

01 776 亿抛售潮：一个数字被转了三天，没人拆开它

2026 年 7 月 17 日，彭博社发了条数据新闻，措辞是 near record pace——接近纪录的速度。数字来自资金流数据商 EPFR：2026 年上半年，美国上市公司内部人在二级市场卖出 776 亿美元自家股票，同比增长 20%，二十多年来第二快，只有 2021 年比这更猛。

七十二小时里，这个数字在中文世界完成了三次变形。从"创20多年次高"，到"高层偷跑？"。事实一个字没变，温度升了两档。

先把话说清楚：**776 亿是真的**。EPFR 的统计、彭博社的报道、二十多年第二快的排名，都站得住。这份报告不推翻它，只做一件事——把它拆开。

数据看点

指标	读数	口径
2026H1 内部人卖出	776 亿美元	全市场·金额口径
同期内部人买入	69 亿美元	同口径·逼近上年七年低点 67 亿
卖买比	11.2 倍	按两项原始数据测算，非原文披露
同一个月的卖买比	4.2 / 11.3 / 18.1 倍	笔数·全市场 / 笔数·标普500 / 金额·标普500
皮查伊缴税代扣 ÷ 真实卖出	3.7 倍	Form 4 逐笔·F 代码 vs S 代码
黄仁勋 2026 公开市场卖出	0	截至 2026-06-23 最后一份申报
计划采纳后 90 天内成交占比	31.1% → 1.7%	2022 年强制冷静期实施前后
标普500 回购执行额	1.02 万亿美元	近 12 个月·执行口径（非授权）

七个杀手数字

- 776 亿美元——2026 上半年内部人卖出总额，二十多年来第二快（不是创纪录，2021 年更高）。

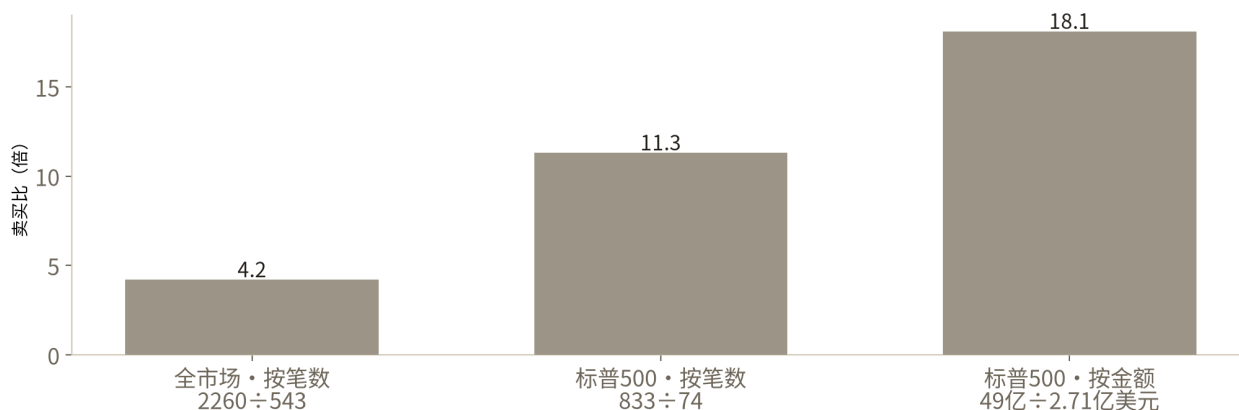
2. **69 亿美元**——同期买入总额，逼近上年 67 亿的七年底点。这个数字不受价格膨胀与代码混淆影响。
3. **4.2 / 11.3 / 18.1 倍**——同一个月、同一篇报道里的三个卖买比，取决于按笔数还是按金额、全市场还是标普500。
4. **3.7 倍**——皮查伊 2026 年缴税代扣（2.2834 亿）与真实公开市场卖出（6171 万）之比。相加会得出"套现 2.9 亿"，错了近三分之二。
5. **0**——黄仁勋 2026 年公开市场卖出记录（截至 6 月 23 日最后一份申报）。而 2024、2025 每年精确卖出 6,000,000 股，额度打满。
6. **31.1% → 1.7%**——2022 年强制冷静期实施后，"计划采纳 90 天内即完成"的卖出占比。用的人没少，抢跑的人少了。
7. **9 亿美元**——2008 年贝尔斯登凯恩与雷曼富尔德各自的账面损失。最该"知道内情"的两个人，崩盘时仍重仓。

