下载日志已记录，仅供内部参考



东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

中小盘行业深度报告

# 中小盘 ETF 资金流向观察：从 7 月的承接到 8 月的再平衡

2026 年 09 月 10 日

证券分析师 汤军
执业证书：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn

增持（维持）

## 投资要点

**7 月调整是筹码交接，非无人接盘的失血**。7 月股票型 ETF 净流入 4778.36 亿元，为年内单月较高水平；同期融资资金净流出 4166 亿元，两者规模大体相当。交易所份额数据同步印证，沪市股票型 ETF 份额 7 月净增 2749.62 亿份，23 个交易日中 20 日净申购。

**中小盘是逆势资金的重点流向**。7 月 13 日至 17 日当周股票型 ETF 净流入 2035.92 亿元，为 2025 年 4 月以来周度较高水平；7 月 13 日单日净流入 599.07 亿元，其中中证 1000 相关 ETF 净流入 129.39 亿元，在各指数中居首，高于沪深 300ETF 的 99.18 亿元。7 月 17 日沪指失守 3800 点当日，股票型 ETF 净流入 758.67 亿元，为 7 月内单日最高。

**7 月的买入呈现"无差别"特征**。宽基、主题、行业三类产品同步净流入，宽基占比 66.1%，沪深 300、中证 A500、中证 1000、科创板、创业板方向净流入均超过 450 亿元。这类操作更接近对估值区间的整体认可，而非基于结构性判断的选择。

**8 月市值下沉明显，资金行为却反向切换**。8 月中证 1000 上涨 9.82%，沪深 300 仅上涨 0.80%；同期沪市股票型 ETF 份额净减 405.79 亿份，21 个交易日中仅 7 日净申购，净申购天数占比由 7 月的 87.0%降至 33.3%。7 月的"越跌越买"转为 8 月的"越涨越换"。

**资金未明显离开中小盘，而是在中小盘内部继续下沉**。沪市中证 1000ETF 7 月净流入 263.37 亿元、8 月净流出 176.98 亿元；中证 2000ETF 7 月净流入 35.86 亿元、8 月仍净流入 4.22 亿元，是本文样本中仅有的在反弹期仍保持净流入的中小盘宽基品种。这一分层在 8 月 10 日之后转为同步流出，持续性可能有限。

**8 月缩量反弹**。中证 1000 月度日均成交量由 6 月的 300.5 亿股降至 8 月的 249.7 亿股，降幅 16.9%，沪深 300 降幅 31.0%。反弹启动时中小盘的估值分位已在历史中位数以上。

**8 月 17 日至 19 日出现价格与资金的两处反向组合**。8 月 17 日中证 1000 上涨 2.56%收于区间高点，当日沪市股票型 ETF 净赎回 85.61 亿份，为 8 月第三大单日赎回；8 月 19 日中证 1000 下跌 5.39%，当日净申购 207.15 亿份，为 8 月单日最高。申赎两端同时放大至极端水平，较难由配置型资金完成。

**边际定价权可能由配置盘转向交易盘，中小盘后续对情绪与催化的敏感度趋于上升**。净申购天数占比的下降比净流入额的下降更能提示持有人结构的变化。在这一结构下，资金流的持续性可能更依赖外部催化。跟踪上可关注净申购天数占比能否回到 50%以上、融资余额能否收复 7 月失地、中证 1000 日均成交量能否止跌回升。

风险提示：海外流动性环境超预期可能对成长与中小盘估值形成压制；地缘局势与海外市场波动外溢导致风险偏好再度回落；上市公司盈利修复不及预期，中小盘业绩弹性证伪；ETF 资金流方向逆转，配置型资金由净申购转为持续净赎回；融资资金去杠杆进程出现反复；产业催化低于预期，主线缺位格局延续；缺乏估值保护的条件下，反弹遇阻后的下行空间大于市场预期；成交持续萎缩风险；

## 相关研究

《中报季行业配置观察：从预期博弈向业绩验证切换》

2026-07-26

《中小盘科技回调下的结构再平衡：中报业绩验证期的配置观察》

2026-07-26



请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考



# 内容目录

**1. 7 月大幅回调期的 ETF 逆势流入 ..... 4**
1.1. 7 月市场调整概况 ..... 4
1.2. 逆势流入的规模与节奏 ..... 4
1.3. 交易所份额口径的独立验证 ..... 5
1.4. 资金结构：宽基托底与主题进攻 ..... 6
1.5. 与二季度的对照：从持续流出到单月反转 ..... 7
**2. 8 月反弹期的资金分化与市值下沉 ..... 7**
2.1. 8 月市场修复与市值下沉 ..... 7
2.2. 中证 1000 与中证 2000 的资金跷跷板 ..... 8
2.3. 从"越跌越买"到"越涨越换" ..... 10
**3. 8 月 17 日至 19 日：指数触及区间高点、资金撤离与放量回补 ..... 11**
3.1. 8 月 17 日：指数收于区间高点的同时资金净赎回 ..... 11
3.2. 8 月 19 日的大跌与放量回补 ..... 12
3.3. 杠杆资金与 ETF 资金的接力与错位 ..... 13
3.4. 微观结构演变的三条线索 ..... 13
**4. 从资金行为看中小盘的后续演变 ..... 14**
4.1. 主要判断依据 ..... 14
4.2. 短、中、长期的几点看法 ..... 14
4.3. 后续值得跟踪的几个指标 ..... 15
**5. 风险提示 ..... 15**



