

AI 赋能资产配置

DeepSeek对国信多元资配框架的优化

投资策略 · 宏观固收

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

证券分析师：王开
021-60933132
wangkai8@guosen.com.cn
S0980521030001

证券分析师：邵兴宇
010-88005483
shaoxingyu@guosen.com.cn
S0980523070001

联系人：郭兰滨
010-88005497
guolanbin@guosen.com.cn

- **项目概述：**本项目聚焦原有5个短期资产配置模型“等权重”配置的局限性，接入DeepSeek实现“打分指示的股债强弱”指数的智能迭代优化，提升资产配置的前瞻性与决策有效性
- **优化过程：**一是让DeepSeek进行静态学习，投喂短期模型逻辑以及底稿等核心信息，训练DeepSeek；
二是让DeepSeek进行动态纠偏，挖掘历史数据中“先验权重”与“真实走势”的差异，迭代优化；
三是让DeepSeek进行推理应用，基于宏观指标预测值完成2025年全年的指数外推
- **优化结果：**等权重平均组合五个短期模型结果，降维后胜率**38.52%**；AI赋能权重优化（DeepSeek-V3），胜率提升至**60.61%**，实现显著优化
- **风险提示：**模型过拟合风险；数据口径调整风险；AI推理的不稳健性

图1：打分指示的股债强弱（DeepSeek-V3接入前）



资料来源：Wind, DeepSeek, 国信证券经济研究所整理

图2：打分指示的股债强弱（DeepSeek-V3接入后）



资料来源：Wind, DeepSeek, 国信证券经济研究所整理

国信周期框架：统筹短、中、长，多维视角指引资配



➤ 短周期

- 判定核心：基于美林时钟、周期叠加、货币信用、信贷库存、政策组合等框架，结合综合通胀指标，研判近月股债强弱
- 应用价值：对短期股票盈利与估值提供指引，捕捉交易机会，把握市场短期波动节奏

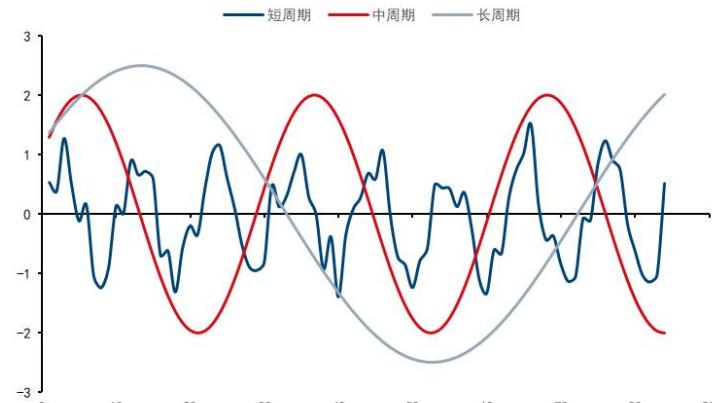
➤ 中周期

- 判定核心：关注“资产价格”向“内在价值”回归的路径，分析经济周期、企业盈利趋势等因素
- 应用价值：指引3-5年维度的资产配置决策，优化股债配置结构，平衡成长性与价值回归

➤ 长周期：科技驱动的结构性变迁

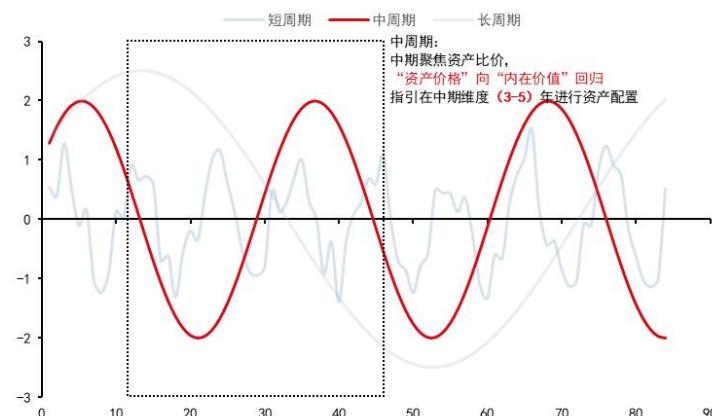
- 判定核心：科技革命驱动的40-60年的超长期经济周期
- 应用价值：提供大类资产配置的宏观视角，捕捉科技创新和产业变革带来的长期投资机遇

图3:周期划分示意图



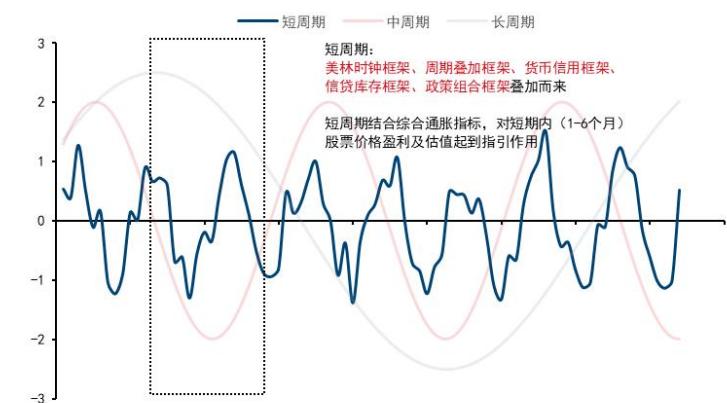
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：中周期示意图



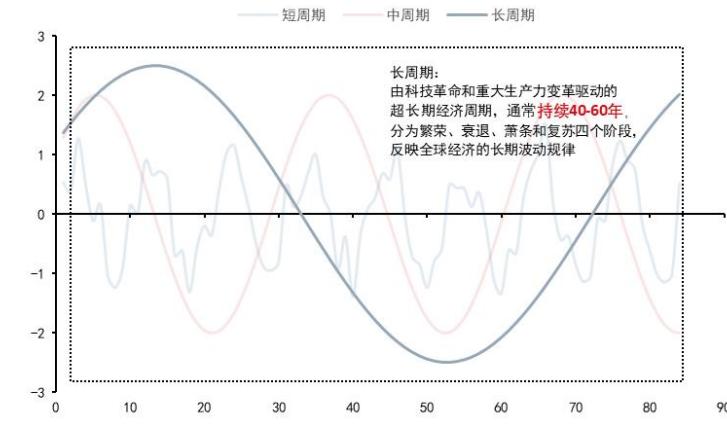
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：短周期示意图



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：长周期示意图

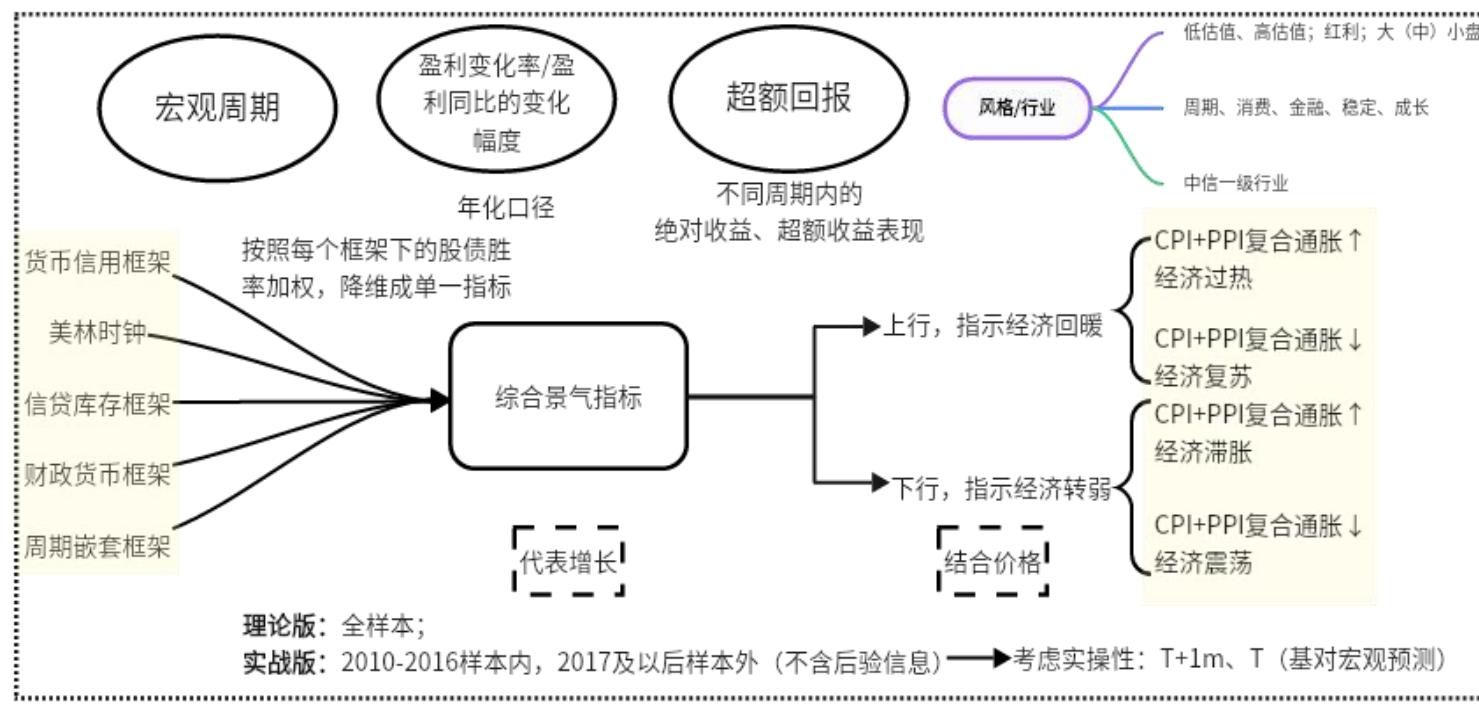


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

短周期：大类资产配置框架的加法（统筹）和减法（降维）

- **美林时钟框架**（工业增加值+PPI）：经济增长周期和通货膨胀周期
- **货币信用框架**（货币政策目标+信用脉冲）：关注的两大因素为货币周期和信用周期
- **财政货币框架**（货币政策力度指数+财政政策力度指数）：关注的两大因素为货币政策周期和财政政策周期
- **信贷库存框架**（票据余额增速+贷款余额增速）：类比实体库存周期从金融角度来刻画库存周期的波动
- **产能库存嵌套框架**（PMI+产成品存货+产能利用率）：关注库存周期和产能周期两类周期性指标

图7: 周期降维的思路框架



资料来源：国信证券经济研究所绘制

短周期框架汇总



图8:短周期框架最新指引

框架	涉及指标	更新时间	原理	所处阶段 (2024. 12数据)	指示股债配置方向 (2025. 2)
美林时钟框架	工业增加值	次月中旬	在美林时钟框架中, 我们关注的两大因素为经济增长周期和通货膨胀周期, 其中, 经济增长周期是指剔除价格后的实际经济增长变化周期, 通货膨胀周期指物价变化周期。	复苏	股牛债熊
	PPI	次月上旬			
周期叠加框架	PMI	本月底	在周期叠加框架中, 我们关注库存周期和产能周期两类周期性指标。其中, 库存周期指示经济短周期波动, 划分为被动去库、主动补库、被动补库和主动去库四个阶段, 划分依据为需求和库存情况。	产能周期下行, 主动补库存	股熊债牛
	产成品存货	次月下旬			
货币信用框架	设备能力利用水平	下下个季度中旬	在货币信用框架中, 我们关注的两大因素为货币周期和信用周期, 其中, 货币周期是指货币政策指引的流动性周期, 信用周期指社融指引的实体经济融资周期。	宽货币紧信用	股债双牛
	货币政策目标	定性判断			
	信用脉冲	次月上旬			
信贷库存框架	票据余额	次月上旬	类比实体库存周期, 我们亦可从金融角度来刻画库存周期的波动。由于商业银行的信贷总投放受到额度管控, 额度可以视为实体库存周期中的生产量指标, 当信贷资产规模不足时, 商业银行需要通过票据贴现这样一种工具来调节总额度与信贷资产之间的余缺。因此从这个角度来看, 票据贴现资产充当了与实体库存类似的角色, 我们可以利用信贷资产与票据贴现资产来划分四类库存周期。	被动补库存	股债双熊
	贷款余额	次月上旬			
政策组合框架	财政政策力度指数	次月下旬	在财政货币政策组合框架中, 我们关注的两大因素为货币政策周期和财政政策周期, 其中, 货币政策周期是指货币政策力度指数变动方向, 财政政策周期指财政政策力度指数变化方向。	双紧	股债双熊
	货币政策力度指数	次月下旬			

