大于风险。结合历史经验看，未来一到两周应重点关注潜在的企稳信号，且市场企稳越快，未来月度窗口内的修复潜力也有望更大，也更值得参与。

二、本周市场表现回顾（本周指 7 月 19 日当周）

核心变化：AI 分歧仍在放大，流动性转向担忧也有所升温，致使全球风险偏好反复承压，原油价格再度拉升，贵金属与权益市场相对承压。聚焦股市内部，全球 AI 资产普遍下挫，红利防御类风格相对走强。

A 股市场：主要宽基指数集体回调，科创 50、中证 1000、中证 2000 跌幅居多；风格层面，金融稳定和其他服务、大盘、低市盈率和绩优股占优；行业层面，电子、军工、机械跌幅居多，煤炭、食饮、银行、石化等少数行业逆势收涨居多。

海外股市：全球主要股指多数收跌，韩国 KOSPI、日经 225、台湾证交所跌幅居多，恒生指数、英国富时 100、印度 SENSEX30 逆势收涨。具体来看：美股方面，美股三大指数集体收跌，行业层面以能源、地产逆势领涨，信息技术、通信服务跌幅居多；港股方面，恒生指数与恒生中国收涨，恒生科技小幅收跌，行业上以必选消费、地产建筑领涨，工业、信息科技领跌。

重点商品：商品表现分化，原油再度拉升，贵金属明显承压。其中 ICE 布油、WTI 原油、CBOT 小麦领涨；伦敦银、伦敦金、NYMEX 天然气跌幅居多。

风险提示：1、地缘政治恶化；2、经济大幅衰退；3、政策超预期变化。

作者

分析师　杨柳
执业证书编号：S0680524010002
邮箱：yangliu3@gszq.com

分析师　王程锦
执业证书编号：S0680522070004
邮箱：wangchengjin@gszq.com

相关研究

1、《A 股 2026 中期策略展望：盈利消化估值进行时：》2026-07-09

2、《投资策略：7 月策略观点与金股推荐》 2026-07-07

3、《海外市场：关注资金扰动，优选 AI 软硬件——2026 年 7 月港股金股推荐》 2026-07-01

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、策略专题：如何看待指数的"跌破"年线？ 3
二、本周市场表现回顾（本周指 7 月 19 日当周） 6
2.1 A 股市场 6
2.2 全球股市 7
2.3 重点商品 8
风险提示 8

图表目录

图表 1：主要宽基指数跑赢/跑输年线的概率统计 3
图表 2：主要宽基指数跑赢/跑输年线的概率统计（按牛市、熊市拆分） 3
图表 3：上证指数上穿年线/下穿年线的区间样本统计（统计区间为 2000 年至今） 4
图表 4：上证指数的估值水平回顾（均值与标准差统计均为滚动三年窗口） 4
图表 5："跌破"年线后的上证指数平均走势（按企稳节奏划分） 5
图表 6："跌破"年线后，未来 30 个交易日中企稳耗时的概率分布 5
图表 7：A 股核心指数本周涨跌幅（%） 6
图表 8：A 股各类风格指数本周涨跌幅（%） 6
图表 9：科创 50/沪深 300、创业板指/沪深 300 走势 6
图表 10：中证 2000/沪深 300、微盘股/沪深 300 走势 6
图表 11：申万一级行业本周涨跌幅（%） 7
图表 12：全球重要股指本周涨跌幅（%） 7
图表 13：美股市场与行业指数本周涨跌幅（%） 8
图表 14：港股市场与行业指数本周涨跌幅（%） 8
图表 15：重点商品价格本周涨跌幅（%） 8
图表 16：铜金比、油金比走势 8



下载日志已记录，仅供内部参考

一、策略专题：如何看待指数的“跌破”年线？

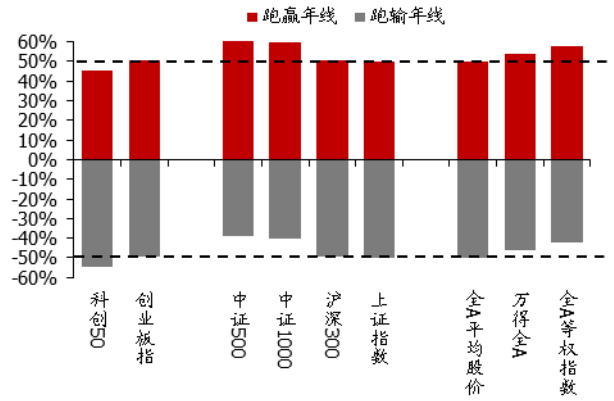
前言：本周上证指数再度“跌破”年线，一度引发市场转熊的担忧。那么，从历史经验看，指数“跌破”年线究竟意味着什么？有哪些经验值得参考？本篇报告将围绕这一话题加以阐述。