请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考



# 图表目录

表 1: 2026 年 7 月主要指数表现与杠杆资金变化.....4
表 2: 7 月股票型 ETF 资金流入的三个时间尺度.....5
表 3: 沪市股票型 ETF 月度份额变动与净申购天数.....5
表 4: 7 月 13 日与 7 月 17 日分指数 ETF 净流入对照（单位：亿元）.....6
表 5: 宽基 ETF 月度资金流：二季度流出与 7 月反转（单位：亿元）.....7
表 6: 2026 年 8 月主要指数表现与成交活跃度.....8
表 7: 中小盘宽基 ETF 月度与周度资金流（沪市口径，单位：亿元）.....9
表 8: 中小盘宽基 ETF 月度份额变动（沪市口径，单位：亿份）.....9
表 9: 7 月与 8 月资金行为模式对比.....10
表 10: 2026 年 8 月 17 日至 19 日指数表现与 ETF 资金流.....11
表 11: 2026 年 8 月 18 日 ETF 资金流两端对照（媒体披露口径，单位：亿元）.....12
表 12: 8 月 18-19 日样本中小盘 ETF 成交额对照（估算，单位：亿元）.....12
表 13: 杠杆资金与 ETF 资金月度对照（单位：亿元）.....13
表 14: 中小盘 ETF 资金流的几个跟踪指标.....15



请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考


# 1. 7 月大幅回调期的 ETF 逆势流入

市场在跌，ETF 在买，而且买得比过去一年任何一个月都多。这是 7 月资金行为的主线。

## 1.1. 7 月市场调整概况

2026 年 7 月，A 股核心指数出现年内跌幅较大的一轮调整，且跌幅随市值下沉而放大。全月看，科创 50 下跌 25.90%，创业板指下跌 23.00%，国证 2000 下跌 19.46%，中证 1000 下跌 19.69%，中证 500 下跌 17.02%，沪深 300 下跌 7.86%，上证指数下跌 6.40%。

**表1：2026 年 7 月主要指数表现与杠杆资金变化**

| 指数 | 7 月涨跌幅 | 7 月低点日期 | 7 月低点（点） |
|---|---|---|---|
| 科创 50 | -25.90% | 7 月 30 日 | 1588.41 |
| 创业板指 | -23.00% | 7 月 30 日 | 3244.62 |
| 国证 2000 | -19.46% | 7 月 30 日 | 8866.24 |
| 中证 1000 | -19.69% | 7 月 30 日 | 6900.66 |
| 中证 500 | -17.02% | 7 月 30 日 | 7309.57 |
| 沪深 300 | -7.86% | 7 月 17 日 | 4529.10 |
| 上证指数 | -6.40% | 7 月 17 日 | 3764.16 |

数据来源：东吴证券研究所，上海证券交易所、深圳证券交易所融资融券每日披露，新浪财经指数历史行情

一个容易被忽略的细节是低点的不同步。上证指数与沪深 300 的低点出现在 7 月 17 日，中证 1000、中证 500、创业板指、科创 50、国证 2000 的低点则出现在 7 月 30 日。7 月 17 日之后的两周里，大盘已经企稳，中小盘仍在下跌，调整的后半程更多表现为中小盘的独立行情。这也是后续 ETF 资金集中流向中小盘宽基的重要背景。

调整的诱因更多来自流动性层面而非基本面。7 月新发偏股基金规模环比下降，融资资金终结了此前连续数月的净流入。按沪深两市交易所披露数据，两市融资余额在 6 月 25 日触及 30009 亿元的区间高点，6 月末为 29878 亿元，7 月末降至 25810 亿元，**7 月单月净减少 4166 亿元**，6 月则为净增加 1133 亿元。媒体报道的"7 月融资净流出约 4080 亿元"与交易所口径的 4166 亿元方向一致、量级接近，差异来自统计起止日与两市合并处理方式。

## 1.2. 逆势流入的规模与节奏

与融资资金的大幅撤离形成对照的是 ETF 的持续承接。逆势流入在月、周、日三个时间尺度上都达到了阶段性高位。

**月度**：7 月股票型 ETF 合计净流入 4778.36 亿元，为年内单月较高水平。

**周度**：自 6 月 29 日至 7 月 3 日当周起，股票型 ETF 已连续 5 周净流入。7 月 13 日


请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考



至 17 日当周净流入规模达 2035.92 亿元，其中宽基 ETF 净流入 1561.2 亿元，单周净流入金额为 2025 年 4 月以来较高水平。

**日度**：7 月 13 日 A 股三大指数集体大跌，全市场超 4600 只个股下跌、187 只个股跌停，当日股票型 ETF 净流入 599.07 亿元，为 2025 年 4 月 8 日以来单日较高水平；7 月 17 日沪指失守 3800 点，股票型 ETF 单日净流入 758.67 亿元，为 7 月内单日最高。

**表2：7 月股票型 ETF 资金流入的三个时间尺度**

| 时间尺度 | 区间 | 净流入规模 | 备注 |
|---|---|---|---|
| 月度 | 7 月全月 | 4778.36 亿元 | 年内单月较高水平 |
| 周度 | 7/13-7/17 | 2035.92 亿元（宽基 1561.2 亿元） | 2025 年 4 月以来周度较高水平 |
| 日度 | 7 月 13 日 | 599.07 亿元 | 2025 年 4 月 8 日以来单日较高水平 |
| 日度 | 7 月 17 日 | 758.67 亿元 | 7 月内单日最高 |