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

短周期：大类资产配置框架的加法（统筹）和减法（降维）



作为经济周期的两大指标——综合景气指标和综合通胀指标，两者对股票价格的指引映射到两个不同的维度——盈利和估值。当基本面（综合景气指标）上行时，经济上行的背后往往是企业盈利的改善，对应股价上行；当价格（综合通胀指标）下行时，往往预示着货币政策的宽松，利率下行，这会改善股票的估值，对应股价上行。从价值投资的角度，我们往往更为关注盈利，其代表了企业的业绩、长期竞争力

研究发现，综合景气指标对行业盈利增速有领先性，表现为领先正相关，这与经济周期的理论相一致；综合通胀指标对行业盈利的提示不及综合领先指标，分行业来看有如下结论：

- 综合景气指标对周期、成长、红利、大盘等风格板块和建筑、建材等行业板块具有较强的领先正相关；对稳定、小盘等风格板块和金融、银行、电子、通信等行业板块的领先正相关性较弱；对电力设备、公共事业等板块具有领先负相关性
- 综合通胀指标对有色、消费等行业板块具有较强的领先正相关；对电力设备、机械等行业板块的领先正相关性较弱；对红利、低估值等风格板块和通信、电子、银行、医药等行业板块具有领先负相关性

图9: 经济周期划分时段

所处阶段	阶段起点	阶段终点		表现	股票	债券	商品
震荡	2023/7/31	2024/5/31	复苏	牛市	51%	44%	49%
	2014/7/31	2015/1/31		熊市	39%	39%	39%
	2011/7/31	2012/9/30		震荡	10%	17%	12%
复苏	2021/11/30	2023/7/31	过热	牛市	43%	39%	39%
	2020/1/31	2020/11/30		熊市	35%	41%	33%
	2015/1/31	2015/12/31		震荡	22%	20%	28%
滞涨	2020/11/30	2021/11/30	滞涨	牛市	43%	43%	38%
	2017/8/31	2018/9/30		熊市	38%	43%	34%
	2013/7/31	2014/7/31		震荡	20%	14%	29%
过热	2009/12/31	2011/7/31	震荡	牛市	47%	60%	30%
	2018/9/30	2020/1/31		熊市	47%	33%	37%
	2015/12/31	2017/8/31		震荡	7%	7%	33%
	2012/9/30	2013/7/31					

资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

➤ 行业历史表现 - 震荡配金融、复苏看周期

- 震荡期表现最好的三个行业为：非银行金融(41.6%)、建筑(22.9%)、电力及公用事业(15.9%)
- 复苏期表现最好的三个行业为：消费者服务(44.4%)、食品饮料(17.9%)、电力设备及新能源(15.5%)
- 过热期表现最好的三个行业为：电子(24.3%)、传媒(22.0%)、家电(20.7%)
- 滞涨期表现最好的三个行业为：电力设备及新能源(22.3%)、国防军工(14.0%)、有色金属(12.3%)

图10:四阶段下的行业表现 (超额收益)

	石油石化	煤炭	有色金属	电力及公用事业	钢铁	基础化工	建筑	建材	轻工制造	机械	电力设备及新能源	国防军工	汽车	商贸零售	消费者服务
震荡	-8.5	4.8	-7.4	15.9	5.3	-10.0	22.9	-18.6	-14.9	-3.3	-16.4	-4.9	-11.6	-5.4	-7.1
复苏	-14.4	-8.4	-5.9	-8.9	-18.7	11.8	-6.2	8.9	14.9	9.6	15.5	6.4	14.0	-1.1	44.4
过热	-6.6	-15.0	-11.8	0.0	-12.4	-4.9	-5.4	0.9	3.7	-7.7	1.7	-0.6	3.5	-12.9	-9.1
滞涨	4.2	0.4	12.3	-5.7	3.7	9.7	-7.3	0.9	-2.5	6.2	22.3	14.0	8.1	-3.0	5.5

	家电	纺织服装	医药	食品饮料	农林牧渔	银行	非银行金融	房地产	交通运输	电子	通信	计算机	传媒	综合	综合金融
震荡	-0.4	-2.8	-14.4	-15.7	-6.0	9.7	41.6	4.1	15.7	-18.1	-10.4	0.4	-3.7	-1.2	-26.6
复苏	6.7	10.4	7.6	17.9	10.8	-10.5	-16.3	2.0	-0.4	4.2	14.6	14.1	0.8	-1.7	-26.5
过热	20.7	-12.2	10.6	4.6	-0.8	8.8	-0.1	0.0	-9.9	24.3	12.4	10.1	22.0	0.7	-4.6
滞涨	-1.1	-1.3	3.7	10.8	-0.5	-3.8	-12.4	-12.3	-5.1	9.0	-7.1	8.4	-12.1	-0.2	-11.6

	巨潮大盘	巨潮中盘	巨潮小盘	中证红利	周期	消费	金融	稳定	成长	低估值	高估值
震荡	5.4	-6.3	-9.8	6.6	-4.7	-10.9	19.2	21.4	-10.3	11.1	-14.5
复苏	-9.9	-7.2	1.2	-4.4	3.5	10.8	-10.8	-7.7	7.5	-14.2	-0.3
过热	0.1	0.5	-0.6	-2.7	-7.8	3.2	3.7	-5.4	9.0	0.5	3.9
滞涨	-4.8	-1.5	3.1	-3.1	3.5	2.6	-8.6	-5.5	6.2	-6.7	-1.7

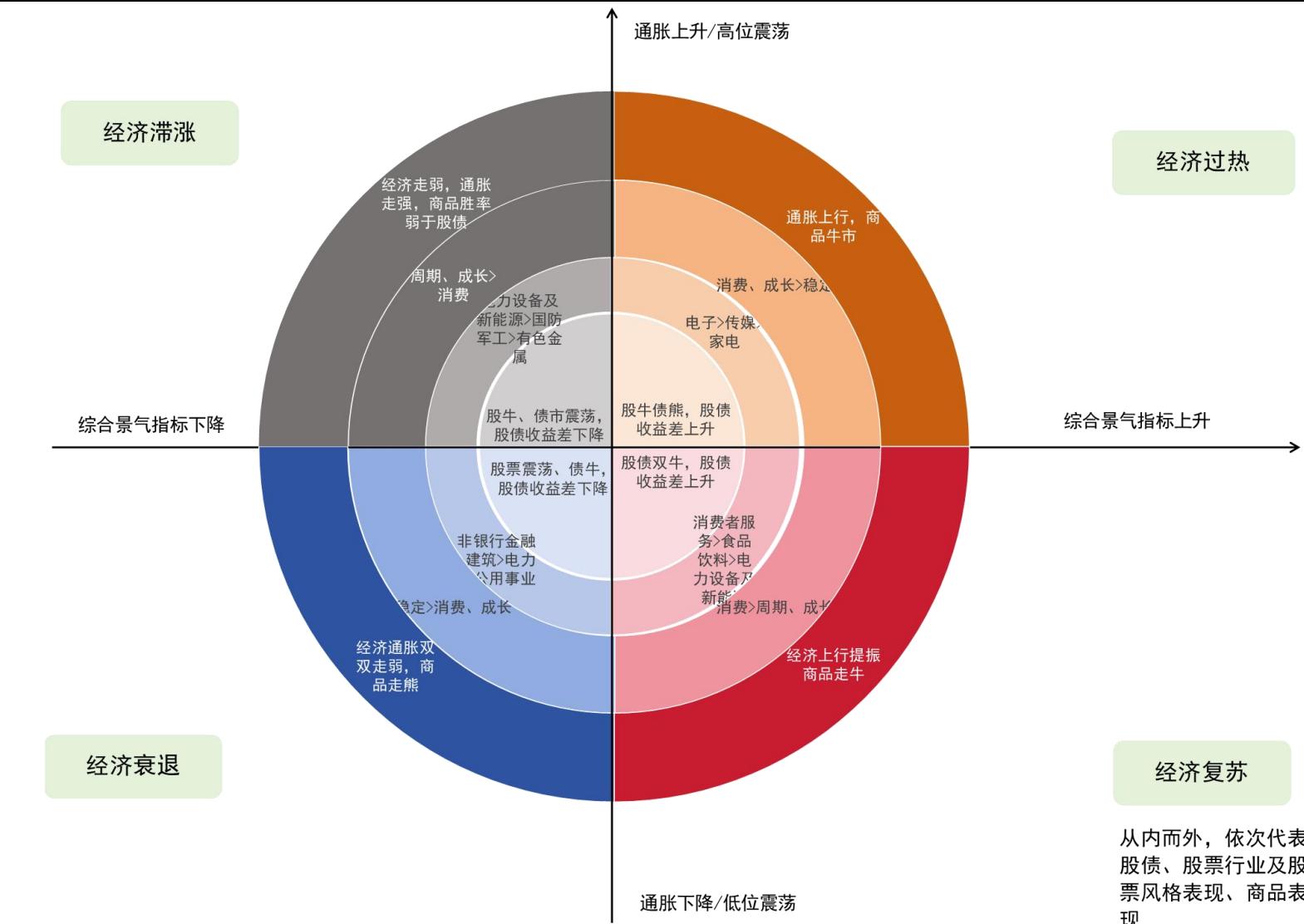
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

