宏观深度报告 20261112

技术分析系列：TR 技术信号择时的分层检验与跨市场应用

2026 年 11 月 12 日

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn
证券分析师 唐遥衍
执业证书：S0600524120016
tangyk@dwzq.com.cn

研究框架：覆盖指数、个股、ETF 及港股的技术信号研究

- **研究范围：**基于日频拥挤度趋势因子数据库，研究覆盖 198 只大盘及行业指数、6150 只 A 股个股和 1701 只 ETF，并将顶底识别与交易胜率两套方法扩展至港股，比较不同资产层级与市场的信号表现。
- **信号与交易规则：**围绕风险度 TR、短中期动量及综合评分等指标，构建 8 类超跌抄底与 9 类高位追涨信号。信号于收盘后确认、次日收盘成交，固定持有 5、10、20 或 60 个交易日，并以回撤 8%、最长持有 120 个交易日的移动止盈作为补充。
- **分组筛选与滚动检验：**指数按风格或行业小类、个股按“市值档×行业”、ETF 按小类合并交易样本，在滚动 10 年窗口内按前 7 年训练、后 3 年验证筛选信号，另以逐标的历史统计和每日状态支持具体跟踪。

回测表现：不同资产层级的胜率与信号构成存在差异

- **指数层级越细，入选组合验证胜率越低：**1995—2026 年 32 个滚动锚点共得到 9573 条有效组合，训练段与验证段胜率中位数分别为 66.2%和 63.6%。大盘及风格指数、申万一级、申万二级的验证段胜率中位数依次为 65.9%、64.3%和 61.6%。
- **A 股个股以超跌类组合为主：**全 A 个股共得到 32438 条有效组合，其中超跌抄底类占 82.0%，高于指数体系的 50.4%。四档市值的验证段胜率中位数为 60.0%—60.7%，档间差异较小，且整体低于指数层面。
- **ETF 整体训练与验证差距较小：**2012—2026 年共得到 811 条有效组合，超跌抄底类占 68.2%。其中验证样本不少于 3 条的 615 条组合，训练段与验证段胜率中位数为 65.5%和 65.0%；风格与规模指数类验证段分别为 66.7%和 66.2%，跨境与行业指数类为 61.9%和 60.0%。
- **港股交易信号需按自身结果筛选：**港股有效组合的训练段与验证段胜率中位数为 63.2%和 57.1%，A 股对照为 64.3%和 60.0%。港股固定持有 60 个交易日的验证段胜率中位数为 62.5%，高于其余固定持有期限；具体选择仍需结合收益、盈亏比和样本量。

最新观点：信号状态以持有为主，ETF 超跌类信号较为集

- **指数与个股以既有信号跟踪为主：**截至 2026 年 9 月 30 日，指数体系共有 306 条信号状态记录，其中 304 条为持有；全 A 个股共有 2337 条持有记录，覆盖个股的各市值档均无当日新触发买入记录。该截面主要反映前期信号延续，后续重点跟踪持有信号是否触发到期或移动止盈条件。
- **ETF 信号集中于超跌修复：**截至 2026 年 10 月 15 日，ETF 共有 644 条信号状态记录，涉及 164 只 ETF，其中 642 条处于持有状态。超跌抄底类占 97.2%，深双低、双低与极限抄底合计 489 条，占 75.9%。后续可重点观察相关标的的价格修复及信号退出情况，并结合各类 ETF 的历史验证结果判断。
- **风险提示：**模型基于历史数据构建，存在失效风险；宏观数据存在发布滞后与修订；海外政策、地缘冲突等不可控外力可能导致模型短期失效。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 研究背景与目标 5
1.1. 理论研究在实际投资中的痛点 5
1.2. 全 A 个股扩展研究 5
1.3. 港股通用性研究 6
2. 指标体系 6
2.1. 技术分析之动能驱动 6
2.1.1. 动量效应之均线 6
2.1.2. 动量效应之 MACD 7
2.1.3. 动量效应之济安线 7
2.2. 技术分析之风险管控 8
2.2.1. 风险度指标 TR 的构建 8
2.2.2. 风险度指标 TR 的状态划分 9
2.3. 技术综合评分 9
3. 数据与方法 9
3.1. 数据来源与研究范围 9
3.2. 候选做多信号 10
3.3. 离场方式 11
3.4. 交易与收益计算口径 11
3.5. 信号触发与去重 12
3.6. 滚动 10 年与训练验证拆分 12
3.7. 信号保留判据 12
3.8. 样本数量门槛 13
3.9. 信号分类与聚合规则 13
3.9.1. 大盘及风格指数分类 13
3.9.2. 申万行业指数分类 14
3.9.3. 全 A 个股的市值档与行业分类 15
3.9.4. 港股分类适配 15
3.10. 两层口径分离 15
3.11. 多离场方式下的最优选择 15
4. 指数与行业回测结果 16
4.1. 信号清单总览 16
4.2. 训练段与验证段表现对照 17
4.3. 不同指数层级的表现 17
4.4. 不同层级的信号类别构成 18
4.5. 信号状态展示 19
5. 全 A 个股回测结果 19
5.1. 有效信号组合以超跌抄底为主 19
5.2. 验证段胜率集中于 60%左右 20
5.3. 行业分化较市值分化更为明显 21
5.4. 固定持有与移动止盈提供不同的离场选择 22
5.5. 最新截面以持有状态为主 22
6. 港股双方法通用性检验 23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

6.1. 数据适配与样本范围.....23
6.2. 顶底信号命中率高于随机基准.....23
6.3. 不同窗口呈现相近的命中率变化方向.....24
6.4. 港股验证段胜率低于 A 股对照.....24
6.5. 逐标的历史统计呈现不同的持有期特征.....25
6.6. 同名信号的表现存在市场差异.....26
6.7. 最新截面信号集中于微盘档.....26
7. ETF 回测结果.....27
7.1. 样本与分组方法.....27
7.2. 超跌抄底类占有效组合的 68.2%.....28
7.3. 小类之间的信号结构存在差异.....30
7.4. 验证段总体回落较小 但小类分化明显.....31
7.5. 固定持有 20 个交易日的入选组合最多.....32
7.6. 最新截面以超跌类持有状态为主.....32
7.7. 顶底识别命中率高于随机基准.....32
7.8. 跨市场应用需结合各自统计基准.....33
8. 研究结论与应用启示.....33
8.1. 指数层级越细 信号表现越需分层观察.....33
8.2. 全 A 个股以超跌修复为主要研究方向.....33
8.3. 港股可沿用框架 具体信号需重新筛选.....34
8.4. 日常跟踪同时保留信号状态与历史统计.....34
9. 风险提示.....34

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: 指数 ETF 与全 A 个股的信号类别构成.....29
图 2: ETF 各信号的有效组合数量.....30
图 3: ETF 各小类的信号类别构成.....31

表 1: 风险度指标 TR 的风险状态划分.....9
表 2: 研究样本与数据概况.....10
表 3: 候选做多信号及触发条件.....11
表 4: 信号保留判据.....13
表 5: 大盘及风格指数的小类划分.....14
表 6: 申万一级行业的风格分类.....14
表 7: 指数体系信号清单分布.....16
表 8: 不同离场方式的信号组合分布.....17
表 9: 训练段胜率分组与验证段表现.....17
表 10: 不同指数层级的训练与验证胜率.....18
表 11: 不同指数层级的信号类别分布.....18
表 12: 指数与行业信号状态.....19
表 13: 全 A 个股有效信号组合的市值档分布.....20
表 14: 全 A 个股有效信号组合的离场方式分布.....20
表 15: 指数与全 A 个股的信号类别构成对比.....20
表 16: 不同市值档的训练段与验证段胜率中位数.....21
表 17: 部分行业的训练段胜率中位数.....22
表 18: 全 A 个股最新截面信号状态.....23
表 19: 港股与 A 股 ETF 的顶底信号命中率对比.....24
表 20: 港股与 A 股 ETF 的分窗口命中率.....24
表 21: 港股与 A 股有效组合的训练和验证结果.....25
表 22: 不同离场方式的验证段胜率中位数.....25
表 23: 逐标的滚动胜率及单次平均收益的中位数.....26
表 24: 同名信号的逐标的滚动胜率中位数.....26
表 25: 港股最新截面信号状态.....27
表 26: ETF 回测数据与样本范围.....28
表 27: ETF 不同小类的训练段与验证段胜率中位数.....31
表 28: ETF 最新截面的分类与状态分布.....32

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 研究背景与目标

指数择时研究面临四重困难：①信号在个别指数有效不代表全市场普适；②同一信号在小类聚合口径与单指数口径下结论可能相反；③历史统计若无严格时间对齐，极易引入未来函数造成虚高胜率；④样本稀少与样本重叠两类统计陷阱并存。此外，还叠加了样本内拟合与样本外衰减的过拟合风险，单一时段跑出的高胜率，换一个时段可能不复存在。

本研究基于长期日频拥挤度趋势因子数据库，构建并回测覆盖大盘指数、申万一级和二级行业指数的择时信号体系，并进一步扩展至全 A 个股和港股。

1.1. 理论研究在实际投资中的痛点

指数与行业研究采用“两层口径分离”框架与“滚动 10 年 + 训练、验证拆分”的检验方法：第一层按小类聚合寻找有效信号，第二层按每个标的完整历史滚动测算胜率与盈亏比。

