下载日志已记录，仅供内部

策略

AI 投研系列（3）：K 型分化监测 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》，将投研决策“定位—诊断—监测—决策”四步中的监测阶段做成可复用框架，回答三个问题：分化是否真实成立、当前在深化还是收敛、什么信号预示风格切换。适用场景包括：指数上涨而个股不涨、科技或上游行情能否持续及何时切换、消费地产等低估值资产能否抄底、抱团何时瓦解，以及月度、季度的定期跟踪。
- **成立性判定：**K 型不是涨多涨少，而是共同冲击后不同部门沿相反方向持续偏离。成立须三阶段齐备：共同下行→结构性分叉→差距持续。两条测量纪律：组别预锁定（上臂/下臂名单检验前确定、事后不改）；多维观测（不得凭单一价格或总量指标判定）。反面清单：单纯行业超额收益、收入差距、指数上涨、单一板块跑赢，均不构成 K 型证据。证据强度分三级：缺口连续四个季度以上持续扩大为强证据；窗口不足四个季度但同期协同为结构性确认；周期完整性未验证只能称分叉迹象。
- **四维状态跟踪：（1）盈利端：**利润增量集中度与广度，深化表现为增量集中于头部行业、广度缺口大。**（2）价格端：**PPI-CPI 剪刀差方向与走阔收敛，深化表现为剪刀差维持高位、利润向上游集中。**（3）信用端：**社融单月增量与住户贷款分项、M2-M1 剪刀差，深化表现为单月多增而住户贷款持续净减。**（4）市场端：**上涨个股占比、行业涨跌幅极差、单一行业成交占比分位、指数间估值裂口，深化表现为指数上涨但宽度不足半数、成交占比处历史高分位。**两个可证伪点：**上臂利润兑现能否经受定期报告检验、居民部门信用是否最终修复，任一被证伪，闭环即瓦解。
- **拐点判据：收敛信号（向下臂切换的前兆）：**住户短贷与中长贷同步转正、CPI 连续改善、剪刀差收敛、上臂成交占比自历史高分位回落；动作是检查下臂可修复价值暴露。**再分化信号（上臂估值压缩风险的前兆）：**盈利兑现度下降、成交占比继续走高而居民信用未修复；动作是降低交易集中度偏高的 β 敞口。**外部变量（海外利率、关税、油价）**经金融渠道先行压缩上臂高估值资产，须单独列示。上臂供给在内、需求在外，下臂供需均在内，政策有效性沿两臂不对称。
- **输出与节奏：输出含五个模块：**成立性、四维状态、阶段判断、风格含义、下一步观测；观测变量表按季度滚动，判定分兑现、兑现+落地、分化、

下载日志已记录，仅供内部参考

需跟踪、未兑现五档。**数据节奏：**月度看社融信贷分项、PPI/CPI、社零与行业利润；周度看市场宽度、涨跌幅、成交占比与估值分位；季度看财报与基金重仓迁移。

风险提示：（1）方法局限：组别划分的确认偏误；窗口长度决定措辞，不足则不得升级结论；单指标不成立；外部变量不可由框架内生预测。（2）数据与口径：指标对分类标准敏感；单期极值失真；持仓数据不完整；盈利兑现检验受财报口径影响。（3）使用边界：拐点信号存在滞后与假信号；低估值不等于可修复价值；分化判据与择时无关；不构成投资建议。



下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. K 型分化监测 skill 介绍 4

2. 风险提示 6

2.1 方法局限 6

2.2 数据与口径 6

2.3 使用边界 7

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 4

表 1： 四维同步跟踪 5

下载日志已记录，仅供内部参考

1. K 型分化监测 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，本产品将监测阶段的理论框架生成可复用的 K 型分化监测（k-divergence-monitor）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：分化是不是真的→分化在深化还是收敛→什么信号预示风格切换→上臂行情能否持续。

何时使用：“指数涨但持有的股票不涨”“科技/上臂行情还能持续吗、何时切换”“消费地产这么便宜能否抄底”“抱团何时瓦解”；以及月度、季度定期跟踪分化状态。

一、成立性：三段式轨迹＋两条纪律

K 型不是“涨多涨少”，而是**共同冲击后不同部门沿相反方向持续偏离的恢复路径分叉**。成立须三阶段齐备：**共同下行→结构性分叉→差距持续**。

两条测量纪律：①**组别预锁定**（上臂/下臂名单检验前确定，事后不改，基期口径频率不变）；②**多维观测**（不得凭单一资产价格或单一总量指标判定）。

反面清单：单纯行业超额收益、收入差距、指数上涨、科技股跑赢，均不构成 K 型证据。

证据强度：缺口连续四个季度以上持续扩大=**强证据**；窗口不足四个季度=**分叉迹象**；多维同

下载日志已记录，仅供内部参考

期协同但周期完整性未验证=**结构性确认**。

二、状态：四维同步跟踪

表 1：四维同步跟踪

维度	跟踪要点	分化深化的表现
盈利端	利润增量的集中度与广度	增量集中于头部行业、广度缺口大
价格端	PPI-CPI 剪刀差方向与走阔/收敛	剪刀差维持高位、利润向上游集中
信用端	社融单月增量 vs 住户贷款分项、M2-M1 剪刀差	单月多增而住户贷款持续净减（总量修复、结构未修复）
市场端	上涨个股占比、行业涨跌幅极差、单一行业成交占比分位、指数间估值裂口	指数上涨但宽度不足半数、成交占比处历史高分位

