国盛证券
GUOSHENG SECURITIES



从认知系统到交易系统

国盛策略 杨柳
执业证书编号：S0680524010002
2026.11.04

一、认知系统视角下的A股市场

二、量价系统视角下的A股市场

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

认知系统介绍

A股投资者

- 0-10% 国家资本
- 1-2% 保险
- 4-5% 公募
- <1% 阳光私募
- 30-40% 量化
- 5-10% 游资
- 40-50% 散户
- <1% 产业资本

方法论

国家资本
- 动机、目标、手段

保险
- 类固收

公募&阳光私募

景气 ROE
- To 政府：财政周期（长）
  - 中央扩张
  - 地方收缩
- To B（中）
  - 传统：三周期
    - 地产周期
    - 设备周期
    - 库存周期
  - 新：科技
    - 能源
    - 信息
- To C（短）
  - 外
    - 出海
    - 出口
  - 内
    - 新消费
    - 旧消费

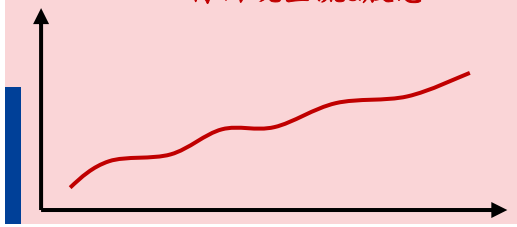
量化 游资 散户
- 筹码结构+新叙事
- 赚钱效应

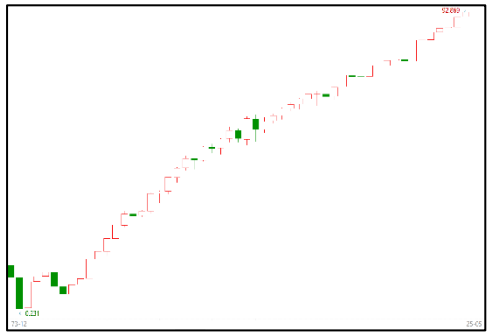
产业资本
- 分红+回购
- 增持
  - 自由现金流
- 融资
- 减持
  - “市值管理”

投资标的（回报归因）

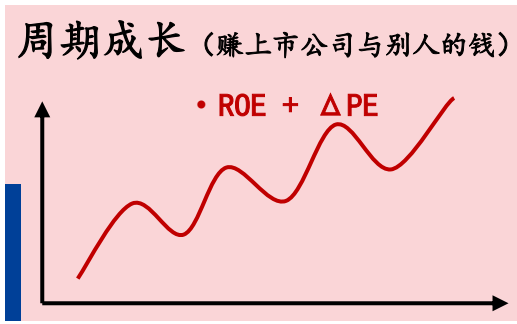
投资回报率=ROE(1-分红比例)+ 股息率 +ΔPE

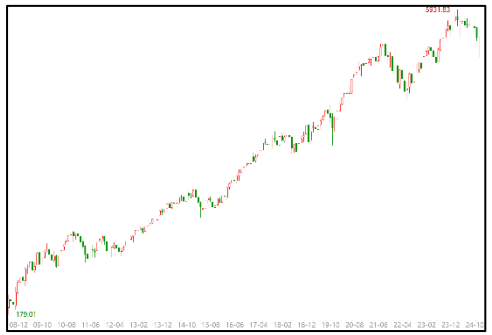
长期趋势（赚上市公司的钱）
- 自由现金流&股息



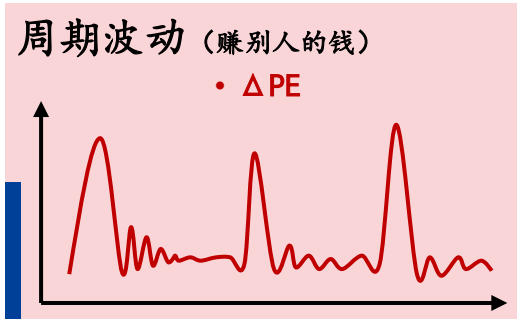


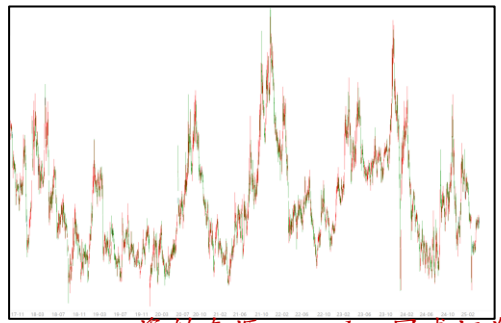
周期成长（赚上市公司与别人的钱）
- ROE + ΔPE





周期波动（赚别人的钱）
- ΔPE





时间维度的概率优势

年

季度

天/周

打造极致专业与效率

资料来源：wind，国盛证券研究所

■ 系统性牛市是什么？

全部投资者都有主动或被动入市的资金，全部投资者的方法论核心变量在当下都出现改善预期，全部投资者都能应用其方法论找到符合条件的一篮子标的。

■ 系统性牛市何时结束？

主力资金完成意图。

■ 结构性牛市是什么？

部分投资者有主动或被动入市的资金，部分投资者的方法论核心变量（盈利/估值/红利）在当下出现改善预期，部分投资者能应用其方法论找到符合条件的一篮子标的。

■ 结构性牛市何时终结？

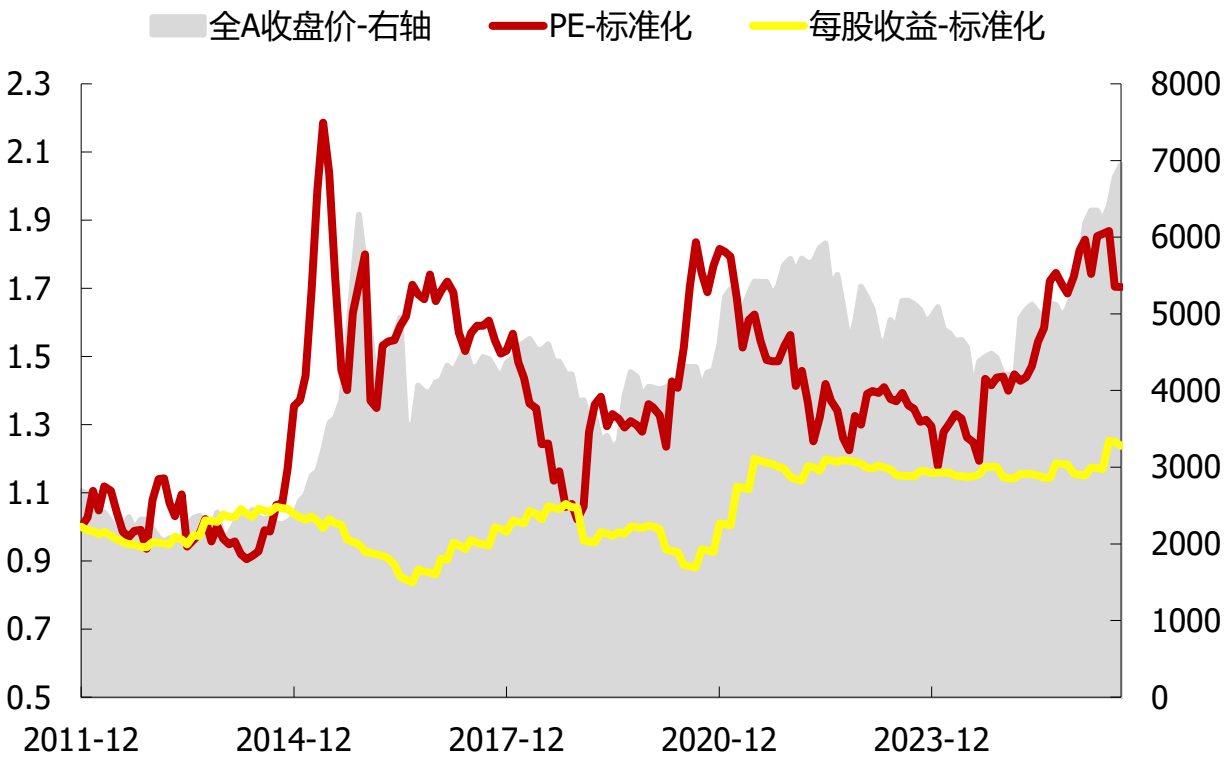
另一部分投资者完全抛弃自己原有的方法论，全面交易其他投资者的方法论。

■ 本轮行情的驱动力

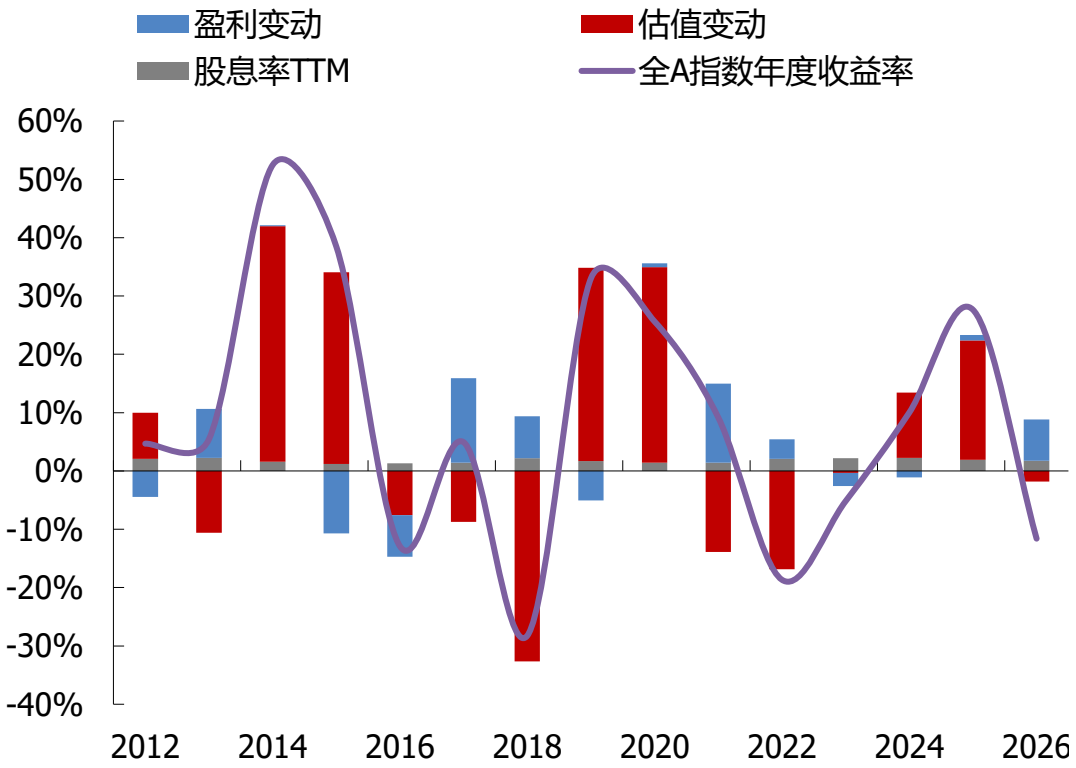
投资回报率=ROE(1-分红比例)+ 股息率 +ΔPE

A股牛市行情，估值上升历来是最大贡献，因此往往导致即便盈利后续改善也无法快速修复估值水平。

A股估值VS盈利VS指数走势



三因子对指数收益率的贡献拆分



资料来源：wind，国盛证券研究所

■ 本轮行情的驱动力

估值驱动的行情如何演化？

A股当前估值水平已回落至接近历史均值水平，影响估值水平和盈利预期的宏观流动性环境自年初以来在持续收紧。

全A非金融石化估值水平



注：由于春节因素影响，对1~2月的M1同比数据使用插值调整

M1代表的宏观流动性对指数的领先意义



资料来源：wind，国盛证券研究所

■ 本轮行情的驱动力