数据来源：东吴证券研究所，证券时报网《股票 ETF 单月吸金超 4778 亿元 A 股 8 月能否迎来修复窗口》（2026 年 8 月）、《单周"扫货"超 2000 亿元！谁在抄底？六大稳市信号强势来袭》（2026 年 7 月），自选股财经《近 600 亿资金涌入 ETF》（2026 年 7 月 14 日）

两个数字放在一起看更有意义。融资资金 7 月净流出 4166 亿元（交易所口径），股票型 ETF 同期净流入 4778.36 亿元，规模大体匹配。抛压得到有序承接，盘面并未出现无人接盘的情形。

## 1.3. 交易所份额口径的独立验证

我们用上海证券交易所每日披露的 ETF 份额数据做独立验证。该数据为交易所官方披露的注册份额，不受净值估算影响，是观察申赎行为较为可靠的指标。

**表3：沪市股票型 ETF 月度份额变动与净申购天数**

| 月份 | 月末份额（亿份） | 月度份额变动（亿份） | 净申购天数/交易日 | 日均变动（亿份） |
|---|---|---|---|---|
| 2026 年 6 月 | 12109.9 | +6.65 | 11 / 21 | +0.33 |
| 2026 年 7 月 | 14859.5 | +2749.62 | 20 / 23 | +119.55 |
| 2026 年 8 月 | 14453.7 | -405.79 | 7 / 21 | -19.32 |

数据来源：东吴证券研究所，上海证券交易所每日 ETF 份额披露

**第一，7 月的流入在频率上高度连续。**23 个交易日中有 20 日净申购，占比 87.0%。接近持续一个月的系统性承接，较难用几笔大额资金的偶然行为解释。

**第二，6 月是基本持平的对照月。**沪市股票型 ETF 份额 6 月净增 6.65 亿份，净申购天数占比 52.4%，处于多空相对均衡状态。7 月的转向并非渐进过程，而是从"均衡"较快过渡到"单边申购"。

**第三，份额口径与金额口径方向一致。**沪市股票型 ETF 7 月净增 2749.62 亿份，



请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考



对应媒体报道的全市场股票型 ETF 净流入 4778.36 亿元，隐含平均单位净值约 1.74 元，与沪市股票型 ETF 以 1 元附近净值产品为主的结构相符。两个独立来源相互印证，降低了单一口径失真的可能性。

按产品类型拆分，7 月的份额增长几乎全部集中在境内股票型产品：单市场 ETF 净增 1428.92 亿份，跨市场 ETF 净增 1320.70 亿份，合计 2749.62 亿份；同期跨境 ETF 净减 223.43 亿份，债券与商品类 ETF 净增 33.97 亿份。资金在 7 月完成了一次风险偏好内部的置换，减持境外敞口、增持境内股票。

## 1.4. 资金结构：宽基托底与主题进攻

7 月的流入呈"双轨"形态，宽基 ETF 承担托底功能，主题 ETF 延续主线进攻。

**宽基端**：7 月宽基 ETF 净流入 3157.2 亿元，占股票型 ETF 净流入的 66.1%。分指数看，科创板方向 ETF 净流入 769.80 亿元，创业板方向 ETF 净流入 530.66 亿元；沪深 300、中证 A500、中证 1000 相关 ETF 净流入规模均超过 450 亿元；中证 500 相关 ETF 净流入逾 235 亿元。

**中小盘的位置**：在单日极端行情中，中小盘宽基是资金流入的重点方向。7 月 13 日，中证 1000 相关 ETF 净流入 129.39 亿元，在各指数中居首，高于沪深 300ETF 的 99.18 亿元、中证 500ETF 的 77.24 亿元与中证 A500ETF 的 40.14 亿元。7 月 17 日，中证 1000 相关 ETF 近 5 日累计净流入超过 256 亿元，同期沪深 300ETF 净流入 180.89 亿元。

**表4：7 月 13 日与 7 月 17 日分指数 ETF 净流入对照（单位：亿元）**

| 跟踪指数 | 7 月 13 日 | 7 月 17 日 |
|---|---|---|
| 中证 1000 | 129.39 | 超 256.00（近 5 日累计） |
| 沪深 300 | 99.18 | 180.89 |
| 中证 500 | 77.24 | —— |
| 中证 A500 | 40.14 | —— |
| 科创半导体材料设备（主题） | —— | -18.89 |

数据来源：东吴证券研究所，自选股财经《近 600 亿资金涌入 ETF》（2026 年 7 月 14 日，7 月 13 日分指数明细），证券时报网《单周"扫货"超 2000 亿元！谁在抄底？六大稳市信号强势来袭》（2026 年 7 月，7 月 17 日分指数明细）

**主题端**：行业主题 ETF 中，TMT 方向的资金集中最为突出。按沪市股票型 ETF 份额口径测算（剔除宽基与跨境产品，依据上交所披露的基金简称作关键词分类，为本报告自主口径），7 月 TMT 方向主题 ETF 份额净增 890.55 亿份，较月初增长 59.8%，增幅居各主题方向之首；制造方向净增 137.29 亿份（+10.5%），金融地产方向净增 125.50 亿份（+7.0%），医药与消费方向则分别净减 45.61 亿份（−2.6%）、6.59 亿份（−1.0%）。

