

实测一个以沪深 300ETF 份额增减为依据的择时策略

——筹码微观结构探秘系列（十五）

核心观点

近期市场波动较大，资金层面成为市场关注的焦点。7 月 17 日沪指单日调整 3% 击穿 3800 点，创业板指、科创 50 盘中跌幅超 7%，而沪深 300ETF 份额却逆势增加 5.66%，市场逐渐企稳。以历为鉴，指数低位且沪深 300ETF 份额增加情况下，即当指数处于相对低位（近 34 个交易日收盘价分位数小于等于 30%），且沪深 300ETF 份额日环比增加超过 3% 后，市场往往迎来月度维度的布局机会；指数相对高位且沪深 300ETF 份额减少情况下，即当指数处于相对高位（近 34 个交易日收盘价分位数大于等于 70%），且沪深 300ETF 份额日环比减少程度超过 3% 后，市场月度维度易发生回撤。展望后市，7 月 17 日市场触发“指数低位&份额增加”的信号，拉长到 T+34，中证全指、上证指数和沪深 300 等收益率中位数超过 4.5%，取得正收益概率超过 65%，截至 7 月 31 日收盘，三大指数涨幅均不超过 2%，中期维度看赔率仍在。后续宽基指数若再度下探，市场或仍具底部配置机会。

□ 指数低位&份额增加：沪深 300ETF 日环比份额增加超过 3%&宽基指数相对低位，月度维度值得布局

当沪深 300ETF 合计份额日环比增加超过 3% 后，且宽基指数处于相对低位时，宽基指数呈现“短期有反弹、中期仍承压、长期易反转”的修复节奏。我们以剔除价格影响后的沪深 300ETF 资产净值日环比变动刻画份额变动，以超过 3% 作为触发条件一，对应指数 34 日收盘价分位数 $\leq 30\%$ 作为触发条件二，筛选出 2018 年以来共出现二十余次“指数低位&份额增加”信号（注：信号次数根据具体指数略有差别）。中证全指、上证指数和沪深 300 在 T+34 个交易日，取得正收益的概率超过 65%，收益率中位数超过 4.5%，指数低位&份额增加两个信号同时触发时，是月度维度布局的窗口期。

□ 指数高位&份额减少：沪深 300ETF 日环比份额减少超过 3%&宽基指数相对高位，月度维度易回撤

与“指数低位&份额增加”的逆势布局逻辑形成镜像，当沪深 300ETF 份额减少，往往对相对高位的指数走势形成压制。我们将对应指数 34 日收盘价分位数 $\geq 70\%$ 且沪深 300ETF 份额日环比减少超 3% 作为筛选条件，2018 年以来该组合同样出现约二十余次。“指数高位&份额减少”出现后，三大宽基在 T+5 至 T+34 多个时间维度上胜率普遍不足五成，收益率中位数多在 -0.5% 至 -2.0% 的负值区间，赚钱效应一般。

□ 展望后市：ETF 份额增加释放积极信号，市场或处于底部区域

2026 年 7 月 17 日，沪深 300ETF 单日份额环比增加 5.66%，当日沪指跌 3.05% 下穿 3800 点，创业板指、科创 50 盘中跌幅超 7%，当日沪深 300ETF 触发“指数低位&份额增加”信号。中证全指 T+5 仅上涨 0.27%，明显低于历史中位数 0.72%；上证指数 T+5 上涨 1.33%，同样跑输历史同期的 1.52%。往后看，T+13 附近历史中位数仍在负值区间，短期或仍有震荡反复。拉长到 T+34，中证全指、上证指数和沪深 300 等收益率中位数超过 4.5%，胜率超过 65%，截至 7 月 31 日收盘，三大指数涨幅均不超过 2%，中期维度看赔率仍在。后续宽基指数若再度下探，市场或仍具底部配置机会。

□ 风险提示

美联储政策超预期；历史回测数据不代表未来；样本数量较少

分析师：廖静池

执业证书号：S1230524070005

liaojingchi@stocke.com.cn

分析师：王大霁

执业证书号：S1230524060002

wangdaji@stocke.com.cn

分析师：赵闻恺

执业证书号：S1230524100006

zhaowenkai@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《“超跌反弹”的空间和时间规律》 2026.08.02
- 2 《波动犹在但见曙光，原仓等待反弹，短仓择机参与》 2026.07.31
- 3 《共识牢固度打分表：AI 算力 最新 51.83 分》 2026.07.30

正文目录

1 指数低位&份额增加：沪深 300ETF 日环比份额增加超过 3%&宽基指数相对低位，月度维度值得布局	4
1.1 中证全指：磨底时间偏长，T+34 胜率超七成	4
1.2 上证指数：短期反弹韧性更强，中期配置价值凸显	5
1.3 沪深 300：信号响应最为积极，各区间胜率优势显著	6
2 指数高位&份额减少：沪深 300ETF 日环比份额减少超过 3%&宽基指数相对高位，月度维度易回撤	7
2.1 中证全指：指数易跌难涨，月度维度胜率不足三成	7
2.2 上证指数：走势反复，T+21 日短暂修复后重回弱势	8
2.3 沪深 300：核心资产承压，T+21/T+34 日胜率均低于两成	9
3 展望后市：沪深 300ETF 份额增加释放积极信号，市场或处于底部区域	10
4 附录 1：三大宽基指数买卖点及收益率曲线	11
5 附录 2：指数高位&份额增加——当沪深 300ETF 份额日环比增加超过 3%&宽基指数相对高位，月度维度易发生回撤	12
6 风险提示	13

