

策略

AI 投研系列（1）：三段底周期定位跟踪 skill

2026 年 10 月 9 日

策略研究/数据产品

相关报告：

——三段底理论框架下的 K 型分化与市场含义-盈利底的结构性确认与 K 型分化

2026.9.21

山证策略团队

分析师：

赵晨希

执业登记编码：S0760521090001

邮箱：zhaochenxi@sxzq.com

投资要点：

➤ **定位与用途：**本 Skill 基于专题报告《盈利底的结构性确认与 K 型分化——三段论框架下的 K 型分化与市场含义》的理论框架，将投研决策“定位—诊断—监测—决策”四步中的定位阶段做成可复用框架，回答四个递进问题：政策转向了吗、市场见底了吗、盈利拐点确认了吗、是反弹还是反转。适用场景包括：判断当下市场周期位置、政策出台后判别是否为政策底信号、评估市场底会不会跌破政策底、判别盈利拐点的成色与行情性质。

➤ **五大环节核心判据：**（1）**政策底：**六类约束击穿矩阵——增长就业底线、价格与名义量、内生信用、资本市场稳定、外部冲击、地产与抵押品，两条以上同时击穿且方向一致才构成政策底级触发，单条击穿仅算定向加码，存量击穿、政策在途不算新触发。（2）**政策成色：**财政态度—货币结果—价格信号三维验证。OMO 利率不动仅代表支持性取向未变，再次下调才是新一轮强信号。（3）**市场底：**由政策力度、基本面向下滑幅度、估值起点、外部冲击四元变量共同决定，无单一决定因素。（4）**底部进程：**DDM 三因子轮动，rf 先导→LP 修复→ERP 见顶回落标志市场底，三因子顺序到位才确认底部推进。（5）**盈利底：**总量双口径（规上工业企业利润与上市公司归母净利）加结构广度（行业分布）。总量达标且广度扩散为全面确认；总量达标而广度不足只能定性为结构性确认，不可按全面反转决策。

➤ **量级与时滞预判：****政策量级：**击穿 1 条对应制度改革或定向、2-3 条对应常规宽松或托底、4-5 条对应超常刺激。**时滞基准：**政策底→市场底 1.5-5 个月，市场底→盈利底 3-9 个月，区间弹性大、不可线性外推，LP 修复速度决定时滞长短。

➤ **输出与数据节奏：****输出统一为五个模块：**周期定位（政策底：已确立/未触发/在途）、市场底（已出现/未出现/二次探底风险）、盈利底（未确认/结构性确认/全面确认）、行情性质（政策驱动反弹/结构性反转/全面反转）、下一步观测（2-4 个能改变判断的先行信号及数据日期）。**数据节奏分层：**实时跟踪政策事件；周度看信用利差、成交与估值；月度看社融信贷分项、PPI/CPI；季度用财报与工业企业利润做趋势确认。

风险提示：（1）方法局限：约束击穿的条数不具备唯一解；政策底具有事后确认属性；时滞区间过宽，不可用中值外推；历史样本量过小；顺序并非铁律。（2）数据与口径：双口径不得互串；统计修订可推翻已确认的拐点；财报样本覆盖差异；数据滞后。（3）使用边界：行情性质误判的连带风险；不含选股与择时；不构成投资建议。



目录

1. 三段底周期定位跟踪 skill 介绍.....	3
2. 风险提示.....	5
2.1 方法局限.....	5
2.2 数据与口径.....	5
2.3 使用边界.....	6

图表目录

图 1： 《盈利底的结构性确认与 K 型分化——三段论框架下的 K 型分化与市场含义》理论框架的拆分重构....	3
表 1： 基于《盈利底的结构性确认与 K 型分化——三段论框架下的 K 型分化与市场含义》的核心判据.....	3

1. 三段底周期定位跟踪 skill 介绍

基于专题报告《盈利底的结构性确认与 K 型分化——三段论框架下的 K 型分化与市场含义》的理论框架，投研决策可拆分为“定位—诊断—监测—决策”四步，本产品将定位阶段的理论框架生成可复用的三段底周期定位跟踪（three-floors-tracker）skill，方便投资者跟踪使用。

图 1：《盈利底的结构性确认与 K 型分化——三段论框架下的 K 型分化与市场含义》理论框架的拆分重构



资料来源：山西证券研究所

它回答什么：政策转向了吗→市场见底了吗→盈利拐点确认了吗→反弹还是反转。

何时使用：判断当下市场所处周期；政策出台后判断其是否构成“政策底”信号；判断市场底会不会跌破政策底；判断盈利拐点成色与行情性质。

表 1：基于《盈利底的结构性确认与 K 型分化——三段论框架下的 K 型分化与市场含义》的核心判据

环节	判据	成立标准
政策底	六类约束击穿矩阵：增长就业底线、价格与名义量、内生信用、资本市场稳定、外部冲击、地产与抵押品	两条以上同时击穿且方向一致=政策底级触发；单条击穿只有定向加码；“存量击穿、政策在途”（化债、收储、直达工具在推进）不算新触发
政策成色	财政态度—货币结果—价格信号三维验证：赤字率与 M2→7 天逆回购利率（OMO 中枢）→10 年期国债收益率→估值	OMO 不动=支持性取向未变；再下调才是新一轮强信号；只看“利率数值不动”会误判为政策没动作
市场底	四元变量：政策力度、基本面下滑幅度、估值起点、外部冲击	无单一决定因素；市场底是否跌破政策底取决于政策力度与基本面下滑压力的相对大小
底部进程	DDM 三因子轮动：rf（政策底先动）→LP（政策底到市	三因子顺序到位才确认底部推进