研究主要包括四个目标：

1、 找规律

系统测算超跌、追涨及趋势类信号在三层指数上的胜率、盈亏比与单次平均收益，寻找有效的信号与离场方式组合。

2、防过拟合

找规律层坚持小类聚合，同一风格内的指数共用一套信号清单，并在每个滚动锚点内部进行训练段与验证段切分，用后段样本验证前段规律。

3、检验稳健性

通过训练与验证拆分、时间窗口径对照及层级验证等方式，观察信号在不同阶段和不同标的层级上的表现。

4、可交付

产出每日每个指数触发哪些信号、当前状态、历史胜率与触发频率的状态标注体系。

1.2. 全 A 个股扩展研究

个股择时在指数择时之外，还叠加三方面难点：①个股样本极度分散，逐股统计胜率噪声较大，需要聚合到“市值档×行业”层面；②个股的市值归属、行业归属随指数成分调整而变化，使用最新快照回填历史会引入未来信息；③个股除权除息可能导致价格序列断裂，收益计算采用后复权价格。

个股研究沿用指数版的 17 个候选做多信号，以及滚动 10 年、训练与验证拆分的分

请务必阅读正文之后的免责声明部分

析框架。在“市值档×申万一级行业”聚合层寻找规律，再逐股展示完整历史滚动统计和每日信号状态。

研究重点是比较超跌、追涨和趋势类信号在个股上的表现，并考察市值档与行业之间的差异。

1.3. 港股通用性研究

港股研究将两套方法扩展至港股市场：一是顶底信号命中率方法，观察信号对局部顶底的识别效果；二是交易胜率方法，观察候选信号在不同离场规则下的胜率与收益表现。

港股版本保留信号计算、窗口判定、命中率算法、随机基准及滚动训练验证逻辑，主要对数据路径、行业分类字段和市值分档方式进行适配。

研究分别从技术可行性、方法迁移、有效性判定标准和信号池适用性等方面，比较A股与港股的差异，为跨市场应用提供参考。

2. 指标体系

2.1. 技术分析之动能驱动

技术分析中，标的普遍具有一定的动量效应，即价格在短期内呈现一定的趋势延续性。

动量效应形成的原因可能包括：市场对新信息的吸收存在滞后性，部分投资者需要时间对信息进行反馈，导致价格逐步调整，延长趋势周期；部分投资者存在情绪化投资行为，如集体买入热门标的，容易推动价格按照短期趋势进一步强化。

动量效应的应用主要分为两类：

时间序列动量：标的通常具备一定的价格趋势延续性。

横截面动量：横向比较不同标的的相对表现。过去表现相对优异的标的，未来一段时间可能继续表现相对优异；过去表现相对较弱的标的，未来一段时间可能继续表现相对较弱。

2.1.1. 动量效应之均线

均线，即移动平均线，是通过计算特定时间段内价格的平均值形成的曲线，反映市场平均成本和价格趋势，是衡量动量效应的重要指标。均线能够平滑价格波动，减少短期噪声，使价格走势更加清晰。

均线计算公式为：

N日均线值=N日收盘价之和÷N。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

例如，5 日均线需每日更新最近 5 个交易日的收盘价平均值并连线。短期均线对价格变化较为敏感，中长期均线则更适合观察趋势的延续和变化。

在策略构建中，我们主要参考短期均线的变化，特别是均线斜率、均价与当日收盘价之间的关系，选择 5 日和 10 日两个时间窗口。根据不同变量，定义四种趋势状态及其强度评分:

当均线斜率大于等于 0，且当日收盘价大于均价时，说明趋势强度强，给予高趋势评分。

当均线斜率大于等于 0，且当日收盘价小于等于均价时，说明趋势强度较强，给予较高趋势评分。

当均线斜率小于 0，且当日收盘价大于均价时，说明趋势强度较弱，给予较低趋势评分。

当均线斜率小于 0，且当日收盘价小于等于均价时，说明趋势强度弱，给予低趋势评分。

由于 5 日窗口相对于 10 日窗口对短期趋势的反应更加敏感，两种窗口在上述状态中给予的评分有所不同。最终，将 5 日和 10 日窗口的趋势评分赋予不同权重，综合得到均线的 MA 动量效应评分。

2.1.2. 动量效应之 MACD

MACD，即异同移动平均线，由 DIF 线、DEA 线和 MACD 柱状图三部分构成，用于分析市场动能与趋势。

DIF 线：通过计算 12 日指数移动平均线与 26 日指数移动平均线之间的差值得出，反映短期趋势的变化。

DEA 线: 对 DIF 线进行 9 日指数移动平均后的结果，主要用于平滑 DIF 线的波动，减少短期噪声干扰。

MACD 柱状图：以 2 倍的 DIF 与 DEA 之差绘制，即 MACD = 2×（DIF − DEA）。柱状图位于零轴上方或下方，以及柱体的扩大或收缩，反映市场多空力量及其变化。

在策略构建中，我们根据 MACD、DIF 和 DEA 相对于零轴的位置，以及当日 MACD 相对于前一日的变化，划分不同趋势状态并给予相应评分。

根据 MACD 不同状态的评分，获得 MACD 评分，再与均线 MA 评分结合并划分权重，最终得到双重趋势的 TREND 评分。均线与 MACD 分别从价格趋势和动能变化两个角度，为市场状态判断提供依据。

2.1.3. 动量效应之济安线

请务必阅读正文之后的免责声明部分

济安线是通达信中的技术指标，主要由相对变化较慢的 JAX 线和相对变化较快的 TMP 线构成。JAX 用于观察中期趋势，TMP 用于观察短期趋势。

当济安线走平或向上，辅助线 TMP 上穿济安线，或者两条线的斜率均大于 0 时，表明市场可能处于上升或反弹阶段。当济安线向下、TMP 下穿济安线，或者两条线的斜率均小于 0 时，则表明市场动能可能减弱。

在策略构建中，我们根据模型使用习惯，对济安线参数进行测算和调整。由于不同资产类别和宽基指数的波动率不同，采用的参数也有所差异。

济安线还可以转化为量化的趋势评分体系。通过计算慢线 JAX 和快线 TMP 的斜率，并进行标准化处理，生成中期和短期动量数据：

1、计算慢线 JAX 和快线 TMP 的斜率。

2、采用 CDF 累计分布函数的方法，将斜率数据进行滚动 5 年的标准化处理。斜率大于 0 的数据，标准化后除以 2 乘以 100，再加上 50；斜率小于等于 0 的数据，标准化后除以 2 乘以 100。

3、JAX 计算后得到中期动量数据，TMP 计算后得到短期动量数据。

短期动量和中期动量的取值范围均为 0 至 100，数值越高代表相应期限的趋势越强。再将两者综合为综合动量，作为趋势维度的读数。

均线、MACD 和济安线分别从不同角度描述市场状态：均线提供价格整体趋势，MACD 反映动能变化，济安线用于观察中短期趋势波动。通过组合这些信息，可以从多个维度分析市场状态。

2.2. 技术分析之风险管控

在技术分析中，除趋势方向外，还需要关注标的的相对位置高低。了解价格在整体运行区间中的位置，有助于判断市场的潜在风险和交易空间。

2.2.1. 风险度指标 TR 的构建

在评估标的风险度时，需要考虑两个维度：空间上的高低与时间上的长短。理想情况下，相对低点需要同时满足时间和空间上的要求。

例如，当大盘指数遭遇突发事件并发生剧烈调整时，后续反转需要考虑两个条件：首先，价格位置相对较低，能够增加外部资金的买入吸引力；其次，需要经过一定时间的震荡。市场下跌后往往存在较多套牢资金，经过震荡和换手，可以减小后续上涨时的抛压。

经过测试，在构建风险度指标时，75 个交易期作为中期观测窗口相对合适，20 个交易期适用于短期观测。空间方面，选择最高价、最低价、开盘价和收盘价进行计算。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

因此，我们对 75 个交易期的最高价、最低价、开盘价和收盘价，在 20 个交易期的维度上进行平滑计算，得到风险度指标 TR。

2.2.2. 风险度指标 TR 的状态划分

风险度指标 TR 的常态区间为 0 到 100。当市场过于火热时，TR 可能突破 100；当行情低迷时，TR 也可能跌破 0。

TR 数值越高，表明当前点位可能偏高，投资风险增加，赔率降低；TR 数值越低，则意味着当前点位可能偏低，投资风险较小，赔率较高。

根据 TR 的取值，将市场划分为七种风险状态。

表 1： 风险度指标 TR 的风险状态划分

风险状态	TR 取值区间	含义
超跌状态	TR＜0	价格跌破近期区间下沿
低风险	0≤TR＜20	价格处于近期低位
中低风险	20≤TR＜40	价格偏低
中风险	40≤TR＜60	价格处于中间位置
中高风险	60≤TR＜80	价格偏高
高风险	80≤TR≤100	价格处于近期高位
超涨状态	TR＞100	价格突破近期区间上沿

数据来源：东吴证券研究所整理

2.3. 技术综合评分

技术分析模型又称风险趋势模型，主要包括趋势维度和风险维度。趋势维度用于衡量价格上涨或下跌的动力，风险维度用于衡量价格相对位置的高低。

技术综合评分将趋势维度和风险维度合成为一个分数，计算公式如下：

技术综合评分 =（综合动量 + 100 − TR）÷2。

其中，综合动量越高、TR 越低，综合评分越高，代表市场趋势向上且位置相对不高；趋势向下或位置过高，都会拉低综合评分。用 100 减去 TR，是为了使风险维度与趋势维度的方向保持一致。

综合评分通常在 0 至 100 之间，极端情况下允许超出这一区间。综合评分越高，代表趋势与风险位置组合下的值博率越高；综合评分较低，则需要结合动量与风险位置的具体构成进行判断。