其一，“跌破”年线是小概率事件吗？

历史上看，指数“跌破”与“突破”年线的概率其实大致参半，不同指数略有差异。理论上看，年线是一个滚动平均的概念，若指数多呈现趋势上行，则跑赢年线的概率就会偏高，反之则会偏低。就 A 股主要宽基指数而言，这一概率分布大多较为对称，但也有一定差异。以 2000 年以来的统计结果显示，全 A 平均股价指数、上证指数、沪深 300、创业板指过往跑赢/跑输年线的概率大致相当，属于信号对称的代表；而中证 500、中证 1000、全 A 等权指数跑赢年线的概率略高，科创 50 跑赢年线的概率则略低，存在一定的有偏分布特征。

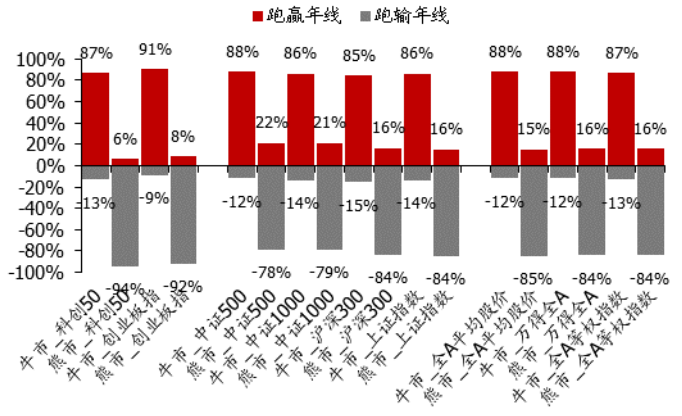
若限定在牛市，“跌破”年线也并非极小概率事件，概率大致在 10%-15%。如果以指数年线的上行/下行作为牛熊判断标准，那么其实指数跌破年线并非极小概率事件。以 2000 年以来的统计结果显示，主要宽基指数跑输年线的概率大致在 10%-15%，其中创业板指跑输年线的概率最低，仅约 9%左右，沪深 300 跑输年线的概率较高，达到约 15%左右。总体而言，“跌破”年线并非牛转熊的极大概率信号，牛市过程中也时常跑输年线，背后往往对应着上涨中继阶段的震荡行情。

图表1：主要宽基指数跑赢/跑输年线的概率统计



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：主要宽基指数跑赢/跑输年线的概率统计（按牛市、熊市拆分）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

其二，“跌破”年线，就意味着风险加大吗？

“跌破”年线并不必然指向风险，会否牛熊切换才是关键。以上证指数为例，我们以跌破年线到重新向上突破年线为阶段划分依据，大致可以将 2000 年以来的市场划分为 160 多个阶段。进一步按照上证指数的年线走势划分为牛市、熊市、牛转熊、熊转牛四个类型。结合统计结果看，事后看，若牛市趋势依旧延续，“跌破”年线的持续性往往不会太久，平均时长大致在 5.5 个交易日，区间平均最大回撤大致在 1%左右，区间平均最大涨幅在 3%左右，更多呈现机会大于风险的特征；若“跌破”年线确实对应着牛熊转换的拐点，则持续时长往往会明显拉长，平均水平大致在 191.3 个交易日左右，区间平均最大回撤大致在 28.0%左右，区间平均最大涨幅在 24.4%左右，更多呈现风险大于机会的特征。因此，就历史统计结果看，若牛市尚未结束，“跌破”年线往往会孕育上涨中继的

下载日志已记录，仅供内部参考

加仓机会；但若牛市就此终结，则后续往往面临大幅回撤风险，需要在阶段性反抽中寻找减仓机会。

“跌破”年线后的修复时长和回撤幅度，可作为情形划分的经验锚点。对于上述的“牛市”和“牛转熊”两类情形，两类样本间的显著差异更多体现在指数重返年线之上的耗时和回撤幅度：前者一般不会超过 10 个交易日（仅 2020 年、2015 年、2013 年分别曾达到 55 个、47 个和 17 个交易日），区间最大回撤一般不会超过 5%（仅 2020 年、2015 年曾达到 8%-10%左右）；而后者的持续时长一般将达到 100 个交易日以上（仅 2014 年的样本持续了 70 余个交易日），区间最大回撤也将超过 15%（仅 2014 年的样本回撤在 8%左右）。因此，10 个交易日持续时长和 5%的回撤幅度可大致作为区分牛市和牛转熊的历史经验锚点。

