

**华泰期货**

HUATAI FUTURES

研究院 量化组**研究员****李光庭**

☎ 0755-23887993

✉ liguangting@htfc.com

从业资格号：F03108562

投资咨询号：Z0021506

投资咨询业务资格：**证监许可【2011】1289 号**

大跌后应该如何抄底 2.0? ——左侧+企稳确认

摘要

本文是《大跌后应该如何抄底? ——以中证 1000 为例》的后续研究。前期报告验证了连续大跌后左侧抄底的长期统计优势, 但 2024 年初的行情也说明: 跌得很多, 不等于下跌已经结束。2.0 版本在连续大跌后增加 7 个交易日的企稳确认, 只有第 7 个交易日收盘价不低于大跌日收盘价, 才在下一交易日开盘参与。完整区间内, 期货策略年化收益率为 14.97%、最大回撤为 6.63%, 相较原始策略实现了收益与回撤的同步改善。

核心观点

1. 大跌不等于止跌, 2.0 增加一道企稳确认

连续大跌信号触发后先观察 7 个交易日; 若第 7 个交易日收盘价不低于大跌日收盘价, 才在下一交易日开盘进场。

2. 少做两次交易, 收益没有牺牲, 回撤明显下降

完整区间内, 2.0 期货策略年化收益率为 14.97%、最大回撤为 6.63%; 原始直接抄底分别为 13.21%和 24.11%。

3. 企稳确认后, 期货更适合作为基础工具

平值看涨的绝对收益更高, 但期货最大回撤只有 6.63%, 低于平值看涨的 10.27%, 夏普也更高, 更符合 2.0 降低回撤、保持收益的目标。

4. 参数不是孤立最优, 策略也不是所有指数的通用答案

等待期与持有期的二维检验显示, 7+20 位于相邻参数表现接近的区域; 跨指数结果则显示, 该框架对中证 500 和中证 1000 更有吸引力。历史回测不代表未来。

目录

摘要	1
核心观点	1
前言	4
为什么纯左侧会失效	4
大跌后抄底 2.0：左侧 + 企稳确认	5
回测设定	7
策略表现：收益与回撤同时改善	8
工具选择：企稳确认后，期货更适合作为基础工具.....	9
参数稳健性：同时检验等待期与持有期.....	11
跨指数检验：更适合中小盘	13
总结	14
风险提示	14

图表

图 1: 2024 年 1 月纯左侧抄底后的市场表现 | 单位: 点 5

图 2: 2024 年 1 月首次大跌信号未通过 7 个交易日确认 | 单位: 点 6

图 3: 2024 年初 2.0 策略实际开仓时点 | 单位: 点 6

图 4: 2026 年 7 月首次大跌信号未通过 7 个交易日确认 | 单位: 点 7

图 5: 2026 年 7 月 2.0 策略实际开仓时点 | 单位: 点 7

图 6: 原始直接抄底与 2.0 策略净值曲线 | 单位: 无 8

图 7: 原始策略与 2.0 策略的绩效对比 | 单位: 无 9

图 8: 7 个交易日确认后期货与平值看涨对比 | 单位: 无、% 10

图 9: 等待期与持有期二维参数稳健性 | 单位: % 12

图 10: 5+7+20 在四个指数上的表现 | 单位: % 13

表 1: 原始直接抄底与 2.0 策略绩效对比 | 单位: 无 9

表 2: 7 个交易日确认后期货与平值看涨绩效对比 | 单位: 无 10

表 3: 5+7+20 跨指数表现 | 单位: 无 13

前言

市场大跌时，“现在能不能抄底”是最容易引发分歧的问题。对普通投资者而言，抄底的直觉很简单：价格已经跌了很多，若后续出现反弹，收益空间可能很大。这个思路本质上是左侧交易——在市场最悲观时提前布局，而不是等趋势完全走出来后再追涨。

在上一篇报告中我们提到，中证 1000 连续大跌后，反弹的概率和幅度整体高于单日大跌后；同时，期货贴水收敛也可能为多头带来额外收益。但真正决定抄底体验的，不是“长期平均能不能赚钱”，而是遇到连续下跌时，策略会不会在第一段反弹里过早接刀。