3. 数据与方法

3.1. 数据来源与研究范围

本研究使用日频拥挤度趋势因子数据库，覆盖大盘指数、申万一级和二级行业指数、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

全 A 个股，并进一步扩展至港股。指数体系覆盖 43 只大盘及风格等指数、31 只申万一级行业指数和 124 只申万二级行业指数。其中，大盘及风格等指数的历史长度约为 6—35 年，申万一级和二级行业指数的历史长度约为 26 年。指数因子库包含收盘价、风险度 TR、短期动量、中期动量、综合动量、综合评分以及短期和中期趋势等字段。

全 A 个股因子库覆盖 6150 只个股、27 个字段，数据自 1990 年 12 月 19 日起。与指数因子库相比，个股库新增后复权收盘价、换手率、申万一级和二级行业、所属宽基指数等字段。个股收益使用后复权收盘价计算，行业与所属宽基指数均按信号触发日的时点值归档。港股研究采用独立的港股因子数据库，行业分类适配为恒生行业分类。顶底命中率统计中，有效样本为 2922 只，另有 1450 只标的因样本不足 750 个交易日而跳过。指数和全 A 个股主体统计截至 2026 年 9 月 30 日，港股状态展示截至 2026 年 10 月 9 日。

表 2： 研究样本与数据概况

研究层级	覆盖数量	样本及数据说明
大盘及风格等指数	43 只	历史长度约 6—35 年，覆盖宽基、风格、板块等指数
申万一级行业指数	31 只	历史长度约 26 年，按行业风格分类
申万二级行业指数	124 只	历史长度约 26 年，映射至对应行业类别
全 A 个股	6150 只	包含后复权价格、换手率、时点行业及所属宽基指数等字段
港股顶底命中率有效样本	2922 只	样本不足 750 个交易日的标的不参与该项统计

数据来源：东吴证券研究所整理

3.2. 候选做多信号

指数与个股研究采用同一套 17 个候选做多信号，分为两大类：超跌抄底类 8 个，高位追涨类 9 个。

超跌抄底类包括极限抄底、深双低、双低、双低评分、双低趋势、动量极低、评分极低和超跌 20；高位追涨类包括超高位追涨、高位强、高位四条件、高位动量、高位双多、高位强势、双强动、中期强动和短期强动。

各信号通过风险度 TR、短期和中期动量、综合动量、综合评分及趋势状态等条件进行组合，具体触发条件如下。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 3： 候选做多信号及触发条件

信号类别	信号名称	触发条件
超跌抄底	极限抄底	TR＜0，且综合动量＜10
超跌抄底	深双低	TR＜5，且综合动量＜10
超跌抄底	双低	TR＜10，且综合动量＜10
超跌抄底	双低评分	综合评分＜10，且综合动量＜10
超跌抄底	双低趋势	TR＜10，且短期动量＜10，且中期动量＜10
超跌抄底	动量极低	综合动量＜10
超跌抄底	评分极低	综合评分＜10
超跌抄底	超跌 20	收盘价较 60 日均线下跌超过 20%
高位追涨	超高位追涨	TR＞100，且短期动量＞90，且中期动量＞90
高位追涨	高位强	TR＞95，且短期动量＞90，且中期动量＞90
高位追涨	高位四条件	短期和中期趋势均上涨，TR＞90，且短期和中期动量均＞90
高位追涨	高位动量	TR＞100，且综合动量＞70
高位追涨	高位双多	TR＞85，短期和中期趋势均上涨，且综合动量＞70
高位追涨	高位强势	TR＞90，中期趋势上涨，且综合动量＞70
高位追涨	双强动	短期动量＞90，且中期动量＞90
高位追涨	中期强动	中期动量＞90
高位追涨	短期强动	短期动量＞90

数据来源：东吴证券研究所整理

3.3. 离场方式

每次买入信号触发后，分别采用固定持有和移动止盈两类离场规则进行统计。

固定持有。 买入后持有 5、10、20 或 60 个交易日，到期离场，分别对应短线、中线和季度附近的观察期限。

移动止盈。 跟踪持有期内的最高收盘价，当价格从高点回撤 8%时触发卖出，次一交易日收盘离场；最长持有 120 个交易日，未触发回撤条件时到期退出。

移动止盈的含义是从持有期最高收盘价回撤 8%后退出，并非盈利达到 8%即卖出。两类离场规则并行统计，用于比较同一入场信号下不同退出方式的表现。

3.4. 交易与收益计算口径

成交时点。 信号于 t 日收盘后根据当日因子计算，在 t+1 日收盘价成交，避免将信号形成当日的价格变化计入买入后的收益。

收益价格。 指数使用收盘价计算收益，个股使用后复权收盘价计算收益，以保持除权除息前后的价格连续性。

固定持有收益。 单笔交易收益等于到期日价格除以买入价格，再减去 1。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

移动止盈收益。 单笔交易收益等于实际卖出价格除以买入价格，再减去 1；退出时点由高点回撤条件或最长持有期限决定。

交易胜率。 正收益交易次数占全部交易次数的比例。

单次平均收益。 全部交易收益的算术平均值，包含盈利与亏损交易，用于衡量每笔交易的平均赚亏。

盈亏比。 平均盈利除以平均亏损的绝对值。无亏损样本时，原统计将其记为 99，作为特殊标记，不参与最优离场方式比较。

聚合方法。 同一类别内所有标的的交易样本合并统计，累计样本数、盈利次数和盈亏金额，而非先计算各标的胜率再简单平均。指数在风格或行业小类内聚合，个股在“市值档×行业”内聚合。

3.5. 信号触发与去重

因子信号具有状态持续性，条件满足后可能连续多日触发。例如，综合动量低于 10 的状态可能持续数日。如果每天都独立计为一次交易事件，会重复纳入同一段市场状态。

因此，信号统计统一取连续触发区段的首日：仅当当天满足条件、前一交易日不满足条件时，计为一次新触发。连续满足条件的日期合并为同一次事件。

信号清单统计与每日状态标注采用一致的去重口径，分别展示新触发买入、持有、到期和已触发卖出等状态。

3.6. 滚动 10 年与训练验证拆分

本研究采用“滚动 10 年 + 训练、验证拆分”的检验框架。

滚动锚点。 每年年初设置一个锚点，使用该锚点之前 10 个自然年的历史样本进行统计，以每年 1 月 1 日为界；历史不足 10 年的标的，按实际可用历史处理。本次统计覆盖 1995—2026 年，共 32 个滚动锚点。

训练与验证切分。 在每个锚点内部，将历史窗口划分为训练段与验证段：前 7 年为训练段，后 3 年为验证段。

训练段用于寻找规律。信号在该阶段满足胜率和正期望要求后，进入候选范围。

验证段用于确认规律。观察训练段入选的信号在后续阶段是否仍然满足胜率与正期望条件，符合要求后进入该锚点的信号清单。

通过分段统计，可以比较同一信号在不同历史阶段的表现，避免仅根据某一阶段的高胜率判断其适用性。

3.7. 信号保留判据

请务必阅读正文之后的免责声明部分

固定持有与移动止盈分别设置训练段和验证段的保留条件。除胜率要求外，两段均要求单次平均收益大于 0。

表 4： 信号保留判据

判据	固定持有	移动止盈
训练段胜率	不低于 60%	高于 40%
训练段单次平均收益	大于 0	大于 0
验证段胜率	不低于 50%	不低于 40%
验证段单次平均收益	大于 0	大于 0

数据来源：东吴证券研究所整理

移动止盈的胜率门槛低于固定持有，主要考虑其收益结构与固定持有不同。移动止盈允许价格在上涨过程中继续运行，并在回撤达到条件后退出，其评价需要结合盈亏比和单次平均收益。

验证段胜率门槛低于训练段，是因为验证段时间较短、样本相对较少。固定持有采用胜率不低于 50%且单次平均收益为正的条件，移动止盈采用胜率不低于 40%且单次平均收益为正的条件。

3.8. 样本数量门槛

为减少低频信号因样本过少造成的统计波动，对聚合层样本设置年均一次的数量门槛。

训练段。 7 年内触发次数不少于 7 次，样本不足的组合不进入信号清单。

验证段。 3 年内触发次数以不少于 3 次为参考。样本不足的组合保留，但标注“验证样本不足”，供后续使用时识别。

样本数量与胜率、平均收益共同展示，避免将少量交易形成的高胜率与较充分样本下的结果直接等同。

3.9. 信号分类与聚合规则

3.9.1. 大盘及风格指数分类

大盘及风格指数采用预设的代码与类别映射，将 43 只指数划分为大盘蓝筹、成长、红利和小盘微盘四个小类。

同一小类内的交易样本合并统计，并使用统一的信号清单。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 5： 大盘及风格指数的小类划分

小类	代表指数	数量
大盘蓝筹	上证指数、沪深 300、上证 50、万得全 A、中证 A50、中证 A500、深证成指、中证 800 等	20 只
成长	创业板指、科创 50、北证 50、中证 1000 成长等	12 只
红利	上证红利、中证红利、深证红利	3 只
小盘微盘	中证 500、中证 1000、中小板指、国证 2000 等	8 只

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.9.2. 申万行业指数分类

申万一级行业指数按行业风格划分为科技、制造、周期、消费、金融、公用和综合七个小类。

申万二级行业指数先映射至对应的申万一级行业，再归入上述七类，不将每个二级行业单独作为一个筛选类别，以减少样本过度分散。

表 6： 申万一级行业的风格分类

小类	包含行业	数量
科技	电子、计算机、通信、传媒、国防军工	5 个
制造	机械设备、电力设备	2 个
周期	有色金属、钢铁、煤炭、石油石化、基础化工、建筑材料、建筑装饰、交通运输	8 个
消费	食品饮料、家用电器、医药生物、汽车、商贸零售、社会服务、美容护理、纺织服饰、轻工制造、农林牧渔	10 个
金融	银行、非银金融	2 个
公用	公用事业、环保、房地产	3 个
综合	综合	1 个