图表3：上证指数上穿年线/下穿年线的区间样本统计（统计区间为 2000 年至今）

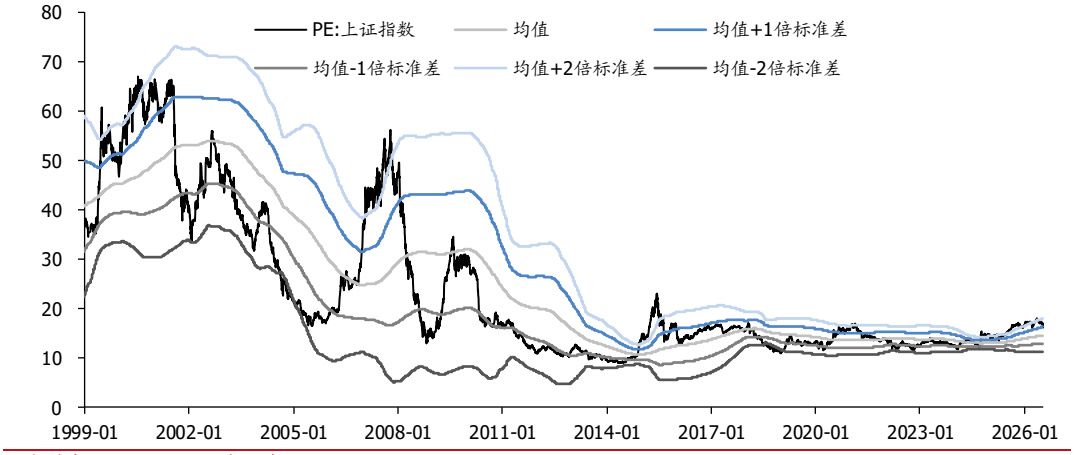
区间特征	市场状态	样本频次	区间间隔（日）	平均区间最大回撤(%)	平均区间最大涨幅(%)
下穿年线->上穿年线	牛市	35	5.5	-1.0	2.9
下穿年线->上穿年线	牛市	39	58.2	-5.0	16.5
下穿年线->上穿年线	熊市	35	33.1	-3.9	3.8
下穿年线->上穿年线	熊市	41	12.7	-2.9	1.3
下穿年线->上穿年线	熊转牛	6	62.7	-8.4	8.7
下穿年线->上穿年线	熊转牛	1	1.0	-0.6	-0.6
下穿年线->上穿年线	牛转熊	6	191.3	-28.0	24.4
下穿年线->上穿年线	牛转熊	1	7.0	-4.0	2.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所

其四，牛熊转换窗口的指数“跌破”年线有何共性？

叙事“拐点”与估值“极端化”是重要共性。2000 年以来，大致经历过六次典型的牛熊转换式的“跌破”年线，分别是 2001 年 7 月、2008 年 2 月、2010 年 4 月、2015 年 8 月、2018 年 3 月、2022 年 1 月。上述六次牛转熊大致具备几点共性，一是都伴随着前期重要叙事面临“逆转”，前几次牛转熊分别伴随着互联网浪潮、地产次贷扩张浪潮、大规模基建浪潮、互联网+浪潮、中国全球化贸易红利、中国错位出口优势等叙事的“拐点”；二是市场估值多处于历史高位，此前几次牛转熊阶段，上证指数 PE 估值往往会超过近三年均值以上的两倍标准差水平；三是牛转熊窗口期的“跌破”年线往往也会持续更久，一般会超过 100 个交易日。

图表4：上证指数的估值水平回顾（均值与标准差统计均为滚动三年窗口）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

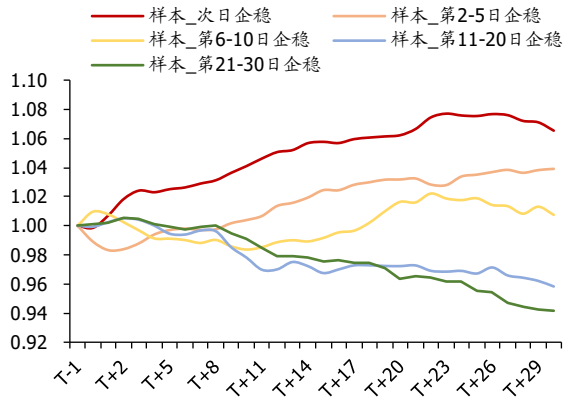
其五，若牛市尚未结束，如何更好把握择时？

若牛市延续，机会大于风险，重点关注未来一到两周潜在的企稳信号。若牛市延续，则短期的“跌破”年线反而更易形成上涨中继内的二次买入机会。我们将统计样本进一步聚焦到牛市中的“跌破”年线的子样本中。结果显示两点结论：一是过往市场更大概率

