

策略点评

情绪指标信号再度“触发”

BOCIASI 情绪指标再度发出谨慎信号，持续关注。

- 2025 年 7 月 14 日周一收盘后，BOCIASI A 股情绪指标慢线时隔三月再度发出谨慎信号。
- 本文主要解释两个问题，一) 如何理解这波行情上行及后续看法。二) 谨慎信号触发后，怎么办？
- **风险提示：**1) 情绪指标代理子变量的有效性欠佳，形成合成谬误。 2) 模型基于历史数据对市场情绪进行数据化呈现，历史数据对未来预测不具备完全有效性。

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

正文

2025 年 7 月 14 日周一收盘后，BOCIASI A 股情绪指标慢线时隔三月再度发出谨慎信号。

本文主要解释两个问题，一）如何理解这波行情上行及后续看法。二）谨慎信号触发后，怎么办？

一）如何理解这波行情上行及后续看法

2024 年 10 月 8 日后，全 A 指数已分别于 2024 年 11 月 12 日，2024 年 12 月 12 日，2025 年 3 月 18 日，“三次”触及箱体上沿，BOCIASI 指标也准确发出“三次”谨慎信号，“三战三捷”。

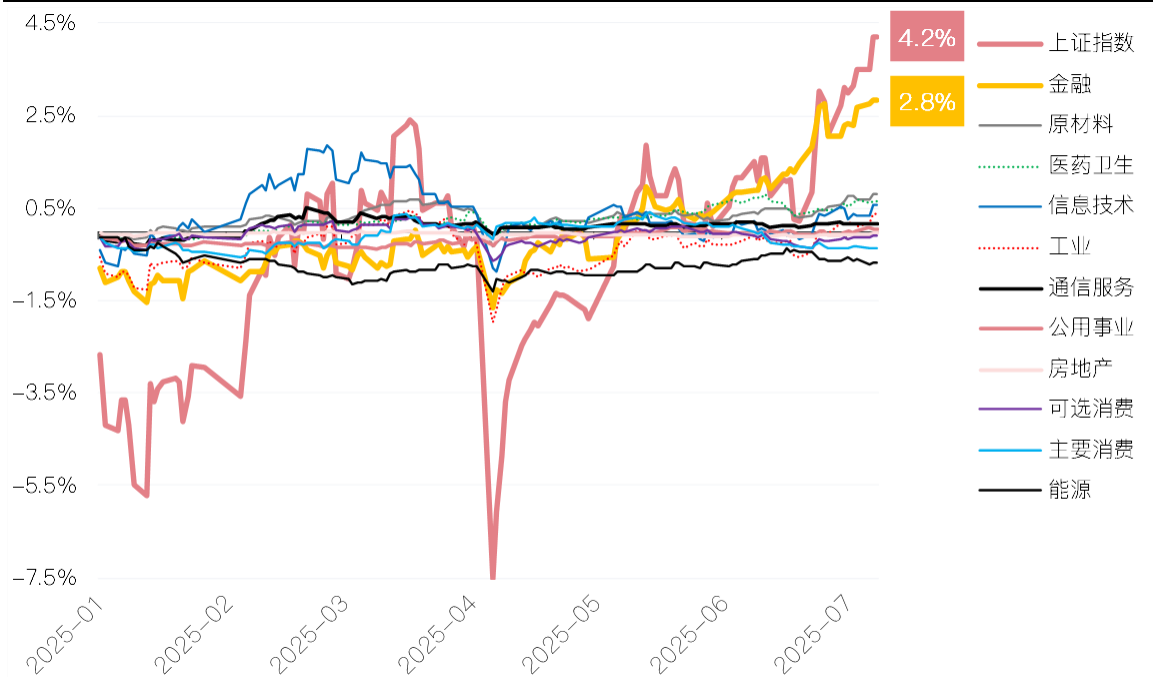
2025 年 6 月 20 日，A 股主要指数后开启“第四次”尝试突破阶段，且上证指数再度“站上”3500 点，引发市场更大程度关注。

就第四次行情而言，行情的演绎过程，在中观层面可划分为三阶段：

- 1) 首先获益于“伊以”局势缓和带来的风险修复。
- 2) 二阶段得益于金融，特别是银行权重的高斜率上涨支撑。
- 3) 7 月 1 日后，得益于第四次中央财经委员会会议定调升格的“反内卷”政策。此前承压的中游行业开启轮动上行，进一步支撑了指数中枢上行且丰富了赚钱效应。尽管市场尚无法证实“反内卷”政策的落地效果，但“不能证伪”背景下的“主题性”，及相关行业的“低位性”，本身并不妨碍行情启动，此外，关税摩擦的“钝化”与“缓和窗口”也提供了较佳的外部环境。