同一口径下，8 月的分化更为明显。TMT 方向份额继续净增 67.96 亿份（+2.8%），是本文分类口径下各主题方向中仅有的保持正增长的；医药、金融地产、制造、消费分



请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考



别净减 161.68 亿份（−9.4%）、71.69 亿份（−3.7%）、34.62 亿份（−2.4%）、18.09 亿份（−2.9%）。主题端由 7 月的普涨式流入，收敛为 8 月对 TMT 的相对集中，这与第 2 章观察到的行为切换互为印证。

还有一个反向的细节。7 月 17 日在宽基普遍大幅流入的同时，科创半导体材料设备主题 ETF 单日净流出约 18.89 亿元。即便在"无差别买入"的 7 月，资金对前期拥挤品种已经开始区别对待。

### 1.5. 与二季度的对照：从持续流出到单月反转

7 月的转向要与二季度放在一起看才完整。今年 4 月、5 月，宽基 ETF 曾连续出现较大规模流出，分别净流出 2136 亿元、2874 亿元，6 月净流出 1823 亿元。连续三个月的流出在 7 月出现反转，并转为 3157.2 亿元的净流入。

**表5：宽基 ETF 月度资金流：二季度流出与 7 月反转（单位：亿元）**

| 月份 | 宽基 ETF 净流入 | 沪市股票型 ETF 份额变动（亿份） |
|---|---|---|
| 4 月 | -2136 | —— |
| 5 月 | -2874 | —— |
| 6 月 | -1823 | +6.65 |
| 7 月 | +3157.2 | +2749.62 |
| 8 月 | 净流出（8 月 18 日单日宽基-133.00） | -405.79 |

数据来源：东吴证券研究所，自选股财经《近 600 亿资金涌入 ETF》（2026 年 7 月 14 日，4 至 6 月宽基资金流），上海证券交易所每日 ETF 份额披露（沪市份额变动）。

驱动这一反转的更可能是估值认可。判断依据在资金的行为特征上：7 月的净申购高度连续（87%的交易日净申购），且无差别地覆盖宽基、主题与行业三类产品。这种形态很难由博取短线反弹的资金完成，更接近配置型资金按估值区间分批建仓。同期的稳市措施也提供了侧面支持，中国诚通、中国国新于 7 月 19 日宣布拟合计斥资 600 亿元增持中国股票资产，险资明确表态加大权益配置，私募基金出现年内最大规模自购潮。

## 2. 8 月反弹期的资金分化与市值下沉

进入 8 月，市场转入修复，资金行为发生了方向性的变化。7 月"跌得越多买得越多"的逻辑明显弱化，取而代之的是内部的结构性取舍。

### 2.1. 8 月市场修复与市值下沉

8 月 A 股整体震荡修复，指数涨幅呈现清晰的市值递减排序。国证 2000 上涨 10.87%，中证 1000 上涨 9.82%，中证 500 上涨 6.11%，上证指数上涨 4.02%，科创 50 上涨 2.96%，创业板指上涨 2.83%，沪深 300 上涨 0.80%。总体呈现市值越小、反弹幅度越大的特征。



请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考


**表6：2026 年 8 月主要指数表现与成交活跃度**

| 指数 | 8 月涨跌幅 | 8 月高点日期 | 7 月低点至 8 月高点反弹 | 8 月日均成交量（亿股） | 较 6 月日均变动 |
|---|---|---|---|---|---|
| 国证 2000 | +10.87% | 8 月 17 日 | +16.93% | 382.7 | -14.6% |
| 中证 1000 | +9.82% | 8 月 17 日 | +15.47% | 249.7 | -16.9% |
| 中证 500 | +6.11% | 8 月 17 日 | +11.97% | 185.4 | -23.7% |
| 上证指数 | +4.02% | 8 月 18 日 | +6.01% | 525.2 | -19.3% |
| 科创 50 | +2.96% | 8 月 18 日 | +12.75% | 10.2 | -41.0% |
| 创业板指 | +2.83% | 8 月 17 日 | +15.27% | 194.6 | -13.7% |
| 沪深 300 | +0.80% | 8 月 17 日 | +4.68% | 211.1 | -31.0% |

数据来源：东吴证券研究所，上海证券交易所、深圳证券交易所融资融券每日披露，新浪财经指数历史行情。

中小盘的弹性明显强于大盘，波动也更大。中证 1000 从 7 月 30 日低点到 8 月 17 日高点反弹 15.47%，沪深 300 同期仅反弹 4.68%，两者相差 10.79 个百分点。

但表 6 最后一列给出了反向信号：**8 月是缩量反弹**。七条指数的月度日均成交量较 6 月均出现两位数下降，沪深 300 下降 31.0%，科创 50 下降 41.0%，中证 500 下降 23.7%。中证 1000 的月度日均成交量从 6 月的 300.5 亿股降至 7 月的 273.0 亿股、8 月的 249.7 亿股，9 月上旬进一步降至 232.7 亿股。

缩量反弹并不等同于反弹无效，它提示推动价格修复的资金规模小于前期下跌时的资金规模。7 月，ETF 净申购提供了大量增量流动性；8 月这部分增量明显减少，价格上行更多依赖存量筹码的惜售与换手。若后续出现负面冲击，承接力度可能不足。