图表目录

图 1: 三大宽基指数买卖点.....	11
图 2: 三大宽基指数买卖点收益率曲线.....	12
表 1: 中证全指 34 交易日分位数 $\leq 30\%$ 且沪深 300ETF 份额日环比增加超 3%后, 中证全指收益率走势.....	5
表 2: 上证指数 34 交易日分位数 $\leq 30\%$ 且沪深 300ETF 份额日环比增加超 3%后, 上证指数收益率走势.....	6
表 3: 沪深 300 指数 34 交易日分位数 $\leq 30\%$ 且沪深 300ETF 份额日环比增加超 3%后, 沪深 300 指数收益率走势.....	7
表 4: 中证全指 34 交易日分位数 $\geq 70\%$ 且沪深 300ETF 日环比减少超 3%后, 中证指数收益率走势.....	8
表 5: 上证指数 34 交易日分位数 $\geq 70\%$ 且沪深 300ETF 日环比减少超 3%后, 上证指数收益率走势.....	9
表 6: 沪深 300 指数 34 交易日分位数 $\geq 70\%$ 且沪深 300ETF 日环比减少超 3%后, 沪深 300 指数收益率走势.....	10
表 7: 历史上低位“指数低位&份额增加”后三大宽基指数收益中位数 VS 本轮 7 月 17 日“指数低位&份额增加”信号后三大宽基指数走势.....	11
表 8: 沪深 300ETF 份额日环比增加超过 3%后, 三大指数处在相对高位(指数 34 日收盘价分位数 $\geq 70\%$)的表现.....	13

近期市场波动较大，资金层面成为市场关注的焦点。7月17日沪指单日重挫3%击穿3800点，创业板指、科创50盘中跌幅超7%，而沪深300ETF总份额却逆势增加5.66%，市场逐渐企稳。本文通过复盘沪深300ETF份额增减情况和指数的相对位置，希望在指数择时方面对投资人产生一定启发。

1 指数低位&份额增加：沪深300ETF日环比份额增加超过3%&宽基指数相对低位，月度维度值得布局

当沪深300ETF合计份额日环比增加超过3%后，且宽基指数处于相对低位时，宽基指数呈现“短期有反弹、中期仍承压、长期易反转”的修复节奏。我们以剔除价格影响后的沪深300ETF资产净值日环比变动刻画份额变动，以超过3%作为触发条件一，对应指数34日收盘价分位数 $\leq 30\%$ 作为触发条件二，筛选出2018年以来共出现二十余次“指数低位&份额增加”信号（注：信号次数根据具体指数略有差别）。试图探寻中证全指、上证指数和沪深300指数的修复节奏。

1.1 中证全指：磨底时间偏长，T+34 胜率超七成

沪深300ETF份额增加后，当中证全指处于相对低位时，短期反弹力度偏弱，磨底时间偏长。T+5日胜率57.7%，中位数收益0.48%，平均收益0.31%，反弹力度有限。T+8日胜率降至38.5%，中位数收益-1.54%，为观察区间内表现最弱的节点，情绪底仍需夯实。T+13日胜率回到50%，但中位数收益-0.46%，修复斜率偏缓，磨底特征明显。中期视角下，配置窗口逐步打开。T+21日胜率58.3%，中位数收益1.89%，趋势开始修复；T+34日胜率升至70.8%，中位数收益4.65%，平均收益3.48%，中期底部确认的信号较强。

表1：中证全指 34 交易日分位数 ≤ 30% 且沪深 300ETF 份额日环比增加超 3% 后，中证全指收益率走势

信号日 (T日)	当日沪深300ETF成交量	当日指数涨跌幅	指数34日分位数	T+5收益率	T+8收益率	T+13收益率	T+21收益率	T+34收益率	当日沪深300放量潜在原因
2018/9/19	3.5%	1.2%	29.4%	1.3%	-1.6%	-9.7%	-7.4%	-3.1%	指数低位反弹势头延续，两市成交稳步放大
2018/10/22	4.2%	4.6%	20.6%	-4.7%	-1.7%	0.1%	2.3%	0.6%	国务院发声支持民营企业，政策底下资金布局反弹
2018/10/23	6.8%	-2.2%	17.6%	-1.6%	3.7%	1.4%	5.0%	1.7%	
2019/5/8	3.1%	-1.0%	2.9%	2.5%	-0.7%	0.0%	-3.7%	2.4%	5月9日美方正式宣布提高关税，市场持续低位调整
2019/5/13	3.1%	-1.2%	8.8%	-1.6%	-2.5%	-0.9%	-0.9%	4.7%	
2019/8/16	5.6%	0.5%	26.5%	3.3%	3.5%	6.0%	6.8%	6.2%	央行发布全球降息趋势分析，LPR改革预期提升
2020/3/23	8.9%	-3.8%	0.0%	2.3%	4.3%	5.5%	8.1%	9.6%	疫情恐慌情绪释放，资金逆势布局
2021/3/4	3.3%	-2.6%	0.0%	-2.8%	-3.2%	-3.8%	-1.5%	-1.3%	资金逆势布局
2022/1/21	3.1%	-1.1%	0.0%	-5.1%	-2.4%	-3.0%	-2.5%	-9.8%	资金逆势布局
2022/4/25	4.3%	-6.1%	0.0%	5.5%	4.9%	7.4%	8.2%	15.2%	指数单日大跌，资金逆势布局
2023/8/29	3.9%	2.0%	20.6%	0.8%	-0.8%	-1.4%	-1.7%	-6.8%	2023年8月28日起，印花税率减半征收，交易成本显著降低
2023/12/22	3.4%	-0.6%	2.9%	2.6%	0.8%	-1.4%	-7.3%	-6.2%	
2023/12/28	3.5%	2.0%	23.5%	-2.0%	-4.0%	-5.8%	-7.2%	-4.4%	
2024/1/16	3.3%	0.1%	8.8%	-5.5%	-2.0%	-10.9%	-1.8%	3.3%	1月12日证监会召开新闻发布会，推动中长期资金入市
2024/1/17	3.9%	-2.4%	0.0%	-1.8%	-1.5%	-11.2%	1.5%	5.6%	资金逆势布局
2024/1/18	3.3%	0.5%	2.9%	0.4%	-4.2%	-7.7%	0.9%	4.6%	
2024/1/19	6.6%	-0.7%	0.0%	0.6%	-5.9%	-5.4%	3.5%	6.2%	资金逆势布局
2024/1/22	9.8%	-3.7%	0.0%	2.5%	-2.8%	0.5%	4.3%	11.7%	雪球产品集中赎回，资金逆势布局
2024/1/26	4.3%	-0.5%	14.7%	-9.1%	-6.0%	0.2%	3.5%	5.5%	
2024/2/2	3.1%	-2.4%	0.0%	7.3%	10.2%	12.9%	16.0%	14.5%	资金逆势布局
2024/2/7	10.9%	1.8%	14.7%	6.6%	9.4%	10.1%	12.2%	11.8%	指数反弹，成交活跃，资金持续入场
2024/2/8	3.6%	2.3%	23.5%	5.1%	3.8%	7.6%	11.2%	7.7%	指数反弹，成交活跃，资金持续入场
2024/7/17	3.7%	-0.5%	14.7%	-2.8%	-2.5%	-3.2%	-3.0%	-5.1%	
2025/4/7	3.5%	-9.2%	0.0%	6.4%	5.8%	6.7%	9.4%	8.8%	美国宣布加征关税，中央汇金盘中公告增持ETF
2026/7/16	4.0%	-2.0%	0.0%	-2.4%	-5.2%				资金逆势布局
2026/7/17	5.7%	-4.8%	0.0%	0.3%	0.4%				资金逆势布局
胜率				57.7%	38.5%	50.0%	58.3%	70.8%	
平均收益率				0.31%	0.00%	-0.25%	2.33%	3.48%	
中位数收益率				0.48%	-1.54%	-0.46%	1.89%	4.65%	