基于短周期的大类资产和风格配置规律图



图11:四象限下股债配置和风格/行业规律

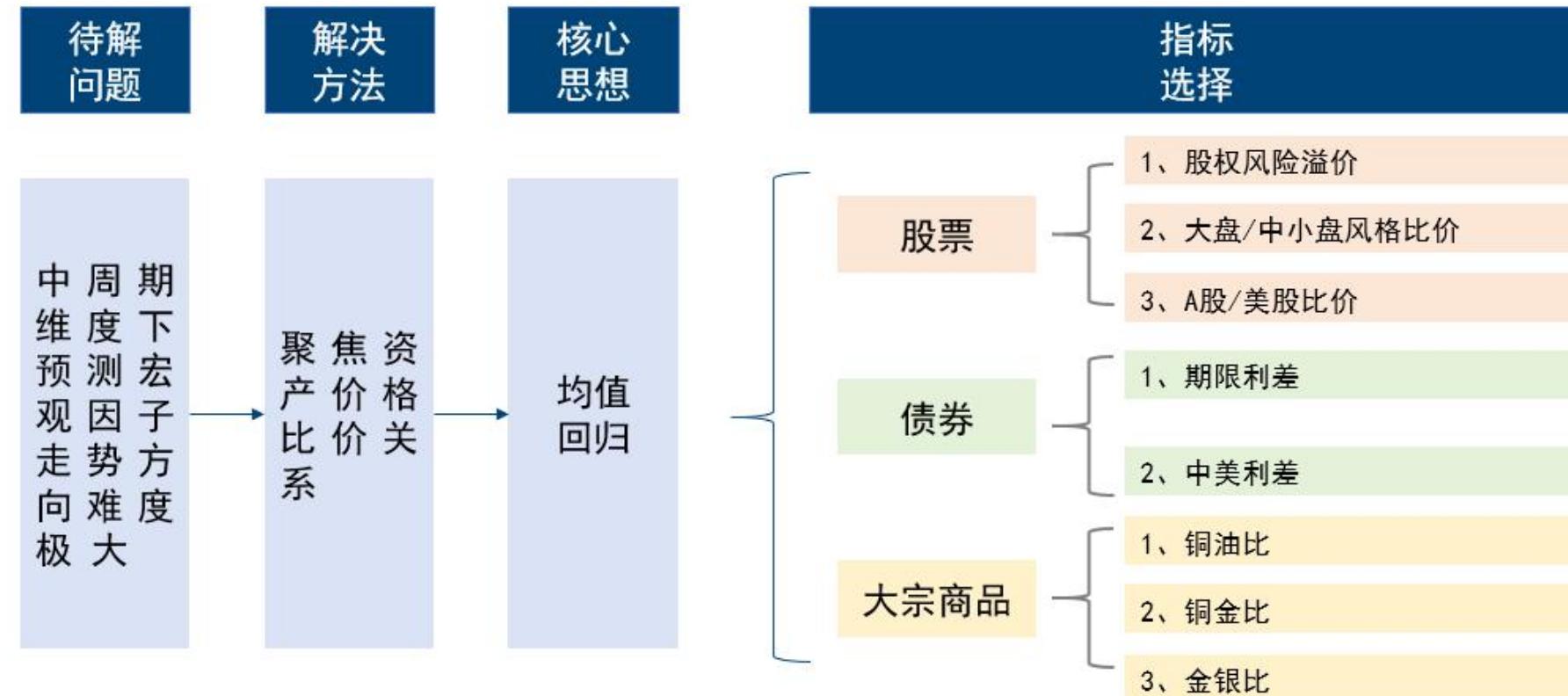


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所绘制

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

- 中周期框架下的资产配置以均值回归为核心思想。均值回归认为，资产价格在长期会围绕其内在价值波动，即使短期内出现偏离，最终也会回归到长期平均水平。这种规律在金融市场中普遍存在，是资产配置的重要依据
- 中周期框架强调在中期维度（3-5年）进行资产配置。与短期波动不同，中期维度的资产价格比价关系更稳定，均值回归规律也更为明显。通过压缩观察窗口，投资者可以更好地捕捉资产价格的阶段性偏离，并据此调整配置策略

图12: 中周期配置思路



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

长周期下的康波视角

图13: 康波周期的划分与宏观变量

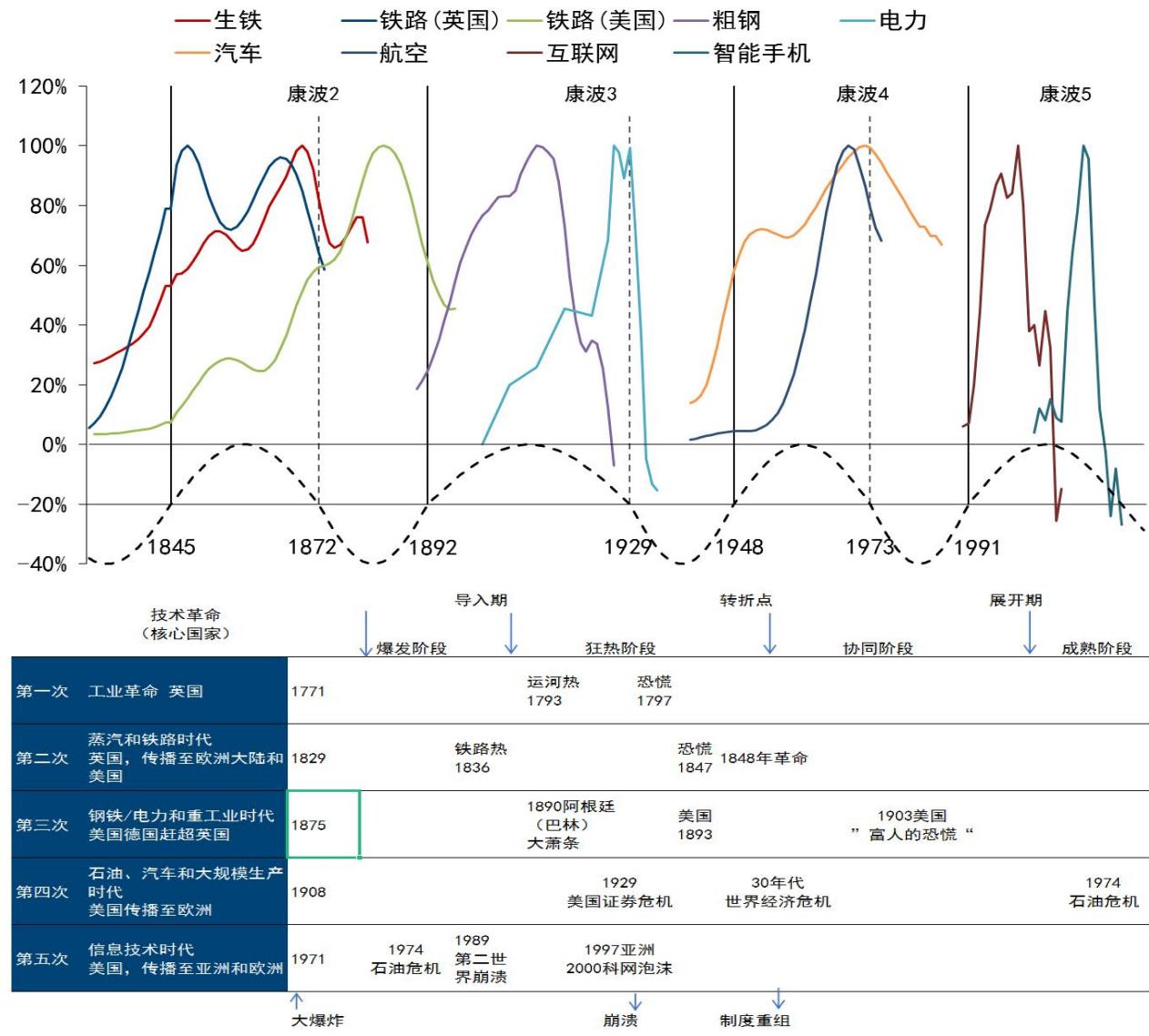
	繁荣	衰退	萧条	复苏
第一次康波	1782-1815	1815-1825	1825-1836	1836-1845
第二次康波	1845-1866	1866-1872	1872-1883	1883-1892
第三次康波	1892-1920	1920-1929	1929-1937	1937-1948
第四次康波	1948-1966	1966-1973	1973-1981	1981-1991
第五次康波	1991-2008	2008-2019	2019—	

	繁荣	衰退	萧条	复苏
康波II	增长 3.10%	6.00%	5.80%	6.20%
	通胀 3.80%	-4.00%	-1.60%	-1.10%
	失业率 -	-	3.70%	5.70%
康波III	增长 3.60%	4.50%	0.20%	7.60%
	通胀 2.90%	-1.60%	-1.80%	8.60%
	失业率 6.70%	4.70%	17.90%	5.10%
康波IV	增长 3.10%	3.00%	2.00%	3.50%
	通胀 2.00%	4.40%	9.00%	4.70%
	失业率 4.80%	4.50%	7.50%	6.40%
康波V	增长 2.80%	1.80%		
	通胀 2.80%	1.80%		
	失业率 5.40%	6.30%		

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所绘制

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图14: 康波周期与技术创新周期



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所绘制

[01] 现有资产配置框架及其改进空间

[02] DeepSeek优化资配模型的嵌入逻辑

[03] DeepSeek优化资配模型的具体过程

[04] 未来改进方向

[05] 风险提示

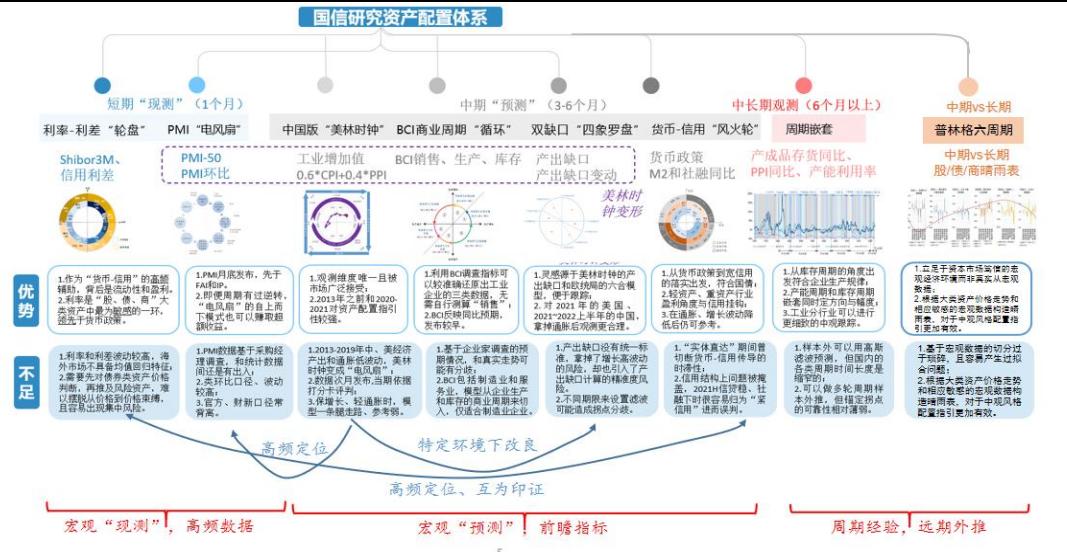
现有资产配置框架及其改进空间

➤ 现有资产配置框架：大浪淘沙选出的体系

- 美林时钟：基于经济增长与通胀周期，划分复苏、过热、滞涨、震荡四阶段，指示各阶段股债强弱格局
- 货币+信用：关注货币与信用周期组合，分析流动性与融资节奏对股债市场的影响
- 财政货币组合：通过财政与货币政策的搭配，刻画政策驱动下的资产价格变化
- 信贷库存：以信贷增速与票据贴现为“金融库存”，反映信贷周期中的股债配置机会
- 库存产能周期嵌套：结合库存周期与产能周期，动态捕捉供需变动对股债市场的双向影响

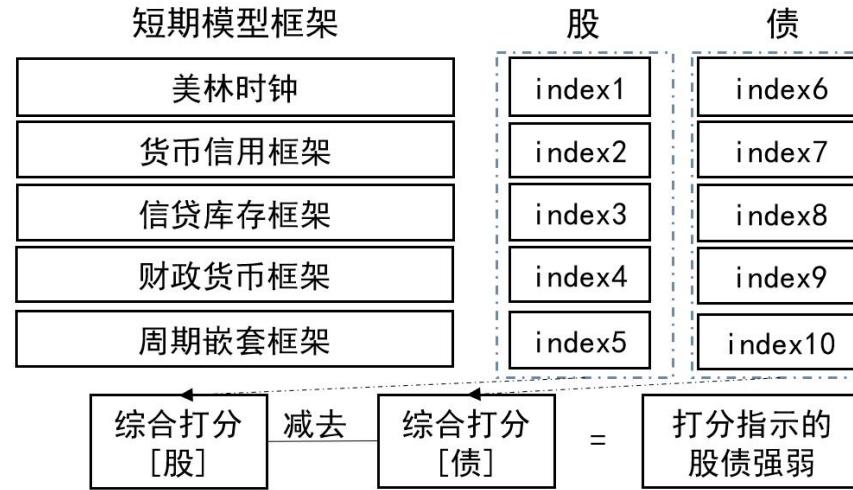
➤ 改进空间：采用固定等权重配置，未根据历史信息调整五个模型的权重。忽视了不同时期各短周期框架对市场预测贡献度的差异