数据来源：Wind，东吴证券研究所

指数体系采用静态风格分类，主要考虑口径稳定、便于复核和持续维护。同一小类内的指数共用一套信号清单，以类别内合并样本判断信号是否有效，减少逐只指数自由选择最优信号造成的过拟合。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3.9.3. 全 A 个股的市值档与行业分类

全 A 个股采用“市值档×申万一级行业”的二维聚合方式，市值档和行业均按信号触发日的字段值归档。

市值档依据“所属宽基指数”字段划分:

1、所属宽基包含沪深 300 的，归入沪深 300 档。

2、所属宽基包含中证 500 的，归入中证 500 档。

3、所属宽基包含中证 1000 或中证 2000 的，归入中证 1000/2000 档。

4、上述无宽基归属的，归入“无（微盘）”档。

行业依据触发日的申万一级行业归属确定。随着指数成分和行业分类调整，同一股票在不同时间可以归入不同类别。

聚合统计使用触发日的历史归属，不使用最新分类快照统一回填历史，以保持各次交易与当时类别的一致性。

3.9.4. 港股分类适配

港股研究将行业字段由申万行业分类适配为恒生行业分类。

由于港股因子库没有与 A 股相同的所属宽基指数列，市值档改用单只标的总市值的全历史分位数划分: 85%及以上为大盘档，60%—85%为中盘档，30%—60%为小盘档，30%以下为微盘档，市值缺失时记为“无”。

港股与 A 股的市值分档方式不同，后续分别展示各自分类下的结果。

3.10. 两层口径分离

本研究将“寻找规律”与“逐标的展示”分为两个层次。

第一层: 类别聚合寻找规律。 指数按风格或行业小类聚合，个股按“市值档×行业”聚合，将同一类别内所有标的的交易样本合并统计，形成各年度的有效信号清单。

第二层: 逐标的历史统计与状态展示。 在具体标的层面，保留其历史交易统计和每日信号状态，展示该标的对应的胜率、盈亏比、触发频率及当前状态，不使用类别平均值代替标的自身历史。

两层口径分别服务于信号筛选与实际跟踪。类别层侧重样本聚合和规律识别，标的层侧重具体对象的历史表现与当前信号。

3.11. 多离场方式下的最优选择

同一信号可能在固定持有 5、10、20、60 天及移动止盈等多种离场方式下同时达到

请务必阅读正文之后的免责声明部分

保留条件。为便于展示，原体系对其中的相对最优方式进行标记。

具体规则为：

1、在符合条件的离场方式中，比较“胜率×盈亏比”，数值最高者标记为“★最优”。

2、不单独按照胜率选择，以便同时考虑盈利概率和平均盈亏幅度。

3、盈亏比为 99 时，表示历史样本中没有亏损交易，属于特殊标记，不参与“★最优”的比较。

因此，信号清单既保留不同离场方式的统计，也提供相对最优标记，供日常跟踪时比较使用。

4. 指数与行业回测结果

4.1. 信号清单总览

依照前述滚动窗口、类别聚合及信号保留规则，在 1995—2026 年共 32 个滚动锚点上，指数体系得到 9573 条“锚点年×小类×信号×离场方式”有效组合。

其中，大盘及风格等指数 2541 条，申万一级行业 3604 条，申万二级行业 3428 条。这里的信号条数对应不同年度、类别、信号与离场方式形成的组合，不等同于独立交易次数。

表 7： 指数体系信号清单分布

资产层级	标的数	小类数	信号组合数	占比
大盘及风格等指数	43 只	4 类	2541 条	26.5%
申万一级行业	31 只	7 类	3604 条	37.6%
申万二级行业	124 只	7 类	3428 条	35.8%
合计	198 只	—	9573 条	100.0%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：统计覆盖 1995—2026 年滚动锚点，数据截至 2026 年 9 月 30 日；分项占比因四舍五入可能不等于 100%。

从离场方式看，固定持有 20 天的入选组合最多，为 2310 条；固定持有 10 天次之，为 2036 条。移动止盈、固定持有 5 天和固定持有 60 天分别为 1846 条、1767 条和 1614 条。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 8： 不同离场方式的信号组合分布

离场方式	信号组合数
固定持有 5 天	1767 条
固定持有 10 天	2036 条
固定持有 20 天	2310 条
固定持有 60 天	1614 条
移动止盈（回撤 8%）	1846 条
合计	9573 条

数据来源：Wind，东吴证券研究所

从信号类别看，超跌抄底类共 4827 条，占 50.4%；高位追涨类共 4746 条，占 49.6%。在跨年度滚动汇总口径下，两类信号的入选组合数量较为接近。

4.2. 训练段与验证段表现对照

指数体系训练段胜率中位数为 66.2%，验证段胜率中位数为 63.6%。进一步按训练段胜率分组，可以观察训练阶段表现不同的信号，在验证阶段的落点。

训练段胜率为 60%—70%的组合，验证段胜率中位数为 63.8%；训练段胜率为 70%—80%的组合，验证段为 66.7%；训练段胜率超过 80%的组合，验证段为 68.4%。

表 9： 训练段胜率分组与验证段表现

训练段胜率分组	验证段胜率中位数
60%—70%	63.8%
70%—80%	66.7%
80%以上	68.4%

数据来源：Wind，东吴证券研究所
注：统计覆盖 1995—2026 年滚动锚点。

训练段与验证段胜率的相关系数为 0.174，说明训练阶段胜率较高，并不意味着验证阶段仍能保持相同幅度的优势。训练段胜率超过 80%的组合，在验证段回落至 68%左右；不同训练胜率组的验证段表现，集中在相对接近的区间。

因此，在比较信号时，需要同时观察训练段和验证段结果，不能仅根据单一阶段的高胜率进行判断。

不同离场方式也呈现出不同的胜率水平。固定持有的验证段胜率中位数为 65.9%，移动止盈为 52.9%，相差 13 个百分点。固定持有与移动止盈的收益结构不同，后者需要结合盈亏比和单次平均收益共同评价。

4.3. 不同指数层级的表现

从大盘及风格指数、申万一级和申万二级三个层级看，训练段与验证段胜率均呈现逐级下降的特征。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

大盘及风格指数训练段胜率中位数为 67.5%，验证段为 65.9%；申万一级分别为 66.7%和 64.3%；申万二级分别为 64.4%和 61.6%。

表 10：不同指数层级的训练与验证胜率

指数层级	训练段胜率中位数	验证段胜率中位数
大盘及风格等指数	67.5%	65.9%
申万一级行业	66.7%	64.3%
申万二级行业	64.4%	61.6%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

大盘及风格指数与申万一级的训练段胜率较为接近，申万二级则相对较低。验证段也保持了相同的层级顺序，大盘及风格指数为 65.9%，申万一级为 64.3%，申万二级为 61.6%。

宽基指数主要反映整体市场变化，行业指数还叠加行业景气和行业自身波动。随着研究对象向更细的行业层级延伸，相同技术信号的表现有所减弱，因此需要分别观察不同层级的统计结果。

4.4. 不同层级的信号类别构成

不同指数层级中，超跌抄底与高位追涨两类信号的构成存在差异。

大盘及风格指数的高位追涨组合为 1457 条，多于超跌抄底的 1084 条；申万一级行业的高位追涨组合为 1927 条，也多于超跌抄底的 1677 条。

申万二级行业则相反，超跌抄底组合为 2066 条，多于高位追涨的 1362 条。

表 11：不同指数层级的信号类别分布

指数层级	超跌抄底组合数	高位追涨组合数	合计
大盘及风格等指数	1084 条	1457 条	2541 条
申万一级行业	1677 条	1927 条	3604 条
申万二级行业	2066 条	1362 条	3428 条
合计	4827 条	4746 条	9573 条

数据来源：Wind，东吴证券研究所

从清单构成看，高位追涨在大盘及申万一级中的覆盖相对较多，申万二级则更偏向超跌抄底。不同层级对两类信号的适用性有所差异，不能将某一层级的信号构成直接用于其他层级。

时间窗口同样影响信号类别的分布。在固定最近 10 年的统计口径下，超跌抄底类曾占 82.9%，高位追涨类占 17.1%；汇总 1995—2026 年各滚动锚点后，两类占比分别为 50.4%和 49.6%。

固定最近 10 年的结果，主要反映较近阶段的信号构成；跨年度滚动汇总则包含不同年代曾经有效的信号。因此，讨论超跌或追涨信号的主导地位时，需要同时说明资产

请务必阅读正文之后的免责声明部分

层级与时间窗口。

4.5. 信号状态展示

截至 2026 年 9 月 30 日，三级指数共形成 306 条信号状态记录。其中，持有状态 304 条、到期状态 1 条、已触发卖出状态 1 条，当日无新触发买入信号。

表 12： 指数与行业信号状态

研究层级	买入	持有	到期	已触发卖出
大盘及风格等指数	0 条	180 条	0 条	0 条
申万一级行业	0 条	30 条	1 条	0 条
申万二级行业	0 条	94 条	0 条	1 条
合计	0 条	304 条	1 条	1 条

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：状态日期为 2026 年 9 月 30 日；同一标的可以对应不同信号及离场方式，因此记录数不等同于标的数量。