A股牛市的“叙事”是否还在？

本轮牛市（2024年9月启动）三大“叙事”的回顾：

1、中美之间力量对比的“叙事重建”——自主可控资产VS海外映射资产 or 中美股市对比

2、国家资本与“耐心资本”带领市场资金联合入市——宽基ETF份额+风格漂移情况+小微盘策略表现

3、中央财政逆周期调节发力托举经济——消费/地产/新旧基建板块表现

■ 时间上，A股市场中“大资金”行为常领先公开逻辑或叙事

■ 动机上，A股市场中“大资金”真实动机常不同于公开的逻辑或叙事

鉴于此，用逻辑作为A股买入的择时信号往往非常滞后；而股价的大幅下跌也未必伴随逻辑的破产，因此，用逻辑也难以独立做出卖出判断。

即便，真实基本面逻辑驱动的行情中，逻辑或许可以判断对资产价格终点，但依然难以预测轨迹。逻辑作为慢变量，难以用来在短期波段巨大的A股市场做择时工具。

因此，对于大部分时间远离平衡状态的市场，我们常以量价系统作为主要系统，认知系统作为辅助系统。

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

■ 市场周期（Market Cycle）

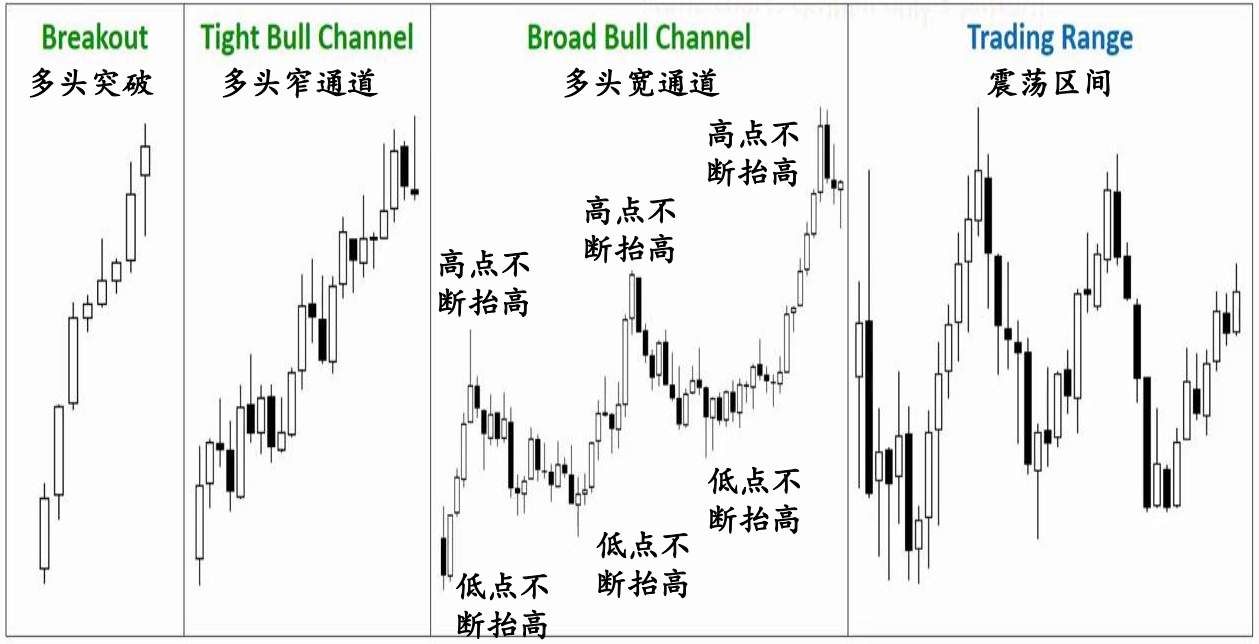
--市场周期两大部分：趋势与震荡

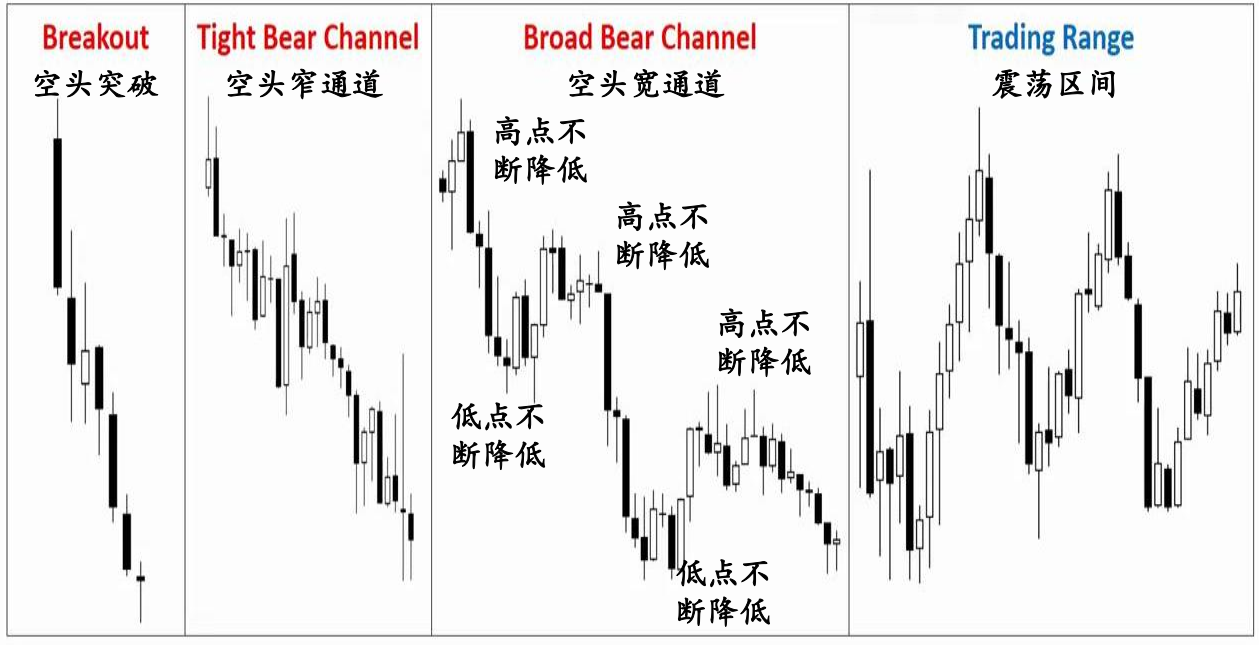
✓ 突破（强趋势）：几乎没有回调只能买入或者卖出，顺势交易

✓ 窄通道（强趋势）：回调短暂1-2根K线，画出的通道线很窄，顺势交易

✓ 宽通道（弱趋势）：回调幅度较大，有时回调50%，买入回调或卖出回调

✓ 震荡区间：有时会突破有新的高点/低点，但大部分时间是横盘走势，低买高卖





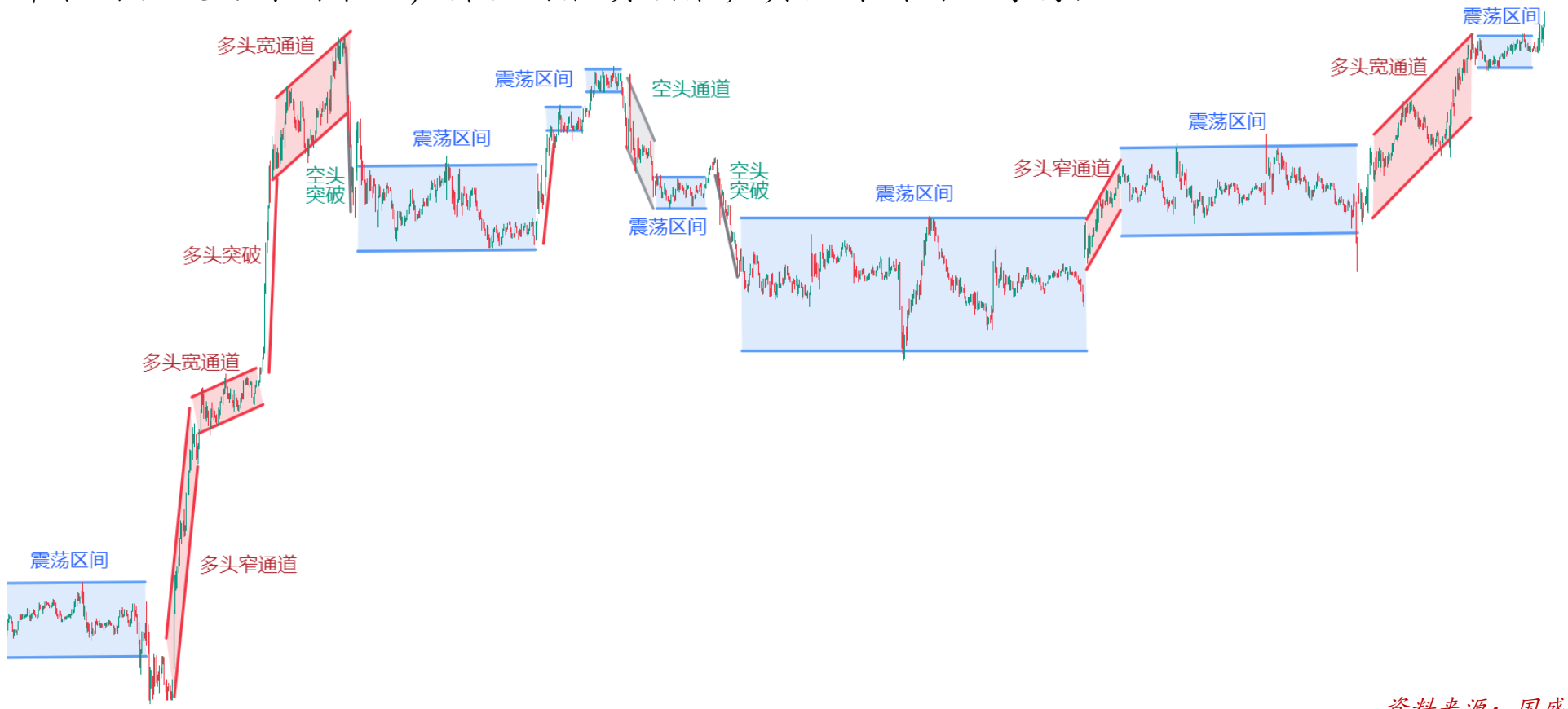
资料来源：国盛证券研究所

量价系统介绍

--市场周期两大部分：趋势与震荡

--周期变化的时候会有过渡，会有信号，这就是交易机会

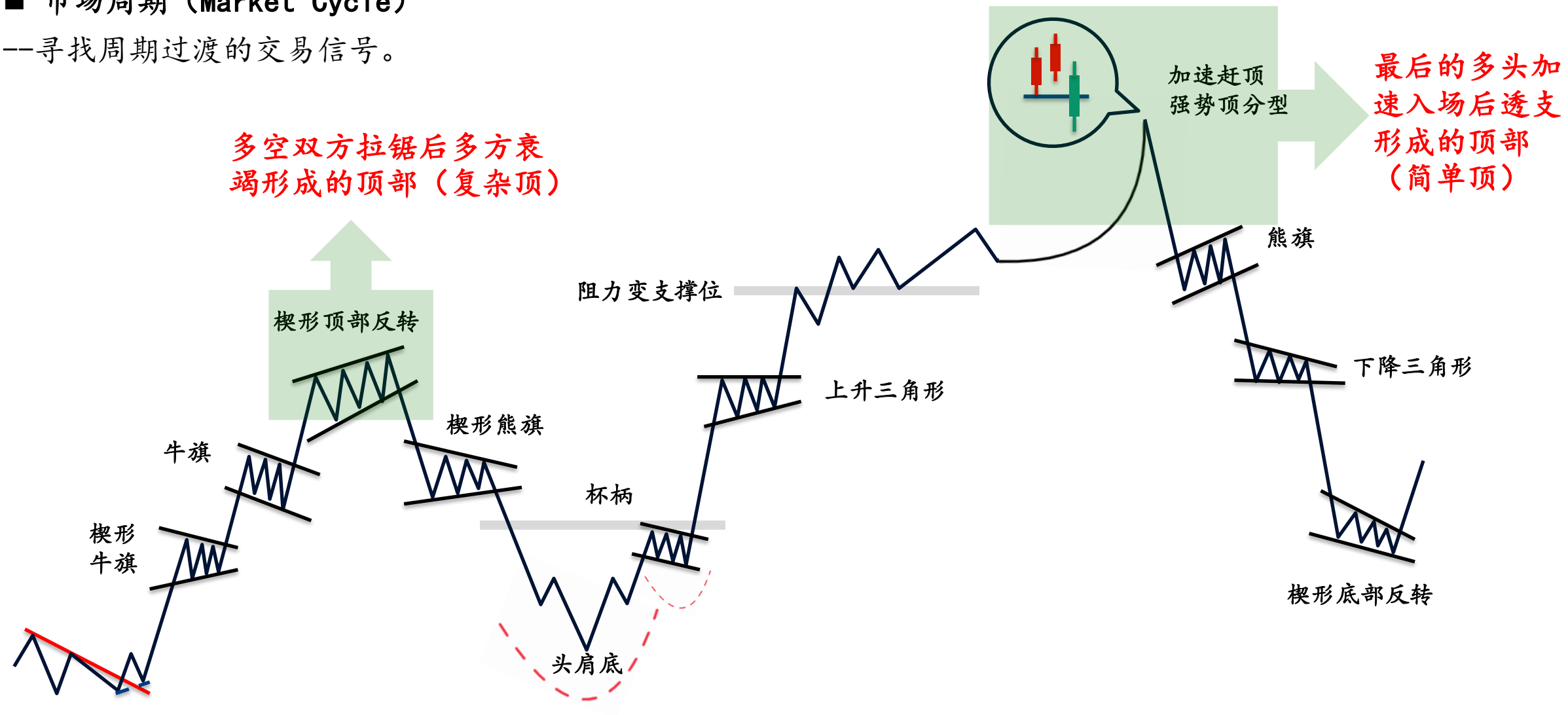
--过渡信号往往呈现出有规律的K线形态，这些K线是多空双方博弈在时间上留下的轨迹。（交易是指在盈亏比、胜率和赔率相对极致的时刻下注，并做好胜负预案；其他时间耐心等待）