资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.2 上证指数：短期反弹韧性更强，中期配置价值凸显

沪深 300ETF 份额日环比增加，且上证指数处于相对低位时，短期给出正收益窗口。T+5 日胜率 58.3%，中位数收益 1.41%，平均收益 1.00%，大盘权重板块在情绪修复初期提供一定支撑；T+8 日胜率维持 54.2%，中位数 0.54%，短期韧性明显好于中证全指。但 T+13 日胜率回落至 45.5%，中位数收益转负至 -0.07%，说明反弹并非一蹴而就，期间同样需要经历回踩确认。拉长时间看，T+21 日胜率回升至 63.6%，中位数 3.94%；T+34 日胜率 68.2%，中位数 5.08%，中期趋势修复的特征较为清晰，配置价值随持有期拉长而逐步显现。



表2：上证指数 34 交易日分位数 ≤ 30% 且沪深 300ETF 份额日环比增加超 3% 后，上证指数收益率走势

信号日 (T日)	当日沪深300ETF放量程度	当日指数涨跌	指数34日分位数	T+5收益率	T+8收益率	T+13收益率	T+21收益率	T+34收益率
2018/10/22	4.2%	4.1%	23.5%	-4.3%	-1.8%	-0.7%	-0.3%	-1.9%
2018/10/23	6.8%	-2.3%	17.7%	-1.0%	3.2%	0.2%	2.2%	-0.4%
2019/5/8	3.1%	-1.1%	0.0%	1.6%	-0.8%	-0.1%	-2.3%	2.9%
2019/5/13	3.1%	-1.2%	5.9%	-1.1%	-1.8%	0.1%	0.2%	4.9%
2019/8/16	5.6%	0.3%	26.5%	2.6%	2.5%	4.7%	5.5%	5.3%
2020/3/23	8.9%	-3.1%	0.0%	3.3%	4.5%	5.1%	6.9%	7.9%
2021/3/4	3.3%	-2.1%	8.8%	-1.9%	-1.6%	-2.6%	-0.6%	-1.1%
2022/1/21	3.1%	-0.9%	2.9%	-4.6%	-1.2%	-1.6%	-1.7%	-8.7%
2022/4/25	4.3%	-5.1%	0.0%	4.8%	3.7%	5.6%	6.9%	12.2%
2022/11/2	3.6%	1.2%	26.5%	1.5%	2.7%	2.7%	5.4%	2.3%
2023/8/29	3.9%	1.2%	20.6%	0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.9%	-5.5%
2023/12/22	3.4%	-0.1%	2.9%	2.1%	1.4%	-1.0%	-4.9%	-0.2%
2023/12/28	3.5%	1.4%	26.5%	-0.9%	-2.6%	-4.1%	-2.4%	1.7%
2024/1/16	3.3%	0.3%	17.7%	-4.3%	0.6%	-5.7%	3.3%	5.6%
2024/1/17	3.9%	-2.1%	0.0%	-0.5%	1.8%	-4.6%	6.0%	7.4%
2024/1/18	3.3%	0.4%	2.9%	2.1%	-0.5%	-2.0%	4.6%	6.8%
2024/1/19	6.6%	-0.5%	0.0%	2.8%	-1.5%	-0.1%	6.5%	7.9%
2024/1/22	9.8%	-2.7%	0.0%	4.6%	0.5%	4.0%	7.3%	11.9%
2024/2/2	3.1%	-1.5%	0.0%	6.6%	9.5%	10.4%	11.9%	11.4%
2024/2/7	10.9%	1.4%	23.5%	5.6%	6.6%	7.7%	8.0%	8.5%
2024/7/17	3.7%	-0.5%	20.6%	-2.1%	-2.4%	-3.5%	-2.9%	-5.4%
2025/4/7	3.5%	-7.3%	0.0%	5.4%	5.9%	6.5%	7.9%	7.9%
2026/7/16	4.0%	-1.9%	0.0%	-0.1%	-1.8%			
2026/7/17	5.7%	-3.1%	0.0%	1.3%	1.7%			
胜率				58.3%	54.2%	45.5%	63.6%	68.2%
平均收益率				1.00%	1.15%	0.94%	3.02%	3.69%
中位数收益率				1.41%	0.54%	-0.07%	3.94%	5.08%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.3 沪深 300：信号响应最为积极，各区间胜率优势显著