估值层面也未提供明显保护。截至 8 月 3 日收盘，中证 2000 的 PE_TTM 为 107.15 倍，处近十年 58.41%分位，PB 为 2.35 倍，处近十年 50.76%分位；国证 2000 的 PE_TTM 为 47.59 倍，处近十年 70.77%分位，PB 为 2.31 倍，处近十年 52.89%分位。两条中小盘指数的估值分位都在历史中位数以上。本轮反弹是在估值相对偏高的背景下展开的，若后续遇阻，估值层面的支撑将相对有限。

## 2.2. 中证 1000 与中证 2000 的资金跷跷板

8 月最值得关注的结构变化出现在中小盘宽基内部。我们以沪市上市的 10 只中小盘宽基 ETF 为样本（中证 1000 系列 5 只、中证 2000 系列 5 只），按"份额变动×当日收盘价"估算申赎净额。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考



**表7：中小盘宽基 ETF 月度与周度资金流（沪市口径，单位：亿元）**

| 期间 | 中证 1000ETF（5 只） | 中证 2000ETF（5 只） |
|---|---|---|
| 月度净额 | | |
| 2026 年 6 月 | +4.31 | -7.33 |
| 2026 年 7 月 | +263.37 | +35.86 |
| 2026 年 8 月 | -176.98 | +4.22 |
| 2026 年 9 月（截至 9 月 7 日） | +0.18 | -3.88 |
| 周度净额 | | |
| 7 月 6 日当周 | +64.36 | +1.59 |
| 7 月 13 日当周 | +150.17 | +9.66 |
| 7 月 20 日当周 | -32.18 | +17.41 |
| 7 月 27 日当周 | +99.51 | +5.72 |
| 8 月 3 日当周 | -87.83 | +16.92 |
| 8 月 10 日当周 | -84.19 | -16.46 |
| 8 月 17 日当周 | -3.67 | -6.88 |
| 8 月 24 日当周 | +2.74 | +9.30 |
| 8 月 31 日当周 | -3.85 | -2.54 |

数据来源：东吴证券研究所，上海证券交易所每日 ETF 份额披露，新浪财经 ETF 历史行情（收盘价）。

份额口径下同一结论更清晰。中证 1000ETF 7 月净增 87.70 亿份、8 月净减 55.96 亿份；中证 2000ETF 7 月净增 26.76 亿份、8 月仍净增 3.58 亿份。

**表8：中小盘宽基 ETF 月度份额变动（沪市口径，单位：亿份）**

| 分组 | 2026 年 6 月 | 2026 年 7 月 | 2026 年 8 月 |
|---|---|---|---|
| 中证 1000ETF（5 只） | +0.71 | +87.70 | -55.96 |
| 中证 1000 增强/风格（5 只） | -0.11 | +1.54 | +0.39 |
| 中证 2000ETF（5 只） | -4.64 | +26.76 | +3.58 |

数据来源：东吴证券研究所，上海证券交易所每日 ETF 份额披露

两只代表性产品的个体数据同样支撑这一结论。南方中证 1000ETF（512100）7 月净增 83.24 亿份、估算净流入 259.91 亿元，8 月净减 48.54 亿份、估算净流出 153.04 亿元；南方中证 2000ETF（563300）7 月净增 25.62 亿份、估算净流入 34.09 亿元，8 月净增 2.92 亿份、估算净流入 2.99 亿元。

数据倾向于支持一个判断：**资金并未明显离开中小盘，而是在中小盘内部继续下沉**。按中证指数公司的编制方案，中证 2000 在剔除中证 800 与中证 1000 成分股以及总市值排名前 1500 名证券后选取 2000 只证券，覆盖的是小盘区间中市值相对靠下的一档，并非微盘。经历了 7 月的极端调整后，资金选择向市值更小、但编制规则上仍有市值与流



请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考


动性门槛的区间迁移。

分化最明显的是 8 月第一周（8 月 3 日当周）：中证 1000ETF 净流出 87.83 亿元，中证 2000ETF 净流入 16.92 亿元，方向相反。而到 8 月 10 日之后，两者转为同步流出。**中小盘内部的下沉在第二周后明显减弱，此后的资金行为更接近整体性减仓**。

## 2.3. 从"越跌越买"到"越涨越换"

7 月与 8 月的资金行为模式呈现明显反差。

7 月的逻辑是"越跌越买"。跌幅越大的单日，ETF 净流入越多，流入在各类型、各指数间普遍分布，23 个交易日中 20 日净申购。8 月的逻辑则变成"越涨越换"。指数上涨过程中，前期涨幅大的品种（中证 1000）遭遇赎回，涨幅相对落后的品种（中证 2000）获得申购；21 个交易日中仅 7 日净申购，但单日申购与赎回的绝对规模都显著放大。

**表9：7 月与 8 月资金行为模式对比**

| 维度 | 7 月（下跌期） | 8 月（反弹期） |
|---|---|---|
| 与涨跌的关系 | 负相关，跌幅越大流入越多 | 正相关，涨幅越大流出越多 |
| 净申购天数占比 | 87.0%（20/23） | 33.3%（7/21） |
| 单日规模特征 | 连续小额净申购，日均+119.55 亿份 | 大进大出，最大单日申购+207.15 亿份、赎回-166.11 亿份 |
| 分布特征 | 宽基、主题、行业同步流入 | 内部跷跷板，中小盘内部再分配 |
| 主导资金 | 配置型资金（承接属性） | 交易型资金（换仓属性） |
| 对中小盘的态度 | 整体增持 | 中证 1000 减持、中证 2000 增持 |