图15：现有资产配置框架概览与应用方式：国信研究资产配置体系工具箱



资料来源：Wind，国信证券经济研究所绘制

图16：打分指示股债强弱指标生成逻辑图（降维过程等权重）

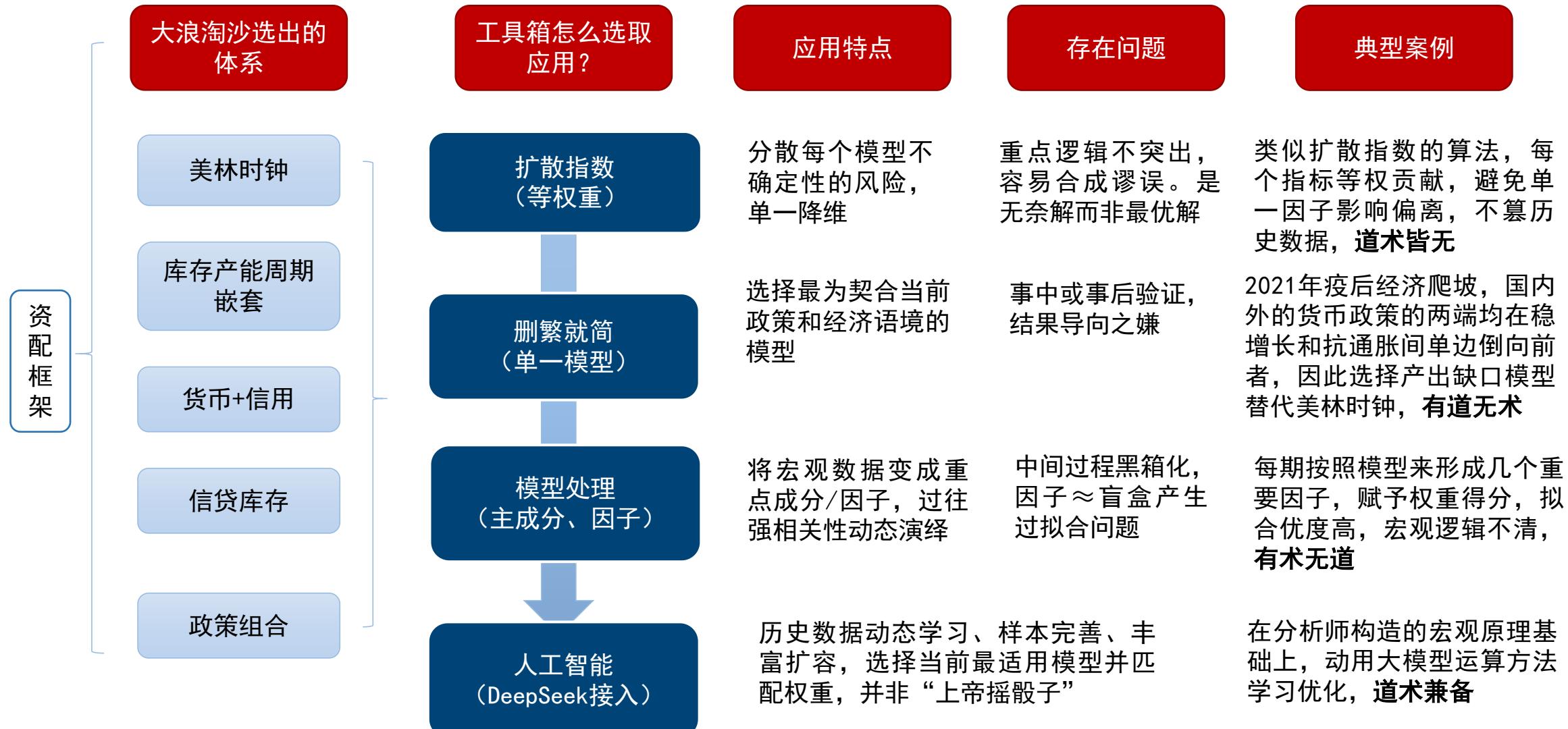


资料来源：Wind，国信证券经济研究所绘制

配资体系的对立与统一



图17：资产配置体系的对立与统一：如何解决核心问题堵点



资料来源：国信证券经济研究所绘制

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2020年以来经济主要矛盾切换和资产配置体系优化

以国信证券在2016年首创的中国版“美林时钟”——“货币+信用”风火轮为例，2020年以来传统的照顾体系在资产配置中逐步更迭：2021年核心矛盾是海外地缘影响下的企业增收不增利，锚定利润增速指标；2022年核心矛盾是融资数据剥离掉短期票据和贷款的冲量，回归企业中长期信贷对利润的持续支撑；2023年关注点在于剥离国央企贷款因素，找到衡量居民信心的家庭部门中长贷款增速，流动性焦点从国内变移到海外；2024年关注财政脉冲发力对实体信心的修复

图18：2020年以来大类资产配置模型的选择和变迁历程



资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

[01] 现有资产配置框架及其改进空间

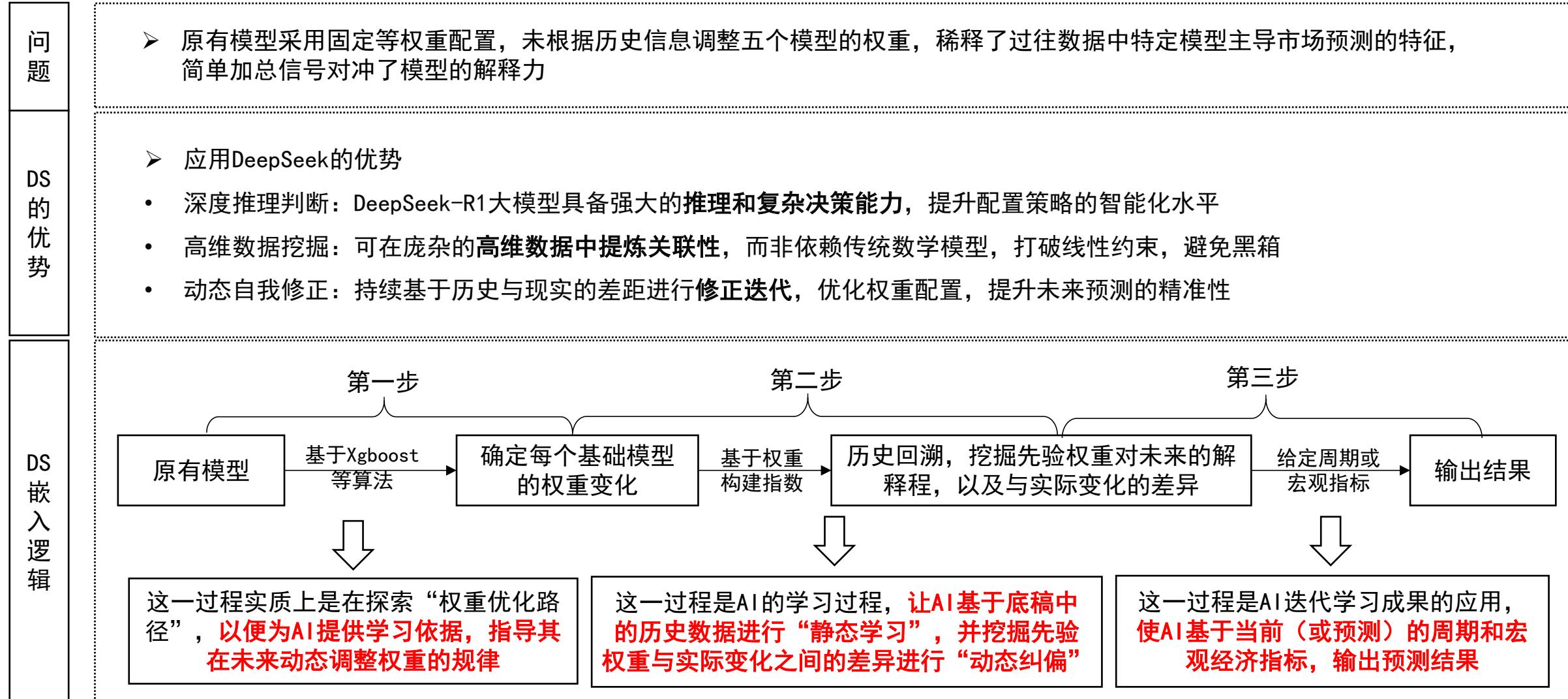
[02] DeepSeek优化资配模型的嵌入逻辑

[03] DeepSeek优化资配模型的具体过程

[04] 未来改进方向

[05] 风险提示

图19:DeepSeek的优化逻辑



资料来源：国信证券经济研究所绘制

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

[01] 现有资产配置框架及其改进空间

[02] DeepSeek优化资配模型的嵌入逻辑

[03] DeepSeek优化资配模型的具体过程

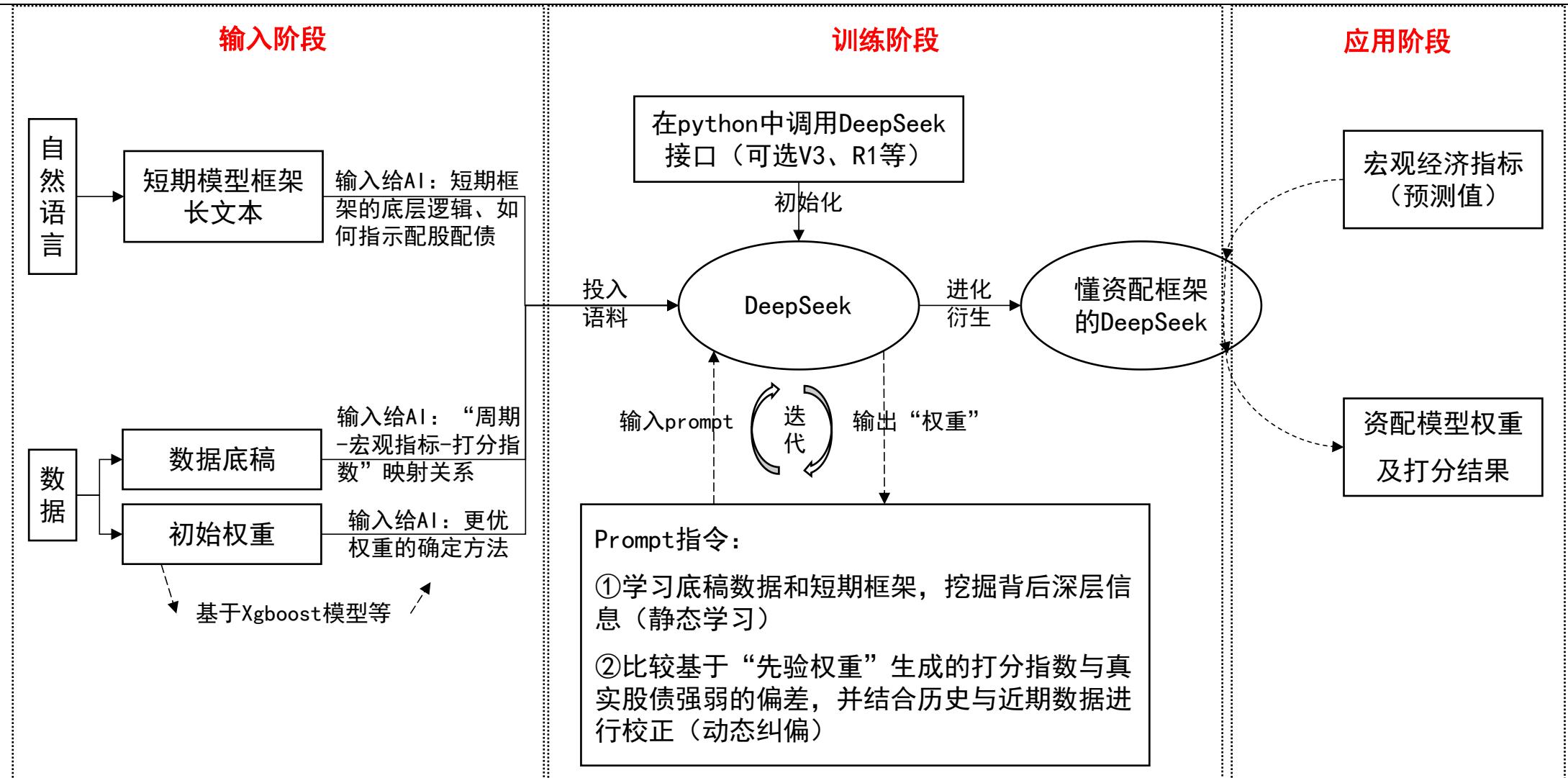
[04] 未来改进方向

[05] 风险提示

DeepSeek优化配资模型的具体过程-技术路线图



图20:DeepSeek的优化路径



资料来源: DeepSeek, 国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

➤ 输入阶段

- **自然语言输入：**制作语料，将五个短期框架的底层逻辑以自然语言文本形式输入DeepSeek，旨在帮助其理解策略框架与周期特征
- **数据输入：**①读取底稿中的股债打分及其背后的周期与宏观经济指标，建立数据库并输入DeepSeek，旨在帮助其从数据获取信息；
②生成初始权重，基于XGBoost等模型指引DeepSeek明确正确的权重调整方向。（技术细节：以实际股债强弱为因变量，基于五个短期框架拟合其解释力度生成初始权重，6个月窗口用于捕捉短期波动）

图21：自然语言语料的制作与输入

```
print(f"long_text_x1")
✓ 0.0s

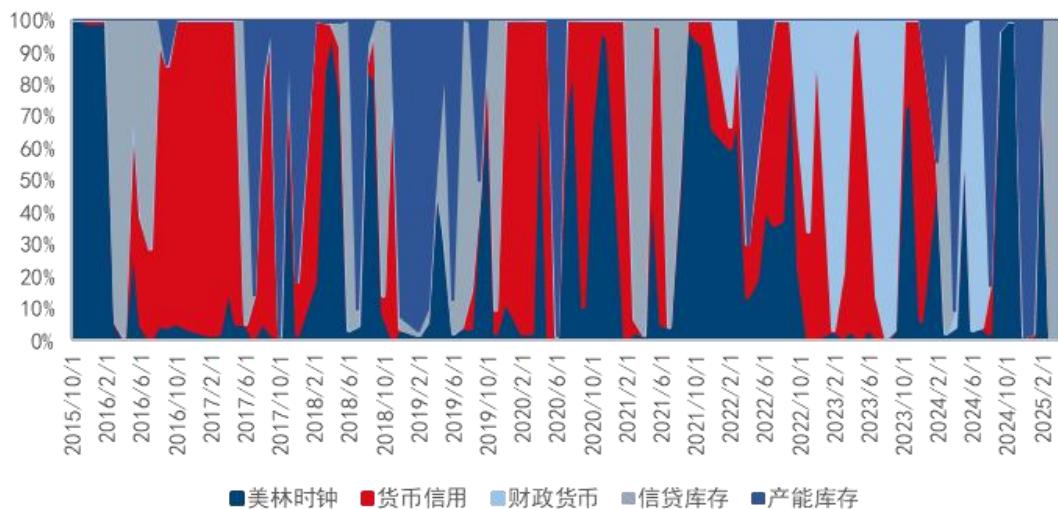
# 美林时钟策略
## 1. 美林时钟框架概述
美林时钟 (Merrill Lynch Clock) 基于 **经济增长周期** 和 **通货膨胀周期**，将经济划分为 **在美林时钟框架中，我们关注的两大因素为经济增长周期和通货膨胀周期，其中，经济增长周期是指剔除（涉及指标：美林模型_工业增加值同比也就是经济增长周期、美林模型_CPI同比也就是通货膨胀周期、：**
```

经济阶段	通胀周期	经济增长周期	股市表现	债市表现
复苏	下行	上行	牛市（股市估值+盈利修复）	不确定（短端利率下行+长端利率上行）
过热	上行	上行	震荡（盈利上行但估值受抑制）	利率上行，债市下行
滞涨	上行	下行	熊市（估值和盈利受压制）	不确定（短端利率上行+长端利率下行）
震荡	下行	下行	震荡（估值利好，但盈利受抑制）	债市牛市（利率下行）

```
## 2. 关键指标选取
- **经济增长周期**：采用 **工业增加值同比** 指标，剔除了价格因素，更能反映实际经济增长情况。
- **通货膨胀周期**：采用 **PPI同比** 指标，领先 CPI，能够更早捕捉通胀拐点。
- **“工业增加值+PPI”框架最优**，因其资产表现与理论指示一致。
```

资料来源：DeepSeek，国信证券经济研究所整理

图22：初始权重的确定与输入



资料来源：Wind, DeepSeek，国信证券经济研究所整理

➤ 训练阶段

- **DeepSeek接入**: 通过API将DeepSeek接入Python环境，实现变量和数据框的AI加工与动态输出。采用硅基流动基于华为昇腾云的DeepSeek R1 & V3推理服务，确保稳定高效的模型训练与推理调用
- **指令的输入**: ①输入不同时间段的宏观变量和五大短期模型最优权重，助力AI掌握模型逻辑与数据映射（**静态学习**）；②输入实际股债强弱与“先验权重”的偏差，要求AI结合真实数据迭代调整权重（**动态纠偏**）
- **权重的迭代输出**: ①DeepSeek动态优化，调整权重以贴合历史经验（**基于历史**）；②挖掘先验权重解释真实股债强弱的偏差，实现自我纠正机制，提升资产配置的前瞻性和胜率（**面向未来**）

图23: DeepSeek的接入

```

850 def ask_question(question, max_token=512, remember=1):
851     global conversation_history
852
853     conversation_history.append({"role": "user", "content": question})
854
855     payload = {
856         "model": "deeplearn-ai/DeepSeek-V3",
857         "messages": conversation_history,
858         "stream": False,
859         "max_tokens": max_token,
860         "temperature": 0.7,
861         "top_p": 0.7,
862         "top_k": 50,
863         "frequency_penalty": 0.5,
864         "n": 1
865     }
866
867     try:
868         response = requests.post(url, json=payload, headers=headers)
869         result = response.json()
870
871         if "choices" in result and result["choices"]:
872             answer = result["choices"][0]["message"]["content"]
873             print("\nAI 回答:", answer)
874             if remember == 1:
875                 conversation_history.append({"role": "assistant", "content": answer})
876
877         return answer
878     else:
879         print("\n[错误] API 没有返回正确的内容:", result)
880         return None

```

资料来源: DeepSeek, 国信证券经济研究所绘制



表1: 指令的设计与输入

指令类型	Prompt设计	指令作用
静态学习	描述指定时间段的美林周期、货币信用周期、财政货币周期等宏观变量及关键指标，提供五个短期模型的最优权重	帮助DeepSeek理解短期框架的底层逻辑与历史数据映射关系。
动态纠偏	指出实际股债强度与“先验权重”偏差，要求基于实际数据和历史映射调整五个模型权重，输出list格式结果	实现基于最新市场数据的实时调整，提升权重优化的准确性。

资料来源: DeepSeek, 国信证券经济研究所整理

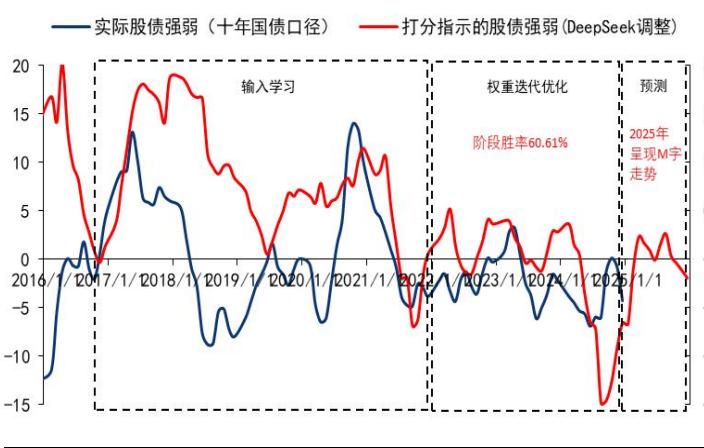
DeepSeek优化配资模型的具体过程-应用阶段



应用阶段

- 宏观经济指标的预测：**我们整合了市场有一致预期的宏观指标（如工业增加值同比、PMI等），并自主推算了缺乏一致预期的关键变量（如产成品存货、票据余额等）
- “打分指示股债强弱”指标的外推：**DeepSeek已明确不同宏观指标下的最优权重配置，以更好地解释真实股债强弱。基于此，我们将预测好的宏观指标输入DeepSeek，即可获取优化后的权重，并据此对五个短期框架进行降维，生成AI调整后的最终配置
- 结果呈现：**①胜率显著提升。若“打分指示的股债强弱”与“实际股债强弱”同向变动，则判定为胜，反之为败。DeepSeek接入后，胜率提升至60.61%，而等权降维的打分指数胜率不足40%。②2025年全年股债强弱预测：预计2025年第一季度股债强弱进一步上升，进入复苏周期（指数<0，方向上升）③静态学习：还挖掘了周期与权重的关系（见表2）④DeepSeek基于“打分指示的股债强弱”与国证价值、国证成长的关系，研判2025年各月走势

图24：打分指示的股债强弱（DeepSeek调整后）



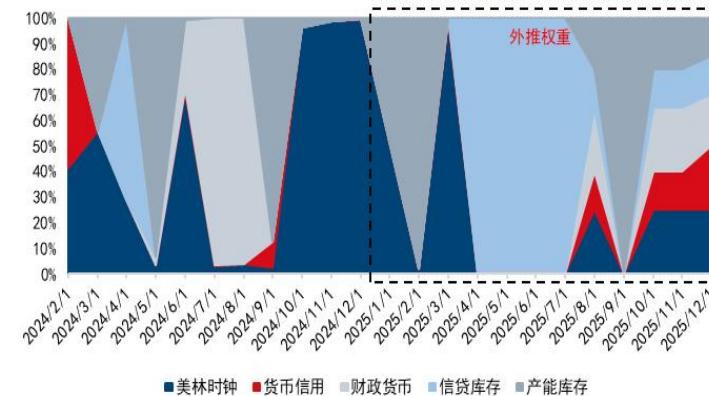
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图26：DeepSeek基于股债强弱推演2025年国证价值与成长指数走势

时间	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月	2025年10月	2025年11月	2025年12月
国证价值	-3.40%	-2.30%	-2.40%	-3.50%	1.20%	-1.20%	-2.20%	-2.50%	-1.20%	2.10%	-2.30%	-2.60%
国证成长	-3.20%	-2.80%	-1.50%	-3.20%	-1.80%	-1.50%	-1.50%	-2.30%	-1.50%	-1.50%	-1.20%	-1.50%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图25：DeepSeek生成的五大短期框架权重