“指数低位&份额增加”信号对沪深 300 的提振效果在三大宽基中最为直接。T+5 日胜率 75.0%，中位数收益 1.80%，平均收益 1.42%，短期正收益概率显著占优。T+8 日胜率回落至 55.0%，但中位数 0.65%，仍能维持在正收益区间；T+13 日胜率 50.0%，中位数 0.31%，是同期唯一维持正收益中位数的宽基指数，核心资产在情绪反复期的抗压特征明显。中期维度下，沪深 300 的赔率优势进一步放大。T+21 日胜率 72.2%，中位数 5.17%；T+34 日胜率 77.8%，中位数 7.08%，平均收益 4.91%，胜率与收益均为三大指数中最优。综合来看，“指数低位&份额增加”信号对沪深 300 的短期胜率支撑和中期赔率提升均最为有效。

表3：沪深 300 指数 34 交易日分位数 ≤ 30% 且沪深 300ETF 份额日环比增加超 3% 后，沪深 300 指数收益率走势

信号日（T日）	当日沪深300ETF放量程度	当日指数涨跌	指数34日分位数	T+5收益率	T+8收益率	T+13收益率	T+21收益率	T+34收益率
2018/10/23	6.8%	-2.7%	20.6%	-2.3%	3.4%	-0.5%	1.4%	-1.2%
2019/5/8	3.1%	-1.4%	0.0%	1.6%	-1.4%	-0.8%	-2.8%	3.5%
2019/5/13	3.1%	-1.7%	5.9%	-1.4%	-2.3%	-0.8%	0.6%	7.3%
2019/8/16	5.6%	0.5%	26.5%	3.0%	2.5%	4.7%	4.9%	5.4%
2020/3/23	8.9%	-3.4%	0.0%	4.1%	5.8%	6.8%	8.8%	11.2%
2021/3/4	3.3%	-3.2%	0.0%	-2.9%	-3.8%	-5.1%	-2.3%	-3.6%
2022/1/21	3.1%	-0.9%	8.8%	-4.5%	-2.7%	-3.4%	-4.1%	-11.3%
2022/4/25	4.3%	-4.9%	0.0%	5.1%	2.8%	5.0%	4.9%	11.4%
2022/11/2	3.6%	1.2%	20.6%	1.0%	3.2%	2.5%	5.9%	4.1%
2023/8/29	3.9%	1.0%	20.6%	0.8%	-1.3%	-2.2%	-2.4%	-8.0%
2023/12/22	3.4%	0.2%	11.8%	2.8%	0.3%	-1.3%	-3.2%	2.0%
2024/1/16	3.3%	0.6%	20.6%	-2.1%	1.0%	-3.7%	5.6%	9.0%
2024/1/17	3.9%	-2.2%	0.0%	1.5%	2.3%	-0.9%	8.1%	10.6%
2024/1/18	3.3%	1.4%	2.9%	2.1%	-0.9%	1.1%	5.5%	8.8%
2024/1/19	6.6%	-0.2%	2.9%	2.0%	-1.7%	2.3%	6.9%	9.2%
2024/1/22	9.8%	-1.6%	0.0%	2.6%	0.0%	4.5%	7.2%	12.0%
2024/2/2	3.1%	-1.2%	0.0%	7.1%	9.7%	10.6%	13.1%	11.3%
2025/4/7	3.5%	-7.1%	0.0%	4.7%	5.1%	5.4%	7.2%	6.9%
2026/7/16	4.0%	-1.9%	2.9%	0.6%	-2.7%			
2026/7/17	5.7%	-3.6%	0.0%	2.7%	1.6%			
胜率				75.0%	55.0%	50.0%	72.2%	77.8%
平均收益率				1.42%	1.03%	1.35%	3.62%	4.91%
中位数收益率				1.80%	0.65%	0.31%	5.17%	7.08%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 指数高位&份额减少：沪深 300ETF 日环比份额减少超过 3%& 宽基指数相对高位，月度维度易回撤

与“指数低位&份额增加”的逆势布局逻辑形成镜像，当沪深 300ETF 份额减少，往往对相对高位的指数走势形成压制。我们将对应指数 34 日收盘价分位数 ≥ 70% 且沪深 300ETF 份额日环比减少超 3% 作为筛选条件，2018 年以来该组合同样出现约二十余次。“指数高位&份额减少”信号出现后，三大宽基在 T+5 至 T+34 多个时间维度上胜率普遍不足五成，收益率中位数多在 -0.5% 至 -2.0% 的负值区间，赚钱效应一般。

2.1 中证全指：指数易跌难涨，月度维度胜率不足三成

“指数高位&份额减少”信号出现后，中证全指整体承压，多个时间维度均缺乏赚钱效应。T+5 日胜率仅 41.7%，中位数收益 -1.35%，平均收益 -0.92%，短期即呈现偏弱格局。T+8 日胜率进一步降至 33.3%，中位数 -1.29%；T+13 日胜率仅 20.8%，为全区间最低，中位数 -1.03%，平均收益 -2.04%，调整压力在两周左右有所放大。中期视角同样不容乐观。T+21 日胜率回升至 41.7%，但平均收益 -1.38%，中位数 -0.71%，反弹力度有限且持续性不足。T+34 日胜率仅 23.8%，中位数收益 -1.85%，平均收益 -2.42%， “指数高位&份额减少”信号出现后，月度维度回撤风险依然突出。