数据来源：东吴证券研究所，上海证券交易所每日 ETF 份额披露，证券时报网《防御方向相对抗跌 高溢价 LOF 普遍回调》（2026 年 8 月 20 日，8 月 18 日净流出结构）。

切换背后是决策难度的变化。7 月买入大体不需要判断哪个指数更好，只需判断市场整体是否便宜；8 月则要回答中证 1000 与中证 2000 哪个更具性价比，通常更容易带来分化。

更关键的是行为频率。配置型资金的行为特征是低频、单向、持续；交易型资金是高频、双向、随价格而动。7 月 87%的交易日净申购，倾向于配置行为；8 月净申购天数降至 33%，单日申赎规模却双双放大，倾向于交易行为。**净申购天数占比的下降，比净流入额的下降更能提示持有人结构的变化。**


请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考



## 3. 8 月 17 日至 19 日：指数触及区间高点、资金撤离与放量回补

如果要在 7-8 月之间找一个观察窗口，8 月 17 日至 19 日这三天较为合适。这三天的价格与资金数据也修正了一个相对简化的判断，即"8 月 18 日为单日高点"。

### 3.1. 8 月 17 日：指数收于区间高点的同时资金净赎回

按收盘价计，中证 1000、中证 500、国证 2000、创业板指、沪深 300 的 8 月高点均出现在**8 月 17 日**；上证指数与科创 50 的高点出现在**8 月 18 日**。8 月 17 日当天，中证 1000 上涨 2.56%，创业板指上涨 3.14%，科创 50 上涨 4.14%，是 8 月单日涨幅较大的一天。

就在同一天，沪市股票型 ETF 份额净减 85.61 亿份，是 8 月第三大单日赎回。中小盘指数在涨，资金在撤，这是本轮反弹中较为直观的一次背离。

**表10：2026 年 8 月 17 日至 19 日指数表现与 ETF 资金流**

| 日期 | 中证 1000 涨跌幅 | 沪市股票型 ETF 份额变动（亿份） | 中证 1000ETF 估算净流入（亿元） | 南方中证 1000ETF（512100） |
|---|---|---|---|---|
| 8 月 17 日 | +2.56% | -85.61 | +0.44 | +0.16 亿份 / +0.52 亿元 |
| 8 月 18 日 | -0.28% | -29.52 | -16.60 | -4.04 亿份 / -12.98 亿元 |
| 8 月 19 日 | -5.39% | +207.15 | +52.33 | +10.64 亿份 / +32.43 亿元 |

数据来源：东吴证券研究所，上海证券交易所每日 ETF 份额披露、ETF 二级市场收盘价

8 月 18 日当日 ETF 资金整体净流出 86.83 亿元，其中股票型 ETF 净流出 130.27 亿元，宽基型 ETF 净流出 133.00 亿元；净流出榜单前十全部为宽基指数产品，华泰柏瑞沪深 300ETF 净流出 16.73 亿元、南方中证 500ETF 净流出 15.76 亿元、南方中证 1000ETF 净流出 12.96 亿元。**同一批产品的份额变动按交易所披露口径计**，当日分别减少 3.50 亿份、1.93 亿份、4.04 亿份。

两个口径的差异不足 0.1 亿元，这一点值得摊开算一次。按本报告"份额变动×当日收盘价"的方法测算，8 月 18 日南方中证 1000ETF 净流出 12.98 亿元，与表 10 同源；同一方法下，华泰柏瑞沪深 300ETF 与南方中证 500ETF 分别为 16.76 亿元与 15.81 亿元。三个测算值与媒体报道的 12.96 亿元、16.73 亿元、15.76 亿元相差均在 0.06 亿元以内，份额变动三项则逐个吻合。金额上的细微差异主要来自计价方式，本报告取当日收盘价，媒体口径可能为成交均价或基金净值。就这三只产品看，交易所份额数据与媒体资金流数据之间没有观察到明显的时滞错位，本报告估算方法的可用性得到一个具体的支撑点。



请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考



**表11：2026 年 8 月 18 日 ETF 资金流两端对照（媒体披露口径，单位：亿元）**

| 净流出端 | 金额 | 份额变动 | 净流入端 | 金额 | 份额变动 |
|---|---|---|---|---|---|
| 华泰柏瑞沪深 300ETF | -16.73 | -3.50 亿份 | 通信 ETF 国泰 | +9.93 | +14.00 亿份 |
| 南方中证 500ETF | -15.76 | -1.93 亿份 | 公司债 ETF 易方达 | +6.60 | +0.06 亿份 |
| 南方中证 1000ETF | -12.96 | -4.04 亿份 | 科创半导体 ETF 华夏 | +5.61 | +5.16 亿份 |
| 中证 1000ETF 华夏 | 净流出规模较大 | —— | 半导体设备 ETF 国泰 | 净流入 | —— |
| 中证 A500ETF 国泰 | 净流出规模较大 | —— | 30 年国债 ETF 博时 | 净流入 | —— |

数据来源：东吴证券研究所，每日经济新闻《ETF 规模速报：通信 ETF 国泰净流入超 9 亿元》（2026 年 8 月 19 日，分产品份额与净额），证券时报网《防御方向相对抗跌 高溢价 LOF 普遍回调》（2026 年 8 月 20 日）。