资料来源：山西证券研究所

两个可证伪点（监测的核心）：①上臂利润兑现能否持续经得起定期报告检验；②居民部门信用是否最终修复。任一被证伪，闭环开始瓦解。

三、拐点：双向判据

收敛信号（风格切换向下臂的前兆）：住户短贷与中长贷同步转正、CPI 连续改善、PPI-CPI 剪刀差收敛、向上臂成交占比自历史高分位回落→动作：检查下臂“可修复价值”暴露。

再分化信号（上臂估值压缩风险的前兆）：盈利兑现度下降（最新报告期上臂增速低于上一报告期）、成交占比继续走高而居民信用未修复→动作：降低交易集中度偏高的β敞口。

外部变量（海外利率、关税、油价）经金融渠道先行压缩上臂高估值资产，须纳入监测：上臂“供给在内、需求在外”，下臂“供需均在内”，政策有效性沿两臂不对称。

四、观测变量表（季度滚动）

四列：**观测变量、实际数据（注明截至日期）、判定、指向**。变量 5 个左右、可检验、有明确数据源；判定用：兑现、兑现+落地、分化（注明方向）、需跟踪、未兑现。

输出样式

【成立性】三段式轨迹：齐备/不齐备 | 证据强度：强证据/结构性确认/分叉迹象

【四维状态】盈利：… | 价格：… | 信用：… | 市场：…（各注方向与最新数据时点）

【阶段判断】分化深化/顶部钝化/收敛启动（双向判据命中清单）

【风格含义】抱紧上臂/降低拥挤β/开始布局下臂可修复价值（附触发信号）

【下一步观测】2—3 个能改变判断的信号与数据日期

数据与节奏

下载日志已记录，仅供内部参考

月度：社融信贷分项、PPI/CPI、社零、行业利润

周度：市场宽度、行业涨跌幅、成交占比、估值分位

季度：财报（盈利兑现检验）、基金重仓迁移

防误判红线

1. 不以叙事替代证据，政策变量驱动的改善不得归因于市场化修复；
2. 观察窗口自多维协同全部成立起算（以最晚成立的维度为准）；
3. 判别标准不是市值也不是主题：中小盘有盈利支撑不算弱，纯主题无盈利支撑不算强；
4. “可延续但可证伪”：分化既是核心矛盾也是风险源，仓位随判据调整而非随情绪调整。

2. 风险提示

2.1 方法局限

（1）组别划分的确认偏误：若上臂与下臂名单按已实现的涨跌幅事后划定，分化必然成立。名单须在检验前锁定并留痕，基期、口径与更新频率一经设定不得变更；事后调整组别等同于重新构造结论。

（2）窗口长度决定措辞，不足则不得升级结论：组间缺口连续四个季度以上持续扩大方可称强证据，窗口不足时只能称分叉迹象。以短窗口数据外推为永久分化或结构性反转，属过度推断。

（3）单指标不成立：行业超额收益、收入差距、指数上涨、单一板块跑赢均不足以构成分化证据；须盈利、价格、信用、市场四维同期协同，缺维即须声明证据不完整。

（4）外部变量不可由框架内生预测：海外利率、关税、油价与境外资本开支指引经金融渠道先行压缩上臂高估值资产，可先于国内信号改变分化状态，导致双向判据短时失序。外部变量须单独列示并标注不可预测性。

2.2 数据与口径

（1）指标对分类标准敏感：市场宽度、行业涨跌幅极差、行业成交占比均受指数编制与行业分类影响，申万、中信与证监会分类下的计算结果不同；跨数据源比较会得出矛盾结论，须固定单一分类并全程一致。

（2）单期极值失真：行业极差与成交占比易受个别月份极端值主导，须采用移动平均或

下载日志已记录，仅供内部参考

历史分位数，不以单月读数判定深化或收敛。

（3）持仓数据不完整：基金定期报告仅披露前十大重仓且滞后约二十个交易日，据此判断机构持仓集中度会低估实际集中水平，也会遗漏季末后的调仓。

（4）盈利兑现检验受财报口径影响：季报、中报与年报的样本覆盖与披露要求不同，同一报告期不同口径下的上臂增速可相差数个百分点；兑现度判定须统一序列并注明口径。

2.3 使用边界

（1）拐点信号存在滞后与假信号：住户贷款与物价改善类收敛信号在数据公布时往往已被部分定价；单一信号只作提示，组合信号仍需两至三期确认。据此提前大幅调仓可能承受双向损失，即上臂未回落而下臂未修复。

（2）低估值不等于可修复价值：缺乏可防御现金流与资产负债表修复能力时，低估值不构成买入理由；将盈利持续下修的下臂资产按均值回归配置，可能承担估值与盈利同步下行的双重损失。

（3）分化判据与择时无关：工具输出为分化成立性、阶段与风格含义，不提供买卖时点与标的。在交易集中度偏高的方向上叠加杠杆或集中持仓，会在收敛启动时承受剧烈回撤。

（4）不构成投资建议：输出为监测框架分析，投资者须独立作出决策并自行承担结果。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。本报告清晰准确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，本报告的任何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

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

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

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