下载日志已记录，仅供内部参考

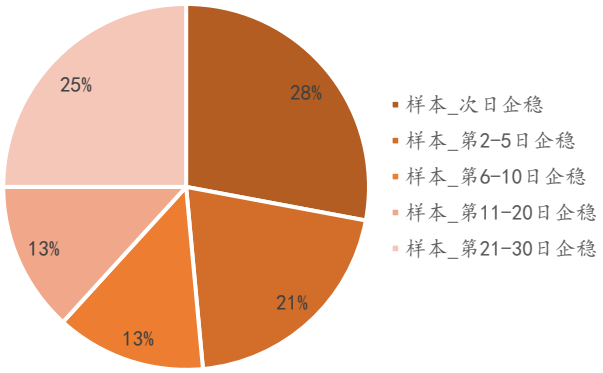
会在未来的 5-10 个交易日内企稳并重启修复；二是市场企稳的速度往往与未来一个月的上行空间也存在一定的正向关联，所以若市场更快企稳，理论上也更值得参与，这种行情背后往往对应着极端情绪的快速修正，并重返牛市轨道。

图表5：“跌破”年线后的上证指数平均走势（按企稳节奏划分）



资料来源：Wind，国盛证券研究所（未伴随牛熊切换的样本）

图表6：“跌破”年线后，未来 30 个交易日中企稳耗时的概率分布



资料来源：Wind，国盛证券研究所（未伴随牛熊切换的样本）

总结来看：首先，“跌破”年线并非绝对的风险信号，即使在牛市中也并非绝对的风险信号。其次，“跌破”年线的最大风险主要来自其可能真正引发市场的牛转熊，而历史上的此类情形往往需要看到重要叙事的“拐点”与估值的“极端化”信号。对标当下，AI 叙事确实在经历分歧放大，但更多停留在预期和传闻之中，目前依旧缺乏扎实的基本面线索支撑，未来一个月仍需重点关注海内外科技公司的财报验证与业务指引；与此同时，上证指数近一年多虽经历了明显的估值修复，但当前的估值水平仍处于一倍标准差附近，所以至少目前还尚难直接对标过往的牛熊切换经验。最后，若牛市尚未结束，那么短期“跌破”年线就应是机会大于风险，未来一到两周应重点关注潜在的企稳信号，且过往经验显示，市场企稳越快，未来月度窗口内的修复潜力也有望更大。

下载日志已记录，仅供内部参考

二、本周市场表现回顾（本周指 7 月 19 日当周）

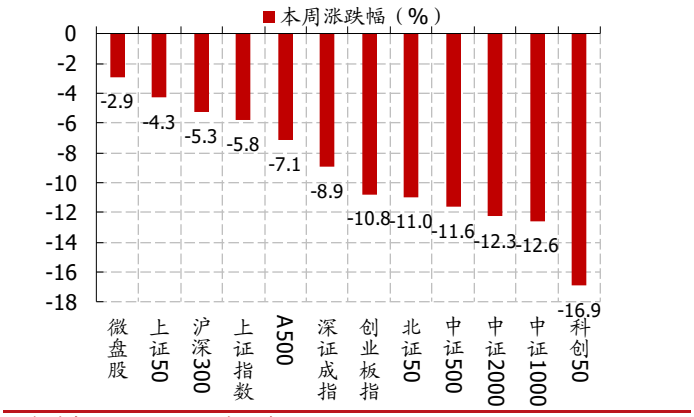
核心变化：AI 分歧仍在放大，流动性转向担忧也有所升温，致使全球风险偏好反复承压，原油价格再度拉升，贵金属与权益市场相对承压。聚焦股市内部，AI 赛道普遍下挫，红利防御类风格相对走强。

2.1 A 股市场

本周主要宽基指数集体回调。本周市场情绪反复承压，主要宽基指数集体收跌，其中科创 50、中证 1000、中证 2000 跌幅居多，微盘股、上证 50、沪深 300 跌幅相对较少。