资料来源：国盛证券研究所

■ 市场周期（Market Cycle）

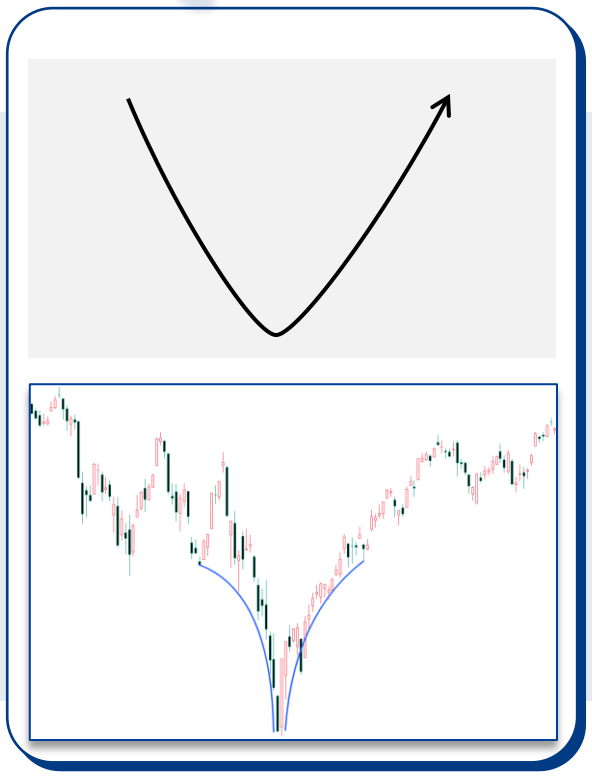
--寻找周期过渡的交易信号。



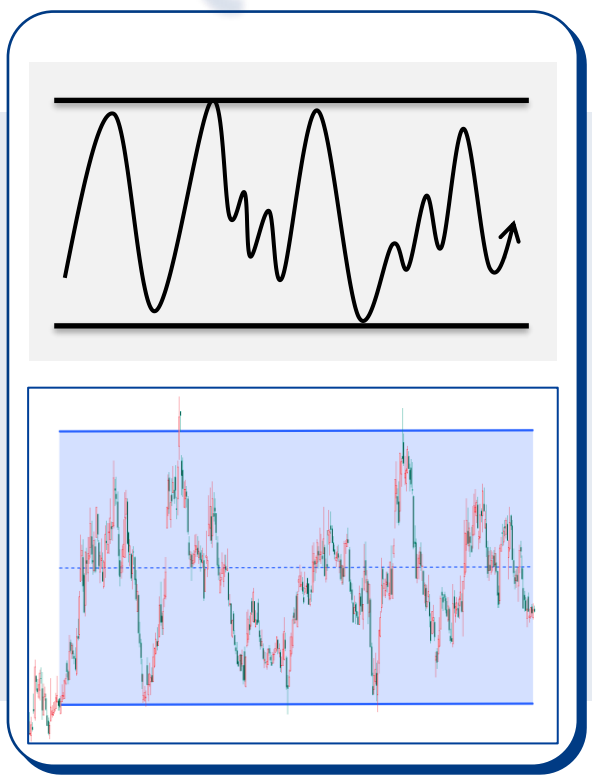
资料来源：国盛证券研究所

四类交易模式

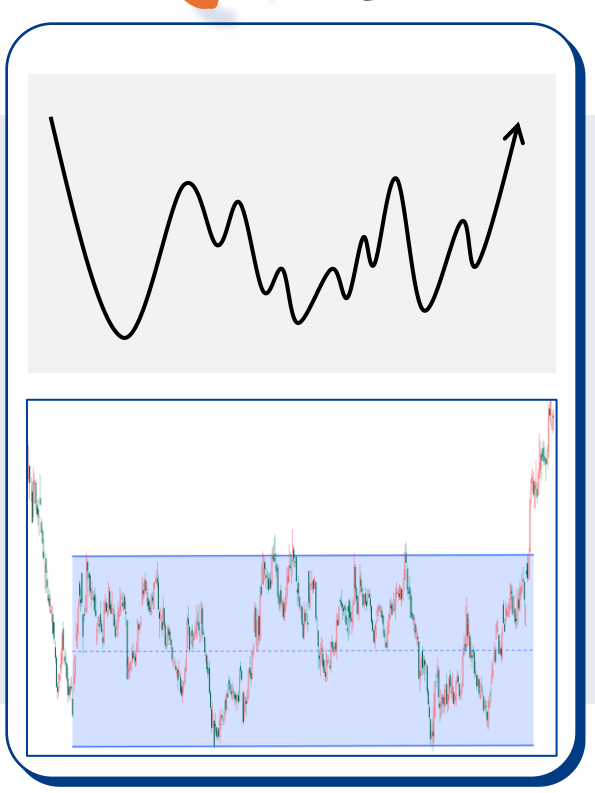
反转



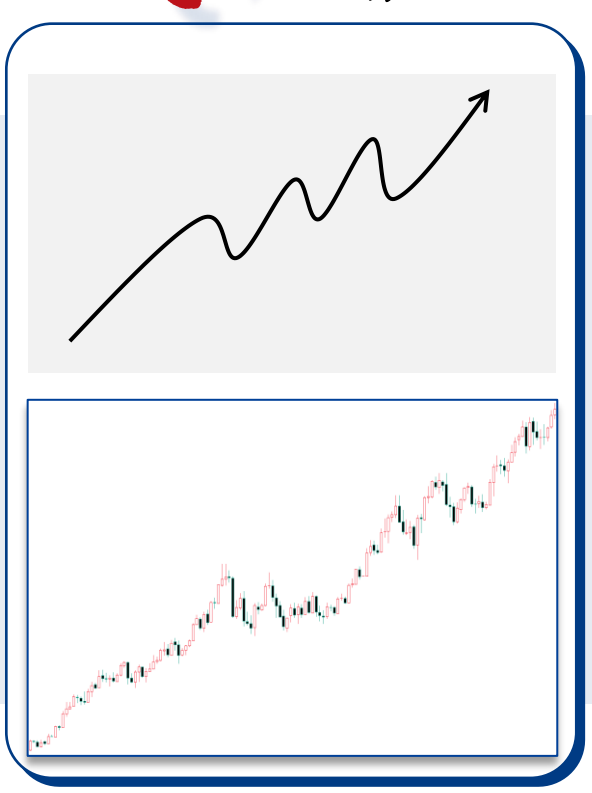
震荡



突破



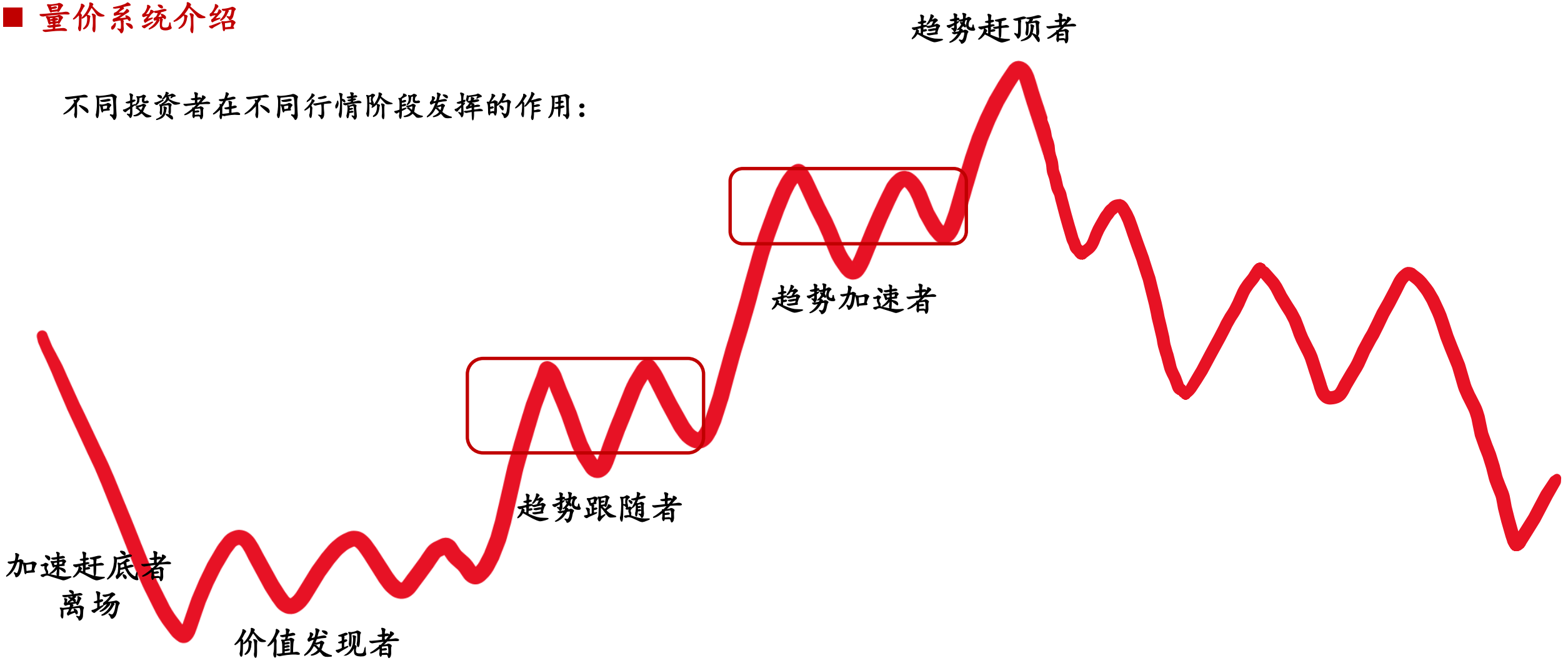
趋势



资料来源：国盛证券研究所

量价系统介绍

不同投资者在不同行情阶段发挥的作用：



熊市最后恐慌一跌——构筑底部形态——基本面改善预期——宏大叙事浮现——人尽皆知，奔走相告——彻底兑现或彻底证伪

资料来源：国盛证券研究所

回顾：2026年3月无锡策略会

■ 上证指数季线

收敛三角形，目前运行至三角形上沿阻力位。



