

杠杆与托市学习笔记

从融资余额到宽基ETF：读懂2026年7月A股这场去杠杆

整理日期：2026年7月20日 · 数据时点：2026年7月17日及以前

阅读提示：本笔记由一次关于彭博社报道《中国交易员以2016年以来最快速度解除杠杆押注》的问答整理而成。组织顺序不按聊天时间线，而是按“概念工具箱 → 判断标准 → 机制陷阱 → 对冲力量 → 全景复盘”排列。全文涉及股票市场内容，仅供学习理解，不构成任何投资建议。

目录

第一章 概念工具箱：融资余额到底是什么

第二章 判断标准：杠杆高不高，看什么数

第三章 最容易搞反的方向：余额涨了是更安全还是更危险

第四章 分子分母陷阱：还了钱，杠杆率反而升了

第五章 硬币的另一面：宽基ETF与国家队托市

第六章 全景复盘：2026年7月这条完整逻辑链

附录 一句话记忆卡速查表

第一章 概念工具箱：融资余额到底是什么

你当时的问题：文章说“上海和深圳市场为购买股票而借入的未偿还债务余额下降2.8%”，意思是我借钱买股票，本来借了100万，现在只剩90万，相当于还了10万，所以叫“解除了杠杆头寸”，可以这么理解吗？

一句话定义：融资余额（margin financing balance）是全市投资者借钱买股后、尚未偿还的欠款总额。

这个理解方向完全正确，但要补两个关键细节。

第一，它是全市的净额，不是某一个人的账。 融资余额统计的是沪深两市所有人的欠款总和。每一天既有人新借钱买入（融资买入），也有人卖股还钱（融资偿还）。余额下降2.8%，准确含义是“那一天还的钱比借的钱多出了2.8%”，而不是所有人都在还钱。

第二，“解除杠杆”不全是主动行为。 余额下降有两条截然不同的路径：

- 主动路径：投资者判断风险变大，自己卖股还钱撤退。
- 被动路径：股票跌太多，账户保证金不够，券商发出追加保证金通知（margin call）；补不上钱，就被**强制平仓**。

2026年7月17日科创50指数单日下跌逾7%，这两条路径大概率同时发生，且被动成分不小。

抛压是会外溢的。 这正是彭博文章末尾那段的重点：存储芯片是当年最热门、融资盘最扎堆的板块之一。该板块急跌后，投资者为了凑出保证金，只能**卖掉账户里其他并没有问题的股票**。于是抛压从一个板块渗透到全市场，这就是去杠杆的连锁反应。

记忆卡：融资余额是全市场“借钱炒股”的欠款总和；它下降既可能是主动撤退，也可能是被动强平，而被动强平会逼人卖掉无关的好股票，把一个板块的跌变成全市场的跌。

第二章 判断标准：杠杆高不高，看什么数

你当时的**问题**：融资余额被视为风险偏好的关键晴雨表，有没有相应的标准？比如大于多少、少于多少？

绝对值几乎没有参考意义。 说“2.75万亿”比“2万亿”高，等于说今年的工资比十年前高——股市总盘子本身在膨胀，绝对值天然会往上走。业内真正看的是三个比值。

指标	算法	常态区间	警戒线	参考值
融资余额占流通市值比	融资余额除以A股流通总市值	2%至3%	高于4%危险	约2.7%（2026年5月底）
两融交易额占成交额比	两融买卖额除以全市场成交额	8%至10%	高于15%过热	约10.9%（2026年5月底）
维持担保比例	账户总资产除以负债	高于200%安全	低于130%触发强平	券商逐户监控

历史坐标很重要。据证券时报、财联社梳理的数据，占流通市值比这一指标的历史峰值出现在2015年7月3日，达到

4.72%；两融交易额占成交额比的历史峰值出现在2015年2月，一度超过**22%**。

对照之下，2026年5月底“2.7%加10.9%”这个组合的定性是：**偏高但尚未疯狂**。杠杆确实加得不少，但离2015年那种极端状态还有明确距离。

一个口径上的小提醒：彭博文章里说的2.75万亿是“**融资余额**”，国内媒体常报的2.8万亿是“**两融余额**”（融资融券，margin trading and securities lending，即融资加融券）。融券占比通常不到3%，所以两个数字接近，看趋势不影响，但精确计算时要注意分子口径。

记忆卡：判断杠杆水平永远看比值不看绝对值；2%到3%是常态、4%以上是2015年级别的危险区，现在处在区间上沿。

第三章 最容易搞反的方向：余额涨了是更安全还是更危险

你当时的问题：融资余额越多，是不是代表杠杆越低？融资余额很少就代表杠杆很高，因为都被借完了？

这里方向反了，值得单独立一章记牢。

搞反的根源在于把融资余额想成了“**银行金库里还剩多少钱可以借**”。它不是剩余额度池，它是已经借出去、还没还的**欠条总和**。

沿用全篇的主类比——信用卡账单：

- 融资余额相当于你信用卡的**已用未还金额**。
- 账单从1万涨到10万，说明你欠得更多，**杠杆更高、风险更大**。
- 账单从10万降到1万，说明你在还钱，**杠杆降低、更趋安全**。