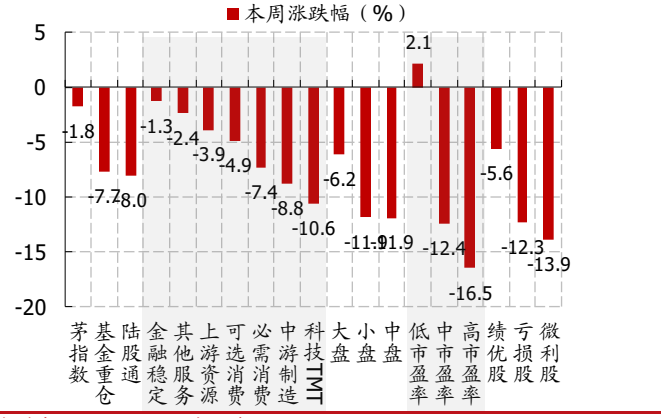
风格层面，金融稳定和其他服务、大盘、低市盈率和绩优股占优。资金风格方面，基金重仓指数、陆股通指数和茅指数涨跌幅分别为-7.7%、-8.0%和-1.8%；行业风格方面，金融稳定（-1.3%）和其他服务（-2.4%）表现占优；个股特征方面，大盘（-6.2%）、低市盈率（2.1%）和绩优股（-5.6%）表现占优。相对而言，双创相对价值显著走弱，小微盘相对大盘表现分化。本周科创 50/沪深 300、创业板指/沪深 300、中证 2000/沪深 300、微盘股/沪深 300 表现分别为-12.3%、-5.8%、-7.4%和 2.5%。

图表7：A 股核心指数本周涨跌幅（%）



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表8：A 股各类风格指数本周涨跌幅（%）



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表9：科创 50/沪深 300、创业板指/沪深 300 走势



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表10：中证 2000/沪深 300、微盘股/沪深 300 走势

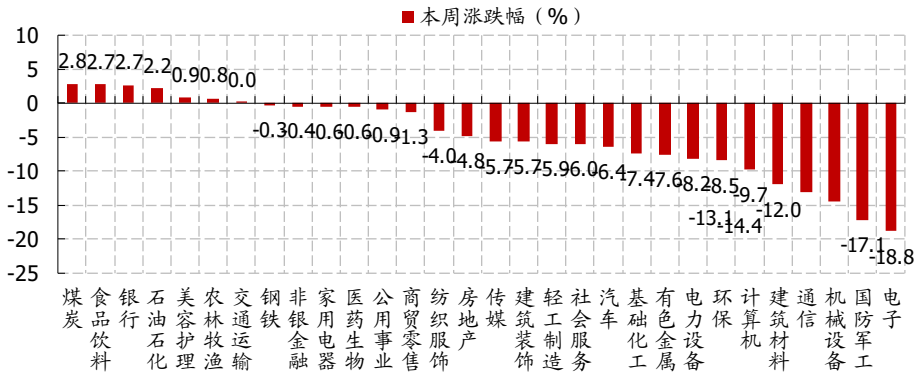


资料来源：wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

行业层面，成长类行业普遍下挫，红利防御类行业韧性显现。本周电子、军工、机械跌幅居多，分别下跌 18.8%、17.1%和 14.4%；煤炭、食饮、银行、石化等少数行业逆势收涨居多，分别上涨 2.8%、2.7%、2.7%和 2.2%。