一、776 亿被三层东西撑大

第一层是口径。 路透社 3 月 10 日那篇报道里，2026 年 2 月的卖买比同时是三个数：全市场按笔数 4.2 倍（ $2260 \div 543$ ）、标普500 按笔数 11.3 倍（ $833 \div 74$ ）、标普500 按金额 18.1 倍（ $49 \text{ 亿} \div 2.71 \text{ 亿美元}$ ）。同一个月、同一篇报道、同一家数据商，最大的是最小的四倍多。三个都对——它们回答的是三个不同的问题。

同一个月同一篇报道：卖买比是 4.2 倍还是 18.1 倍，取决于口径

2026年2月内部人交易 · 三种统计口径并置对比（笔数口径 vs 金额口径 · 全市场 vs 标普500）

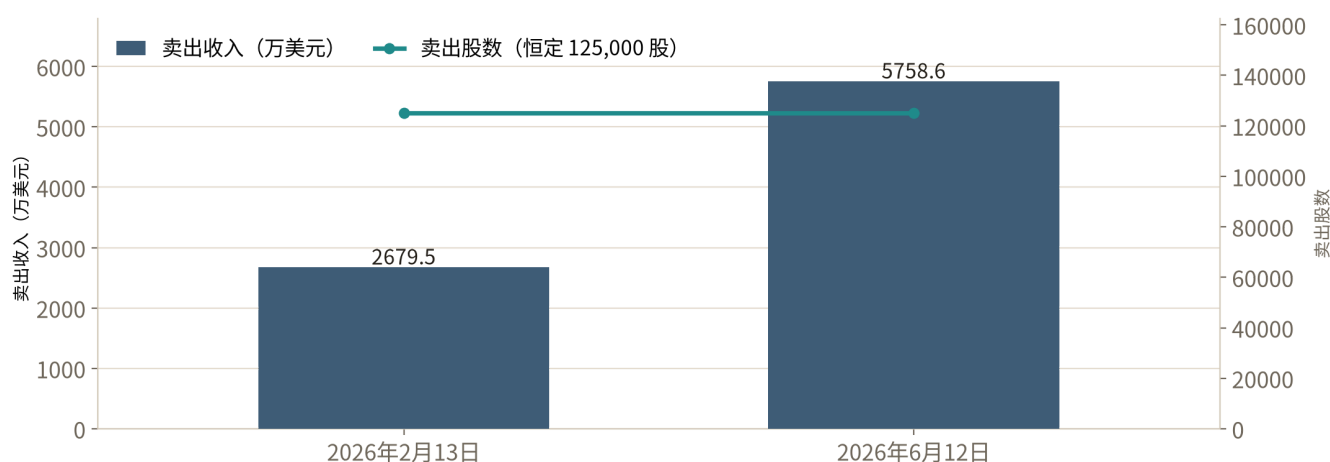


同一个月的卖买比，取决于你数的是笔数还是金额

第二层是价格。 AMD 的苏姿丰有一份机械执行的卖出计划，每次 125,000 股。2 月 13 日那笔收入 2679.5 万美元，6 月 12 日那笔 5758.6 万美元。股数一股没多，收入多了 3079 万。抛售总额等于股数乘价格，价格涨了，哪怕所有人卖的股数一模一样，总额也会涨。**一个本身就是价格函数的指标，在牛市里天然会往上走。**

股数一股没变，收入翻了一倍：抛售金额是价格的函数

AMD 首席执行官苏姿丰 2026 年两笔计划内卖出 · 每次均为 125,000 股



数据来源：美国证监会 EDGAR 系统

Opm.AI 出品

同样的 125,000 股，2 月和 6 月是两个价钱

第三层是交易代码。 Form 4 里有一列一个字母：S 是公开市场自愿卖出，F 是缴税代扣，M 是期权行权，G 是赠与转让，P 是买入。绝大多数聚合网站按申报人汇总总额，不分代码。于是：

- 皮查伊**：2026 年 S 代码真实卖出 6171 万美元，同期 F 代码缴税代扣 2.2834 亿——代扣是真实卖出的 3.7 倍。两者相加会得出"套现 2.9 亿"，错了将近三分之二。
- 黄仁勋**：2026 年 G 项下 1.183 亿股，是保留年金信托、家族信托与几家有限责任公司之间的遗产规划转移；真正流向慈善实体的是 40 万股。而他 2026 年的公开市场卖出记录是：**零**。
- 马斯克**：2026 年 6 月 16 日那笔 70.9 亿美元是 F，净额结算抵行权成本，**没有一股进入市场**。他两年半实际卖出 120 万美元，却在 2025 年 9 月 12 日单日买入 10 亿美元。在"高管抛售"这个题目底下，他是净买家。