该时点的状态以持有为主。最近一波买入信号主要集中在 9 月 28 日和 9 月 29 日，9 月 30 日已进入持有阶段。申万一级和二级行业中分别出现到期及已触发卖出记录，反映不同信号和离场方式对应的持有周期有所不同。

5. 全 A 个股回测结果

在指数与行业回测的基础上，本节将同一套 17 类候选做多信号扩展至全 A 个股。研究覆盖 6150 只个股，按信号触发日的市值档与申万一级行业聚合，在滚动 10 年窗口内进行训练段与验证段拆分，考察信号在个股层面的适用性及分组差异。主体数据截至 2026 年 9 月 30 日。

整体结果显示，全 A 个股入选组合以超跌抄底类信号为主，四档市值的验证段胜率中位数集中于 60%附近。与指数相比，个股层面的胜率有所下降；市值分组之间差异较小，行业分组则呈现一定分化。

5.1. 有效信号组合以超跌抄底为主

经 1995—2026 年共 32 个滚动锚点筛选，全 A 个股共得到 32438 条“锚点年×市值档×行业×信号×离场方式”有效组合。此处组合数量反映不同分组及交易规则通过筛选的结果，同一信号可在多个锚点和离场方式下入选。

分市值档看，无宽基归属的微盘档组合数量最多，为 12498 条，占 38.5%；沪深 300 与中证 500 两档分别为 8242 条和 8151 条，占比分别为 25.4%和 25.1%；中证 1000/2000 档为 3547 条，占 10.9%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 13： 全 A 个股有效信号组合的市值档分布

市值档	组合数量（条）	占比
无（微盘）	12498	38.5%
沪深 300	8242	25.4%
中证 500	8151	25.1%
中证 1000/2000	3547	10.9%
合计	32438	100.0%

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

注：滚动锚点为 1995—2026 年；占比因四舍五入可能存在尾差。

分离场方式看，移动止盈与固定持有 20 个交易日的入选组合数量接近，分别为 8171 条和 8157 条；固定持有 60 个交易日为 6564 条，固定持有 10 个及 5 个交易日分别为 5207 条和 4339 条。

表 14： 全 A 个股有效信号组合的离场方式分布

离场方式	组合数量（条）
移动止盈（回撤 8%）	8171
固定持有 20 个交易日	8157
固定持有 60 个交易日	6564
固定持有 10 个交易日	5207
固定持有 5 个交易日	4339
合计	32438

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

分信号类别看，超跌抄底类组合为 26605 条，占 82.0%；高位追涨类为 5833 条，占 18.0%。指数体系中，两类信号的入选组合占比分别为 50.4%和 49.6%，构成较为接近；全 A 个股则明显向超跌抄底类集中。

表 15： 指数与全 A 个股的信号类别构成对比

信号类别	指数组合数量	指数占比	个股组合数量	个股占比
超跌抄底	4827	50.4%	26605	82.0%
高位追涨	4746	49.6%	5833	18.0%
合计	9573	100.0%	32438	100.0%

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

注：数量单位为条；均为 1995—2026 年滚动锚点口径。

这一结果表明，在现有筛选条件下，个股层面通过训练与验证检验的组合主要来自超跌修复信号。个股短期上涨后可能面临获利盘兑现，而较深调整后的价格修复为超跌类信号提供了适用场景。因此，个股信号跟踪可围绕超跌 20、深双低、双低及极限抄底等展开，高位追涨类则需结合具体信号的历史表现分别判断。

5.2. 验证段胜率集中于 60%左右

四档市值的训练段胜率中位数为 63.4%—65.6%，验证段回落至 60.0%—60.7%，回

请务必阅读正文之后的免责声明部分

落幅度为 3.4—5.4 个百分点。其中，中证 500 档验证段胜率中位数最高，为 60.7%；中证 1000/2000 档为 60.2%；沪深 300 与无宽基归属的微盘档均为 60.0%。

表 16： 不同市值档的训练段与验证段胜率中位数

市值档	训练段	验证段	回落幅度
中证 1000/2000	65.6%	60.2%	5.4 个百分点
中证 500	64.5%	60.7%	3.8 个百分点
沪深 300	64.7%	60.0%	4.7 个百分点
无（微盘）	63.4%	60.0%	3.4 个百分点

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：各滚动锚点入选组合的统计结果。

训练段与验证段胜率的相关系数为 0.286，说明训练段表现较高的组合，在后续验证段中仍可能出现明显回落。评估个股信号时，应将验证段约 60%的历史胜率作为主要参考，避免直接外推训练段的较高数值。

市值档之间的验证段胜率差距仅为 0.7 个百分点，显著小于各档训练段至验证段的回落幅度。在本研究的单标的时序择时框架下，市值档的作用主要体现为样本聚合与分层观察，尚未表现出明显的胜率区分度。微盘档与沪深 300 档的胜率中位数相同，也不意味着二者在流动性、单笔损失幅度或组合回撤方面具有相同特征。

与指数层面相比，全 A 个股的验证段胜率整体较低。大盘及风格指数、申万一级和申万二级的对应数值分别为 65.9%、64.3%和 61.6%，而个股四档集中在 60%左右。个股除受到市场与行业因素影响外，还面临公司经营、财报及事件冲击，相同技术信号的统计表现因而更为分散。

5.3. 行业分化较市值分化更为明显

在原研究列示的样本数不低于 300 的行业中，银行、美容护理与环保的训练段胜率中位数均为 66.7%，社会服务为 66.0%，国防军工为 65.4%，通信为 65.0%。汽车、建筑材料、计算机和家用电器等行业处于 64%—65%之间；交通运输与轻工制造相对较低，分别为 62.6%和 62.5%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 17： 部分行业的训练段胜率中位数

行业	胜率中位数	行业	胜率中位数
银行	66.7%	基础化工	64.4%
美容护理	66.7%	房地产	64.3%
环保	66.7%	煤炭	63.6%
社会服务	66.0%	食品饮料	63.5%
国防军工	65.4%	有色金属	63.5%
通信	65.0%	公用事业	63.4%
汽车	64.8%	钢铁	63.4%
建筑材料	64.8%	石油石化	63.0%
计算机	64.7%	交通运输	62.6%
家用电器	64.6%	轻工制造	62.5%
机械设备	64.5%	—	—
传媒	64.4%	—	—

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：仅列原研究披露的部分行业，样本数不低于 300；本表为训练段统计

列示行业中，胜率中位数最高与最低相差 4.2 个百分点，高于市值档之间的验证段差异。相对偏强的行业覆盖银行、消费服务、环保及部分科技制造领域；相对偏弱的行业较多分布于传统周期、交通运输和轻工制造。

从行业特征看，商品价格与景气变化可能使周期行业的价格调整持续更久，技术性超跌与基本面变化也更容易交织。上述行业差异为分层跟踪提供了参考，但行业排序采用训练段口径，具体应用仍需结合对应验证段、交易样本量及平均收益共同观察。

5.4. 固定持有与移动止盈提供不同的离场选择

全 A 个股中，移动止盈与固定持有 20 个交易日的有效组合数量接近，说明两类规则均能在部分分组中满足筛选条件。固定持有能够直接观察信号触发后特定期限的修复效果；移动止盈则根据持有期内的价格路径调整离场时点，收益结构与固定持有不同。

现有研究将固定持有、尤其 20 个交易日，作为个股超跌修复的主要观察方式，将回撤 8%的移动止盈作为补充。原因在于部分个股反弹持续时间有限，过早或过晚触发移动止盈均可能影响修复收益的兑现。因此，离场方式宜与信号类型匹配，并同时观察胜率、单次平均收益及盈亏比。

5.5. 最新截面以持有状态为主

截至 2026 年 9 月 30 日，全 A 个股信号状态覆盖 1275 只个股。四档市值均无新触发买入记录，截面以持有状态为主。同一只个股可以对应多个信号或离场方式，因此状态记录数量与覆盖个股数量分别统计。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 18： 全 A 个股最新截面信号状态

市值档	买入	持有	到期	已触发卖出
沪深 300	0	128	0	0
中证 500	0	324	5	6
中证 1000/2000	0	1231	11	9
无（微盘）	0	654	3	14

数据来源：东吴证券研究所整理

注：截面日期为 2026 年 9 月 30 日；数量单位为条。

从具体信号看，原研究列示的超跌 20 为 661 条，双低为 536 条，双低趋势为 471 条，深双低为 361 条，极限抄底为 194 条，动量极低为 138 条；高位双多与高位强势分别为 4 条。截面的主要信号仍集中于超跌抄底类，与历史有效组合的类别构成一致。

6. 港股双方法通用性检验

港股检验分别从顶底识别与交易收益两个层面展开。顶底识别以命中率衡量信号与局部顶底的对应程度，并与随机基准比较；交易收益检验沿用滚动训练与验证框架，考察明确入场及离场规则后的胜率和单次平均收益。两类指标分别反映拐点识别与交易结果，需按各自统计口径解读。

整体来看，同一技术框架能够扩展至港股，但不同市场的随机基准、信号结构与持有期表现存在差异。港股较高的绝对命中率需要结合随机基准观察；具体交易信号及离场规则也应依据港股自身的统计结果筛选。

6.1. 数据适配与样本范围

港股顶底识别检验纳入 2922 只有效标的，另有 1450 只标的因样本不足 750 个交易日被跳过，共形成 653645 条事件记录。交易收益检验沿用 1995—2026 年滚动锚点、训练与验证拆分、信号条件及离场规则，行业分类使用恒生一级行业。