图表11：申万一级行业本周涨跌幅（%）

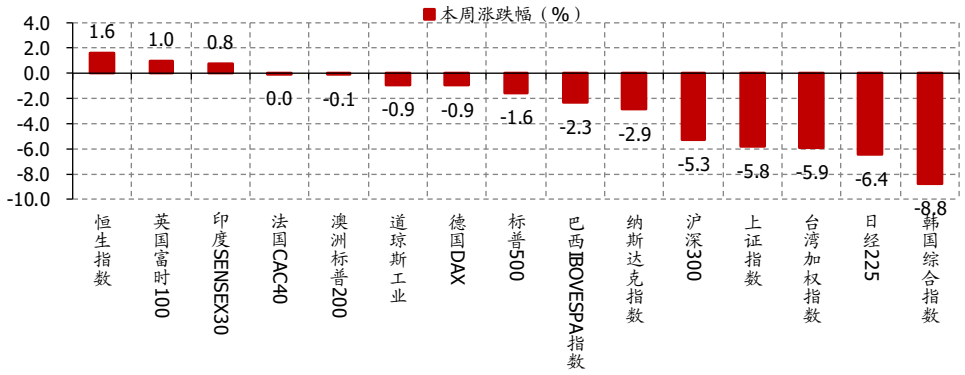


资料来源：wind，国盛证券研究所

2.2 全球股市

全球股市多数收跌，恒生指数逆势走强。本周全球主要股指多数收跌，其中韩国 KOSPI、日经 225、台湾证交所跌幅居多，本周涨跌幅分别为-8.8%、-6.4%、-5.9%，恒生指数、英国富时 100、印度 SENSEX30 逆势收涨，本周涨跌幅分别为 1.6%、1.0%和 0.8%。具体来看：美股方面，美股三大指数集体收跌，行业层面以能源、地产逆势领涨，信息技术、通信服务跌幅居多；港股方面，恒生指数与恒生中国收涨，恒生科技小幅收跌，行业上以必选消费、地产建筑领涨，工业、信息科技领跌。

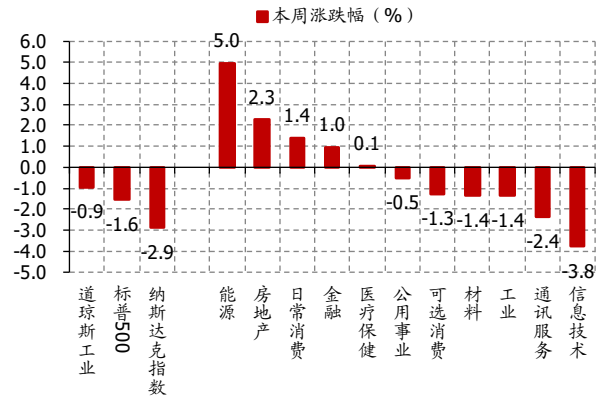
图表12：全球重要股指本周涨跌幅（%）



资料来源：wind，国盛证券研究所

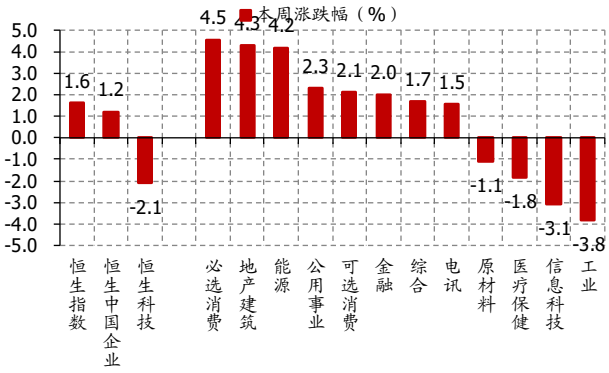
下载日志已记录，仅供内部参考

图表13：美股市场与行业指数本周涨跌幅（%）



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表14：港股市场与行业指数本周涨跌幅（%）

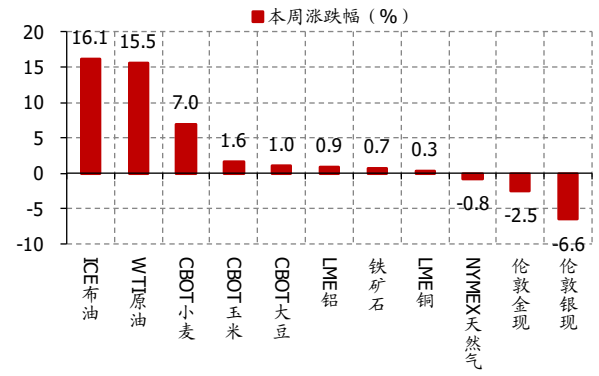


资料来源：wind，国盛证券研究所

2.3 重点商品

商品表现分化，原油再度拉升，贵金属明显承压。本周主要商品表现走向分化，其中 ICE 布油、WTI 原油、CBOT 小麦领涨，本周涨跌幅分别达到 16.1%、15.5%和 7.0%；伦敦银、伦敦金、NYMEX 天然气跌幅居多，本周涨跌幅分别达到-6.6%、-2.5%和-0.8%。

图表15：重点商品价格本周涨跌幅（%）



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表16：铜金比、油金比走势



资料来源：wind，国盛证券研究所

风险提示

1、地缘政治恶化：将抑制全球贸易增长与跨境资本流动，阻碍全球经济复苏；
2、经济大幅衰退：将对企业基本面、投资者情绪等造成负面影响，放大市场波动；
3、政策超预期变化：可能引发国内经济与市场情绪出现超预期波动。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com