二、10b5-1 是一件法律护具，不是投资判断

中文圈普遍把 10b5-1 译成"预设减持计划"，一个法律词被翻译成了投资词。

Samsara 在 2026 年 1 月 6 日那份 8-K 里写得清楚：这些交易计划"旨在满足 1934 年《证券交易法》第 10b5-1(c) 条的**积极抗辩**条件"。抗辩——防的是将来被指控内幕交易时手里得有一条法定辩护理由。

2022 年 12 月的新规给它加了强制冷静期：董事与高管 90 天。**你签下计划的那一刻必须是干净的；签完之后至少三个月，什么都不能做。**威瑞信执行董事长比兹奥斯 3 月 3 日签字，第一个可卖日是 6 月 2 日。

新规确实咬住了东西——哥伦比亚商学院团队的数据：计划采纳后 90 天内即完成的卖出，占比从 **31.1% 掉到 1.7%**。用的人没少，抢跑的人少了。

但别把祛魅做过头。欧洲经济政策研究中心第 21199 号讨论稿 (Divakaruni, Hvide & Tveiten, 2026) 基于 15.8 万笔卖出发现：择时优势没有消失，只是迁移到了冷静期刚过的 90—120 天窗口。这与哥大"异常收益归零"的结论方向冲突——我们主用哥大（同行评审路径更硬），但**存在不同发现这件事必须写出来。**

还有个更反直觉的口子：**终止一份计划不构成"交易"**，不受冷静期约束，只需季度事后披露。"不卖"同样可以是内幕交易。

三、四十年的学术答案：买入有信号，卖出几乎没有

Lakonishok & Lee (2001) 的原文数据：全样本内部人**买入**后超额收益 4.82 ($t=2.60$ ，显著)；**卖出**后 2.81 ($t=1.40$ ，**不显著，且方向为正**)。小盘股更极端：买入 7.27 ($t=3.10$) 对卖出 1.09 ($t=0.38$)。Scott & Xu (2004) 独立印证——净内部人卖出的股票后续三个月超额收益同样为正。

原因很朴素：**买入通常只有一个含义，卖出可以有很多个**——税务规划、资产分散、已排定的计划、IPO 后的创投分配。

而在 2008 年前夜，最该"知道内情"的两个人自己也没跑。哈佛法学院工作论文 657 号记载：贝尔斯登的凯恩与雷曼的富尔德在各自公司崩盘时**仍重仓持有本公司股票**，账面损失各约 9 亿美元。

△ 同一篇论文的另一半必须一起说：这两人 2000—2008 年累计套现后**净收益仍明确为正**。没预见崩盘，与仍然赚得盆满钵满，两个结论同时成立。

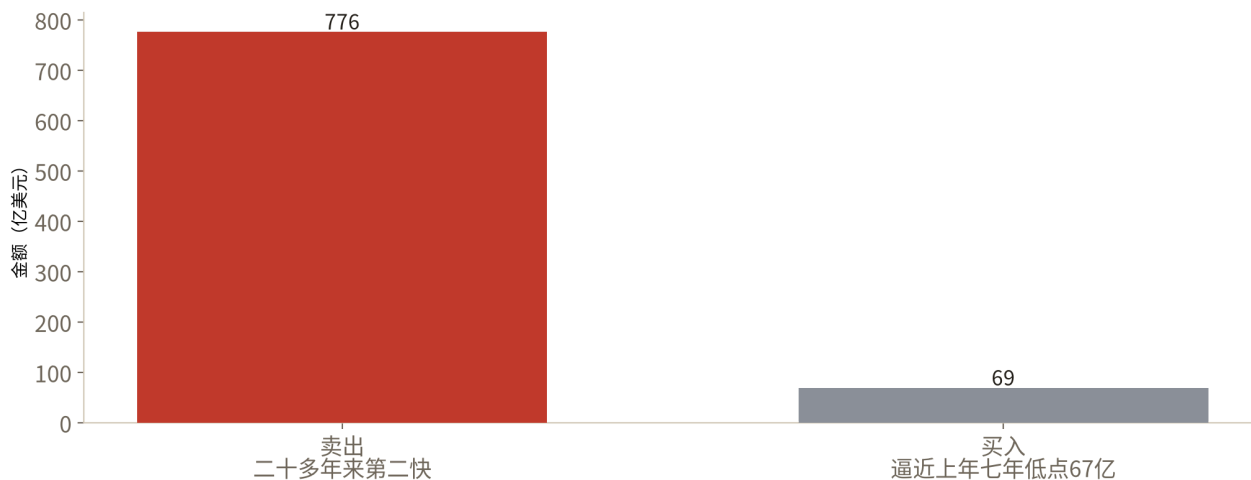
四、真正的异常读数在买入端

卖出端的 776 亿被价格、计划和代码撑大；**买入端的 69 亿不受这三者影响**——买入只有一种代码、一种解释。

这个数字逼近上一年 67 亿的七年底点。EPFR 团队的描述克制到冷：即便股市一路走高，内部人仍然不愿增加个人的股票敞口。关键在那句 *even as markets have continued to advance* ——**不是恐慌性抛售，是集体性不加仓**。