市值分档方面，A 股以触发日宽基指数归属分档；港股因子库未提供对应字段，因此采用各标的全历史总市值分位数：不低于 85%为大盘，60%—85%为中盘，30%—60%为小盘，低于 30%为微盘，市值缺失归为“无”。两地分档方法不同，相关结果按各自口径展示。

港股初始交易检验共筛选出 7823 条有效组合，A 股对照为 32438 条。以下交易表现比较沿用该轮研究统计结果；最新状态展示采用 2026 年 10 月 9 日截面。

6.2. 顶底信号命中率高于随机基准

港股底部信号、底部确认、顶部信号与顶部确认的命中率分别为 88.6%、87.5%、89.7%和 84.5%，四类信号合计命中率为 87.9%。对应随机基准为 68.5%—70.0%，各类信号高出基准 16.0—21.2 个百分点，表明信号在既定判定规则下具有一定识别能力。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 19： 港股与 A 股 ETF 的顶底信号命中率对比

信号类型	港股实测	港股基准	港股超额	A 股 ETF 实测	A 股 ETF 基准	A 股 ETF 超额
底部信号	88.6%	70.0%	18.6	92.4%	61.1%	31.3
底部确认	87.5%	70.0%	17.5	91.5%	61.1%	30.4
顶部信号	89.7%	68.5%	21.2	88.6%	59.0%	29.7
顶部确认	84.5%	68.5%	16.0	87.2%	59.1%	28.1
四类合计	87.9%	—	—	89.9%	—	—

数据来源：东吴证券研究所整理

注：超额为实测命中率减随机基准，单位为百分点；A 股对照样本为 ETF。

与 A 股 ETF 相比，港股四类合计命中率低 2.0 个百分点，但随机基准高约 9 个百分点，超额命中率差距更为明显。港股四类信号的超额命中率为 16.0—21.2 个百分点，A 股 ETF 为 28.1—31.3 个百分点。因此，跨市场比较需要将实测值与各市场随机基准同时列示，绝对命中率接近并不代表相同的识别增益。

6.3. 不同窗口呈现相近的命中率变化方向

从 10、20、60、120 及 250 个交易日的五级窗口看，港股命中率由 68.9%降至 18.7%，A 股 ETF 由 68.8%降至 13.4%。两地均表现为短窗口命中率较高、长窗口命中率较低，说明信号对应的时间尺度特征具有一定相似性。

表 20： 港股与 A 股 ETF 的分窗口命中率

市场	10 日	20 日	60 日	120 日	250 日
港股	68.9%	65.7%	44.0%	27.2%	18.7%
A 股 ETF	68.8%	68.8%	48.6%	26.0%	13.4%

数据来源：东吴证券研究所整理

注：各列沿用原研究对应窗口的命中判定规则。

港股 10 日窗口与 A 股 ETF 基本一致，20 日与 60 日窗口较低，120 日与 250 日窗口较高。窗口变化方向相近，支持将原有框架用于港股的分期限观察；具体期限的识别能力仍需结合各市场基准及样本特征判断。

分行业看，12 个恒生一级行业的命中率处于 87.1%—89.3%，最高与最低相差 2.2 个百分点，其中公用事业为 89.3%，医疗保健为 87.1%。该命中率口径下，港股行业之间的差异相对有限。

6.4. 港股验证段胜率低于 A 股对照

交易收益检验中，港股训练段胜率中位数为 63.2%，验证段为 57.1%，回落 6.1 个百分点；A 股分别为 64.3%和 60.0%，回落 4.3 个百分点。港股验证段较 A 股低 2.9 个百分点，表明同一信号框架在两地的交易表现存在差异。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 21： 港股与 A 股有效组合的训练和验证结果

指标	港股	A 股
有效组合数量（条）	7823	32438
训练段胜率中位数	63.2%	64.3%
验证段胜率中位数	57.1%	60.0%
训练至验证回落	6.1 个百分点	4.3 个百分点

数据来源：东吴证券研究所整理
注：有效组合为分组聚合清单口径。

按离场方式观察，港股固定持有 60 个交易日的验证段胜率中位数最高，为 62.5%；固定持有 20、10 及 5 个交易日分别为 59.4%、57.7%和 56.2%；回撤 8%的移动止盈为 48.0%。A 股同口径下，固定持有 20 及 60 个交易日分别为 64.5%和 64.3%，移动止盈为 50.0%。

表 22： 不同离场方式的验证段胜率中位数

离场方式	港股	A 股
固定持有 5 个交易日	56.2%	61.7%
固定持有 10 个交易日	57.7%	62.0%
固定持有 20 个交易日	59.4%	64.5%
固定持有 60 个交易日	62.5%	64.3%
移动止盈（回撤 8%）	48.0%	50.0%

数据来源：东吴证券研究所整理
注：本表为分组聚合清单的验证段口径。

从验证段胜率看，港股固定持有期限延长至 60 个交易日后表现相对较好，两地移动止盈的胜率均低于固定持有。不过，不同退出规则的持有期与收益分布不同，胜率排序仍需结合收益及盈亏比解读。

具体信号方面，港股清单中深双低、极限抄底及双低的验证段胜率中位数分别为 60.0%、59.2%和 58.9%；A 股同名信号分别为 63.6%、66.7%和 62.5%。原研究还显示，港股高位双多组合数量为 730 条，在其信号清单中居前；A 股则以深双低的 5007 条居前，反映两地筛选后的信号结构有所不同。

6.5. 逐标的历史统计呈现不同的持有期特征

除分组聚合的验证段结果外，原研究另提供逐标的全历史滚动统计。该口径展示具体标的与信号记录的历史胜率及单次平均收益，再观察其分布中位数，与前述分组清单验证段分别列示。

逐标的统计中，港股固定持有 5、10、20 及 60 个交易日的胜率中位数均为 75.0%，A 股由 77.78%提高至 81.82%。随着持有期延长，两地单次平均收益的中位数总体上升：港股由 4.42%升至 13.79%，A 股由 3.89%升至 17.49%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 23： 逐标的滚动胜率及单次平均收益的中位数

离场方式	港股胜率	港股收益	A 股胜率	A 股收益
固定持有 5 日	75.00%	4.42%	77.78%	3.89%
固定持有 10 日	75.00%	6.19%	80.00%	5.61%
固定持有 20 日	75.00%	7.89%	80.66%	8.49%
固定持有 60 日	75.00%	13.79%	81.82%	17.49%
移动止盈（回撤 8%）	60.00%	6.35%	57.69%	6.30%

数据来源：东吴证券研究所整理

注：收益列为单次平均收益的中位数，非累计收益或年化收益；本表为逐标的全历史滚动口径。

固定持有 5 日与 10 日时，港股单次平均收益中位数分别较 A 股高 0.53 和 0.58 个百分点；固定持有 20 日与 60 日时，A 股分别较港股高 0.60 和 3.70 个百分点。该结果显示，两地在短期修复与较长期持有上的相对收益表现有所不同。

移动止盈下，港股逐标的胜率中位数为 60.00%，高于 A 股的 57.69%；单次平均收益中位数分别为 6.35%和 6.30%，较为接近。这与聚合清单验证段中移动止盈胜率偏低的结果分属不同统计层次，应结合各自样本观察。

6.6. 同名信号的表现存在市场差异

在固定持有、逐标的全历史滚动口径下，双低评分在港股的胜率中位数为 100.00%，A 股为 80.00%；超高位追涨在港股为 95.46%，A 股为 80.00%。深双低则相反，港股为 83.33%，低于 A 股的 100.00%；双低与超跌 20 在港股的对应数值也低于 A 股。

表 24： 同名信号的逐标的滚动胜率中位数

信号	港股	A 股	港股减 A 股
双低评分	100.00%	80.00%	20.0
极限抄底	100.00%	100.00%	0.0
超高位追涨	95.46%	80.00%	15.5
深双低	83.33%	100.00%	-16.7
双低	77.78%	85.71%	-7.9
超跌 20	72.22%	77.78%	-5.6
短期强动	66.25%	64.18%	2.1

数据来源：东吴证券研究所整理

注：差值单位为百分点，按原研究保留一位小数；本表为固定持有、逐标的全历史滚动口径。

同名信号在两地的相对强弱并不一致，说明算法和指标可以复用，具体信号池仍需按市场分别筛选。A 股侧重超跌修复的结构，不能直接用于推定港股各类信号的优先顺序；对极端高胜率信号，还应同时查看触发次数和验证样本量。

6.7. 最新截面信号集中于微盘档

请务必阅读正文之后的免责声明部分

截至 2026 年 10 月 9 日，港股截面共有 160 条状态记录，其中微盘档 151 条，占 94.4%；大盘、中盘与小盘档分别为 3 条、1 条和 5 条。持有状态共 152 条，到期 6 条，已触发卖出 2 条。

表 25： 港股最新截面信号状态

市值档	记录数量	持有	到期	已触发卖出
大盘	3	1	0	2
中盘	1	1	0	0
小盘	5	4	1	0
微盘	151	146	5	0
合计	160	152	6	2

数据来源：东吴证券研究所整理

注：截面日期为 2026 年 10 月 9 日；数量单位为条；市值档按各标的全历史总市值分位划分。

大盘档中，中国海洋石油的超跌 20 处于持有状态，中银香港-R 的高位双多与高位强势均已触发卖出。微盘档记录较多，是该截面下的信号分布特征，具体标的跟踪仍应结合流动性和对应历史统计。

7. ETF 回测结果

ETF 将指数投资转化为可交易的基金载体，其篮子属性使价格表现同时具有指数与交易品种的特征。本节在指数和全 A 个股回测的基础上，将同一套 17 类候选做多信号扩展至 ETF，按小类聚合检验信号规律，并结合逐只 ETF 的历史统计形成日常状态标注。