表4：中证全指 34 交易日分位数 $\geq 70\%$ 且沪深 300ETF 日环比减少超 3%后，中证指数收益率走势

信号日 (T日)	当日沪深300ETF缩量幅度	当日指数涨跌	指数34日分位数	T+5收益率	T+8收益率	T+13收益率	T+21收益率	T+34收益率
2019/3/11	-4.2%	3.0%	94.1%	2.0%	2.6%	-0.9%	8.2%	0.4%
2020/3/2	-3.7%	3.6%	73.5%	-1.3%	-2.3%	-9.9%	-9.7%	-4.9%
2020/7/13	-3.2%	2.8%	100.0%	-4.3%	-3.3%	-4.5%	-3.4%	-1.1%
2020/7/16	-3.4%	-4.9%	76.5%	4.6%	1.1%	6.4%	4.9%	7.5%
2020/7/17	-6.2%	0.5%	76.5%	-0.7%	3.2%	6.6%	6.6%	6.1%
2023/2/7	-3.1%	0.3%	88.2%	1.5%	-1.2%	-0.2%	-0.9%	-1.2%
2024/10/10	-6.2%	0.2%	94.1%	-4.1%	1.2%	2.0%	8.1%	2.9%
2026/1/15	-3.3%	-0.2%	94.1%	0.6%	1.0%	-0.7%	-0.5%	0.3%
2026/1/16	-4.7%	-0.2%	88.2%	1.8%	1.4%	0.0%	0.8%	-0.4%
2026/1/19	-4.0%	0.4%	97.1%	0.7%	0.8%	-1.5%	1.4%	-0.9%
2026/1/20	-3.4%	-0.6%	82.4%	1.4%	0.4%	-1.2%	2.2%	-1.9%
2026/1/21	-5.9%	0.6%	91.2%	1.0%	-2.9%	0.1%	2.0%	-1.6%
2026/1/22	-4.7%	0.4%	97.1%	0.3%	-1.3%	-0.2%	1.2%	-4.1%
2026/1/23	-7.5%	0.9%	100.0%	-1.5%	-1.8%	-1.3%	-2.7%	-6.2%
2026/1/26	-8.5%	-0.7%	94.1%	-3.6%	-2.2%	-0.2%	-2.7%	-9.4%
2026/1/27	-4.8%	0.1%	94.1%	-1.7%	-2.6%	-1.5%	-1.8%	-7.6%
2026/1/28	-13.1%	0.1%	97.1%	-1.4%	-0.8%	-0.6%	-1.3%	-6.1%
2026/1/29	-4.6%	-0.2%	88.2%	-2.3%	-0.6%	0.7%	-1.9%	-7.3%
2026/5/11	-3.7%	1.6%	100.0%	-2.4%	-4.0%	-2.3%	-5.7%	-2.9%
2026/5/22	-3.1%	1.7%	73.5%	-1.7%	-1.3%	-4.7%	0.1%	-4.1%
2026/5/25	-3.7%	1.2%	91.2%	-3.6%	-2.9%	-6.4%	-0.4%	-8.5%
2026/6/24	-9.8%	0.7%	73.5%	0.5%	-2.8%	-8.1%	-11.0%	
2026/6/25	-10.0%	0.8%	88.2%	-3.2%	-5.2%	-7.1%	-13.6%	
2026/6/30	-5.1%	1.7%	82.4%	-4.7%	-5.1%	-13.4%	-13.1%	
胜率				41.7%	33.3%	20.8%	41.7%	23.8%
平均收益率				-0.92%	-1.19%	-2.04%	-1.38%	-2.42%
中位数收益率				-1.35%	-1.29%	-1.03%	-0.71%	-1.85%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.2 上证指数：走势反复，T+21 日短暂修复后重回弱势

信号触发后，上证指数短期并未形成明确方向。T+5 日胜率 47.4%，中位数收益-0.44%，多空力量基本均衡。进入 T+8 和 T+13 日，胜率降至 36.8%，中位数收益分别为-0.71%和-0.47%，调整压力逐步显现。与其他宽基不同的是，上证指数在 T+21 日出现阶段性修复，胜率回升至 52.6%，平均收益 0.77%，中位数 0.38%，中期存在短暂的企稳窗口。但这一修复未能延续，T+34 日胜率回落至 31.6%，中位数收益-1.31%，平均收益-1.78%，“指数高位&份额减少”信号出现后，后一个月维度再度转弱。整体来看，该信号下大盘指数向上动能不足，中期修复难以持续。