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表2：静态学习观察结果

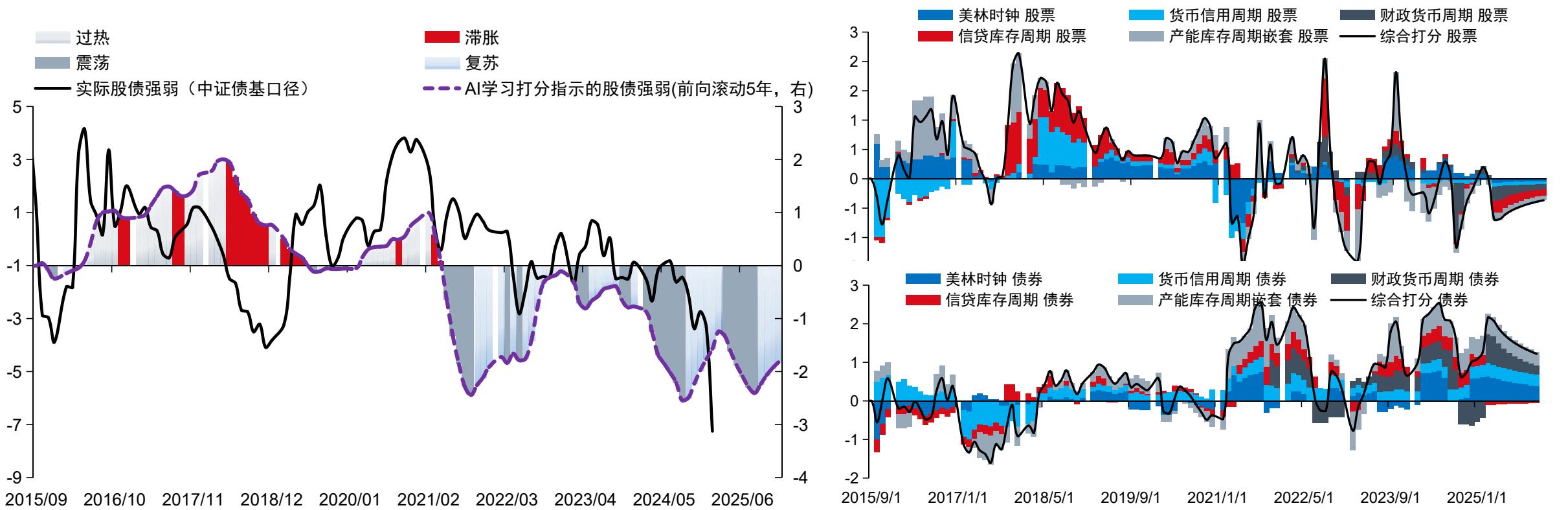
配资框架	权重分布与周期的关系
美林周期	权重在“复苏”“过热”阶段较高，经济向好时影响显著；在“震荡”“滞涨”阶段较低，影响减弱。
货币信用周期	权重在“宽货币”阶段较高，反映货币宽松和信用变化对配置的主导作用；在“紧货币”阶段较低。
财政货币组合	权重整体偏低，仅在“双宽”或“双紧”政策组合下显著上升，凸显极端政策下的影响力。
信贷库存周期	权重在“被动补库存”“主动去库存”阶段较高，影响显著；在其他库存阶段权重较低。
周期叠加框架	权重在“产能下行”且“被动补库”“主动去库”阶段较高，其他阶段及“产能上行”阶段较低。

资料来源：DeepSeek，国信证券经济研究所整理

结合机器学习的经济周期综合划分和每个分类框架的贡献

- 基于AI学习的经济周期划分中，各分类框架实现了动态的权重调整。
 - 一方面，股债强弱指标在更合理可控的范围内波动，周期贡献在不同时段内依历史迭代而变化
 - 另一方面，动态指示各周期下的股债打分，精准定位当前周期定位下的核心变量

图27:结合AI学习体系打分得出的经济周期阶段划分

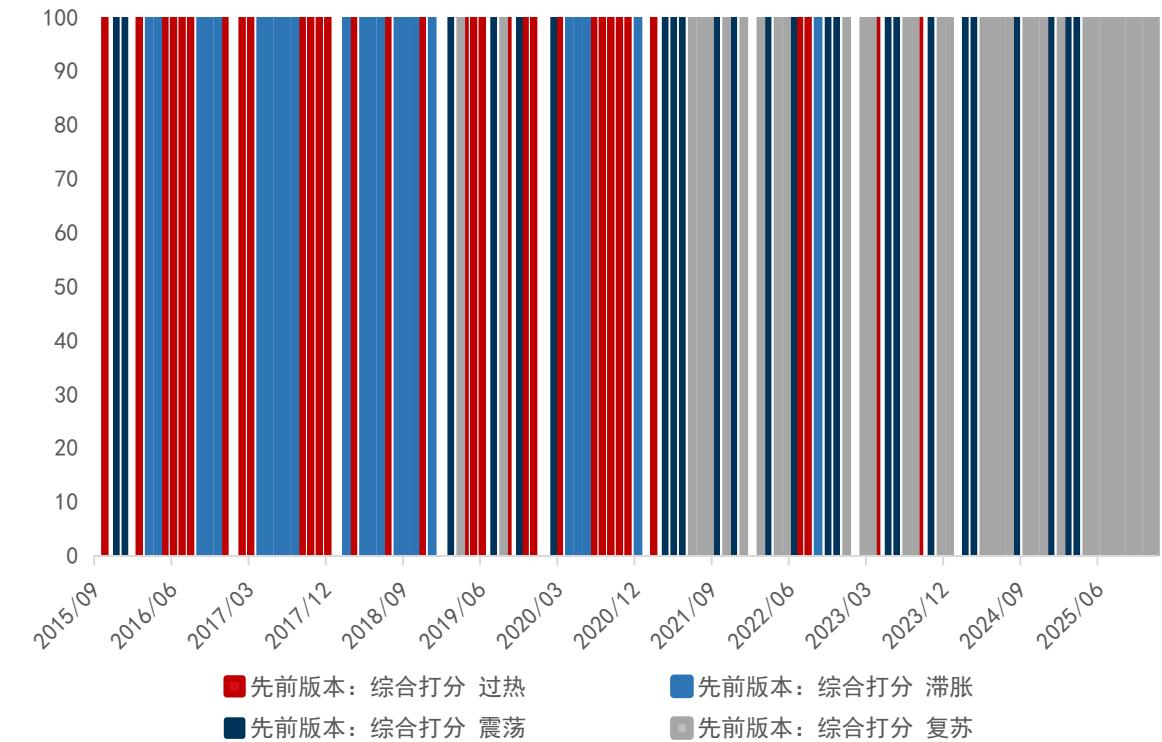
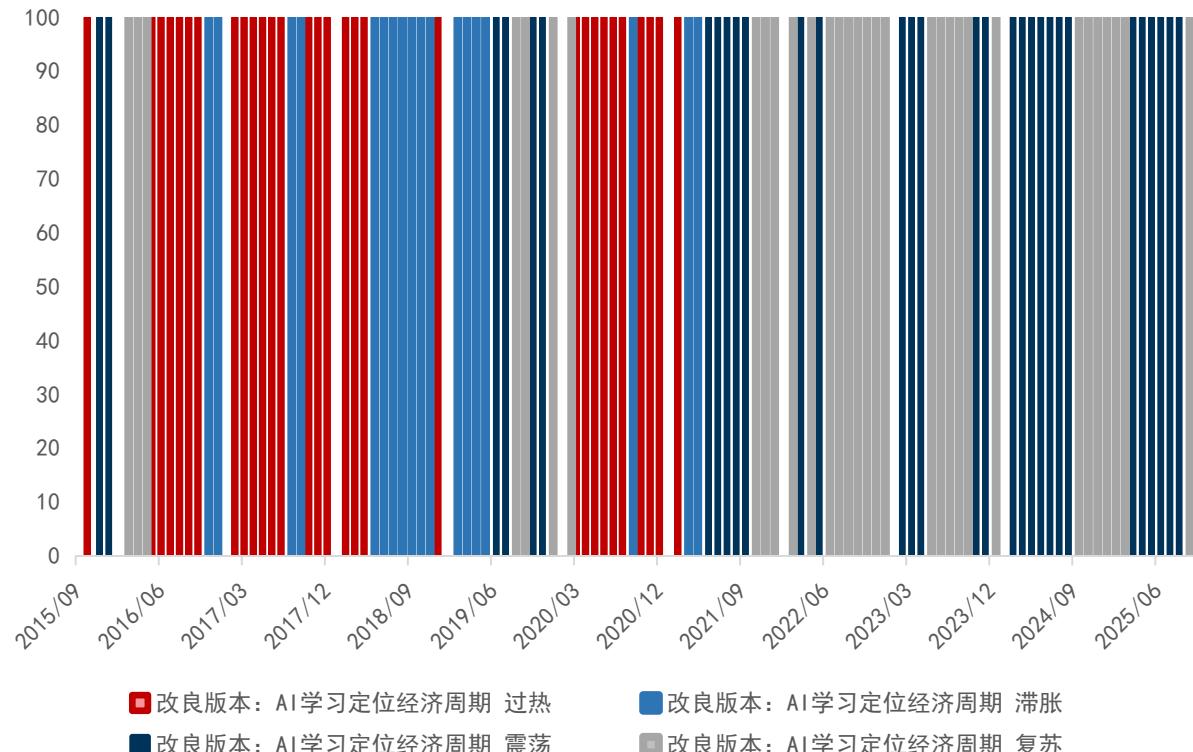


资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

基于综合景气指标的周期划分：AI学习后版本周期连续性更优



图28:AI学习和综合打分给出的经济周期及其差异：前者对经济周期的划分更为平滑和连贯，噪声相对更少



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

基于AI学习体系的经济周期划分



➤ 与传统经济周期框架相对比：

- AI学习后的指标体系对经济周期的变化更灵敏，对经济在震荡/复苏期内的反复跃迁有更精准的识别（2022-2024）
- 周期轮动更符合经济运行的客观规律，周期长度更符合客观认知：一轮“震荡-复苏-过热-滞涨”周期在3-5年，单周期长度在1年左右