回测结果显示，ETF 有效组合以超跌抄底类为主，占 68.2%，介于指数的 50.4%与全 A 个股的 82.0%之间。在验证样本不少于 3 条的 615 条组合中，训练段与验证段胜率中位数分别为 65.5%和 65.0%。不同小类存在分化，风格指数与规模指数的验证段表现相对较好。

7.1. 样本与分组方法

ETF 因子库覆盖 1701 只标的，数据自 2005 年 2 月 23 日至 2026 年 10 月 15 日，包含后复权收盘价、类别、总市值、风险度 TR、短中期趋势及动量、综合评分等字段。收益计算使用后复权收盘价；触发日要求总市值大于 5 亿元，且成立满一年。债券型、货币型和商品型 ETF 不参与本轮交易回测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 26： ETF 回测数据与样本范围

项目	口径
因子库规模	1701 只 ETF
数据区间	2005 年 2 月 23 日至 2026 年 10 月 15 日
有效锚点	2012—2026 年，共 15 个
交易过滤	触发日总市值大于 5 亿元，成立满一年
小类归并	规模指数、风格指数、跨境、行业指数、股票型
总体组合	811 条，其中 615 条验证样本≥3，196 条验证样本不足
命中率评测	789 只、48314 条事件；截至 2026 年 10 月 9 日

数据来源：东吴证券研究所整理

原始类别归并为五个小类：主题、策略和风格类归入风格指数，跨境主题、规模、行业及策略类归入跨境，另保留规模指数、行业指数与股票型。第一层合并同类 ETF 的交易样本，共用一套信号清单；第二层逐只 ETF 按完整历史滚动统计胜率、盈亏比及触发频率。

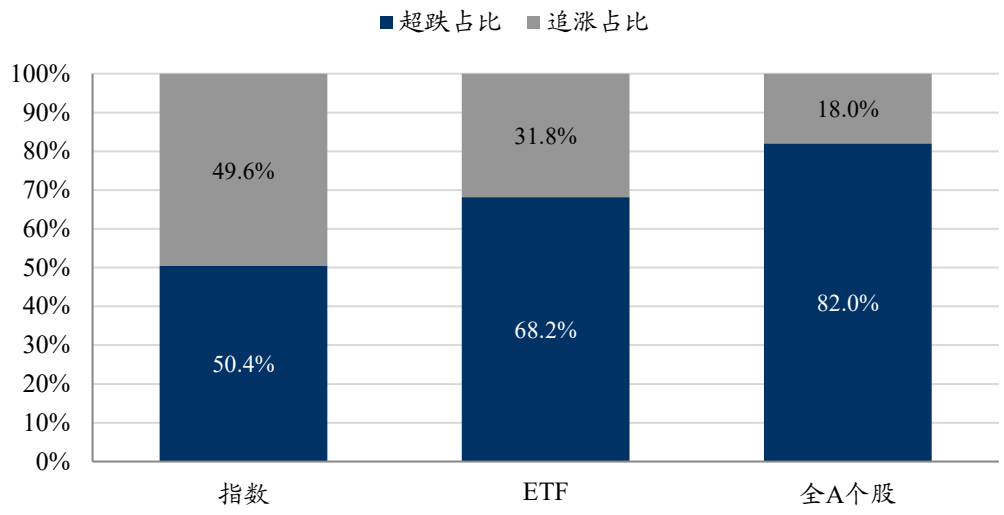
交易规则沿用前文：当日收盘确认信号，次日收盘成交；连续触发段仅取首日；固定持有 5、10、20 或 60 个交易日，同时保留回撤 8%、最长 120 个交易日的移动止盈。每个滚动 10 年窗口按前 7 年训练、后 3 年验证拆分，成立不足 10 年按实际可用历史处理。

7.2. 超跌抄底类占有效组合的 68.2%

2012—2026 年 15 个有效锚点共筛选出 811 条“锚点年×小类×信号×离场方式”组合，其中超跌抄底类 553 条，占 68.2%；高位追涨类 258 条，占 31.8%。对照指数与全 A 个股，ETF 的信号类别构成处于两者之间，超跌修复是主要研究方向，高位延续信号仍占一定比重。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1： 指数 ETF 与全 A 个股的信号类别构成



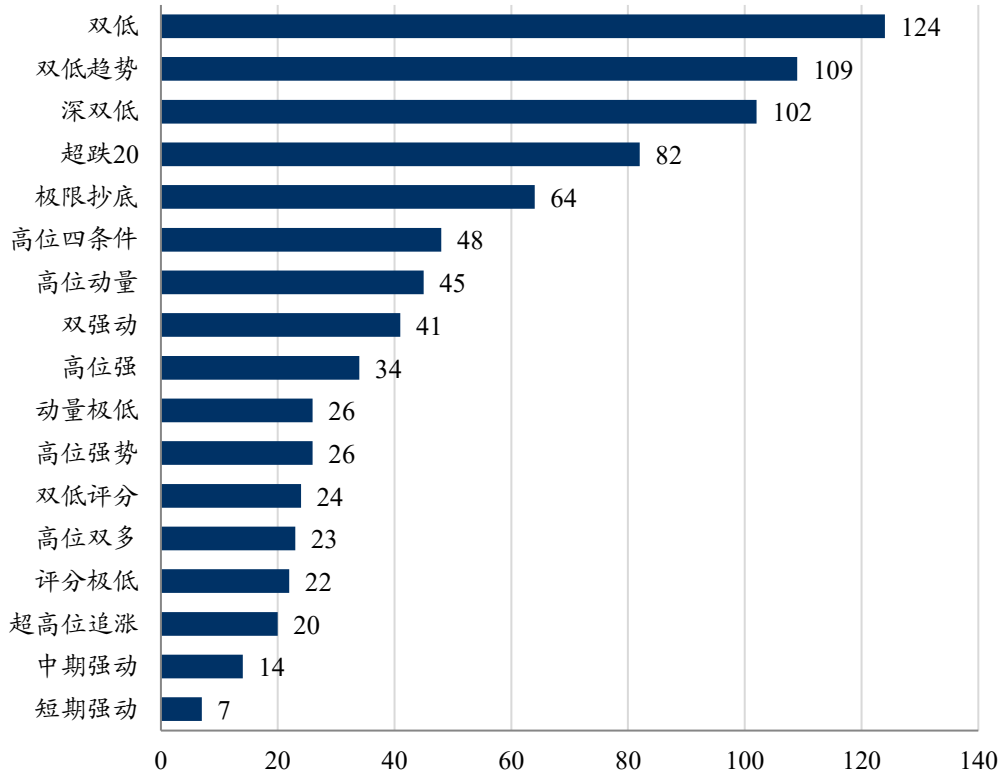
数据来源：东吴证券研究所整理

注：指数、全 A 个股锚点为 1995—2026 年，ETF 为 2012—2026 年；各自筛选结果分别展示。

具体信号中，双低 124 条、双低趋势 109 条、深双低 102 条，三者合计 335 条，占全部组合的 41.3%；超跌 20 和极限抄底分别为 82 条和 64 条。追涨类中，高位四条件 48 条、高位动量 45 条、双强动 41 条，数量相对较多。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 2： ETF 各信号的有效组合数量



数据来源：东吴证券研究所整理

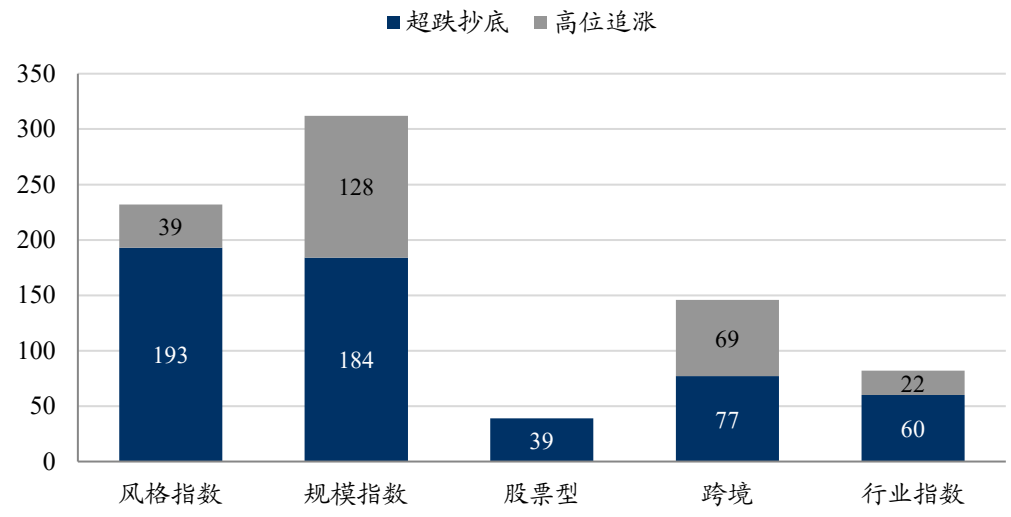
注：数量单位为条；同一信号可在不同锚点、小类和离场方式下分别入选。

7.3. 小类之间的信号结构存在差异

规模指数的有效组合最多，为 312 条，其次为风格指数 232 条、跨境 146 条、行业指数 82 条和股票型 39 条。风格指数超跌组合 193 条，占 83.2%；行业指数占 73.2%；规模指数占 59.0%；跨境占 52.7%，两类信号构成最为接近。股票型 39 条组合均为超跌抄底类。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3： ETF 各小类的信号类别构成