表5：上证指数 34 交易日分位数 ≥ 70% 且沪深 300ETF 日环比减少超 3% 后，上证指数收益率走势

信号日 (T日)	当日沪深300ETF缩量幅度	当日指数涨跌	指数34日分位数	T+5收益率	T+8收益率	T+13收益率	T+21收益率	T+34收益率
2019/3/11	-4.2%	1.9%	88.2%	2.3%	2.5%	-1.1%	7.1%	1.2%
2020/7/13	-3.2%	1.8%	97.1%	-3.8%	-3.4%	-4.5%	-3.0%	-1.1%
2020/7/16	-3.4%	-4.5%	76.5%	3.6%	0.6%	5.0%	4.7%	6.1%
2020/7/17	-6.2%	0.1%	76.5%	-0.5%	2.5%	5.1%	7.0%	5.3%
2023/2/7	-3.1%	0.3%	82.3%	1.4%	-0.7%	0.6%	1.1%	0.1%
2024/10/10	-6.2%	1.3%	94.1%	-4.0%	-0.5%	-0.5%	4.5%	0.2%
2026/1/15	-3.3%	-0.3%	88.2%	0.2%	0.7%	-1.1%	-0.7%	0.4%
2026/1/16	-4.7%	-0.3%	85.3%	0.8%	1.2%	0.0%	0.4%	-0.2%
2026/1/19	-4.0%	0.3%	88.2%	0.5%	1.1%	-0.9%	0.8%	-0.7%
2026/1/20	-3.4%	0.0%	85.3%	0.6%	0.1%	-1.2%	0.8%	-1.6%
2026/1/21	-5.9%	0.1%	88.2%	0.8%	-2.5%	0.1%	1.1%	-1.3%
2026/1/22	-4.7%	0.1%	91.2%	0.9%	-1.3%	0.1%	1.5%	-2.8%
2026/1/23	-7.5%	0.3%	94.1%	-0.4%	-0.8%	-0.1%	-0.3%	-4.3%
2026/1/26	-8.5%	-0.1%	91.2%	-2.8%	-1.4%	0.0%	-1.2%	-7.7%
2026/1/27	-4.8%	0.2%	97.1%	-1.7%	-1.8%	-1.4%	-0.8%	-6.2%
2026/1/28	-13.1%	0.3%	97.1%	-1.2%	-0.7%	-0.8%	-0.7%	-5.3%
2026/1/29	-4.6%	0.2%	97.1%	-2.0%	-0.7%	-0.3%	-1.5%	-6.5%
2026/5/11	-3.7%	1.1%	100.0%	-2.2%	-3.5%	-3.0%	-5.1%	-3.6%
2026/5/25	-3.7%	1.0%	73.5%	-2.3%	-2.3%	-4.0%	-1.0%	-5.8%
胜率				47.4%	36.8%	36.8%	52.6%	31.6%
平均收益率				-0.52%	-0.58%	-0.41%	0.77%	-1.78%
中位数收益率				-0.44%	-0.71%	-0.47%	0.38%	-1.31%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.3 沪深 300：核心资产承压，T+21/T+34 日胜率均低于两成

信号对沪深 300 的压制在三大宽基中最为突出。T+5 日胜率仅 36.4%，中位数收益-0.58%，信号触发后核心资产即面临兑现压力。T+8 日胜率降至 27.3%，中位数-0.98%；T+13 日胜率仅 13.6%，中位数收益-1.72%，平均收益-1.70%，为全区间表现最差的节点，“指数高位&份额减少”信号出现后，两周内核心资产几乎毫无防御能力。中期同样难有起色。T+21 日胜率虽回升至 36.4%，但中位数-1.00%，平均收益-1.27%，反弹微弱。T+34 日胜率仅 18.8%，中位数-1.33%，平均收益-0.56%，一个月维度下沪深 300 仍是易跌难涨。横向对比来看，该信号下沪深 300 的胜率与平均收益均弱于中证全指和上证指数，“指数高位&份额减少”信号出现后，对核心资产的压制尤为明显。

表6：沪深 300 指数 34 交易日分位数 ≥ 70% 且沪深 300ETF 日环比减少超 3% 后，沪深 300 指数收益率走势

信号日 (T日)	当日沪深300ETF缩量幅度	当日指数涨跌	指数34日分位数	T+5收益率	T+8收益率	T+13收益率	T+21收益率	T+34收益率
2019/3/11	-4.2%	2.0%	85.3%	3.3%	2.9%	0.0%	9.5%	4.6%
2020/7/13	-3.2%	2.1%	100.0%	-3.6%	-2.9%	-4.1%	-3.5%	-0.2%
2020/7/16	-3.4%	-4.8%	76.5%	4.3%	1.1%	5.8%	4.2%	7.2%
2020/7/17	-6.2%	0.6%	76.5%	-0.9%	3.0%	5.1%	6.0%	6.0%
2023/2/7	-3.1%	0.2%	70.6%	1.2%	-1.5%	-0.8%	-1.5%	-2.0%
2024/10/10	-6.2%	1.1%	94.1%	-5.2%	-1.0%	-1.8%	2.7%	-2.3%
2026/1/15	-3.3%	0.2%	85.3%	-0.6%	-1.0%	-1.9%	-1.9%	-1.3%
2026/1/16	-4.7%	-0.4%	76.5%	-0.6%	-0.3%	-0.7%	-0.5%	-1.3%
2026/1/19	-4.0%	0.1%	76.5%	-0.6%	0.4%	-1.4%	0.0%	-1.3%
2026/1/20	-3.4%	-0.3%	70.6%	-0.3%	-0.3%	-1.6%	0.2%	-1.7%
2026/1/21	-5.9%	0.1%	70.6%	-0.1%	-2.5%	-0.1%	-0.3%	-1.4%
2026/1/22	-4.7%	0.0%	70.6%	0.6%	-1.4%	0.0%	0.1%	-3.0%
2026/1/29	-4.6%	0.8%	85.3%	-1.8%	-0.6%	-0.4%	-2.9%	-5.8%
2026/5/11	-3.7%	1.6%	100.0%	-2.4%	-3.4%	-0.8%	-3.0%	-0.5%
2026/5/22	-3.1%	1.3%	70.6%	1.0%	1.9%	-2.0%	1.5%	-1.3%
2026/5/25	-3.7%	1.6%	91.2%	-1.6%	-0.3%	-4.0%	0.4%	-4.6%
2026/6/17	-3.6%	1.0%	85.3%	1.8%	1.0%	-2.8%	-8.2%	
2026/6/23	-4.5%	-2.8%	73.5%	1.2%	-1.6%	-2.8%	-4.1%	
2026/6/24	-9.8%	0.5%	85.3%	0.3%	-2.0%	-5.0%	-4.3%	
2026/6/25	-10.0%	1.6%	97.1%	-4.1%	-4.5%	-4.5%	-7.4%	
2026/6/29	-7.3%	1.2%	70.6%	-1.7%	-1.0%	-4.6%	-7.3%	
2026/6/30	-5.1%	1.1%	91.2%	-3.8%	-4.0%	-9.0%	-7.6%	
胜率				36.4%	27.3%	13.6%	36.4%	18.8%
平均收益率				-0.61%	-0.82%	-1.70%	-1.27%	-0.56%
中位数收益率				-0.58%	-0.98%	-1.72%	-1.00%	-1.33%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3 展望后市：沪深 300ETF 份额增加释放积极信号，市场或处于底部区域

市场或处于阶段性底部。2026 年 7 月 17 日，沪深 300ETF 单日份额日环比增加 5.66%，当日沪指跌 3.05% 下穿 3800 点，创业板指、科创 50 盘中跌幅超 7%，资金逆势布局沪深 300ETF。以历史为鉴，这类信号后大盘权重通常反应更快：沪深 300 和上证指数 T+5 日历史中位数分别在 1.80% 和 1.52%，而中证全指仅 0.72%，且中证全指 T+8 历史中位数转负至 -1.54%，说明情绪修复初期往往由蓝筹主导。

本轮 7 月 17 日沪深 300ETF 触发“指数低位&份额增加”信号后，三大宽基指数修复力度整体偏弱。中证全指 T+5 仅上涨 0.27%，明显低于历史中位数 0.72%；上证指数 T+5 上涨 1.33%，同样跑输历史同期的 1.52%。T+8 日三大指数收益率虽均高于历史中位数，但其中中证全指历史中位数本身为负，本轮信号触发后 0.36% 的涨幅更多体现为止跌而非反弹；而沪深 300 虽然 T+5、T+8 分别上涨 2.65%、1.57%，跑赢历史中位数。往后看，T+13 附近历史中位数仍在负值区间，短期或仍有震荡反复。拉长到 T+34，中证全指、上证指数和沪深 300 等收益率中位数超过 4.5%，截至 7 月 31 日收盘，三大指数涨幅均不超过 2%，中期维度看赔率仍在。后续宽基指数若再度下探，市场或仍具底部配置机会。

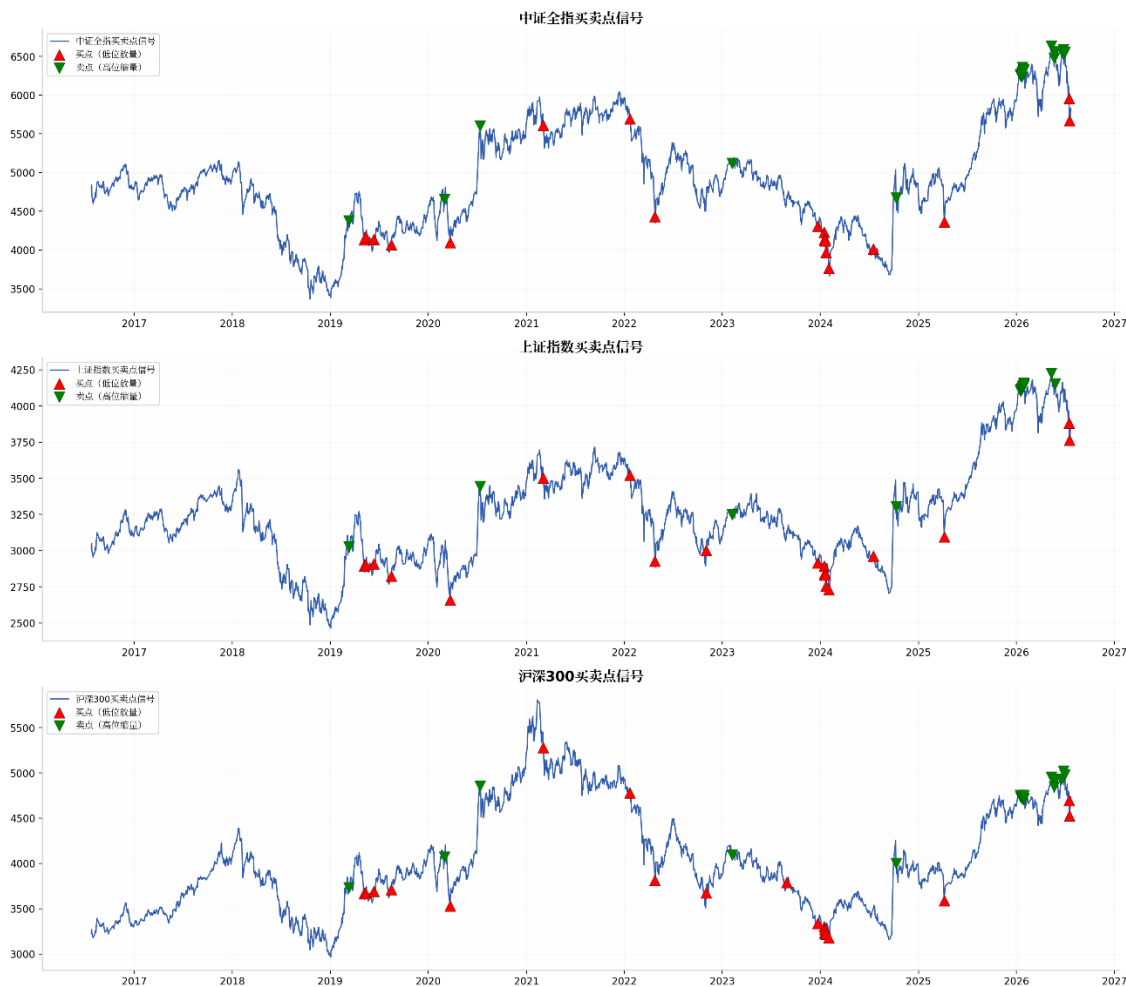
表7：历史上低位“指数低位&份额增加”后三大宽基指数收益中位数 VS 本轮 7 月 17 日“指数低位&份额增加”信号后三大宽基指数走势

指数	维度	T+5	T+8	T+13	T+21	T+34
中证全指	历史中位收益	0.72%	-1.54%	-0.46%	1.89%	4.65%
	本轮实际走势	0.27%	0.36%	?	?	?
上证指数	历史中位收益	1.52%	0.54%	-0.07%	3.94%	5.09%
	本轮实际走势	1.33%	1.71%	?	?	?
沪深300	历史中位收益	1.80%	0.65%	0.31%	5.17%	7.08%
	本轮实际走势	2.65%	1.57%	?	?	?