所以正确的对应关系是：

- 融资余额上升 等于 杠杆上升 等于 借钱下注的人增多 等于 风险偏好高涨、市场情绪亢奋。
- 融资余额下降 等于 杠杆下降 等于 资金在还钱撤退 等于 风险偏好降温、市场情绪转冷。

这也解释了“关键晴雨表”这个说法的分量：它测的不是资金的充裕程度，而是**市场的赌性**。愿意借钱下注的，是市场里最激进、也最敏感的一批人；他们撤退时，往往比大盘指数先动。

记忆卡：融资余额是全市场炒股的信用卡账单，账单涨得快说明胆子肥、杠杆高；账单突然大幅回落，说明胆子最大的那批人在还钱跑路，所以它跌通常不是好消息，而是风险偏好熄火的信号。

第四章 分子分母陷阱：还了钱，杠杆率反而升了

你当时的问题：有人说上周五融资余额虽然降了800亿，但市值跌得更猛，所以两融占全A流通市值的比例反而升高了，可以理解为杠杆率升高了。这是什么意思？

这是本次学习里最反直觉、也最重要的一点：**杠杆率是个分数，分子降了不代表分数降了。**

把数字对上

某财经数据终端的两融数据（单位：亿元）：

日期	融资余额	两融余额占全A流通市值比重
2026-07-17	27,575.44	2.82%
2026-07-16	28,376.23	2.79%
2026-07-15	28,663.33	2.77%
2026-07-14	28,780.98	2.77%
2026-07-13	28,891.14	2.83%
2026-07-10	29,227.87	2.78%
2026-07-09	29,341.49	2.76%
2026-07-08	29,381.00	2.82%
2026-07-07	29,570.23	2.81%
2026-07-06	29,701.41	2.78%

7月16日到17日，分子确实降了800.79亿，降幅正好是**2.82%**，与彭博文章里“下降2.8%”是同一组数据。

但比重却从2.79%升到了2.82%。反推分母可知：**当天流通市值缩水约3.9%**。这与公开报道的“7月17日A股总市值约106.09万亿元、单日蒸发约4.52万亿元”完全吻合。

分子降2.8%，分母降3.9%，**分母跑得更快，所以分数变大了。**

继续用信用卡类比：你还了800块账单，但同时公司降薪，收入掉得比还款还多——你的**负债率反而升高了**。你没有变得更安全，你变得更危险了。

为什么这很危险：负反馈螺旋

股价下跌

- 抵押品（手里的股票）缩水
- 维持担保比例下降，逼近平仓线
- 被迫卖股还钱
- 股价再跌
- 回到第一步

关键在于：**主动还钱是线性的，被动缩水是同步的**。你还钱的速度，永远追不上抵押品贬值的速度。这就是为什么杠杆一旦开始崩塌，往往要跌好几轮才停得下来。

“这杠杆还得慢慢降”是什么意思

看7月6日到17日这10个交易日：融资余额从29,701亿一路降到27,575亿，**掉了2,126亿**。可是比重呢？从2.78%到2.82%，基本原地踏步，甚至还略升。**十天的去杠杆，在比例上等于白干**，因为指数也在同步往下走。

粗算一下：若想在指数不动的前提下把比重从2.82%压回2.5%，融资余额还得再掉约3,000亿。7月17日那种恐慌日

一天能掉800亿，但平常日子一天也就一两百亿。所以说“慢慢降”。

真正的出路只有两条，方向相反：

- **分子降**：继续还钱、继续平仓。伴随阴跌，痛苦但扎实。
- **分母升**：指数涨回去，比重自动下来。这正是宽基ETF托市想干的事。

一个数据口径的提醒：上表左列是“两融余额”（融资加融券）占比，右列是“融资余额”（只含融资），两者分子口径不完全一致，看趋势没问题，精算时要注意。另外比重数字在2.76%至2.83%之间来回跳动（7月13日2.83%，7月9日2.76%），**单日波动不代表趋势**，判断方向要拉长到周和月。

记忆卡：杠杆率等于借的钱除以市场市值。熊市里分子和分母一起缩，而分母缩得更快，所以“我还钱了”和“我杠杆降了”是两回事；去杠杆一旦开始，往往要靠指数涨回来才能真正结束。

第五章 硬币的另一面：宽基ETF与国家队托市

你当时的问题：有说法称宽基ETF近期会持续流入托市。什么叫宽基ETF？

一句话定义：宽基ETF是追踪“一大篮子、跨行业”指数的交易所基金。

拆开两个词：

ETF（Exchange-Traded Fund，交易所交易基金），是一种能像股票一样在交易所随时买卖的基金。买入一手，等于间接持有它篮子里的全部股票。

宽基（broad-based），指这个篮子不挑行业、覆盖面广，代表的是“整个市场”或“市场里的大盘核心”，而不是某一条赛道。

宽基与窄基对照

维度	宽基ETF	窄基ETF（行业/主题）
人设	全市场的综合体检报告	单科成绩单
篮子内容	跨行业几十到上千只股票	集中在一个行业或主题
代表	沪深300、上证50、中证500、中证1000、创业板指、科创50	半导体ETF、白酒ETF、医药ETF、AI主题ETF
波动	较小，行业之间互相对冲	较大，成分股同涨同跌
美股对应	标普500（SPY）、纳斯达克100（QQQ）	费城半导体（SOXX）、ARKK