图29:传统指标下的经济周期划分

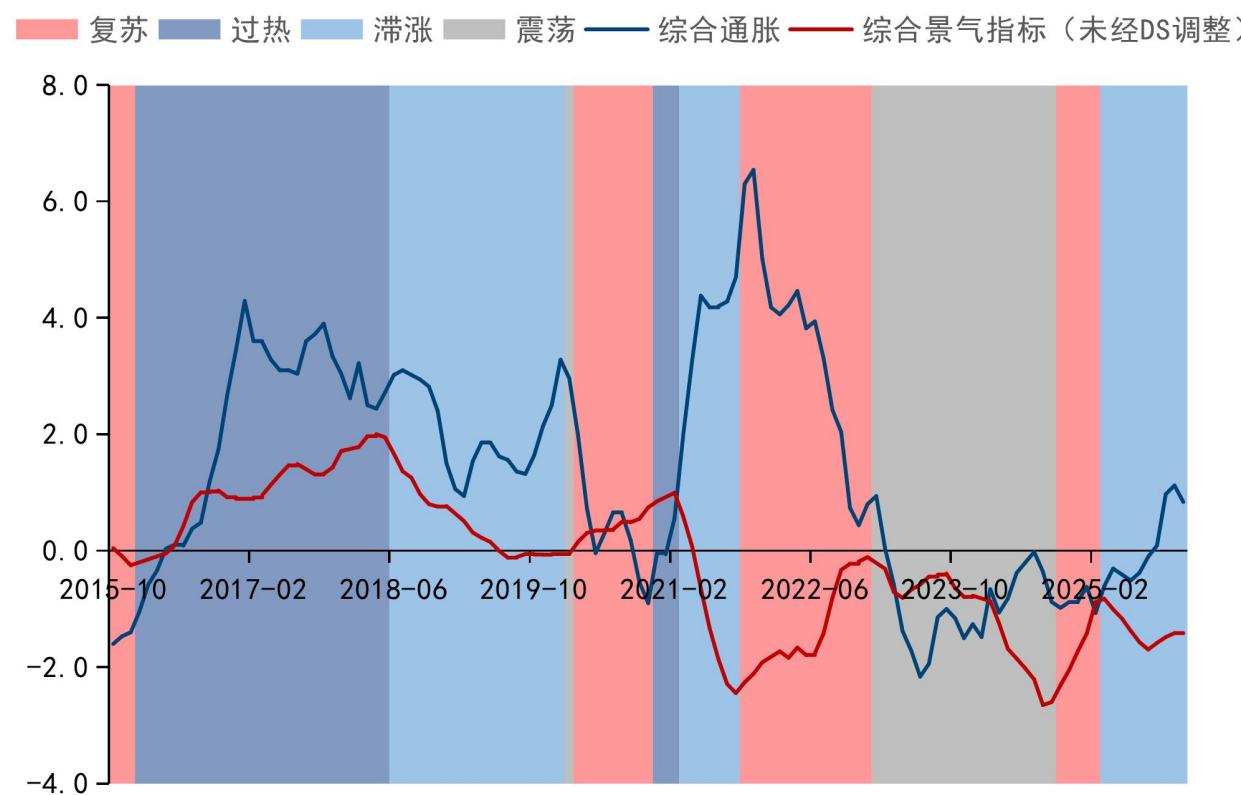
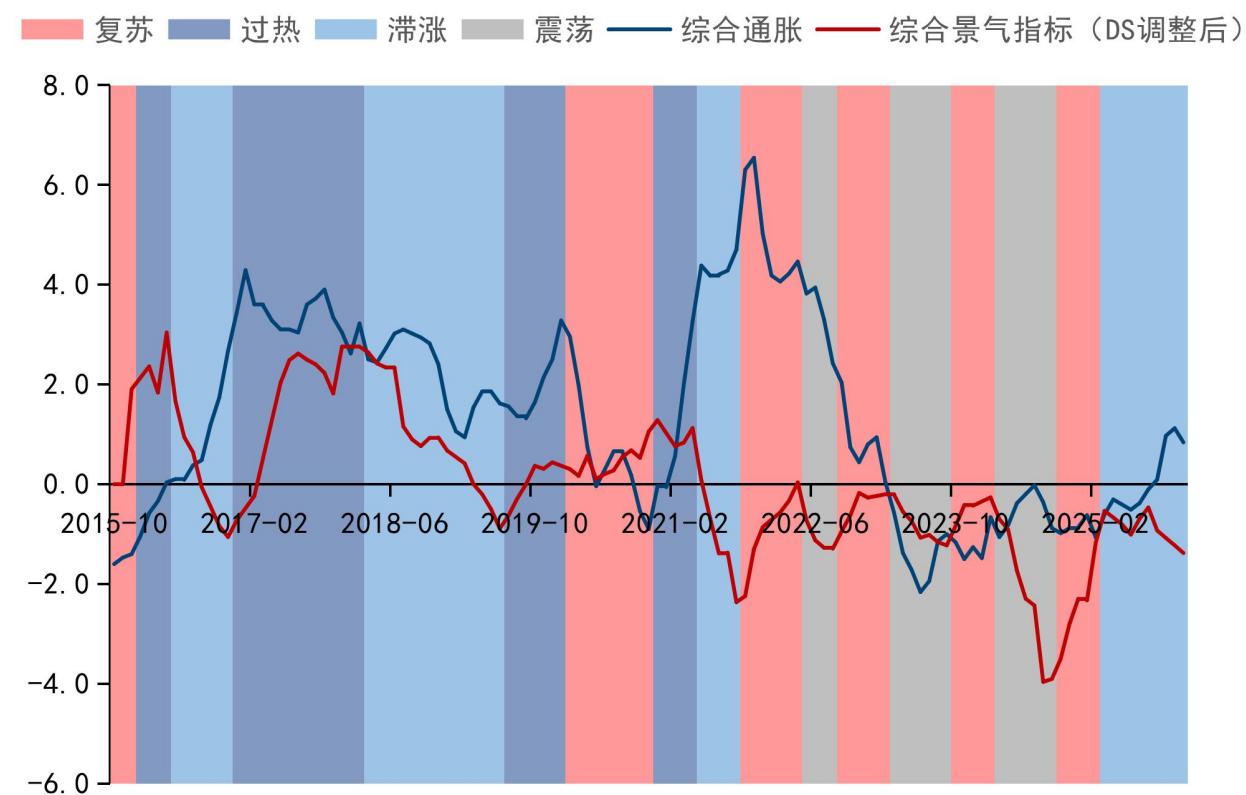


图30:AI学习体系指标下的经济周期划分



资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

AI+配资框架下，组合净值表现继续优化



- 不同股票风格间存在重叠，我们根据中信风格、大中小盘、估值等将不同股票风格分别和债券放在一起，根据历史周期指示的股票风格/债券胜率进行配置，具体方法为：
 - 用牛市概率-熊市概率代表资产打分，只保留打分为正的股票风格/债券，根据分数大小计算配置比例（债券比例 $\geq 80\%$ ）
 - AI配资框架下，组合风险收益表现继续优化，年化收益率上升0.27%，夏普比上升1.08倍

图31:传统配置框架下的组合表现



图32:AI+配置框架下的组合表现



中信风格+债券+商品 大中小盘+债券+商品 高低估值+债券+商品 红利+债券+商品 万得全A

	年化收益率	3.18%	3.24%	3.97%	2.81%
波动率	0.04	0.04	0.03	0.03	0.21
夏普比	0.94	0.90	0.93	1.19	0.13
最大回撤	-5%	-6%	-4%	-4%	-34%

中信风格+债券+商品 大中小盘+债券+商品 高低估值+债券+商品 红利+债券+商品 万得全A

	年化收益率	4.27%	3.49%	3.45%	4.27%	2.81%
波动率	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	0.21
夏普比	1.03	0.93	0.98	1.33	0.13	
最大回撤	-6%	-5%	-5%	-5%	-3%	-34%

资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

[01] 现有资产配置框架及其改进空间

[02] DeepSeek优化资配模型的嵌入逻辑

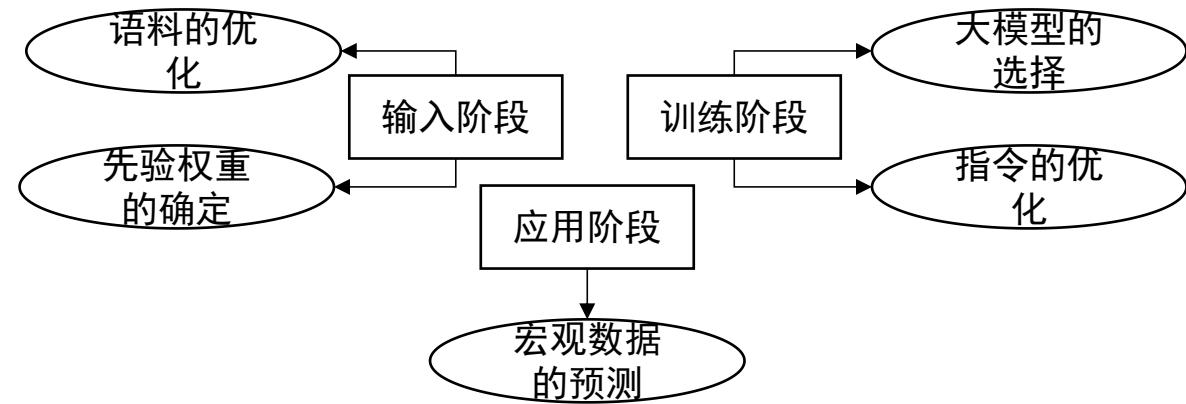
[03] DeepSeek优化资配模型的具体过程

[04] 未来改进方向

[05] 风险提示

- **大模型的选择：**目前接入的为DeepSeek-V3模型，尚未使用推理能力更强的DeepSeek-R1。接入更高性能的大模型有望进一步优化当前配置。（核心问题：现阶段采用硅基流动基于华为昇腾云的DeepSeek R1 & V3推理服务，受TPM限制（每分钟Token数量不超过15000），导致AI输出耗时较长。未来通过本地部署大模型，或可在本地构建知识库以提升响应速度和优化能力）
- **指令的优化：**Prompt仍有优化空间，可参考清华大学新闻与传播学院新媒体研究中心元宇宙实验室团队提供的DeepSeek使用手册，结合语用意图分析（PIA）、主题聚焦（TFM）、细节增强（DES）等策略，进一步优化指令设计，使其更契合场景化资产配置需求
- **语料的优化：**当前语料仍较为繁杂，后续可通过精简内容、提炼核心信息，提升DeepSeek的处理效率和响应速度
- **宏观数据的推算：**目前宏观数据仍以人为推测为主，后续可考虑借助DeepSeek按相似逻辑进行自动推算，提升效率与准确性
- **技术细节问题：**当前最优权重的确定基于XGBoost，为DeepSeek提供了优化权重的方向性指引。未来可探索其他方法，以生成对实际股债强弱拟合效果更优的“先验权重”

图33：未来改进方向



资料来源：国信证券经济研究所绘制

Deepseek预测宏观数据：以社融为例



宏观指标预测的两种方式：

- **自主学习法**：依赖DeepSeek历史学习，通过投喂历史数据，让AI自主学习每个月的季节性节奏和长期趋势，独立生成预测结果
- **框架引导法**：减少对DeepSeek的依赖，除了历史数据，还输入人工估算框架，引导AI按照人的思考方式进行智能运算，模仿人工估算过程

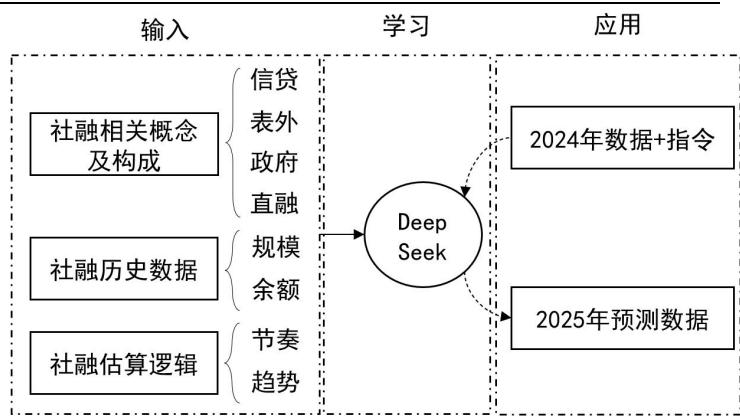
图35展示了自主学习法的预测结果：

- Wind机构预期与真实情况拟合优度0.85
- DeepSeek预测与真实情况拟合优度0.94，表现优异，得益于其深度历史学习能力，但稳健性仍有提升空间

图36、37展示了框架引导法的预测结果：

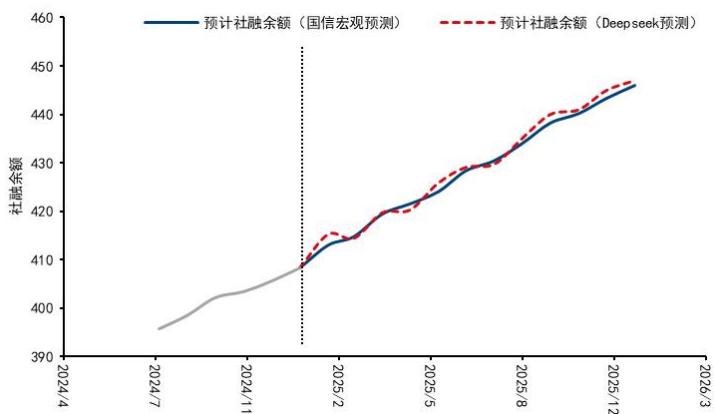
- DeepSeek在框架指引下，预测结果与真人预测基本一致，体现AI的确能够像人一样进行思考，分解步骤并进行预测工作

图34: 社融预测逻辑



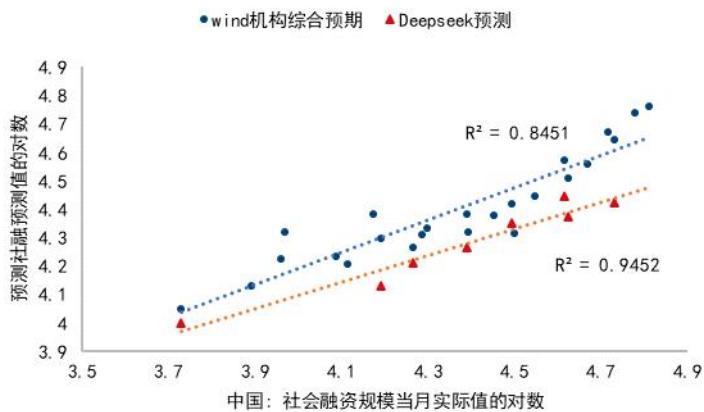
资料来源：国信证券经济研究所绘制

图36: DeepSeek基于“框架引导法”预测结果



资料来源：Wind, DeepSeek, 国信证券经济研究所整理

图35: DeepSeek基于“自主学习法”预测结果



资料来源：Wind, DeepSeek, 国信证券经济研究所整理

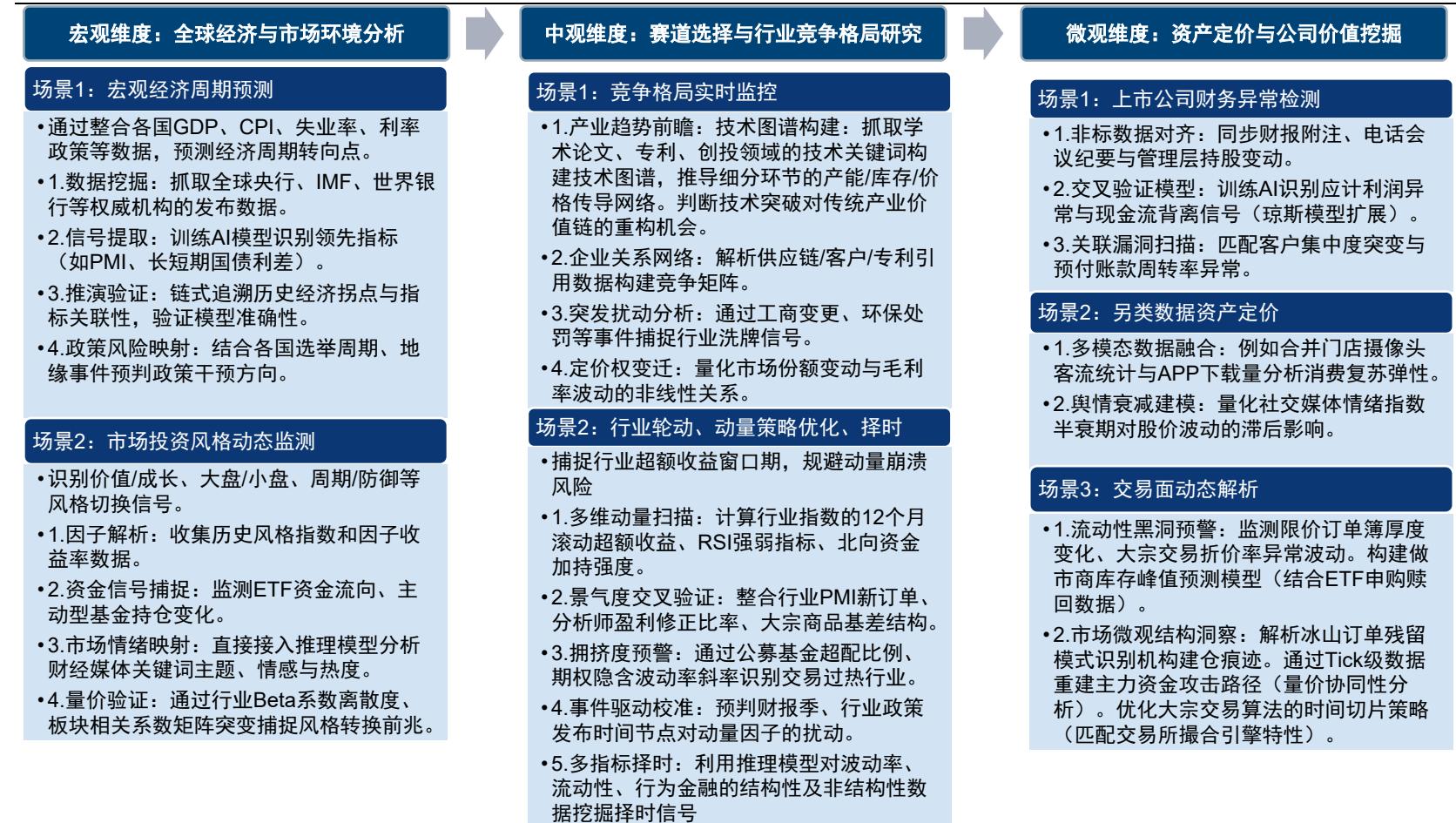
图37: DeepSeek基于“框架引导法”预测结果



资料来源：Wind, DeepSeek, 国信证券经济研究所整理

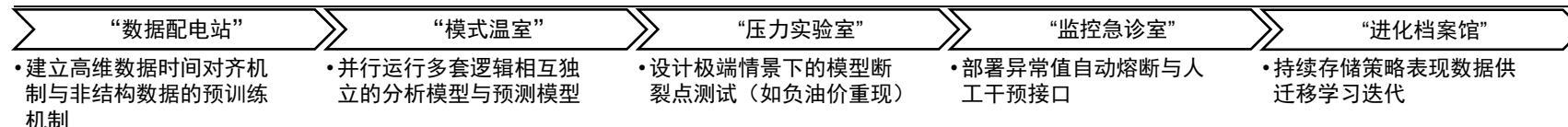
DeepSeek全面赋能策略研究

图38：从宏观到微观，DeepSeek赋能投研全链路



资料来源：国信证券经济研究所整理

图40：DeepSeek启发投研的执行闭环，从研究到策略落地的六步法

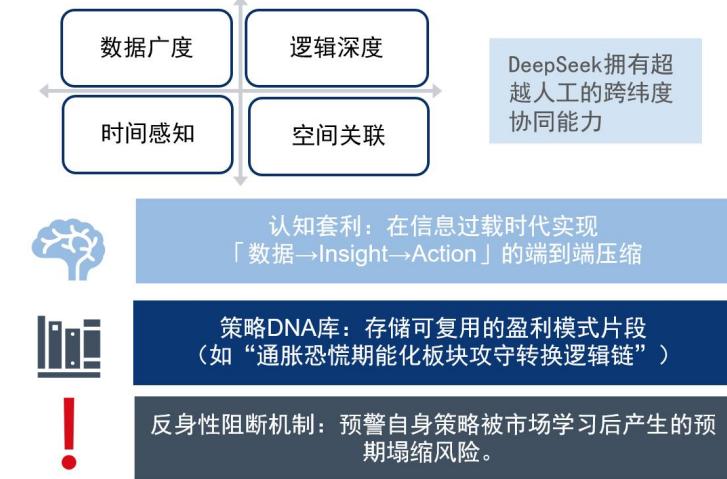


资料来源：国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

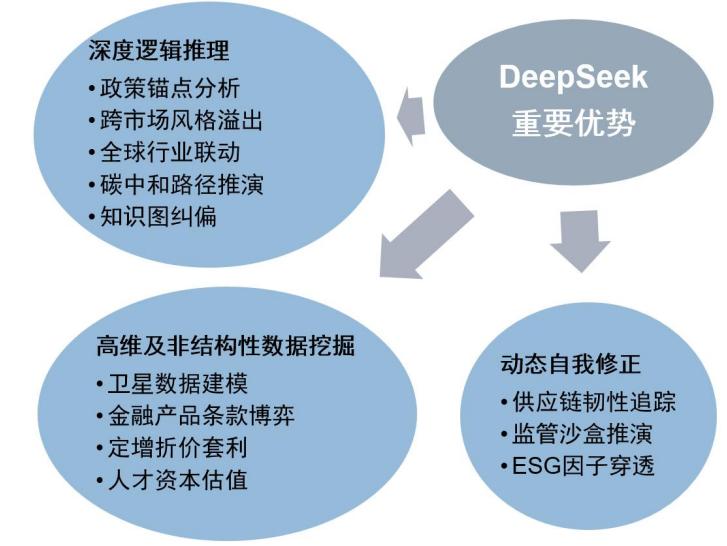


图39：DeepSeek从研究工具到Alpha工厂



资料来源：国信证券经济研究所整理

图41：DeepSeek重要优势体现在拓展场景中



资料来源：国信证券经济研究所整理

➤ 国信资管体系：

- **短周期-大类资产配置框架的加法和减法：**美林时钟框架（工业增加值+PPI）、货币信用框架（货币政策目标+信用脉冲）、财政货币框架（货币政策力度指数+财政政策力度指数）、信贷库存框架（票据余额增速+贷款余额增速）、产能库存嵌套框架（PMI+产成品存货+产能利用率）
- **中周期-聚焦资产比价：**在中期维度（3-5年）的资产配置，关注资产价格比价关系和均值回归规律
- **长周期下的康波视角：**创新作为康波启动的原点，技术创新的扩散过程决定了康波的波动

➤ Deepseek赋能资管模型：

- **项目总体概述：**接入DeepSeek后，投喂国信短周期资管语料与底稿并迭代训练，实现权重动态优化，显著提升阶段胜率
- **两大基础功能：**一是挖掘历史周期中最贴近真实股债强弱的短期框架权重，二是基于先验权重与市场差异的迭代训练，实现指数外推，预测2025年股债强弱走势及国证价值、成长表现
- **三大拓展功能：**①**指导周期划分**，提升经济周期的精准划分，优化短周期资产配置，实现动态迭代调整；②**组合净值优化**，智能权重配置与动态调整，持续优化资产组合净值表现；③**基于自主学习法和框架引导法**，对真实宏观经济数据进行预测
- **未来优化方向：**目前接入DeepSeek-V3，尚未使用推理更强的R1模型，受TPM限制响应较慢，未来可通过本地部署或构建知识库提速；Prompt可参考清华DeepSeek手册，结合PIA、TFM、DES策略，提升场景化资管能力
- **预计2025年周期定位在震荡/复苏切换，大类资产（股债商）中股票胜率较高，五风格偏向金融/周期风格**
- **资管组合优化：**AI资管框架下，组合风险收益表现继续优化，年化收益率上升0.27%，夏普比上升1.08倍

- 一、模型过拟合风险，DeepSeek的训练依赖于投喂的短周期框架语料与底稿数据，多维框架下存在过拟合风险
- 二、数据口径调整风险，宏观指标统计口径的调整可能带来AI配置结论的改变
- 三、AI推理的不稳健性，AI模型的输出结论具备一定随机性，多次生成可能产生不同的结果

免责声明



国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编: 518046 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编: 100032