环节	判据	成立标准
	场底之间修复)→ERP(见顶回落=市场底标志)	
盈利底	总量双口径(规上工业企业利润+上市公司归母净利润)+ 结构广度(行业分布)	总量达标+广度扩散=全面确认;总量达标而广度不足=结构性确认,不可按全面反转决策

资料来源:山西证券研究所

政策量级预判:

击穿 1 条→制度改革或定向
击穿 2—3 条→常规宽松或托底
击穿 4—5 条→超常刺激

时滞基准:

政策底→市场底 1.5—5 个月
市场底→盈利底 3—9 个月
时滞弹性大,不可按单一时间规律外推
LP 修复速度决定长短

输出样式:

【周期定位】政策底:已确立/未触发/在途(击穿约束清单与条数)
【市场底】已出现/未出现/二次探底风险(四元变量+三因子轮动阶段)
【盈利底】未确认/结构性确认/全面确认(双口径拐点+行业广度)
【行情性质】政策驱动反弹/结构性反转/全面反转
【下一步观测】2—4 个能改变判断的先行信号及数据日期

数据与节奏

实时:政策事件
月度:社融与信贷分项、PPI/CPI
周度:信用利差、成交与估值
季度:财报与工业企业利润趋势确认

防误判红线:

1. “政策探底”(增量政策推进过程)≠“政策底”(触发条件严格成立)
2. 三段顺序不是铁律:2012 年盈利底早于市场底(唯一反例),政策底区间可被拉长(2022—2023 约 17 个月)
3. 市场底是否跌破政策底没有必然答案,须逐轮用四元变量评估
4. 历史类比只用于阶段定位,非线性外推点位与涨幅
5. 工业企业利润与上市公司财报是两套口径,引用必注时点

2. 风险提示

2.1 方法局限

(1) **约束击穿的条数不具备唯一解**：六类约束的击穿阈值无统一量化标准，同一组数据在不同口径下可得出不同条数，进而得出相反的触发结论。每次判定须记录所用指标、阈值与时点，形成留痕，不得事后回溯改写。

(2) **政策底具有事后确认属性**：实时判定存在假信号与反复修正，2015—2016 与 2022—2023 两轮的政策底区间被拉长至十余月。按未确证的触发信号提前建仓，需承担长时间横盘、反复震荡与二次探底的资金成本。

(3) **时滞区间过宽，不可用中值外推**：政策底至市场底 1.5—5 个月、市场底至盈利的 3—9 个月，区间外情形在六轮样本中出现过；时滞受流动性溢价修复速度主导，而该速度本身不可事前测算。以时滞中值安排资金久期，易出现资金期限与行情节奏错配。

(4) **历史样本量过小**：六轮复盘不足以支撑统计推断，阶段类比只能用于变量提取与定性定位，不可外推点位、涨幅、斜率与持续时长；政策工具箱、地产权重与外部需求环境已发生结构性变化，历史映射的政策力度对应关系可能失效。

(5) **顺序并非铁律**：2012 年盈利底早于市场底，是六轮中唯一反例；以“政策底必然先于市场底”的顺序假设安排入场节奏，在该类情形下会系统性踏空。

2.2 数据与口径

(1) **双口径不得互串**：规上工业企业利润与上市公司归母净利覆盖样本、统计方法与修订规则均不同，混用会得出错误的拐点时点；引用任一数值必须标注口径与时点。

(2) **统计修订可推翻已确认的拐点**：基期调整、样本轮换与年后追溯修订会改变历史序列，已作出的“盈利底已确认”结论须在新数据发布后重检。

(3) **财报样本覆盖差异**：中报口径与全样本口径、季报与年报口径的样本家数不同，同一报告期的同比增速可能相差数个百分点；据此判定拐点时须统一采用同一套序列。

(4) **数据滞后**：季度财报与月度工业利润的发布滞后 1—2 个月，判定完成时点晚于实际发生时点，行情可能已先行定价。

2.3 使用边界

（1）**行情性质误判的连带风险**：总量达标而广度不足时只能定性为结构性确认。按全面反转决策会在修复广度不足的市况下过度抬升总量仓位，承受指数不跌而持仓下跌的损失。

（2）**不含选股与择时**：工具输出为周期定位与行情性质判断，不提供点位、买卖时点与具体标的。以定位结论替代选股与择时流程，或叠加杠杆、单一行业集中持仓，会放大本金损失风险。

（3）**不构成投资建议**：输出为分析框架判断，投资者须独立作出决策并自行承担结果。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层