



2021年5月20日

Experts of financial

derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

## A 股市场情绪观察：

### 市场情绪波动，波动率总体下降

IF 和 IH 转为贴水，IC 升水扩大。截至 2021 年 5 月 20 日，三大期指升贴水结构表现分化。IF、IH 和 IC 当月合约升贴水率分别为-0.05%、-0.06%、+0.12%，相较前一交易日分别变化-0.06、-0.05、+0.08 个百分点。

（期货升水表示期货价格高于现货价格，期货贴水表示期货价格低于现货价格）

**解读：**今日 A 股三大股指涨跌不一，大盘股表现较强，“叶飞事件”刺激大部分机构重回抱团白马股，金融股和白酒股走稳，而小盘股代表中证 500 表现较弱，周期股全线回调拖累股指。从股指期货升贴水结构来看，IF 和 IH 由升水转为贴水，而 IC 升水幅度扩大。近期外围市场持续扰动，三大股指期货升贴水结构不断转换，显示市场情绪较为波动。预计短期市场将延续结构性轮动，后续市场将重新寻求确定性方向。

**图表 1：股指期货升贴水**

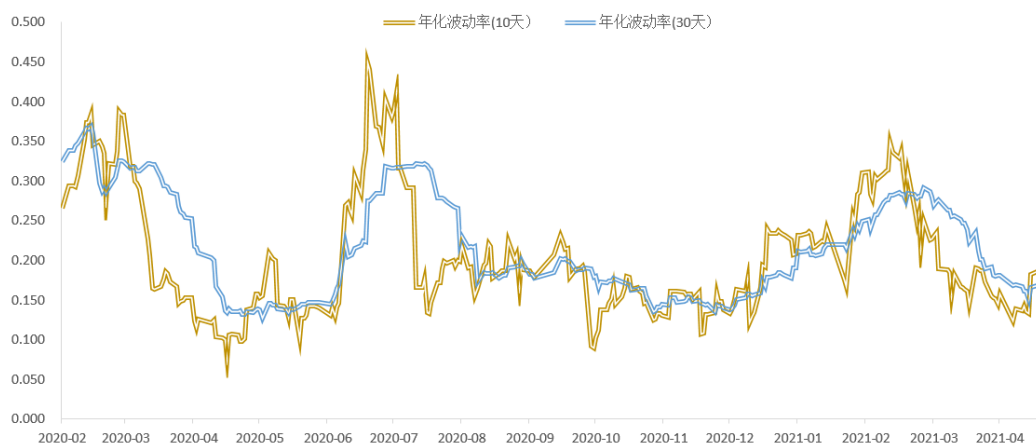
代码	简称	最新成交价	升贴水幅度	升贴水率
IF00.CFE	沪深 300 期货当月	5,183.80	-2.61	-0.05%
IF01.CFE	沪深 300 期货次月	5,172.20	-14.21	-0.27%
IF02.CFE	沪深 300 期货当季	5,088.80	-97.61	-1.88%
IF03.CFE	沪深 300 期货下季	5,056.00	-130.41	-2.51%
000300.SH	沪深 300	5,186.41		
IH00.CFE	上证 50 期货当月	3,520.20	-2.25	-0.06%
IH01.CFE	上证 50 期货次月	3,507.40	-15.05	-0.43%
IH02.CFE	上证 50 期货当季	3,446.80	-75.65	-2.15%
IH03.CFE	上证 50 期货下季	3,420.20	-102.25	-2.9%
000016.SH	上证 50	3,522.45		
IC00.CFE	中证 500 期货当月	6,556.40	7.69	0.12%
IC01.CFE	中证 500 期货次月	6,524.00	-24.71	-0.38%
IC02.CFE	中证 500 期货当季	6,384.20	-164.51	-2.51%
IC03.CFE	中证 500 期货下季	6,254.00	-294.71	-4.5%
000905.SH	中证 500	6,548.71		

数据来源：WIND、金信期货优财研究院

沪深 300 指数和上证 50 指数波动率继续下降, 中证 500 指数波动率略有上升。今日沪深 300 和中证 500 股指波动率延续回落。沪深 300 指数 HV10 波动率为 17.6% 处在历史 45% 的分位上, HV30 波动率为 16.0% 处在历史 30% 的分位上。上证 50 指数波动率结构与沪深 300 指数类似。中证 500 指数 HV10 波动率为 11.9% 处在历史 10% 的分位上, HV30 波动率为 10.8% 处在历史 5% 的分位上, 波动率处于历史偏低水平。

**解读:** 隔夜美联储会议纪要带动市场波动率上升, 美股暴跌, VIX 恐慌指数继续上升。国内 A 股低位震荡, 对经济波动最为敏感、周期性更强的小盘股下跌的同时波动率上升, 市场从小盘股往大盘股切换。总体来看, 近期海外宏观风险加大, 国内政策加码使得大宗商品承压, 预计 A 股市场整体延续分化走势。

**图表 2: 沪深 300 股指历史波动率**



数据来源: WIND、金信期货优财研究院

**图表 3: 三大股指波动率统计**

波动率	沪深 300	上证 50	中证 500
HV10	17.6%	18.6%	11.9%
HV30	16.0%	16.4%	10.8%

数据来源: WIND、金信期货优财研究院

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。

本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。