2.0 报告的目标并不是去预测最低点，也不是让策略永远不亏损，而是给纯左侧交易加上一道轻量、可复现的筛选：当市场给出“卖压有所缓和”的证据后，再参与反弹。

为什么纯左侧会失效

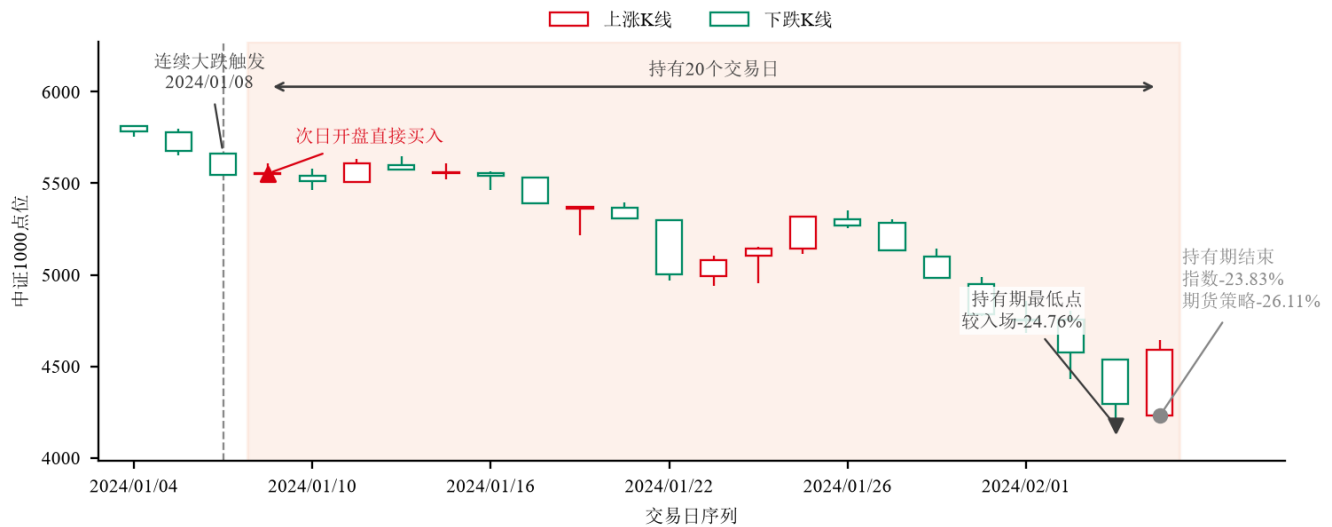
■ 2024 年 1 月：大跌后直接买入，仍可能接在下跌中继

2024 年初的微盘股流动性危机，是原始策略最重要的一次压力测试。2024 年 1 月 8 日，中证 1000 过去 5 个交易日跌幅达到 -5.84%，触发连续大跌信号。按照原始规则，策略不判断下跌是否结束，而是在下一交易日开盘直接买入。

入场后，指数只经历了很短的反弹，随后再次加速下行。到 2024 年 2 月 5 日，持有期内最低点较入场开盘价下跌 24.76%；持有 20 个交易日至 2024 年 2 月 6 日平仓时，中证 1000 区间跌幅为 23.83%，对应期货策略亏损 26.11%。如果同期采用 12% 的资金买入平值看涨期权进行抄底，则对应期权策略亏损 12%（充分发挥了买权的损失有限特点）。

这次交易并不能否定大跌后反弹的长期规律，却暴露了纯左侧抄底最难处理的问题：跌幅只能说明市场已经跌了多少，不能说明卖盘已经结束。一旦买到的是下跌中继，单次亏损就可能吃掉此前多次反弹积累的收益。

图 1: 2024 年 1 月纯左侧抄底后的市场表现 | 单位: 点



数据来源：天软、华泰期货研究院

大跌后抄底 2.0：左侧 + 企稳确认

■ 从“跌够了就买”到“先确认、再参与”

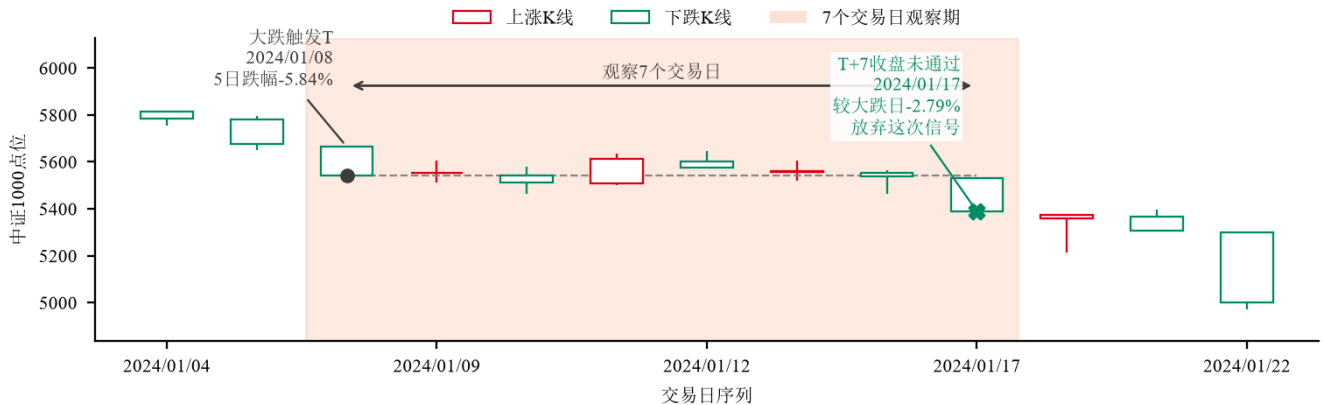
原始策略的规则是：过去 5 个交易日跌幅低于阈值后，次日开盘直接做多。2.0 策略保留“连续大跌”这一左侧起点，但增加 7 个交易日的观察期：大跌触发后的下一交易日记为第 1 个交易日；若第 7 个交易日收盘价不低于大跌日收盘价，才在下一交易日开盘建仓，否则放弃这次信号。

用更通俗的话说，策略不再试图在恐慌当天猜底，而是先问一个更简单的问题：经过 7 个交易日，价格有没有比大跌当天更差？如果答案是否定的，说明卖压至少暂时没有继续扩大，才值得用仓位去博取反弹。

■ 2024 年初：先挡住下跌中继，再等真正企稳

仍以 2024 年 1 月为例，2024 年 1 月 8 日首次触发大跌信号，但行情在之后继续转弱。到 2024 年 1 月 17 日，也就是大跌后的第 7 个交易日，收盘价仍较大跌日低 2.79%，因此 2.0 策略放弃这次信号。原始策略遭遇的这段主要亏损，也就被企稳确认挡在了场外。

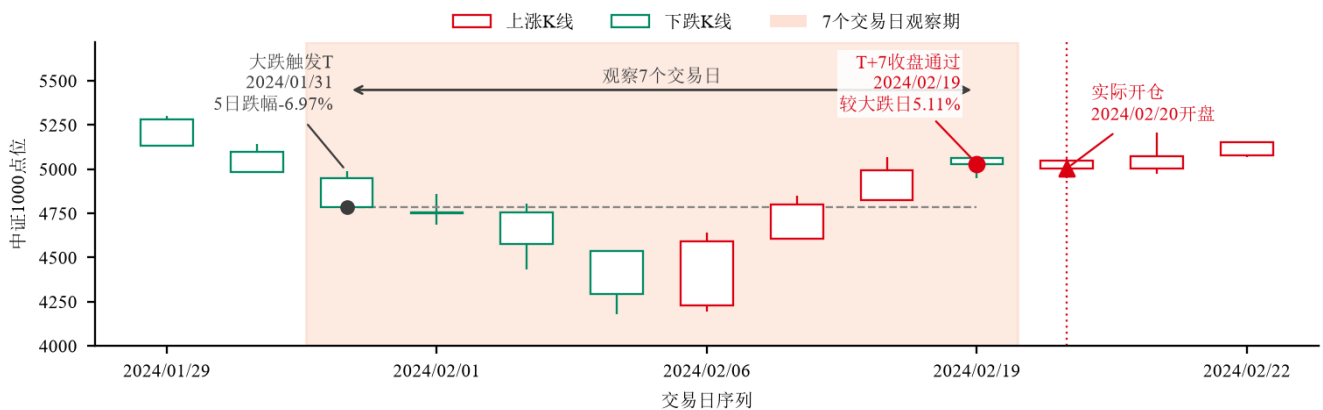
图 2: 2024 年 1 月首次大跌信号未通过 7 个交易日确认 | 单位: 点



数据来源: 天软、华泰期货研究院

放弃 1 月 8 日的信号，并不意味着策略从此一直观望。2024 年 1 月 31 日，市场再次触发大跌信号；到 2024 年 2 月 19 日，指数收盘价已较大跌日回升 5.11%，通过企稳确认，策略在 2024 年 2 月 20 日开盘实际建仓。换句话说，2.0 躲开的不是整轮反弹，而是前面仍在加速下跌的阶段。

图 3: 2024 年初 2.0 策略实际建仓时点 | 单位: 点

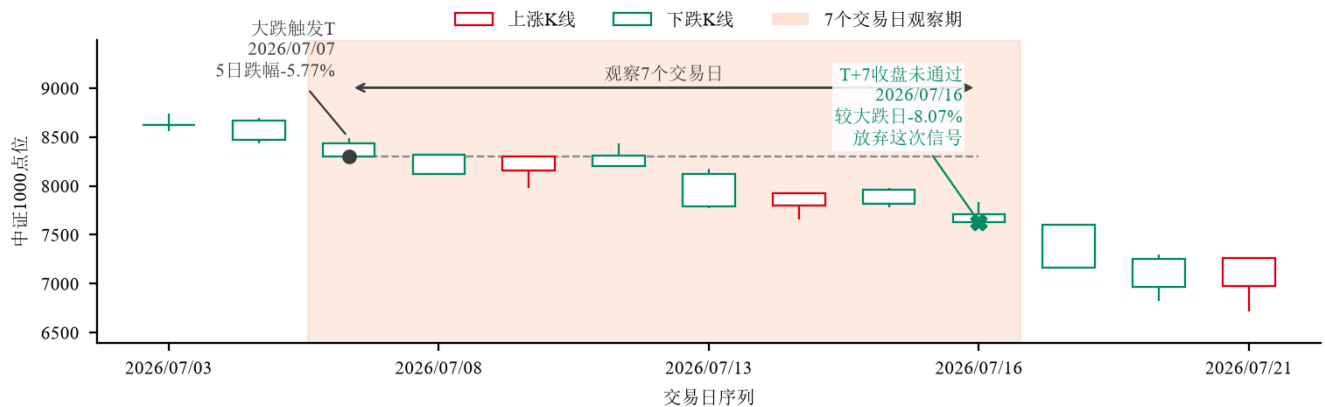


数据来源: 天软、华泰期货研究院

■ 2026 年 7 月: 同样先过滤连续下跌, 再参与反弹

2026 年 7 月 7 日，中证 1000 再次出现连续大跌。到 2026 年 7 月 16 日的第 7 个交易日，指数收盘价较大跌日反而低了 8.07%，说明下跌并未结束，策略不开仓。

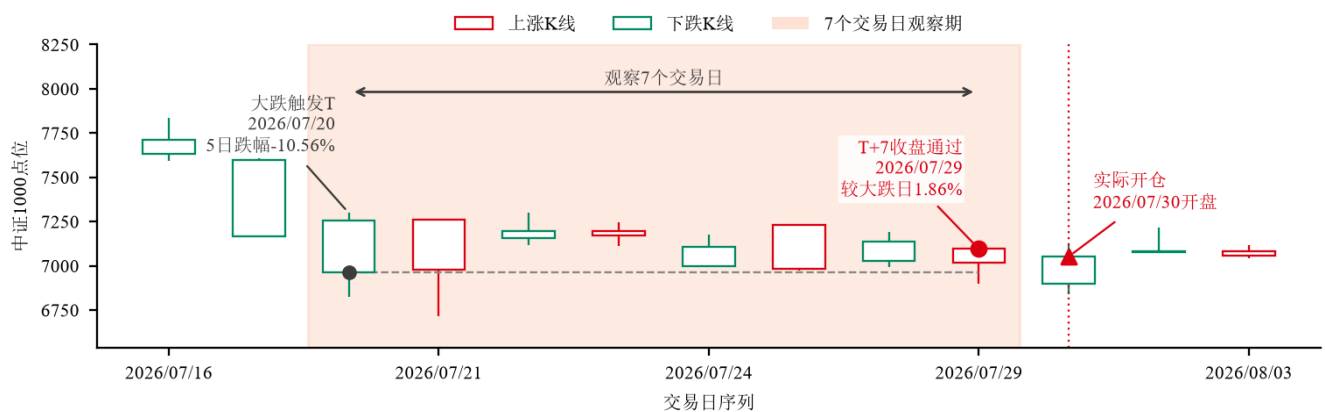
图 4: 2026 年 7 月首次大跌信号未通过 7 个交易日确认 | 单位: 点



数据来源: 天软、华泰期货研究院

等到 2026 年 7 月 20 日出现新的大跌信号后, 行情才逐步企稳。2026 年 7 月 29 日收盘价较大跌日回升 1.86%, 策略在 2026 年 7 月 30 日开盘建仓, 并于 2026 年 8 月 27 日平仓。持有期间指数上涨 7.07%, 期货策略按 1 亿元初始本金计算获得 6.38% 的收益。

图 5: 2026 年 7 月 2.0 策略实际开仓时点 | 单位: 点



数据来源: 天软、华泰期货研究院

回测设定

回测标的是中证 1000 股指期货, 统一使用 2022-07-22 至 2026-08-31 的完整区间。大跌阈值固定为过去 5 个交易日收益率低于 -4.92%, 对应中证 1000 历史 5 个交易日收益率约 5%分位数。信号均在收盘后确认, 交易均在下一交易日开盘执行。

合约均在剩余期限超过 40 个交易日的合约中选择最近到期月份，开仓后持有 20 个交易日，并在第 20 个交易日后的下一交易日开盘平仓。原始策略与 2.0 策略使用相同的合约筛选和出场规则，差异只来自是否增加企稳确认。

资金占用沿用 1.0 报告口径：起始本金为 1 亿元，每次交易在尽量多开仓的情况下，期货保证金占用与买入期权权利金占用均不超过初始本金的 12%，即 1200 万元。所有手数只能取整数并向下取整，仓位始终按 1 亿元初始本金计算，不随策略净值变化，也不使用复利放大结果。