判断标准很朴素：**看它的涨跌能不能代表“大盘怎么样”**。沪深300涨1%，你会说“今天A股不错”；半导体ETF涨1%，你只会说“今天芯片不错”。前者是宽基，后者是窄基。

为什么托市专挑宽基ETF

第一，一键买入全市场，效率最高。想托住大盘，逐只去买300家公司太慢；买入沪深300ETF，一笔钱自动按权重分配到300只成分股，几百亿资金几分钟就能落地。

第二，不选股等于不偏袒。 买单只股票会引来“为什么救它不救我”的质疑，也容易被别人抢跑套利。买宽基是雨露均沾，政策上保持中性。

第三，信号最响。 宽基ETF的份额与申购数据是公开可查的，份额突然暴增，全市场立刻读懂“国家队来了”。**护盘一半靠钱，一半靠信号。**

中央汇金历史上多次公告增持ETF并明确表态“未来将继续增持，坚决维护资本市场平稳运行”（2025年4月7日公告）。反过来，当市场过热时，汇金系也会**赎回宽基ETF**悄然退出——据新浪财经、每日经济新闻报道，2026年1月商业航天、AI应用等主题炒作升温之际，汇金系就出现过对多只宽基ETF的明显减持。这种“市场冷了买、热了卖”的做法，叫**逆周期调节**。

记忆卡：宽基ETF就是打包整个大盘的基金，不挑行业只买核心一篮子；正因为它买得广、买得快、还能被全市场看见，它才是国家队护盘时唯一顺手的工具。

第六章 全景复盘：2026年7月这条完整逻辑链

把前五章的零件装回同一台机器，2026年7月这场波动的完整链条是这样的：

第一步，杠杆先堆起来。 2026年上半年AI叙事驱动行情不断走高，融资盘持续涌入，两融余额一度达到2.8万亿以上的历史新高水平，其中存储芯片是当年最热门、融资盘最密集的板块之一。占流通市值比升至约2.7%，处于常态区间上沿。

第二步，热门板块先崩。 7月中旬市场担心AI驱动的上漲已过度扩张。7月17日，科创50单日跌逾7%，沪深300跌3.6%，超5000只个股下跌，A股总市值单日蒸发约4.52万亿元。长鑫存储技术有限公司大规模上市在即，也可能加剧了投资者的谨慎情绪。

第三步，强平引发外溢。 融资盘保证金告急，投资者为凑保证金卖出其他持仓，抛压从存储芯片扩散到全市场。当日融资余额单日减少800.79亿元，降幅2.82%，为2016年1月以来最快收缩速度。

第四步，去杠杆陷入螺旋。 由于市值跌得比欠款还快，两融占流通市值比重不降反升，从2.79%升到2.82%。10个交易日累计还了2,126亿，比重却纹丝不动——这就是“这杠杆还得慢慢降”的由来。

第五步，从分母那头救火。 7月20日周一市场出现反弹，因一批国有基金表示已增持国内股票，监管机构也计划与主要行业参与者会面。买宽基ETF本质上是**撑住分母**：让流通市值别继续崩，杠杆率就不会被动飙升，融资盘也就有了从容还钱的时间窗，避免踩踏。

一句话概括这条链：**一边是被动去杠杆在抛，一边是主动托底在接。** 融资余额告诉你恐慌到了哪一步，宽基ETF份额告诉你救援到了哪一步——读这两个数，就读懂了这场博弈的双方。

附录 一句话记忆卡速查表

概念	一句话
融资余额	全市场“借钱炒股”的欠款总和；下降既可能是主动撤退，也可能是被动强平，而被动强平会逼人卖掉无关的好股票
杠杆判断标准	永远看比值不看绝对值；2%到3%是常态、4%以上是2015年级别的危险区
余额与杠杆的方向	融资余额是市场的信用卡账单，账单涨说明胆子肥杠杆高，账单大幅回落说明最激进的资金在跑路
分子分母陷阱	熊市里分子分母一起缩而分母更快，所以“还钱了”不等于“杠杆降了”
负反馈螺旋	股价跌到抵押品缩水到被迫平仓到股价再跌；主动还钱是线性的，被动缩水是同步的
宽基ETF	打包整个大盘的基金，买得广、买得快、还能被全市场看见，所以是护盘的顺手工具
逆周期调节	国家队市场冷了买、热了卖，方向与散户情绪相反

信息时点说明：本笔记数据截至2026年7月17日收盘，占比类历史参考值来自证券时报、财联社等公开报道，两融口径以各来源标注为准。所有内容仅供学习与概念理解，不构成任何投资建议；市场有风险，决策请以持牌机构信息与个人独立判断为准。