卖出 776 亿，买入 69 亿：同一口径下的买卖两端

2026年上半年美国上市公司内部人交易 · 全市场 · 金额口径（亿美元）



数据来源：彭博社（数据方 EPFR Global Market Intelligence）

Opm.AI 出品

同一口径下的买卖两端：776 亿对 69 亿

同期还有一个方向相反的读数：科技板块 XLK 内部，买入的高管人数 28 位，创有记录以来最高。△ 这是“人数·单板块”口径，与 776 亿的“金额·全市场”**不可同轴比较**。金额被极少数超级卖家拉高，人数反映参与广度——**金额讲少数人的故事，人数讲多数人的故事**。

五、卖单的另一边，与历史上的同一张脸

高管个人在卖 776 亿的同时，标普500 公司近 12 个月回购执行额破 **1.02 万亿美元**。△ 两者主体、时间窗、统计范围都不同，**不可相减、不可算净额**——个人财务安排与公司资本配置，签字的不是同一个人。

这个结构 2018 年完整出现过一次：内部人 8 月单月卖出 103 亿创十年同月最高，同年宣布回购 8270 亿超越 2007 年纪录。那之后市场并没有立刻崩。2017、2019 同样出现抛售激增，市场继续上涨。

抛售高峰之后发生了什么：灵过一次，也失效过几次

可核验的历史案例对照 · 非命中率统计（公开文献中不存在该指标的权威命中率统计）



数据来源：Bebchuk, Cohen & Spamann（哈佛法学院工作论文657号/Yale Journal on Regulation）、Chief Investment Officer、美国消费者新闻与商业频道

Opm.AI 出品

抛售高峰之后发生了什么：案例对照，非命中率统计

公开文献里不存在“内部人卖买比”作为顶部信号的命中率统计——我们查过，没有。所以本专题不给命中率，只给可核验的案例对照。

六、同一件事，两套制度

美国管“你知道什么”：10b5-1 预设计划、90 天冷静期、Form 4 两个工作日内申报、季度披露计划采纳与终止，事前不设减持比例上限。

A股管“你卖多少”：减持前预披露、比例上限分档、定期报告窗口期禁售，以及一条美国完全没有的资格线——**破发、破净、分红不达标不得减持**。

两地都有个"1%", 但性质完全不同: 美国 Rule 144 的 1% 是**转售豁免条件**, A股的 1% 是**普遍适用的法定额度**。数值巧合, 逻辑不同。

唯一高度重合的是《证券法》第四十四条与美国 Section 16(b) 的六个月短线交易归入权。

结论

卖出端的金额是噪声, 买入端的意愿才是信号。

但这个信号说的是"没人想在这个价位增加自己的敞口", **不是"顶部到了"**。

减持数据是**一份记录**, 不是一个**预测**。

风险提示: 本报告为公开数据与申报文件的解读, 不构成任何投资建议, 不设目标价, 不推荐任何证券, 不对任何标的或指数作涨跌判断。内部人交易数据存在口径差异, 不同统计机构之间不可直接比较; 历史表现不代表未来。市场有风险, 决策请独立判断。

主要来源: 彭博社 2026-07-17 报道 (数据方 EPFR Global Market Intelligence); 路透社 2026-03-10 报道 (数据方 The Washington Service); 美国证监会 EDGAR 系统 Form 4/8-K/10-Q 原始申报 (713 份逐笔解析); S&P Dow Jones Indices 回购季报; Kim, Kim & Rajgopal (2025); Divakaruni, Hvide & Tveiten (2026), CEPR DP 21199; Lakonishok & Lee (2001); Bebchuk, Cohen & Spamann (哈佛法学院工作论文 657 号); 上海证券报 2026-07-07; 中国证监会与沪深交易所现行减持规则原文。完整清单见来源台账。

Opm.AI 出品

◆ Opm.AI 出品

776 亿抛售拆开有三层水分，真正没人讨论的是买入端只有 69 亿

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源

美国证监会 EDGAR 一手申报 (Form 4/8-K/10-Q) · EPFR · The Washington Service · 同行评审学术文献 · 具名财经媒体

访问官网



扫码直达 Opm.ai
官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。