与宽基净流出形成对照的是主题与债券端的净流入。截至 8 月 18 日，全市场 ETF 份额为 33495.93 亿份，总规模 49798.22 亿元。

## 3.2. 8 月 19 日的大跌与放量回补

紧随其后的 8 月 19 日，市场出现单日大幅调整。中证 1000 下跌 5.39%，国证 2000 下跌 5.50%，科创 50 下跌 6.89%，创业板指下跌 6.26%，上证指数下跌 2.40%。

就在这一天，资金流出现反向变化：**沪市股票型 ETF 份额净增 207.15 亿份，为 8 月单日最高**；中证 1000ETF 估算净流入 52.33 亿元，其中南方中证 1000ETF 净流入 32.43 亿元（份额增加 10.64 亿份）。

成交同时放大，八成以上样本中小盘 ETF 的成交额在 8 月 19 日较前一日上升。

**表12：8 月 18-19 日样本中小盘 ETF 成交额对照（估算，单位：亿元）**

| 产品 | 8 月 18 日成交额 | 8 月 19 日成交额 | 变化 |
|---|---|---|---|
| 南方中证 1000ETF | 34.26 | 55.04 | +60.6% |
| 广发中证 1000ETF | 6.18 | 22.15 | +258.2% |
| 南方中证 2000ETF | 7.45 | 9.52 | +27.8% |
| 中证 1000ETF（560110） | 0.31 | 0.53 | +72.5% |
| 中证 1000ETF（516300） | 0.14 | 0.31 | +129.3% |

数据来源：东吴证券研究所，新浪财经指数与 ETF 历史行情。估算成交额 = 成交量×当日收盘价，与行情终端披露的成交金额存在小幅差异，方向一致。

对中小盘而言，后续的价格波动可能更多地由交易情绪而非配置需求主导。8 月 19 日之后，中证 1000 在 8 月 20 日至 21 日小幅反弹 0.96%、0.16%，8 月 24 日再度下跌



请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考


1.45%，波动加大而方向不明，正是这一特征的延续。

### 3.3. 杠杆资金与 ETF 资金的接力与错位

杠杆资金与 ETF 资金在 7-8 月形成了一次接力，但两者并不同步。

按交易所披露的两市融资余额数据：6 月 25 日触及 30009 亿元的区间高点，6 月末 29878 亿元；7 月末 25810 亿元，单月净减少 4166 亿元；8 月末 26271 亿元，单月净增加 549 亿元；9 月 1 日至 7 日再减 278 亿元至 26008 亿元。

**表13：杠杆资金与 ETF 资金月度对照（单位：亿元）**

| 月份 | 两市融资余额净变动 | 股票型 ETF 净流入（媒体口径） | 沪市股票型 ETF 份额变动（亿份） |
|---|---|---|---|
| 6 月 | +1133 | 宽基净流出 1823 | +6.65 |
| 7 月 | -4166 | +4778.36 | +2749.62 |
| 8 月 | +549 | 净流出（8 月 18 日单日宽基-133.00） | -405.79 |
| 9 月（截至 9 月 7 日） | -278 | —— | +56.56 |

数据来源：东吴证券研究所，上海证券交易所、深圳证券交易所融资融券每日披露，证券时报网《股票 ETF 单月吸金超 4778 亿元 A 股 8 月能否迎来修复窗口》（2026 年 8 月），同花顺财经《赢视界丨七月股票型 ETF 大幅逆势流入》（2026 年 9 月 3 日），上海证券交易所每日 ETF 份额披露。

7 月是杠杆资金撤退、ETF 资金承接的阶段，两者规模大体匹配，形成对冲。8 月出现错位：**融资余额仅小幅回升 549 亿元，远未收复 7 月 4166 亿元的失地**，而 ETF 资金已经转为净流出。两类增量资金在 8 月同时缺位，是 8 月缩量反弹的重要原因。

成交数据指向相近的方向。8 月沪深 300 月度日均成交量较 6 月下降 31.0%，在七条指数中降幅居前，科创 50 下降 41.0%，中证 500 下降 23.7%。增量资金缺位与定价活跃度收缩同时发生，指数对负面信息的敏感度可能相应上升。

9 月初的反应已经显现。9 月 1 日至 9 月 7 日，上证指数下跌 1.34%，沪深 300 下跌 1.08%，中证 1000 下跌 1.69%，中证 500 下跌 2.42%，科创 50 下跌 4.09%。在 ETF 承接力量减弱后，指数对负面信息的敏感度有所上升。

### 3.4. 微观结构演变的三条线索

7-8 月的微观结构变化可以归纳为三条线索。

**第一，承接主体或从配置盘向交易盘迁移。** 7 月的承接以持续单向净申购为主要形式（87%的交易日净申购），倾向于规则化的配置行为；8 月中旬之后申赎双向高频化（净申购天数降至 33%，单日申赎规模双双放大），定价或更多由交易盘主导。相应变化体现在波动结构上，7 月的波动被 ETF 申购部分平滑，8 月下旬之后的波动更多反映交易情绪。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考


**第二，中小盘内部出现分层定价。** 中证 1000 与中证 2000 在 8 月走出方向相反的资金流（8 月 3 日当周+16.92 亿元对-87.83 亿元），市场对中小盘的处理正在从"一个板块"细化为"多个区间"，此前将中小盘视为同质的分析框架需要相应调整。同时需要注意，这一分层在 8 月 10 日之后转为同步流出，分层的持续性可能有限。