资料来源：wind，国盛证券研究所

■ 上证指数季线

收敛三角形，季线压力位未突破，向三角形下沿寻找支撑。第一波下跌接近尾声。



资料来源：wind，国盛证券研究所

回顾：2026年3月无锡策略会

■ 上证指数月线

十年震荡箱体突破，目前开启突破后的回踩确认中。



资料来源：wind，国盛证券研究所

■ 上证指数月线

十年震荡箱体突破后回踩确认，目前运行至箱体上沿，观察箱体上沿支撑是否有效。



资料来源：wind，国盛证券研究所

回顾：2026年3月无锡策略会

■ 上证指数周线

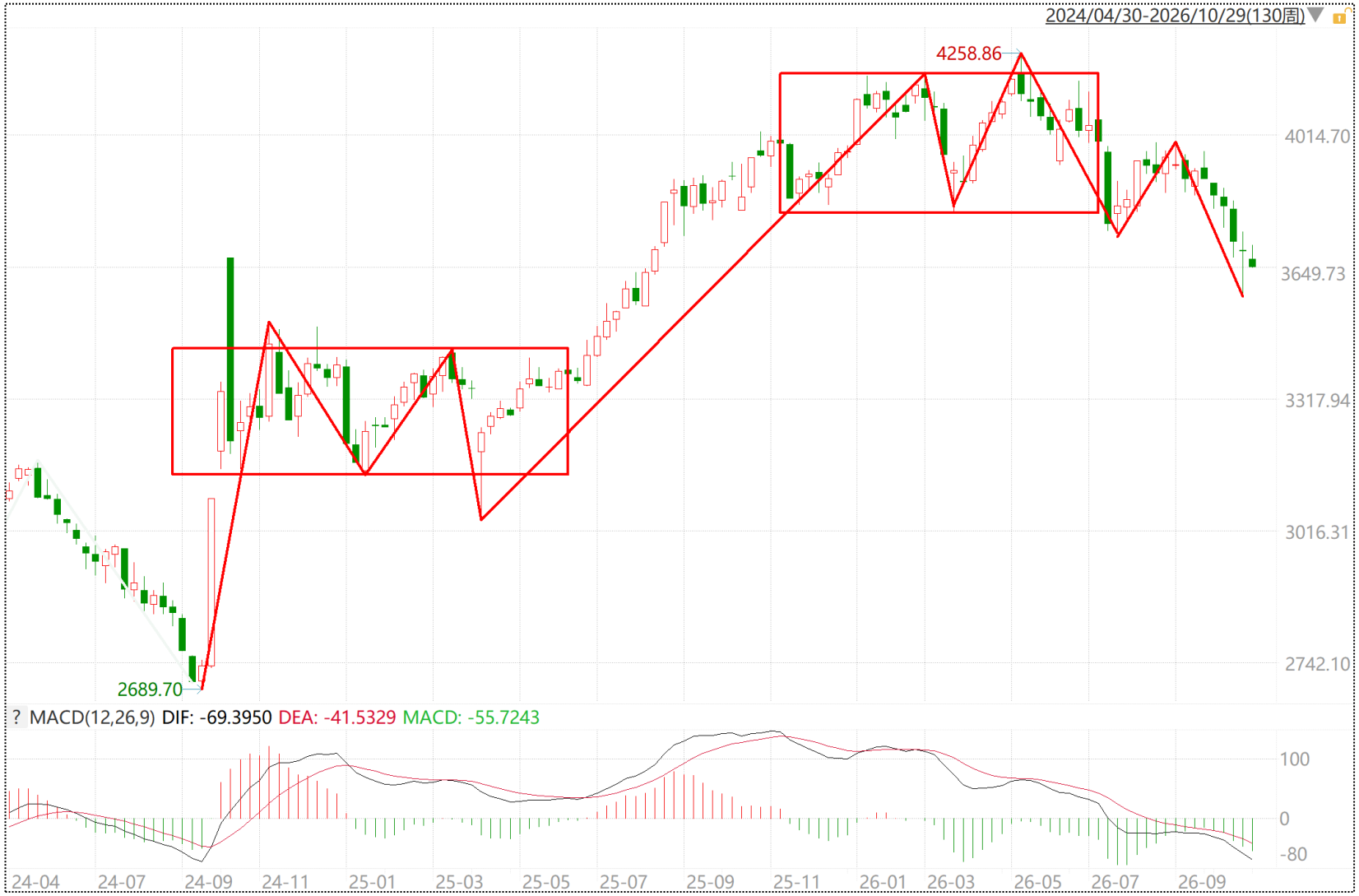
2024年9月以来的上涨趋势中，2月开始构建第二个周线的震荡箱体结构（周线MACD背离）。



资料来源：wind，国盛证券研究所

■ 上证指数周线

上证指数7月跌破箱体下沿后反抽没有创出新高，出现更低的高点（二类卖点），随后继续下行，目前观察后续反弹能否回到箱体内。



资料来源：wind，国盛证券研究所

■ 创业板指月线

二季度突破十年箱体后，7月出现强势顶分型，回踩确认失败（震荡区间的首次突破失败概率较大），指数重回区间震荡。本轮行情启动初期的信号K线是重要支撑。



资料来源：wind，国盛证券研究所

■ 创业板指周线

趋势终结判断的经典案例：

c<b；

价格回调进入B；

反弹不新高。



资料来源：wind，国盛证券研究所

■ 创业板指日线

超跌反弹条件已经具备，等待交易信号。

● 条件：

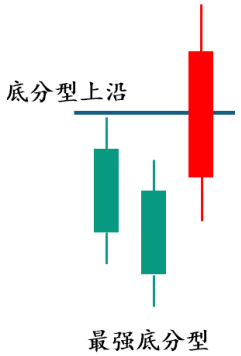
1、从高点开始出现两段式下跌（日线一箱体）；

2、跌破上涨趋势中最后一个箱体结构，触发止损盘，出现跳空加速；

3、跌至行情早期重要支撑位，回撤幅度超过上涨阶段60%。

● 信号：

强势底分型



● 级别：

参考2015年9月、2022年4月



资料来源：wind，国盛证券研究所

风险提示

技术分析理论基于历史规律总结，市场环境变化可能导致失效风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

谢 谢 观 看