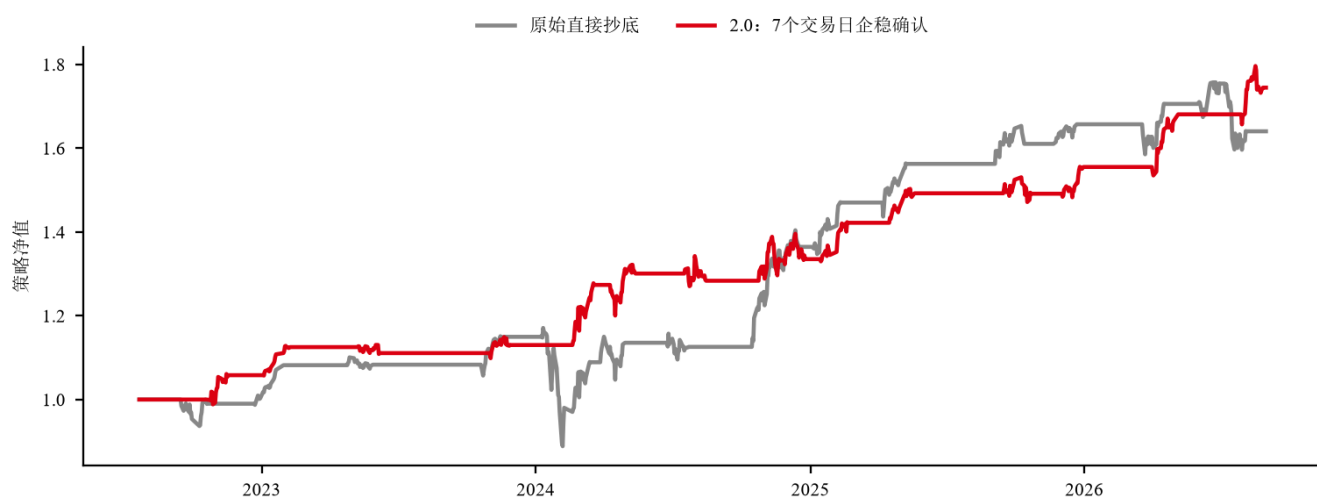
交易成本方面，股指期货手续费为成交金额的万分之 0.3、暂不考虑滑点；股指期权手续费为 20 元/张，并计入成交金额万分之 5 的滑点。

策略表现：收益与回撤同时改善

在完整回测区间内，原始直接抄底开仓 17 次，年化收益率为 13.21%，期末净值为 1.64；2.0 策略开仓 15 次，年化收益率提高到 14.97%，期末净值为 1.74。少做两次交易，并没有降低长期收益。

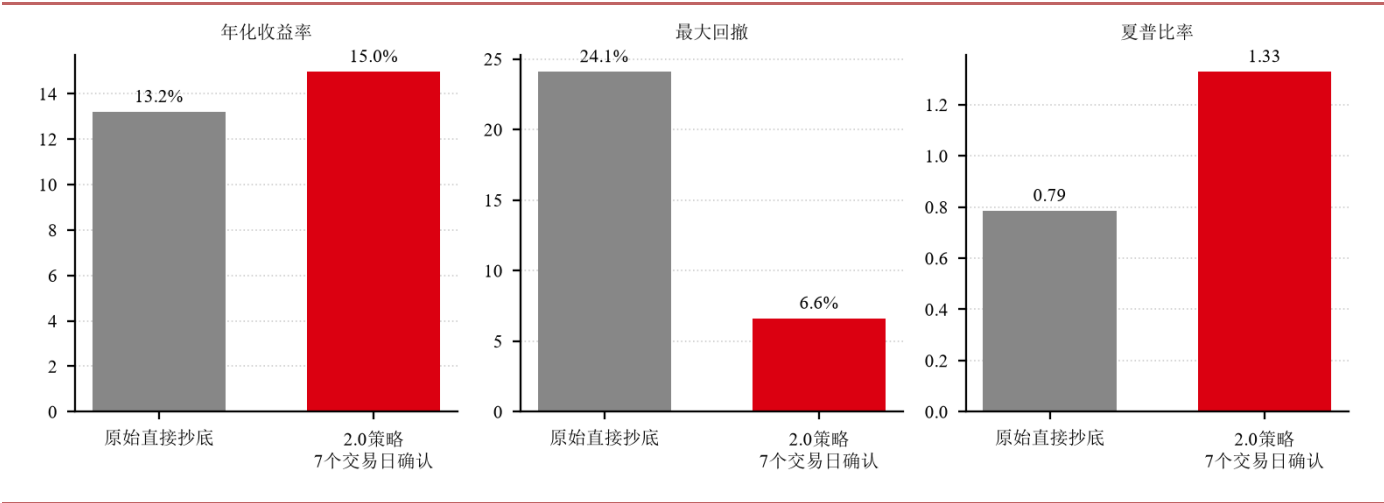
更关键的是回撤：原始策略最大回撤为 24.11%，2.0 策略降至 6.63%；夏普比率也由 0.79 提高到 1.33。这并不代表每次确认都能赚钱，而是说明过滤掉部分下跌中继后，整体收益路径更平稳。