资料来源：Wind，浙商证券研究所

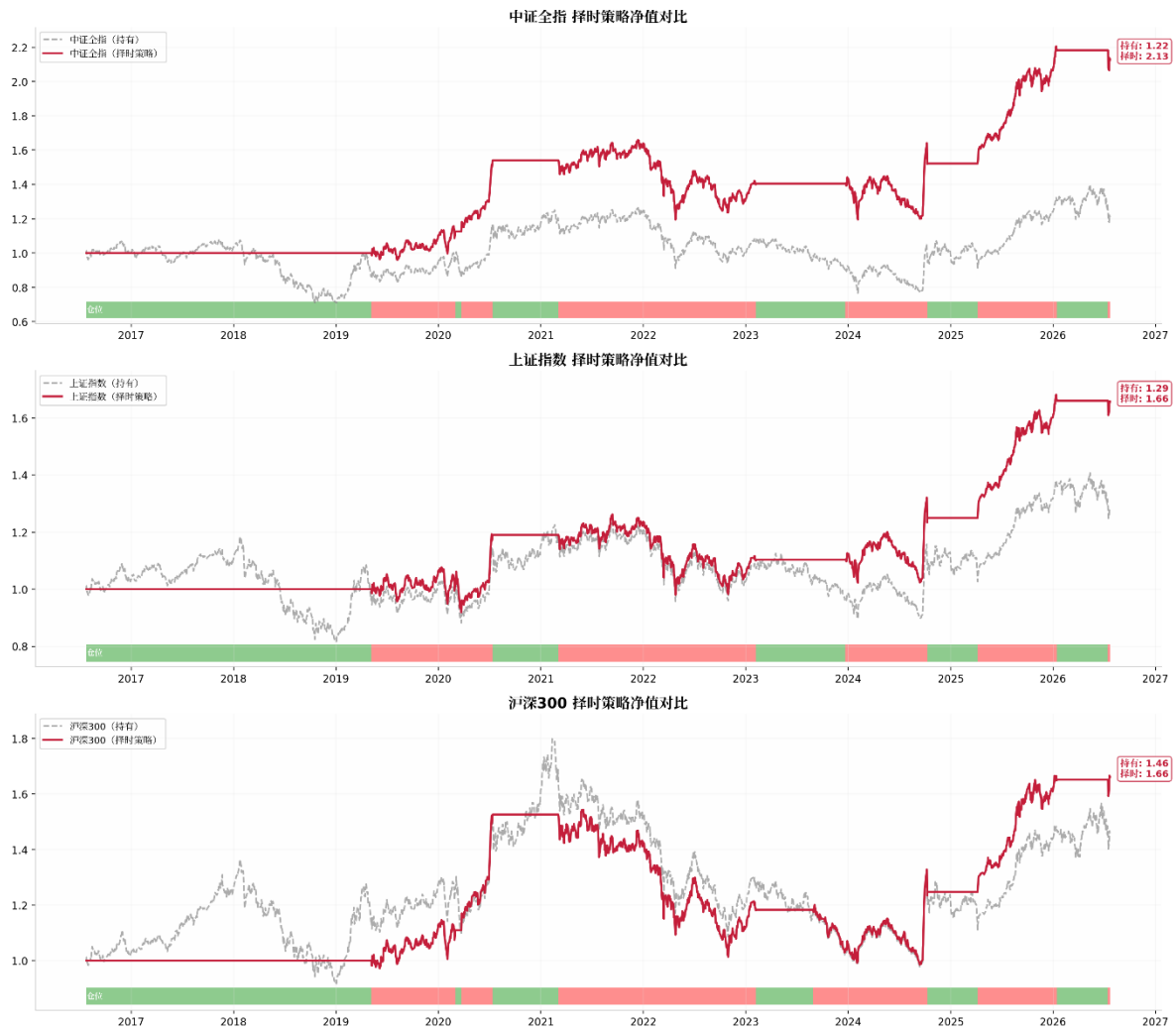
4 附录 1：三大宽基指数买卖点及收益率曲线

图1：三大宽基指数买卖点



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：三大宽基指数买卖点收益率曲线



资料来源：Wind，浙商证券研究所

5 附录 2：指数高位&份额增加——当沪深 300ETF 份额日环比增加超过 3%&宽基指数相对高位，月度维度易发生回撤

表8: 沪深 300ETF 份额日环比增加超过 3%后，三大指数处在相对高位（指数 34 日收盘价分位数 $\geq 70\%$ ）的表现

指数名称	观测指标	T+5	T+8	T+13	T+21	T+34
中证全指	胜率	55.20%	51.70%	44.80%	44.80%	44.80%
	平均收益率	0.88%	-0.04%	-0.15%	0.05%	-0.28%
	中位数收益率	0.27%	0.04%	-0.66%	-1.59%	-1.13%
上证指数	胜率	53.60%	57.10%	42.90%	42.90%	42.90%
	平均收益率	0.39%	-0.55%	-0.90%	-0.89%	-1.03%
	中位数收益率	0.05%	0.21%	-1.10%	-1.16%	-1.11%
沪深300	胜率	48.40%	41.90%	38.70%	45.20%	32.30%
	平均收益率	0.62%	-0.42%	-0.86%	-1.11%	-1.53%
	中位数收益率	-0.22%	-0.68%	-1.23%	-1.52%	-3.75%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

6 风险提示

美联储政策超预期；历史回测数据不代表未来；样本数量较少

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