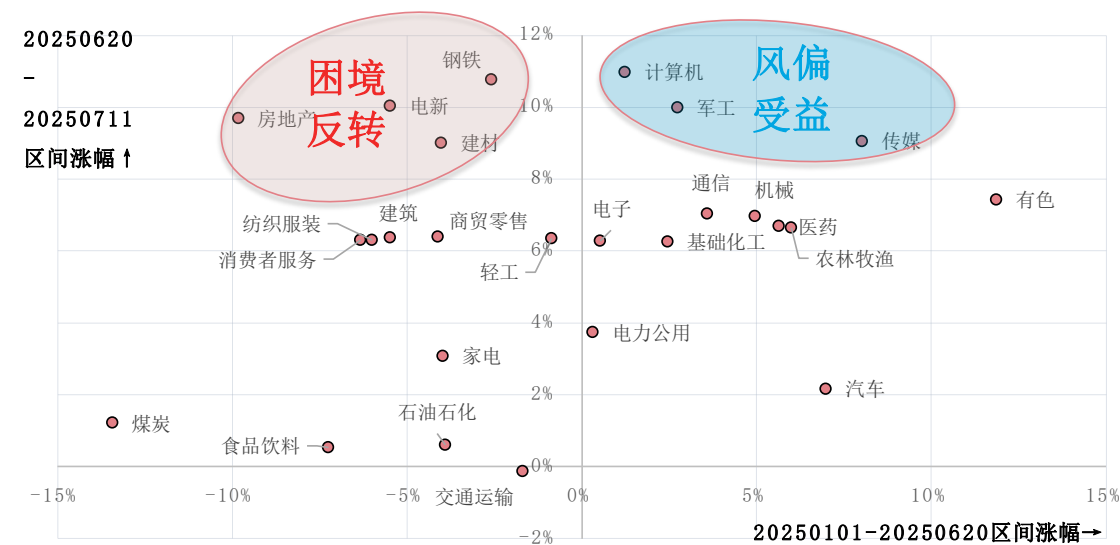
综合来看，外部环境边际改善及“类平准”资金“锁定”下行风险背景下，全 A 在金融股及“不能证伪”的“反内卷”政策预期支撑下，行业加速轮动，推动指数上行，是第四次突破尝试的主要注解。

图表 1. 第二阶段：金融“高斜率”上涨，拉动指数



资料来源：万得，中银证券。注：数据截至 2025 年 7 月 8 日，数据拆解存在少许误差

图表 2. 第三阶段：中游行业“困境反转”支撑指数



资料来源：万得，中银证券

2) 谨慎信号触发后，怎么办？

行情演绎同时，BOCIASIA 股情绪指标中的快、慢线读数也同步升高，截至 7 月 14 日，慢线读数报 44.6%（当前谨慎阈值 44.4%），快线读数报 61.2%（当前谨慎阈值 70.0%），不属于历史高位，但皆处于阶段高位。这种“双高”读数，在我们的系统界定中，倾向于归为“警惕”类型，但考虑若指数快速调整，最终会动态变为“慢线高、快线低”的组合，这通常在结果层面呈现“高位震荡”或“高位调整”类型。

从情绪指标体系出发，我们认为当前短期行情将进入的状态属于“高位震荡”或“高位小幅调整”状态。中期仍维持“进二退一，中枢上行”的主观策略观点。长期指数“突破”后的高度，取决于“反内卷”及其他相关增量政策的落地效果。

从历史经验和当前实际情况来看，我们建议当前可考虑四种方案：

- 1) 方案 1：严格按照指标历史回测数据，大幅度优化组合。
- 2) 方案 2：小幅优化组合。
- 3) 方案 3：持仓优化。a) 关注“抗跌防御性”行业，降低组合波动率（二级行业名单见下图 5）；b) 行情较为分化，银行表现较好，科技表现偏弱，“高低切换”科技行业仍是优势选择。
- 4) 方案 4：谨慎同时，持续关注券商行业配置价值，最大限度降低“上行风险”带来的损失。

考虑若存在政策超预期背景下的“上行风险”，我们不推荐方案 1。综合我们大势研判主观观点“进二退一，中枢上行”，我们建议选择方案 2、3、4。

图表 3. 当前处于哪种类型？



资料来源：万得，中银证券。注：快慢指快线、慢线，高低指数历史分位数高低

图表 4. 2025 年 7 月 14 日收盘后，BOCIASI 慢线谨慎信号再度触发



资料来源：万得，中银证券。注：右轴为万得全A

图表 5. 三轮调整中的“抗跌防御性”行业



资料来源：万得，中银证券。注：数据二级行业涨幅前 20 名，红色为重复行业

风险提示

- 1) 情绪指标代理子变量的有效性欠佳，形成合成谬误。
- 2) 模型基于历史数据对市场情绪进行数据化呈现，历史数据对未来预测不具备完全有效性。

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得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任何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内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，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