图 6：原始直接抄底与 2.0 策略净值曲线 | 单位：无



数据来源：天软、华泰期货研究院

图 7：原始策略与 2.0 策略的绩效对比 | 单位：无



数据来源：天软、华泰期货研究院

表 1：原始直接抄底与 2.0 策略绩效对比 | 单位：无

	原始直接抄底	2.0 策略 7 个交易日确认
开仓次数	17	15
期末净值	1.64	1.74
年化收益率	13.21%	14.97%
最大回撤	24.11%	6.63%
夏普比率	0.79	1.33

数据来源：天软、华泰期货研究院

工具选择：企稳确认后，期货更适合作为基础工具

■ 平值看涨与期货多头

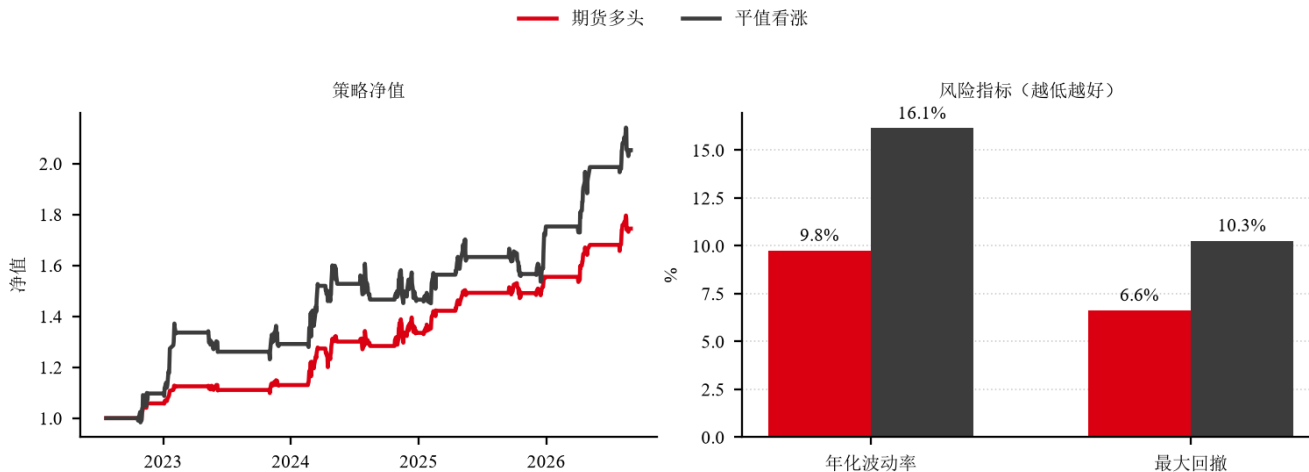
接下来，我们来比较同一入场信号下，期货多头和平值看涨期权的表现。理论上讲，大跌后买入看涨期权有两点优势：如果市场很快出现 V 型反转，期权能够用较少的资金获得较大的向上弹性；如果市场继续下跌，买方的最大损失又不会超过已经支付的权利金。也正因为如此，前期报告中，次日直接左侧抄底更适合使用平值看涨。

为保持可比性，两类工具使用完全相同的 15 次入场信号和 20 个交易日持有期。平值

看涨选择到期剩余交易日超过 40 个交易日的最近月份，并在虚值看涨期权中选择执行价最近平值的合约；期货保证金与期权权利金占用均不超过 1 亿元初始本金的 12%，所有手数向下取整，仓位不随净值变化。手续费和滑点均沿用前期报告口径。

从回测结果上看，平值看涨的期末净值为 2.05，年化收益率为 19.76%，高于期货的 1.74 和 14.97%。但期权的年化波动率为 16.14%、最大回撤为 10.27%，均高于期货的 9.76%和 6.63%；期货夏普比率为 1.33，也高于期权的 1.10。因此，若只看绝对收益，平值看涨仍然占优；若把降低回撤、保持收益和提高持有体验放在一起考虑，期货更符合 2.0 策略的目标。

图 8: 7 个交易日确认后期货与平值看涨对比 | 单位：无、%



数据来源：天软、华泰期货研究院

表 2: 7 个交易日确认后期货与平值看涨绩效对比 | 单位：无

	期货多头	平值看涨
年化收益率	14.97%	19.76%
年化波动率	9.76%	16.14%
最大回撤	6.63%	10.27%
夏普比率	1.33	1.10
卡玛比率	2.26	1.92

数据来源：天软、华泰期货研究院

为什么入场规则变了，工具选择也会发生变化？我们认为主要有以下三点原因。

首先，2.0 策略并不是从恐慌低点开始持有，而是等待 7 个交易日再确认。实际完成确认并开仓的信号，在等待期内平均已经反弹 3.94%。换句话说，第一段最快的 V 型反转已经被策略主动让出；而看涨期权最擅长放大的，恰恰是这段又快又急的上涨。确认后再入场，后续行情更多表现为温和修复，期货的线性收益反而更直接。

其次，企稳确认本身已经承担了一部分“防止继续下跌”的功能。原始策略入场后 20 个交易日的平均年化实现波动率为 25.41%，增加确认后下降到 21.39%。当最容易连续下跌的阶段已经被筛掉，期权“亏损封顶”的保险价值就没有直接接刀时那么突出。

最后，期权还要面对时间价值和隐含波动率。据统计，信号确认后的 20 个交易日内，MO 波动率指数 VIX 平均下降 3.36 个波动率点。对普通投资者而言，这意味着即使指数没有下跌，时间一天天过去、市场恐慌逐步降温，期权权利金也可能变薄；期货则没有这两项额外损耗。

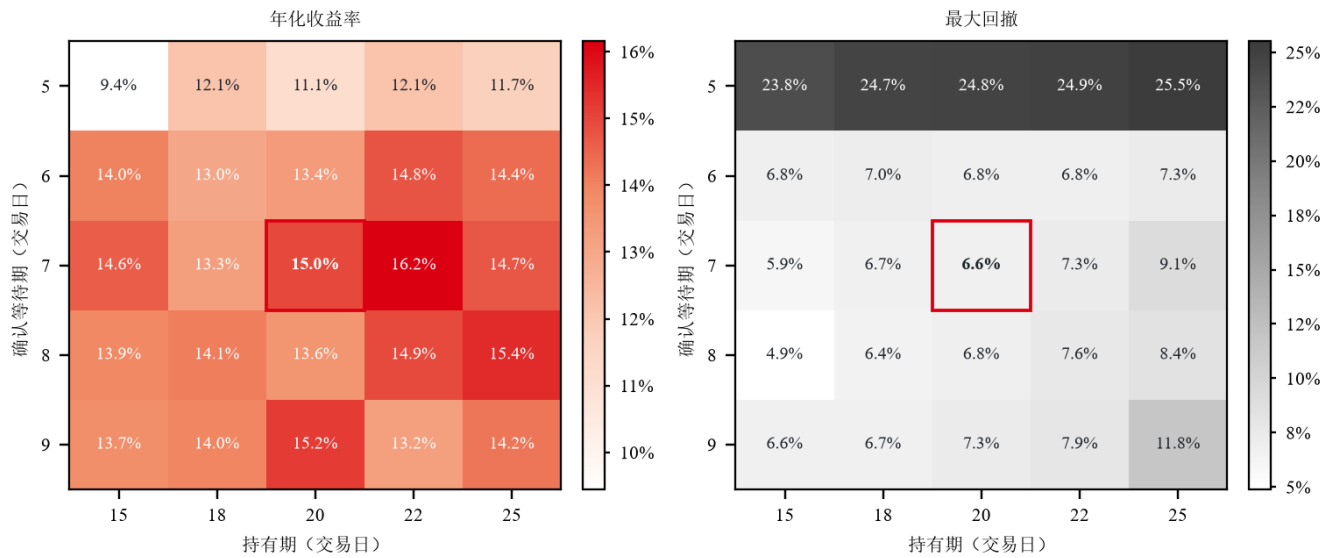
综上所述，平值看涨并不是不再有效：如果投资者判断确认后仍会出现第二段快速上涨，或更看重损失封顶，期权仍有配置价值。但在“连续大跌后先等 7 个交易日企稳，再持有 20 个交易日”的基础框架下，期货更适合作为主要抄底工具，平值看涨更适合作为有条件的增强工具。

参数稳健性：同时检验等待期与持有期

为检验参数稳健性，我们同时扫描等待 5—9 个交易日、持有 15—25 个交易日，共 25 组组合。等待 5 个交易日时，各持有期的最大回撤仍在 23.82%—25.50% 之间；从第 6 个交易日起，绝大多数组合的回撤明显下降。

基准的“等待 7 个交易日、持有 20 个交易日”年化收益率为 14.97%、最大回撤为 6.63%。它并不是孤立最优点：网格最高年化收益出现在等待 7 个交易日、持有 22 个交易日；最低回撤出现在等待 8 个交易日、持有 15 个交易日。基准参数位于相邻组合表现接近的区域，因此更适合作为简洁、易执行的折中。

图 9：等待期与持有期二维参数稳健性 | 单位：%



红框为基准参数：等待7个交易日、持有20个交易日

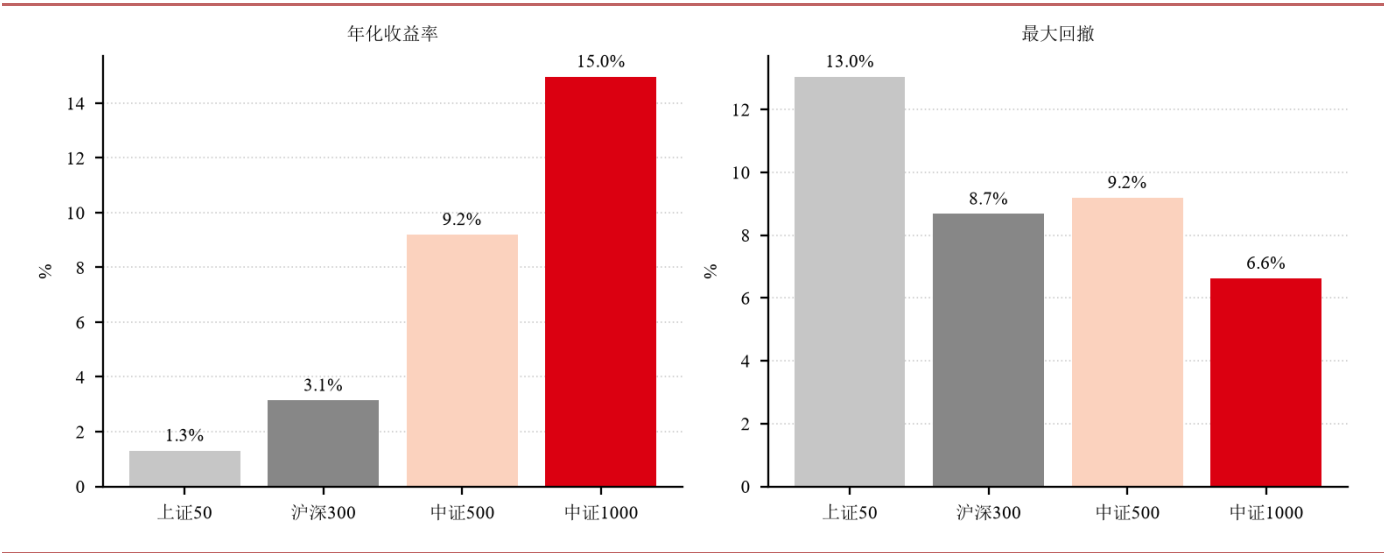
数据来源：天软、华泰期货研究院

跨指数检验：更适合中小盘，不是所有指数的通用答案

为了检验“连续大跌后企稳再参与”是否只对中证 1000 有效，我们将同一逻辑应用于上证 50、沪深 300 和中证 500。每个指数均使用自身历史 5 个交易日收益率 5%分位数作为大跌阈值，阈值不共用，避免把中小盘的波动尺度直接套到大盘指数上。

完整回测区间内，中证 1000 的年化收益率为 14.97%、最大回撤为 6.63%，中证 500 分别为 9.20%和 9.20%；沪深 300 与上证 50 的年化收益率只有 3.15%和 1.31%。这意味着“企稳确认”更像是在高弹性、中小盘指数上的交易框架，而不是适用于所有宽基指数的万能抄底公式。

图 10: 5+7+20 在四个指数上的表现 | 单位：%



数据来源：天软、华泰期货研究院

表 3: 5+7+20 跨指数表现 | 单位：无

	上证 50	沪深 300	中证 500	中证 1000
大跌阈值	-3.49%	-3.45%	-4.32%	-4.92%
开仓次数	13	13	15	15
年化收益率	1.31%	3.15%	9.20%	14.97%
最大回撤	13.05%	8.68%	9.20%	6.63%
夏普比率	-0.09	0.14	0.76	1.33

数据来源：天软、华泰期货研究院

总结

大跌后抄底的长期逻辑仍然成立，但“连续大跌”更适合作为观察起点，而不是立刻下单的命令。2.0 的核心不是更复杂的指标，也不是试图精准猜底，而是在原有左侧逻辑上增加一个普通投资者也能理解的检查：经过 7 个交易日，市场是否至少没有比大跌日更弱。

这一步确认会牺牲部分 V 型反转的最初涨幅，却显著改善了 2024 年初这类下跌中继行情的体验。确认后的市场波动通常更小，期货也因此比平值看涨更适合作为基础工具。结合完整区间、二维参数扫描和跨指数结果，5+7+20 更适合被理解为一个偏中小盘、重视回撤控制的左侧交易框架，而不是追求单次收益最大化的万能规则。

风险提示

历史回测不代表未来表现。极端流动性危机、政策冲击、股指期货基差快速变化，以及期权流动性和隐含波动率变化，都可能使策略表现偏离历史规律。确认等待期会错过一部分 V 型反转，历史信号次数也有限，投资者应结合自身风险承受能力控制仓位。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com