**第三，估值约束对资金流的影响权重趋于上升。** 中证 2000 在 107.15 倍 PE_TTM、近十年 58.41%分位的位置启动反弹，安全边际相对有限；叠加 8 月成交持续缩量（中证 1000 日均成交量较 6 月下降 16.9%），反弹的"资金厚度"不足。在这种条件下，资金流的持续性可能更依赖外部催化（产业事件、业绩指引、流动性环境），而非内在的估值修复动力。

# 4. 从资金行为看中小盘的后续演变

## 4.1. 主要判断依据

7 月至 8 月，中小盘 ETF 资金流完成了从"越跌越买"到"结构再平衡"的转变。转变的核心在持有人结构与定价机制的变化，而非资金总量的单向收缩。7 月由配置盘以持续单向申购的方式提供系统性承接，8 月中旬之后让位于交易盘在二级市场与申赎两端的高频双向操作。对中小盘而言，边际定价权的这一让渡，意味着后续行情对情绪与催化的敏感度可能上升、对估值支撑的依赖度可能下降。

三条可验证的证据支撑这一结论。净申购天数占比从 87.0%降至 33.3%；中小盘内部中证 1000 与中证 2000 方向相反且随后转为同步流出；8 月反弹期间成交量较 6 月下降 16.9%以上。

## 4.2. 短、中、长期的几点看法

**短期（1 个月内）**：在估值保护不足、主线缺位、两类增量资金同时缺位的条件下，中小盘的赔率可能优于胜率。从资金流角度，单一市值区间的资金集中度与净申购天数占比的修复节奏，是更值得留意的两点。具体观察信号有三个，沪市股票型 ETF 净申购天数占比能否回到 50%以上、融资余额能否收复 7 月失地、中证 1000 日均成交量能否止跌回升。

**中期（1 个季度）**：中小盘内部的分层定价可能延续，但分层的脆弱性已经有所显现，8 月 10 日之后中证 1000 与中证 2000 已转为同步流出。就市值区间而言，中证 2000 相对中证 1000 获得了资金偏好，不过其估值分位偏高，回撤时的压力可能相应更大；就结构而言，主题 ETF 在 8 月 18 日的市场中表现出比宽基更强的资金吸引力，这一特征在三季报窗口期可能延续。

**长期**：被动化对中小盘定价的影响仍在深化。ETF 作为系统性定价工具的功能在 7 月得到较多验证，当个股流动性不足时，宽基 ETF 提供了重要交易对手盘，7 月融资资金净流出 4166 亿元与股票型 ETF 净流入 4778.36 亿元大体形成对冲。这一功能有助于


请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考



平抑极端下跌中的流动性风险（需以历史同期为参照谨慎评估），同时也提示市场整体的波动特征正在被被动资金重塑，下跌有承接，反弹的弹性相应受限。

### 4.3. 后续值得跟踪的几个指标

**表14：中小盘 ETF 资金流的几个跟踪指标**

| 指标 | 定义 | 观测频率 | 关注信号 |
|---|---|---|---|
| 净申购天数占比 | 区间内净申购交易日/总交易日 | 周度 | 低于 50%或反映配置盘退场 |
| 份额变动 | 日内份额增减（亿份） | 日度 | 官方口径，与资金流口径交叉验证 |
| 净流入强度 | 净流入额/基金规模 | 周度 | 替代绝对额，消除规模差异 |
| 中证 1000/2000 资金流比 | 两者周度净额之差 | 周度 | 由负转正或反映市值下沉重启 |
| 指数日均成交量 | 月度日均成交量（亿股） | 月度 | 连续两月下行或反映增量资金缺位 |
| 成交额/份额变动比 | 二级成交活跃度 | 日度 | 放大而份额减少，或反映定价权让渡 |
| 融资余额变化 | 周度净增减 | 周度 | 杠杆资金修复节奏 |
| 估值分位 | PE_TTM 历史分位 | 周度 | 高于 60%需降低仓位容忍度 |

数据来源：东吴证券研究所，上海证券交易所每日 ETF 份额披露，上海证券交易所、深圳证券交易所融资融券每日披露，财联社（2026 年 8 月 3 日，估值分位）。

## 5. 风险提示

海外流动性环境超预期收紧，美国长端利率走高，可能对成长与中小盘估值形成压制。

地缘局势与海外市场波动外溢，导致风险偏好再度回落，中小盘回撤幅度大于大盘。

上市公司盈利修复不及预期，2026 年半年报的高增长在三季报无法延续，中小盘业绩弹性证伪。

ETF 资金流方向逆转，配置型资金由净申购转为持续净赎回，托底力量消失。

融资资金去杠杆进程出现反复，7 月净减少 4166 亿元后若出现二次收缩，可能对现货流动性形成冲击。

产业催化（三季报 AI 龙头财务指引、技术迭代、重大会议）低于预期，主线缺位格局延续。

小微盘估值分位偏高，中证 2000 在 107.15 倍 PE_TTM、近十年 58.41%分位启动反弹，缺乏估值保护的条件下，反弹遇阻后的下行空间大于市场预期。



请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考


成交持续萎缩风险，主要指数月度日均成交量已连续三个月下行，若缩量延续，价格修复的持续性将受制约。

下载日志已记录，仅供内部参考



东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

**免责声明**

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

**东吴证券投资评级标准**

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn