

# BOCI 一级行业情绪指标

## A 股情绪指标体系之二

本策略通过整合五个基础底层数据构建行业综合情绪指标，采用“情绪主导、量价确认”的五截面打分体系筛选最优 Top3 行业。

- 本筛选体系旨在从多维度量化 A 股市场 28 个一级行业的交易情绪。**整体流程通过抓取和处理：成分股价格趋势（MA20）、技术面相对强弱（RSI）、真实交投热度（换手率）、极端情绪多空表现（涨跌停比例）以及资金相对拥挤度（行业成交额占比）这五个不同维度的底层原始数据。对异构数据进行时间序列尺度上的处理，将所有子指标映射到同等标准的 0-100% 区间内，最终通过等权聚合成“综合情绪指标”。该指标能够客观反映某个行业当前的交易热度状态，为后续行业输出策略的建立提供底层指标。
- 最终综合情绪指标合成。**五个子指标数据严格对齐在同一标准化坐标系中，各指标值域规范分布于 0 至 1 之间。在最终的综合指标输出环节，系统按同一截面交割日与同级行业维度为纲，对前述五项相互独立的成分维度指标实施等权重算术平均。
- 策略设计的核心理念：情绪主导，量价为辅。**本策略确立了“情绪信号为核心先导，价格量能为辅助验证”的行业打分筛选逻辑。回测区间选取 2016 年 1 月 1 日至 2026 年 3 月 16 日。调仓纪律严格锁定为每 10 个有效交易日收盘截面换仓，资金满仓运作，策略系统输出得分位列 Top3 的行业指数，且严格等权（各 33.3% 敞口），单边年度换手率为 19.63 倍。实现了 16.14% 的年化收益率，相较于 28 个行业等权基准录得 13.40% 的年化超额。最大回撤为 -32.48%（更高集中度条件下，回撤低于基准）。
- 筛选打分机制。**策略不直接使用宏观或基本面数据，而是对上述数据进行精细化切片，构建出五维度的截面打分机制：每日计算 28 个行业在 F1 至 F5 五个因子上的分别排名（转换为 0~100% 的分位数）。通过数据网格回测确定全局最优权重向量，进行线性叠加组合打分。引入“一票否决”机制：当某个行业的当期情绪绝对值越过 85% 阈值界限时，判定行业情绪进入过热阶段，情绪拥挤度高。将该行业当日打分强制变更为极值负分，取消被选入的可能。这一主动放弃“肥尾”的设计条件，是策略能够在数次熊市（如 2018 年/2022 年/2023 年）中降低回撤的核心原因。
- 胜率评估。**2016 至 2026 年，近 11 个自然年度中，7 个年度实现正绝对收益，8 个年度实现正相对收益。综合来看，仅 2019 年相对收益显著跑输，表明本策略对 A 股整体的生态环境有着较好的适应性。
- 年度表现归因分析。**年度归因分析来看，本策略对于捕捉单边趋势行情（如 2017 年/2020 年/2025 年）表现较好；单边熊市中的防御转换亦符合要求（如 2018 年/2022 年）。本策略对于频繁无主线轮动、震荡年份（如 2019 年/2023 年），表现较为一般（因 10 日调仓设计存在一定磨损）。
- 行业输出结果。**从 2025 年以来的输出结果回溯来看，TOP3 行业每期综合胜率为 54%，最新一期（2026 年 3 月 10 日）输出的三个行业分别为：电新、基础化工、煤炭。
- 风险提示：**1) 满仓运行的贝塔崩塌风险：本策略是纯粹的基于情绪和股价截面相对强弱的模型，未纳入大趋势的敞口对冲或择时空仓能力。遭遇 2018 年级别的系统性熊市时，虽能跑赢基准，但绝对回撤依然较大。2) 极致缩圈行情的非对称失效：本策略固定分散配置在 3 个行业，当市场由极少数大行业单边拉升时，如“1 个行业上涨、27 个陪跌”的罕见缩圈结构时，持有三等分的均值会严重受到拖累（类似 2023 年红利单边强势情况）。3) 因子衰变边界：基于量价与浅层衍生情绪特征交易因子，其换手半衰期日益缩短。超额收益可能被竞争侵蚀，需要建立持续跟踪机制。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君

(8610)66229061

jun.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐亚

(8621) 20328506

ya.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070003

## 目录

1 前言 .....	4
2 体系概述 .....	4
3 五大子维度指标构建底层逻辑 .....	4
3.1 价格趋势维度：站上 20 日均线多头占比（一级 MA20 指标） .....	4
3.2 技术超买超卖维度：RSI 相对强弱指标 .....	5
3.3 真实交投热度维度：换手率强度指标 .....	5
3.4 极端情绪表现维度：涨跌停情绪差指标 .....	6
3.5 资金相对拥挤度维度：成交额占比情绪指标 .....	7
3.6 最终综合情绪指标合成体系 .....	7
4 情绪及价格框架下的行业选择 .....	9
风险提示 .....	13

## 图表目录

图表 1. 子指标 1: 一级 MA20 指标 .....	4
图表 2. 子指标 2: RSI 相对强弱指标 .....	5
图表 3. 子指标 3: 换手率强度指标 .....	6
图表 4. 子指标 4: 涨跌停情绪差指标 .....	6
图表 5. 子指标 5: 成交额占比情绪指标 .....	7
图表 6. 综合指标: 综合情绪与绝对股价 .....	8
图表 7. 综合指标: 综合情绪与相对股价 .....	8
图表 8. 策略与基准净值曲线 .....	9
图表 9. 策略与基准回撤对比 .....	9
图表 10. 打分机制 .....	10
图表 11. 回测结果 .....	11
图表 12. 策略年度及年度超额收益对比 .....	11
图表 13. 策略年度及年度超额收益分析 .....	12
图表 14. 策略每期输出行业 TOP3 明细 .....	12

## 1 前言

在 2025 年 2 月发布的《BOCIASI 情绪周期择时-A 股情绪指标体系之一》一文中，我们将基于万得全 A 指数的 A 股情绪指标按照灵敏度区分为慢线（性价比）指标和快线（动量）指标，投资者可以单独观察快线和慢线所反映出的情绪信号，也可通过快线、慢线结合的方式进行择时。

本文，我们进一步下沉，按照上文快线指标的构建思路，建立 BOCI 一级行业情绪指标，并进行日期定频下的行业推荐输出。

## 2 体系概述

本筛选体系旨在从多维度量化 A 股市场 28 个一级行业的交易情绪。

整体流程通过抓取和处理：成分股价格趋势（MA20）、技术面相对强弱（RSI）、真实交投热度（换手率）、极端情绪多空表现（涨跌停比例）以及资金相对拥挤度（行业成交额占比）这五个不同维度的底层原始数据。对异构数据进行时间序列尺度上的“平滑去噪”、“极值截断（Winsorize）”以及“全局历史滚动归一化（ExpandingMin-Max）”处理，将所有子指标映射到同等标准的 0-100% 区间内，最终通过等权聚合成“综合情绪指标”。该指标能够客观反映某个行业当前的交易热度状态，为后续行业输出策略的建立提供底层指标。

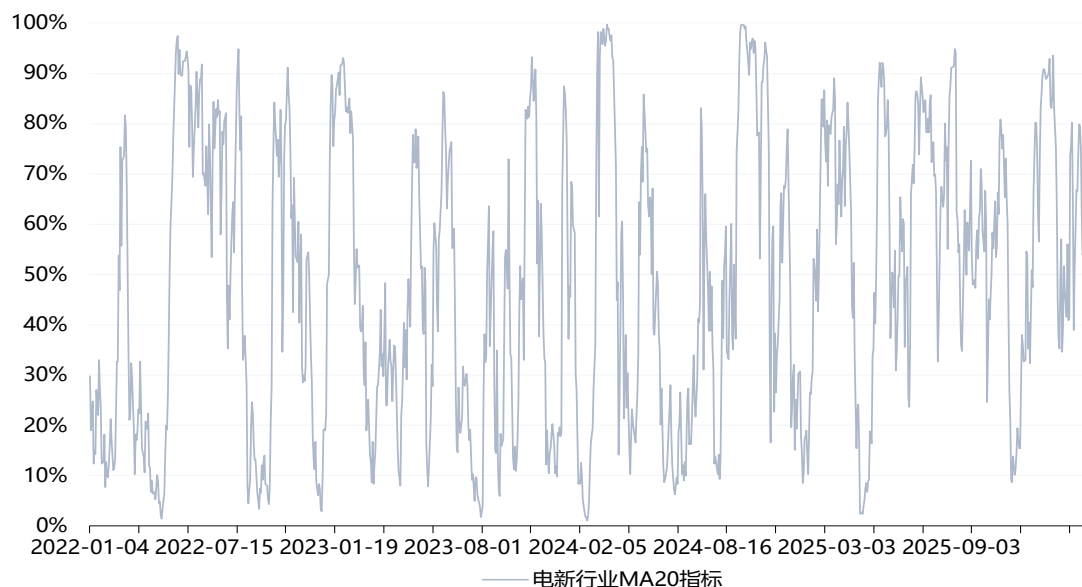
## 3 五大子维度指标构建底层逻辑

### 3.1 价格趋势维度：站上 20 日均线多头占比（一级 MA20 指标）

行业内成分股站上 20 日均线数量占比指标，可以刻画行业内个股上涨趋势的广度与赚钱效应。通过统计站上短期均线的个股比例，能够有效评估行业整体多头排列的稳固程度。

具体处理流程上，首先批量提取横截面上该行业内全量有效个股的定点前复权日收盘价，并计算各成分股的 20 日简单移动平均线（MA20）。随后，每日跨截面统计该行业内满足“当日收盘价大于等于当日 MA20”条件的多头强势股数量，并将其除以行业内正常交易的成分股总数以计算占比。该比例由于其结构特性自带上下界，输出结果分布于 0 到 1 的标准化区间，无需进行额外的二次数据压缩。

图表 1. 子指标 1：一级 MA20 指标



资料来源：万得，中银证券

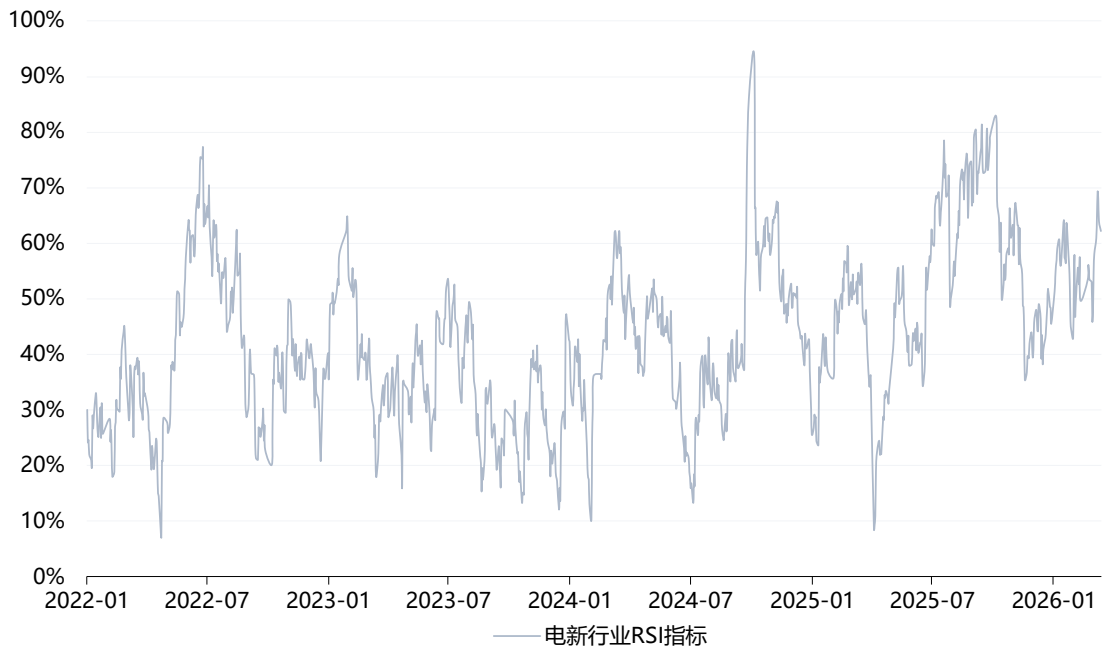
### 3.2 技术超买超卖维度：RSI 相对强弱指标

RSI 是经典技术面指标，反映行业指数整体的短期超买超卖状态及多空动力的内在强度。

针对行业 RSI 数据，采取“历史全局滚动极值（ExpandingMin/Max）”方法，进行特征缩放标准化处理，相比于静态阈值，各个阶段 RSI 的中枢常发生漂移，为了消除不同行业间原始指标的绝对值差异，本文采用了动态区间的归一化处理方法。

具体而言，通过实时计算当前交易日 RSI 值在历史运行区间（从起始日至今）的相对位置，即利用当前值减去历史最小值，并除以历史极差（最大值与最小值之差）。该处理方式确保了各行业的 RSI 输出结果均严格锁定在 0%-100% 区间内，能够直观反映行业动能的历史强度。

图表 2. 子指标 2：RSI 相对强弱指标

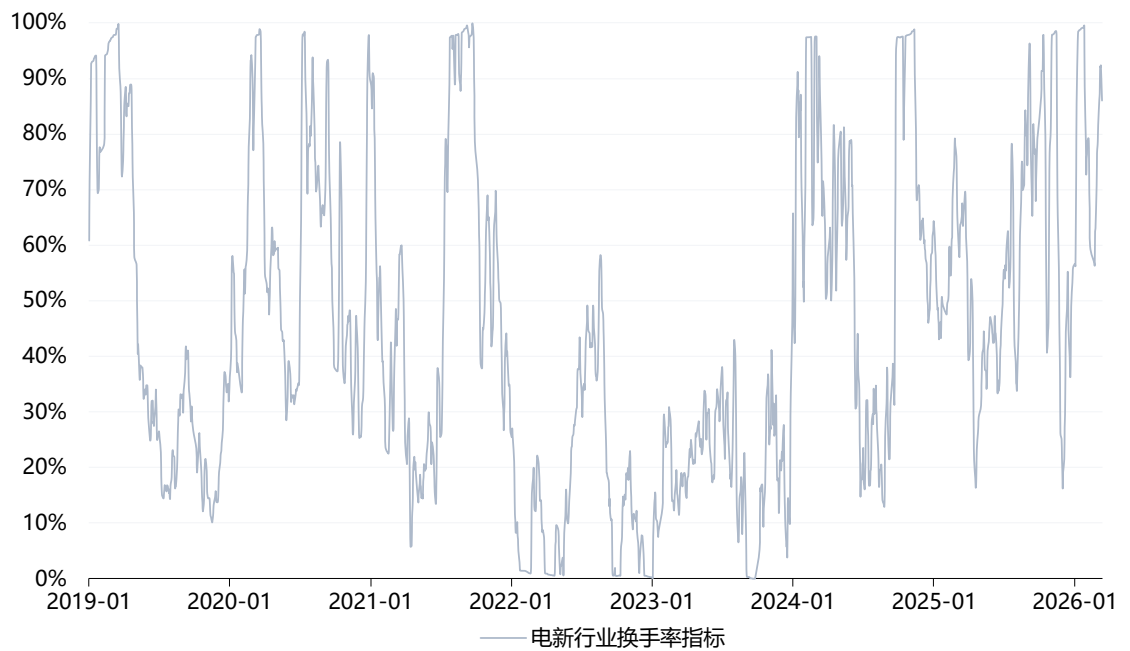


资料来源：万得，中银证券

### 3.3 真实交投热度维度：换手率强度指标

换手率能够最直观地体现板块的交易热度。但单纯比较换手绝对值无法排除自然增发及市场整体水温影响，因此引入布林带模型来刻画换手率相比自身过去一年的“均值偏离/突变幅度”。针对换手率指标的复合平滑与去极值处理，采用结合移动平均、统计区间映射及分位数截断的方法。首先，取换手率的 5 日移动平均值（5DMA）以过滤日内高频噪音。同时，计算过去一年（约 250 个交易日）的滚动均值与标准差，构建基于“均值正负 2 倍标准差”的波动置信区间，并计算 5 日均值在该区间内的相对分位。为进一步增强指标的稳健性，引入了缩尾处理（Winsorization），将计算结果截断在历史 5% 至 95% 的分位数区间内，以剔除极端异常值的干扰。最终，通过对去极值后的数据进行全局动态标准化映射，生成最终的换手率强度指标，该指标可更好刻画行业成交活跃度在历史长轴中的真实水平。

图表 3. 子指标 3: 换手率强度指标



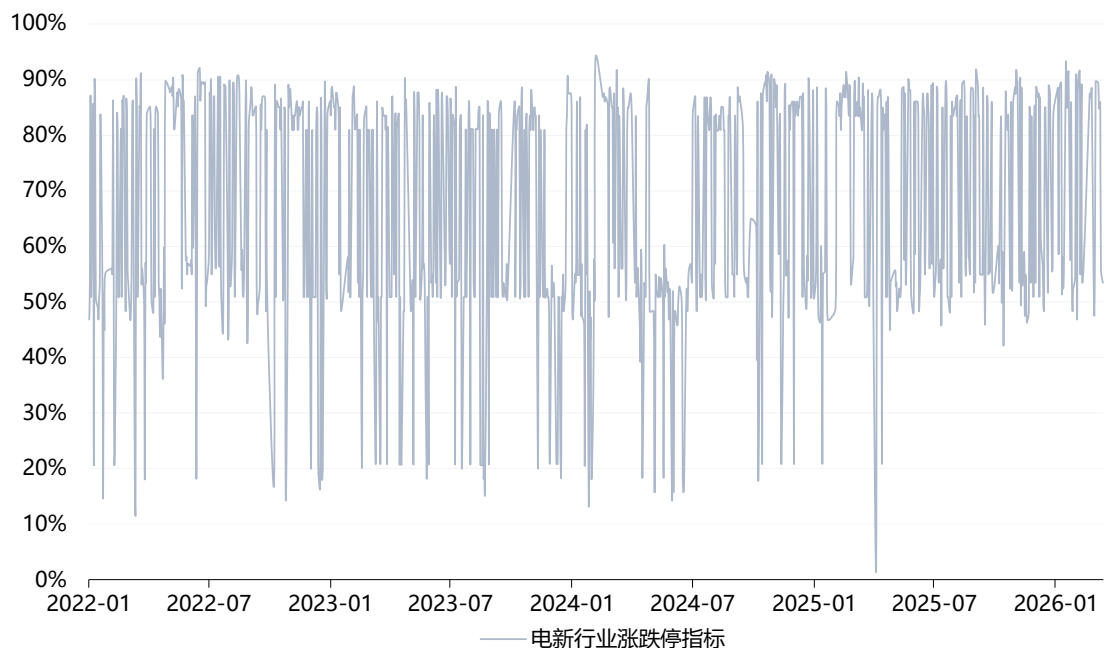
资料来源: 万得, 中银证券

### 3.4 极端情绪表现维度: 涨跌停情绪差指标

关于涨跌停指标的情绪量化, 其核心逻辑在于获取涨跌停板蕴含的极端情绪波动。涨停板代表高风险偏多头资金追高溢价, 跌停板则代表低风险偏资金恐慌。两者所在行业内比例能勾勒出板块日内较极端情绪的倾斜方向(较极多或较极空)。

处理流程分为两步: 第一步, 对原始涨跌停数据进行对数化转换, 并引入 0.01% 的微值作为零元素补偿, 防止被零除。通过计算对数差值  $\ln(\text{涨停家数}) - \ln(\text{跌停家数})$  来刻画情绪的非线性变化; 第二步, 基于该对数差值的历史序列, 提取全局动态极值, 将当日观测值映射至其历史波动带内, 从而得到反映情绪饱和度的归一化指标。

图表 4. 子指标 4: 涨跌停情绪差指标



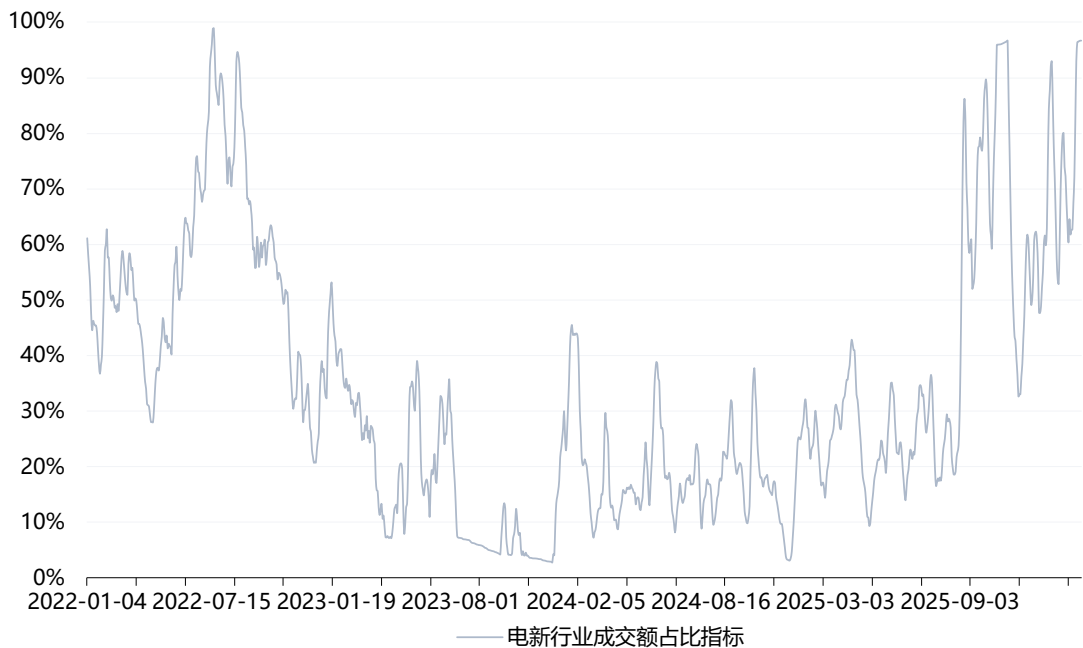
资料来源: 万得, 中银证券

### 3.5 资金相对拥挤度维度：成交额占比情绪指标

本指标旨在刻画存量博弈或增量分配背景下，特定行业占用市场整体流动性的真实拥挤状况。当某一行业占用全市场成交额的比例显著偏离其长期均值时，往往预示着动量爆发或拥挤坍塌的临界点。

处理逻辑上，首先计算单个行业全部成分股的总成交额占全 A 市场总成交额的日度比例，并对其进行 5 日移动平均以实施初步降噪。在此基础上，获取成交额占比的长期滚动均值与滚动标准差，以此推算当日观测值的长期 Z-Score 偏离度。为有效控制异常拥挤爆发产生的长尾影响，设定从 2013 年初起为统一的时间始点进行历史数据沉淀，使用历史 5% 至 95% 的动态分位数区间对该指标进行缩尾截断处理。最后，提取序列的全局滚动极值（ExpandingMin/Max）将指标收窄至统一的水平内，实现动态标准化映射。

图表 5. 子指标 5：成交额占比情绪指标



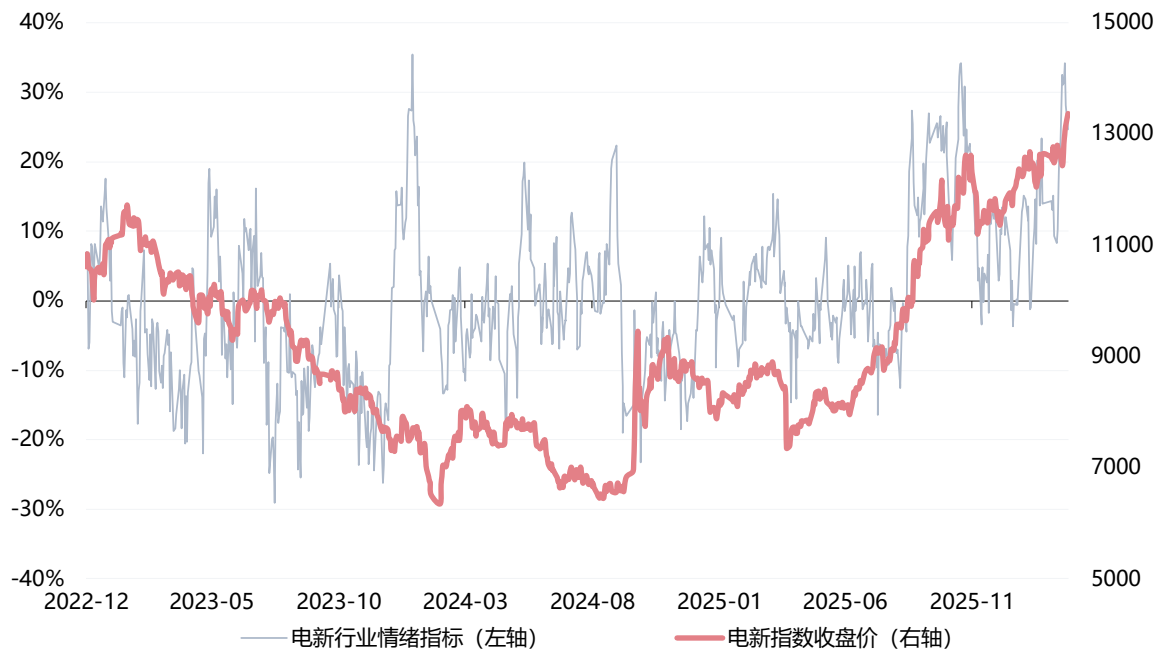
资料来源：万得，中银证券

### 3.6 最终综合情绪指标合成体系

经过对动量趋势、超买超卖、交投异常、极值博弈及资金拥挤度等异构数据的结构化清洗、截尾去噪处理，五个子指标数据严格对齐在同一标准化坐标系中，各指标值域规范分布于 0 至 1 之间。

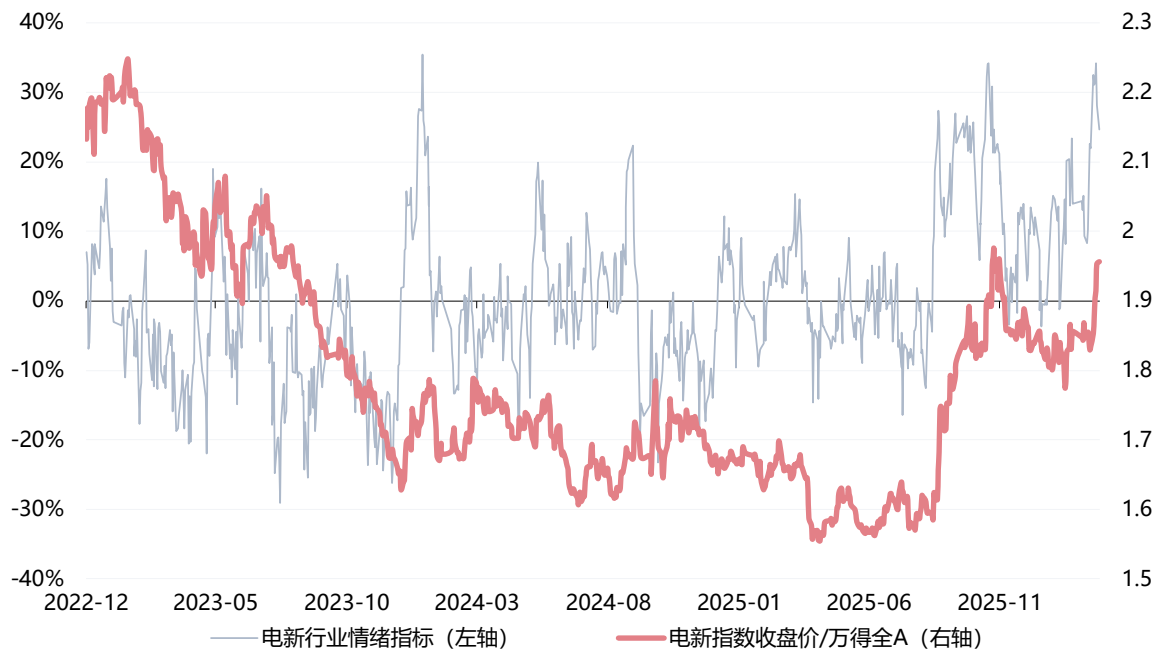
在最终的综合指标输出环节，系统按同一截面交割日与同级行业维度为纲，对前述五项相互独立的成分维度指标实施等权重算术平均。所构建的综合情绪得分能够客观地规避过拟合的主观权重干预，从而最大程度还原各子行业当期的综合交易过热或冰冷状态，为后续捕获行业筛选策略提供稳健、高信噪比的底层数据。

图表 6. 综合指标：综合情绪与绝对股价



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 综合指标：综合情绪与相对股价



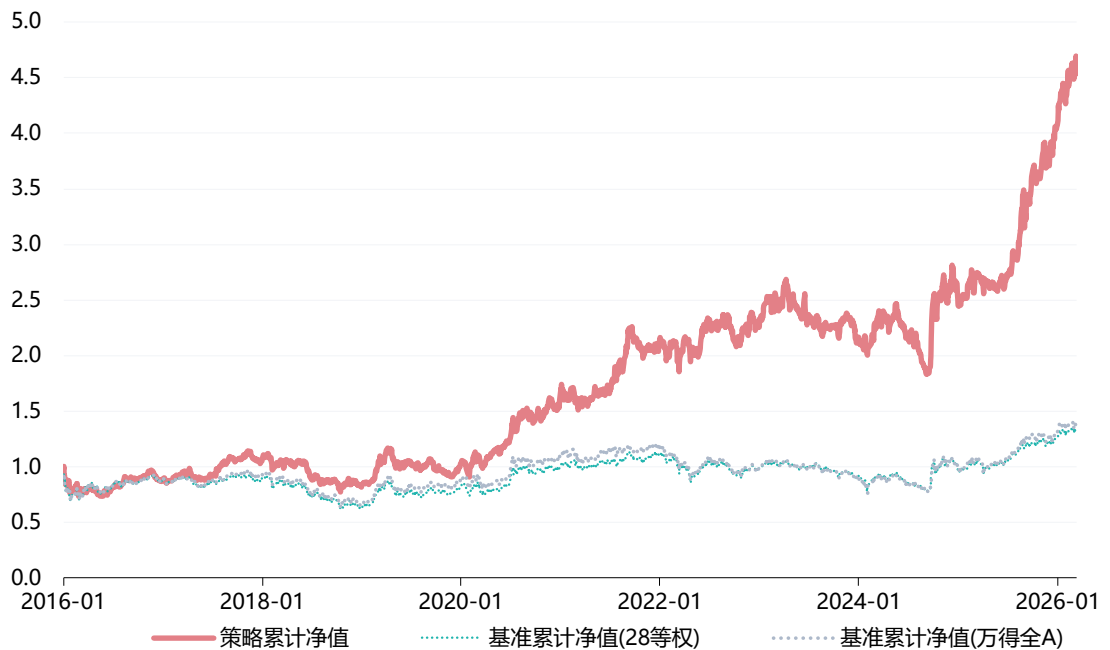
资料来源：万得，中银证券

## 4 情绪及价格框架下的行业选择

底层数据获取后，开始构建情绪及价格框架下的行业选择策略。本策略包含“情绪斜率、情绪加速度、相对情绪水平、价格动量、价格斜率”五截面的多因子评价体系。通过严格的横截面标准化处理(Rank)及系统性防追高过热过滤(Threshold=0.85)，在28个中信一级行业中稳定筛选每期基本面与情绪面共振的最优Top3行业。

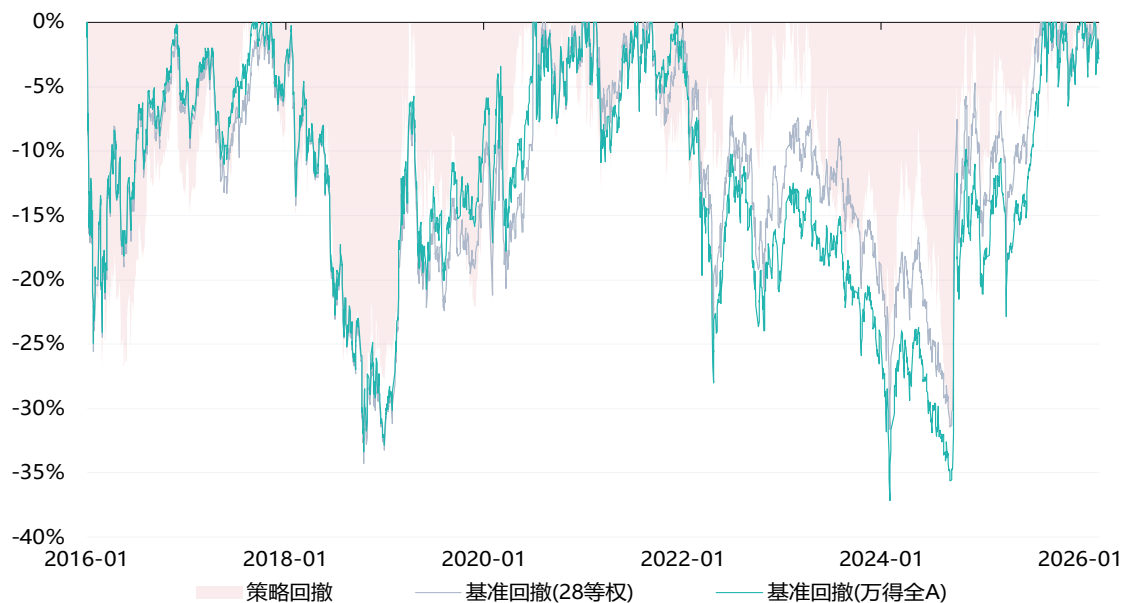
在2016年至2026年长达10年的回测中，本策略展现出较好阿尔法获取能力与抗风险韧性。策略在维持100%满仓运行的条件下，实现了16.14%的年化收益率，相较于28个行业等权基准录得13.40%的年化超额。最大回撤为-32.48%（更高集中度条件下，回撤低于基准）。

图表 8. 策略与基准净值曲线



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 策略与基准回撤对比



资料来源：万得，中银证券

## 4.1 策略设计的核心理念：情绪主导，量价为辅

本策略确立了“情绪信号为核心先导，价格量能为辅助验证”的行业打分筛选逻辑。资金在不同板块之间的博弈、分歧与一致，首先体现在情绪指标的斜率变化上，随后反映为价格的动量突破。

回溯区间选取 2016 年 1 月 1 日至 2026 年 3 月 16 日。双基准设定：等权基准（28 个中信一级行业等权平均收益）与宽基基准（万得全 A）。

本策略主动忽略市场牛熊环境，不做大盘择时，持续保持 100% 仓位，调仓纪律严格锁定为每 10 个有效交易日收盘截面换仓，资金满仓运作，策略系统输出得分位列 Top3 的行业指数，且严格等权（各 33.3% 敞口），单边年度换手率为 19.63 倍。

## 4.2 底层数据处理

策略底层数据池设定为 28 个中信一级行业的情绪及价格数据。调用的核心数据包括：

行业快线情绪（绝对值）：衡量市场参与者在该行业的多空争夺剧烈程度（0-100%）。

行业快线情绪（相对值）：剔除大盘贝塔情绪后的行业纯阿尔法情绪水平（-50%-50%）。

绝对收盘价指数：用于提取价格动量特征与计算中长线（MA20/MA40）客观趋势状态。

## 4.3 五大核心截面因子矩阵

策略不直接使用宏观或基本面数据，而是对上述数据进行精细化切片，构建出五维度的截面打分机制：

每日计算 28 个行业在 F1 至 F5 五个因子上的分别排名（转换为 0~100% 的分位数）。通过数据网格回溯确定全局最优权重向量，进行线性叠加组合打分：

综合得分=

$$(35.0\%) \times \text{Rank\_F1} + (15.0\%) \times \text{Rank\_F2} + (30.0\%) \times \text{Rank\_F3} + (10.0\%) \times \text{Rank\_F4} + (10.0\%) \times \text{Rank\_F5}$$

图表 10. 打分机制

子指标名称	配比权重	含义
F1: 情绪 20 日斜率 (线性回归拟合)	35%	核心进攻因子。20 个交易日代表了月度级别情绪移动方向，占据最大比重以捕获正在启动初期或中期的主升情绪。
F2: 情绪加速度 (斜率的 5 日差分)	15%	通过计算斜率在近 5 日的一阶导数（动能差分）捕捉起动力点或动能开始加速时刻，识别行情的边际爆发拐点或衰竭前兆。
F3: 情绪相对水平 (剥离大盘后的强弱)	30%	核心防守因子。在 A 股普跌或普涨行情中，剥离贝塔看哪些行业的内在共识具有独立超额。它的高权重撑起了策略在长达两周的持仓空白期的稳定性。
F4: 价格 40 日动量 (两个月收益率)	10%	完全聚焦绝对价格历史表现。长达两个月的动量可以拦截纯粹由偶尔利好引发的短线异动，对确立趋势提供中线佐证。
F5: 价格 20 日斜率 (价格平滑)	10%	辅助确定价格中枢正在稳步抬升，而非深 V 震荡。对上述情绪因子形成二次交叉验证，量价齐升，确立真正的筹码沉淀方向。

资料来源：万得，中银证券

## 4.4 风控阻断：情绪过热阈值过滤

均值回归是权益市场难以避免的问题。本策略引入“一票否决”机制：当某个行业的当期情绪绝对值越过 85% 阈值界限时，判定行业情绪进入过热阶段，情绪拥挤度高。将该行业当日打分强制变更为极值负分，取消被选入的可能。即，若当前持仓行业情绪触碰 85%，则在下期调仓时强制调出。这一主动放弃“肥尾”的设计条件，是策略能够在数次熊市（如 2018 年/2022 年/2023 年）中降低回撤的核心原因。

图表 11.回测结果

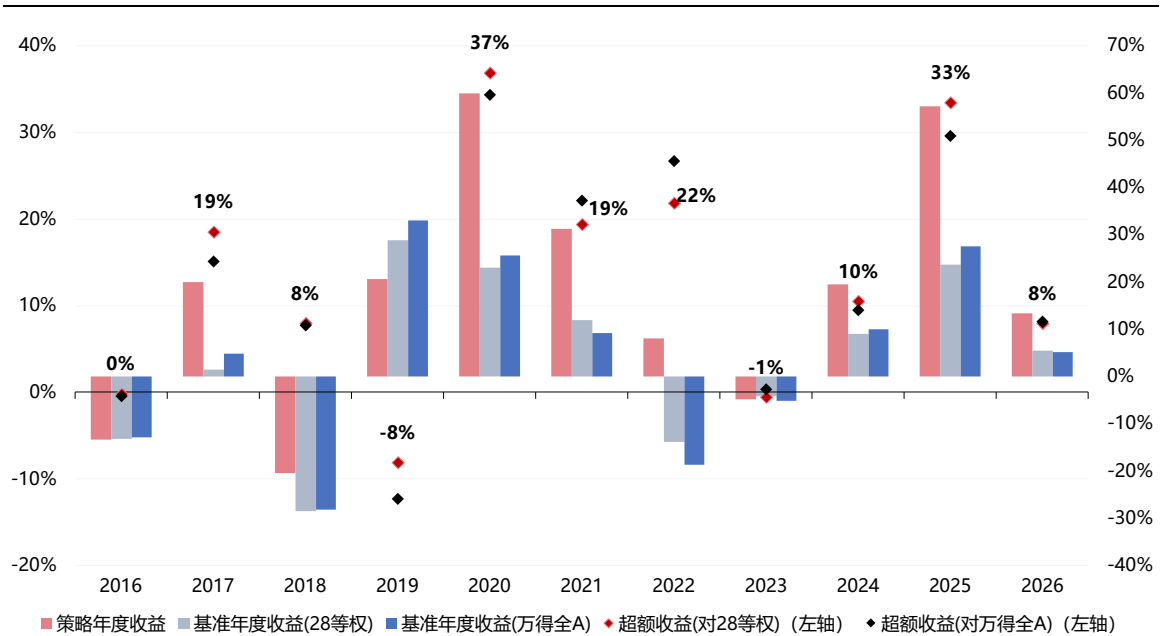
回测综合指标	策略	基准1：28行业等权	基准2：万得全A
年化复合收益率	16.14%	2.74%	3.09%
近十年累计绝对收益	459.92%	31.78%	36.32%
最大历史回撤(MDD)	-32.48%	-34.22%	-37.17%
年化超越基准1/2	13.4%/13.05%	—	—

资料来源：万得，中银证券

## 4.5 胜率评估

2016至2026年，近11个自然年度中（2026年为年初截至3月16日），7个年度实现正绝对收益，8个年度实现正相对收益。综合来看，仅2019年相对收益显著跑输，表明本策略对A股整体的生态环境有着较好的适应性。

图表 12. 策略年度及年度超额收益对比



资料来源：万得，中银证券。注：2026年度数据截至2026年3月16日

## 4.6 年度表现归因分析

年度归因分析来看，本策略对于捕捉单边趋势行情（如2017年/2020年/2025年）表现较好；单边熊市中的防御转换亦符合要求（如2018年/2022年）。本策略对于频繁无主线轮动、震荡年份（如2019年/2023年），表现较为一般（因10日调仓设计存在一定磨损）。

图表 13. 策略年度及年度超额收益分析

日历年度	模型绝对收益	行业均配基准	行业均配基准超额	万得全A基准	万得全A超额	主要持仓行业	核心归因(贡献度Top 3)	核心归因(贡献度Bottom 3)	市场环境	持仓归因分析
2016	-13.3%	-13.14%	-0.19%	-12.91%	-0.43%	食品饮料, 基础化工, 煤炭, 家电, 消费者服务	建材(5.53%), 房地产(4.15%), 通信(2.19%)	基础化工(-8.07%), 钢铁(-4.76%), 煤炭(-3.83%)	熔断后的估值修复。年初暴跌后进入宽幅震荡, 白马蓝筹股开始萌芽但未成为共识, 市场偏向防御	年度表现平稳。虽然在基础化工上产生了一些摩擦成本, 但核心持仓如建材维持了收益底色。整体看, 策略维持了低波动的防御特征, 收益基本与基准持平
2017	20.1%	1.53%	18.53%	4.93%	15.13%	钢铁, 家电, 食品饮料, 银行, 通信	家电(6.14%), 有色金属(5.80%), 煤炭(4.12%)	电力公用(-3.02%), 通信(-2.66%), 房地产(-2.49%)	“漂亮50”蓝筹大牛市。供给侧改革受益行业(钢铁、煤炭)及大白马(食品、家电、金融)主导市场	该年度策略展现了极强的β跟随能力。F1斜率因子锚定家电等主导行情。通过0.85过热阈值, 策略在行情亢奋时及时离场并切入有色金属, 超额收益绝大部分来自对趋势性行情的把握
2018	-20.5%	-28.45%	7.95%	-28.25%	7.76%	通信, 石油石化, 煤炭, 食品饮料, 计算机	房地产(5.78%), 计算机(3.72%), 有色金属(3.64%)	非银行金融(-6.31%), 商贸零售(-5.83%), 石油石化(-3.39%)	衰退预期及贸易博弈, 单边熊市上证指数跌幅20%, 全行业普跌	策略将头寸集中在通信(国产替代)、石油石化和煤炭等具有防御和分红属性的品种。虽然绝对收益为负, 但在显著减损。由于0.85过热阈值的存在, 策略多次避免了反弹后的二次探底
2019	20.7%	28.86%	-8.16%	33.02%	-12.32%	农林牧渔, 计算机, 国防军工, 银行, 食品饮料	传媒(6.63%), 非银行金融(5.80%), 医药(4.77%)	汽车(-4.64%), 国防军工(-3.49%), 煤炭(-3.21%)	反弹之年成长股。(计算机、电子、农林牧渔)年初市场亢奋, 二季度宽幅调整后复苏	策略在此期间主要持有农林牧渔和银行, 错过了表现最佳的TMT主升浪, 10日调仓在面向年初大幅快速反弹行情时, 因F1斜率因子需要历史窗口(20日), 导致初期反应滞后
2020	60.0%	23.11%	36.88%	25.62%	34.37%	农林牧渔, 国防军工, 医药, 汽车, 电新	农林牧渔(15.01%), 消费者服务(7.31%), 医药(7.26%)	非银行金融(-3.52%), 房地产(-3.42%), 交通运输(-1.69%)	疫情后流动性极度宽松, 景气赛道溢价时代新能源(光伏/风电)、汽车(自动驾驶)、军工和医药成为核心动能	策略精准在年中切入电新、汽车和国防军工F2(加速度因子)触发了对高弹性成长的捕捉, 超额收益来自对景气度的追踪。赛道行情下, 策略Beta较好
2021	31.3%	11.99%	19.35%	9.17%	22.17%	电力公用, 电子, 有色金属, 煤炭, 传媒	有色金属(7.28%), 钢铁(5.18%), 电力公用(3.02%)	消费者服务(-4.34%), 银行(-2.16%), 食品饮料(-1.97%)	蓝筹抱团瓦解, 资金流向上游资源品(煤炭、有色)、电新及电子	策略01在白酒/家电过热后卖出, 并切入煤炭/电力板块, 利用0.85过热机制有效规避了Q3末电力板块的回调, 全年超额明显
2022	8.1%	-13.79%	21.86%	-18.66%	26.73%	消费者服务, 医药, 煤炭, 房地产, 银行	房地产(5.51%), 电新(4.37%), 汽车(4.08%)	建筑(-5.29%), 国防军工(-4.34%), 商贸零售(-2.51%)	大宗高涨、地缘政治与国内扰动通胀逻辑(煤炭)与避险逻辑(医药、地产、旅游)交替	大跌中取得较好的超额。一方面, 煤炭作为全年优势资产被策略通过F1因子持续持有。另一方面, 在后疫情复苏预期的房地产和汽车波段中, 策略通过F2加速度因子完成了高效的波段买入, 展现了震荡熊市下的反脆弱特征。
2023	-4.8%	-4.18%	-0.62%	-5.19%	0.39%	电子, 传媒, 计算机, 汽车, 医药	计算机(8.69%), 通信(5.37%), 轻工制造(1.37%)	传媒(-4.27%), 建筑(-3.23%), 纺织服装(-3.12%)	AI元年(算力/传媒)与中特估市场存量博弈, 行业轮动切换速度加快(平均持有期不足一个月)	策略通过电子/传媒/计算机捕捉到了AI首波上涨, 但由于10日调仓设定, 在行情中后段的剧烈多空波动中(6至10月)产生了一定回撤
2024	19.5%	9.03%	10.47%	10.00%	9.49%	银行, 电子, 国防军工, 家电, 非银行金融	非银行金融(9.90%), 家电(8.96%), 房地产(6.49%)	消费者服务(-5.51%), 纺织服装(-4.34%), 机械(-2.85%)	红利稳基石, 科技博增量。银行、家电等高分红板块在上半年主导, 下半年光刻机/国防军工启动	策略核心仓位长期锁定在银行和家电, 超额收益主要由非银行金融的补涨以及红利品种的持续增量资金推动。F1因子在低斜率但波动稳定的长牛品种中表现稳定
2025	57.2%	23.75%	33.47%	27.65%	29.57%	电子, 国防军工, 通信, 医药, 电力公用	通信(15.59%), 国防军工(8.57%), 电子(8.20%)	石油石化(-1.26%), 非银行金融(-1.23%), 房地产(-1.05%)	科技强国主线崛起。电子、通信等科技指数迎来主升, 成长风格占据优势地位	策略高位买入电子、通信和国防军工, 通过F1/F2双重驱动, 对趋势行情把握度高
2026	13.4%	5.47%	7.95%	5.25%	8.17%	基础化工, 石油石化, 有色金属, 传媒, 电新	有色金属(4.81%), 石油石化(3.85%), 建材(2.59%)	传媒(-2.56%), 电新(-1.41%), 电子(-1.41%)	全球工业复苏背景下资源品(化工、石油、有色)补涨	目前持仓在石油、化工等硬资产, 开局跑赢基准近8%

资料来源: 万得, 中银证券。注: 2026年数据截至当年3月16日

## 4.7 行业输出结果

从2025年以来的输出结果回溯来看, TOP3行业每期综合胜率为54%, 最新一期(2026年3月10日)输出的三个行业分别为: 电新、基础化工、煤炭。

图表 14. 策略每期输出行业 TOP3 明细

调仓日期	持仓明细	整体_10D绝对收益	整体_10D相对收益	整体_10D胜率	行业1	行业1_10D绝对收益	行业1_10D相对收益	行业1_10D胜率	行业2	行业2_10D绝对收益	行业2_10D相对收益	行业2_10D胜率	行业3	行业3_10D绝对收益	行业3_10D相对收益	行业3_10D胜率
2025/1/7	银行 电子 交通运输	2%	0%	100%	银行	0%	-1%	0%	电子	5%	4%	100%	交通运输	0%	-2%	0%
2025/1/21	机械 汽车 家电	4%	1%	100%	机械	5%	1%	100%	汽车	7%	3%	100%	家电	1%	-3%	0%
2025/2/12	通信 传媒 电子	2%	1%	100%	通信	4%	3%	100%	传媒	-2%	-3%	0%	电子	5%	4%	100%
2025/2/26	计算机 电子 国防军工	0%	-1%	0%	计算机	-2%	-3%	0%	电子	-3%	-3%	0%	国防军工	5%	5%	100%
2025/3/12	国防军工 有色金属 钢铁	-1%	0%	0%	国防军工	-4%	-3%	0%	有色金属	1%	2%	100%	钢铁	0%	1%	100%
2025/3/26	石油石化 农林牧渔 电力公用	0%	5%	100%	石油石化	-7%	-2%	0%	农林牧渔	7%	13%	100%	电力公用	-1%	5%	100%
2025/4/10	农林牧渔 交通运输 电力公用	-1%	-3%	0%	农林牧渔	-4%	-6%	0%	交通运输	0%	-2%	0%	电力公用	2%	0%	100%
2025/4/24	商贸零售 食品饮料 房地产	0%	-4%	0%	商贸零售	0%	-3%	0%	食品饮料	1%	-2%	0%	房地产	-3%	-6%	0%
2025/5/13	机械 国防军工 家电	-2%	-2%	0%	机械	-3%	-2%	0%	国防军工	-3%	-2%	0%	家电	-1%	0%	0%
2025/5/27	医药 轻工制造 国防军工	4%	1%	100%	医药	6%	4%	100%	轻工制造	3%	1%	100%	国防军工	2%	0%	0%
2025/6/11	医药 有色金属 传媒	-1%	-1%	0%	医药	-3%	-3%	0%	有色金属	1%	0%	0%	传媒	0%	0%	0%
2025/6/25	国防军工 银行 电子	2%	0%	100%	国防军工	3%	1%	100%	银行	2%	0%	100%	电子	2%	-1%	0%
2025/7/9	建材 钢铁 电力公用	6%	2%	100%	建材	8%	4%	100%	钢铁	10%	6%	100%	电力公用	0%	-4%	0%
2025/7/23	建材 医药 建筑	-1%	-2%	0%	建材	-3%	-4%	0%	医药	5%	3%	100%	建筑	-3%	-4%	0%
2025/8/6	医药 通信 电子	9%	5%	100%	医药	3%	-1%	0%	通信	14%	10%	100%	电子	10%	6%	100%
2025/8/20	电子 通信 非银	7%	6%	100%	电子	6%	6%	100%	通信	18%	18%	100%	非银	-4%	-4%	0%
2025/9/3	有色金属 通信 电子	3%	0%	0%	有色金属	3%	-1%	0%	通信	-1%	-4%	0%	电子	8%	4%	100%
2025/9/17	房地产 电新 有色金属	8%	7%	100%	房地产	-1%	-1%	0%	电新	8%	7%	100%	有色金属	16%	16%	100%
2025/10/9	电子 汽车 煤炭	-2%	-1%	0%	电子	-8%	-8%	0%	汽车	-6%	-5%	0%	煤炭	9%	10%	100%
2025/10/23	电力公用 煤炭 银行	2%	0%	0%	电力公用	2%	0%	100%	煤炭	3%	1%	100%	银行	0%	-2%	0%
2025/11/6	石油石化 纺织服装 基础化工	3%	5%	100%	石油石化	3%	5%	100%	纺织服装	3%	5%	100%	基础化工	3%	4%	100%
2025/11/20	纺织服装 基础化工 农林牧渔	-3%	-2%	0%	纺织服装	-3%	-2%	0%	基础化工	-4%	-3%	0%	农林牧渔	-2%	-1%	0%
2025/12/4	通信 国防军工 电子	4%	4%	100%	通信	6%	6%	100%	国防军工	7%	7%	100%	电子	0%	0%	100%
2025/12/18	国防军工 商贸零售 通信	6%	2%	100%	国防军工	15%	10%	100%	商贸零售	-1%	-6%	0%	通信	6%	1%	100%
2026/1/5	基础化工 石油石化 有色金属	7%	3%	100%	基础化工	7%	3%	100%	石油石化	4%	0%	100%	有色金属	10%	6%	100%
2026/1/19	传媒 电新 电子	-3%	-1%	0%	传媒	0%	2%	100%	电新	-4%	-2%	0%	电子	-4%	-2%	0%
2026/2/2	建材 有色金属 石油石化	8%	4%	100%	建材	11%	7%	100%	有色金属	5%	1%	100%	石油石化	8%	4%	100%
2026/2/24	建材 煤炭 传媒	-2%	-2%	0%	建材	-3%	-3%	0%	煤炭	6%	6%	100%	传媒	-8%	-8%	0%
2026/3/10	电新 基础化工 煤炭				电新				基础化工				煤炭			

资料来源: 万得, 中银证券

## 风险提示

- 1) 满仓运行的贝塔崩塌风险：本策略是纯粹的基于情绪和股价截面相对强弱的选股模型（Alpha 驱动），未纳入大趋势的敞口对冲或择时空仓能力。遭遇 2018 年级别的系统性熊市时，虽能跑赢基准，但绝对回撤依然较大，投资者必须具备长期主义的资管预期匹配。
- 2) 极致缩圈行情的非对称失效：本策略固定分散配置在 3 个行业。历史复盘显示，当市场由极少数大行业单边拉升时，如“1 个行业上涨、27 个陪跌”的罕见缩圈结构时，持有三等分的均值会严重受到拖累（类似 2023 年红利单边强势情况）。
- 3) 因子衰变边界：基于量价与浅层衍生情绪特征的交易因子，其换手半衰期日益缩短。超额收益可能被内卷化竞争侵蚀，需要建立持续跟踪机制。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371