数据来源：东吴证券研究所整理

注：图中为有效组合数量；超跌占比分别为风格 83.2%、规模 59.0%、股票型 100.0%、跨境 52.7%、行业 73.2%。

不同小类共用同一信号体系，但通过筛选的具体组合有所不同。规模与跨境类中，高位追涨信号仍有较多组合入选；风格和股票型则更集中于超跌修复，提示日常跟踪应结合类别观察信号，而非仅依据全池占比。

7.4. 验证段总体回落较小 但小类分化明显

811 条有效组合中，615 条的验证段样本不少于 3 条，训练段胜率中位数为 65.5%，验证段为 65.0%，回落 0.5 个百分点。其余 196 条保留“验证样本不足”标注，不纳入该组总体胜率中位数统计。

表 27： ETF 不同小类的训练段与验证段胜率中位数

小类	有效条数	训练段	验证段
全部有效	615	65.5%	65.0%
风格指数	180	65.7%	66.7%
规模指数	201	64.8%	66.2%
股票型	39	70.6%	65.0%
跨境	146	66.7%	61.9%
行业指数	49	63.0%	60.0%

数据来源：东吴证券研究所整理

注：本表有效条数指验证段样本不少于 3 条的组合；不等于全部 811 条组合。

风格指数与规模指数的验证段胜率中位数分别为 66.7%和 66.2%，高于各自训练段；股票型由 70.6%回落至 65.0%，跨境由 66.7%回落至 61.9%，行业指数由 63.0%回落至 60.0%。验证段最高与最低相差 6.7 个百分点，分类差异比总体 0.5 个百分点的回落更为明显。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

规模指数与风格指数覆盖较为清晰的市场或策略暴露，技术信号的表现相对稳定；行业 ETF 还受到各自行业景气和波动周期影响，跨境 ETF 则叠加汇率、时差及节假日错位等因素。现有结果支持将规模与风格类作为重点观察对象，并分别跟踪行业及跨境类信号的验证表现。

7.5. 固定持有 20 个交易日的入选组合最多

分离场方式看，固定持有 20 个交易日为 191 条，占 23.6%；固定持有 10 个交易日为 164 条，移动止盈为 160 条，固定持有 5 日与 60 日各 148 条。四种固定持有方式合计 651 条，占 80.3%；移动止盈占 19.7%。

在统一的筛选框架下，固定持有是 ETF 交易结果的主要观察口径，其中 10 日与 20 日能够对应较常见的中短期修复过程。移动止盈则提供依据持有期价格路径退出的补充选择。组合数量反映筛选后的构成，具体选择仍需结合胜率、单次平均收益及盈亏比。

7.6. 最新截面以超跌类持有状态为主

截至 2026 年 10 月 15 日，ETF 截面共有 644 条信号状态记录，涉及 164 只 ETF。其中持有 642 条、到期 1 条、已触发卖出 1 条。分小类看，风格指数 354 条、规模指数 161 条、股票型 63 条、跨境 58 条、行业指数 8 条。

表 28： ETF 最新截面的分类与状态分布

小类	记录数	状态	记录数
风格指数	354	持有	642
规模指数	161	到期	1
股票型	63	已触发卖出	1
跨境	58	—	—
行业指数	8	—	—
合计	644	合计	644

数据来源：东吴证券研究所整理

注：左右两组为分别统计的分类分布与状态分布，不表示同一行之间一一对应。

深双低 181 条、双低 180 条、极限抄底 128 条，三者合计 489 条，占 75.9%；双低趋势为 106 条，超跌 20 为 24 条，其余信号数量较少。超跌抄底类合计 626 条，占 97.2%，高于历史有效组合中 68.2%的占比，反映该截面信号状态更集中于超跌修复。

7.7. 顶底识别命中率高于随机基准

命中率评测纳入成立历史不少于 750 个交易日的 789 只 ETF，共形成 48314 条事件记录，统计截至 2026 年 10 月 9 日。底部信号、底部确认、顶部信号和顶部确认的命中率分别为 92.4%、91.5%、88.6%和 87.2%，四类合计为 89.9%。

对应随机基准分别为 61.1%、61.1%、59.0%和 59.1%。按原报告披露的超额结果，四类信号分别高出基准 31.3、30.4、29.7 和 28.1 个百分点，其中底部信号的超额最高。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

ETF 顶底信号具有一定识别增益，较高的绝对命中率也需要与基准水平结合解读。

同一指数可以对应多只 ETF，相关标的的价格与信号高度重叠。因而 789 只 ETF 应理解为覆盖范围，同指数多只基金触发同一信号时，还应按指数暴露观察其集中程度。

7.8. 跨市场应用需结合各自统计基准

ETF 与港股的顶底信号均高于各自随机基准，但超额水平不同：ETF 四类信号为 28.1—31.3 个百分点，港股为 16.0—21.2 个百分点。ETF 合计命中率 89.9%，港股 87.9%，二者绝对值相近，超额表现的差距则更明显。

分窗口看，ETF 在 10、20、60、120 及 250 日窗口的命中率分别为 68.8%、68.8%、48.6%、26.0%和 13.4%；港股分别为 68.9%、65.7%、44.0%、27.2%和 18.7%。两地均随窗口延长而总体下降，但具体期限的相对强弱有所不同。

综合来看，ETF 交易信号以超跌修复为主，规模与风格类的验证段表现相对较好。其整体训练与验证差距较小，但有效锚点仅 15 个，仍应结合验证样本量和持有期观察具体信号。应用中既要跟踪技术信号，也要注意同指数产品重叠、折溢价及交易成本对执行结果的影响。

8. 研究结论与应用启示

8.1. 指数层级越细 信号表现越需分层观察

在现有滚动筛选结果中，大盘及风格指数、申万一级与申万二级的验证段胜率中位数分别为 65.9%、64.3%和 61.6%，呈现由宽基向细分行业递减的特征。指数体系的超跌抄底与高位追涨组合占比分别为 50.4%和 49.6%，但不同层级内部结构不同：大盘及风格指数、申万一级的高位追涨组合更多，申万二级则以超跌抄底组合更多。

日常应用可先观察大盘与风格指数的整体状态，再跟踪一级行业与二级行业的差异。对于同名信号，应查看其所在层级的验证结果，避免将宽基指数的历史表现直接用于更细的行业或个股。

8.2. 全 A 个股以超跌修复为主要研究方向

全 A 个股有效组合中，超跌抄底占 82.0%，高位追涨占 18.0%，其结构明显不同于指数体系。四档市值验证段胜率中位数集中于 60.0%—60.7%，表明市值档在本研究中的胜率区分度有限；部分行业训练段胜率则存在约 4 个百分点的差异，可作为后续分层跟踪的线索。

个股应用宜以超跌类信号为主要观察对象，优先查看其验证段胜率、交易样本量和单次平均收益。离场方面，可围绕固定持有 20 个交易日跟踪修复效果，并将移动止盈作为补充规则。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

8.3. 港股可沿用框架 具体信号需重新筛选

港股顶底信号合计命中率为 87.9%，各类信号相对随机基准仍有 16.0—21.2 个百分点的超额，但该超额低于 A 股 ETF 的 28.1—31.3 个百分点。分窗口表现的变化方向较为接近，支持同一框架用于港股的分期限观察。

交易收益检验中，港股有效组合验证段胜率中位数为 57.1%，低于 A 股的 60.0%；港股固定持有 60 个交易日的验证表现相对较好，同名信号的逐标的表现也存在明显差异。因此，跨市场应用应保留统一的指标和检验流程，并依照港股自身结果选择信号及持有期限。

8.4. 日常跟踪同时保留信号状态与历史统计

信号落地可按“市场及资产层级—具体分组—标的信号—离场方式”逐层查看。在状态展示中保留买入、持有、到期及已触发卖出标签，同时列示训练段与验证段胜率、样本量、盈亏比和单次平均收益，便于比较当前信号与其历史表现。

组合数量用于描述筛选结果构成，顶底命中率用于评价局部拐点识别，交易胜率与平均收益用于评价既定买卖规则。日常跟踪应结合这些指标各自回答的问题，先核对对应市场、窗口和离场规则，再判断具体信号的参考价值。

9. 风险提示

历史统计与样本外表现变化风险。训练段与验证段均来自历史数据切分，历史胜率、盈亏比及平均收益不代表未来表现。市场结构、交易参与者及行业景气变化，均可能使信号有效性下降。

小样本与统计筛选风险。极限抄底、深双低及超跌 20 等信号在部分分组中触发频率较低，极端高胜率可能对应有限样本。部分组合验证段样本不足，需结合样本标注解读；跨锚点组合数量也不等于独立交易次数。

交易成本与流动性风险。现有收益统计未计交易费用及冲击成本，实际交易还可能受到涨跌停、停牌、成交不足等约束。小市值及低流动性标的的理论成交与实际执行可能存在较大差异。

个股事件与数据处理风险。公司经营变化、财报事件、退市及风险警示等可能带来超出技术信号所反映范围的价格波动。后复权价格、历史指数成分和行业分类等数据的准确性，也会影响收益计算与分组结果。

跨市场口径与适用范围风险。港股市值分档与 A 股宽基归属分档不同，随机基准也存在差异；港股检验以个股池为主，未包含对应的港股行业指数与 ETF 池。港股衍生因子由数据方提供，跨市场比较需结合原有统计口径。

离场规则与组合应用风险。固定持有和移动止盈具有不同的持有期与收益结构，较

请务必阅读正文之后的免责声明部分

高胜率不必然对应较高收益。单标的信号统计不能直接替代组合净值、最大回撤及仓位约束检验；多信号同时触发也不等于多个独立投资机会。

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