



2021年5月27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：

市场情绪亢奋，波动率下降

股指升贴水分化。截至 2021 年 5 月 27 日，三大期指继续呈现贴水，IF 和 IH 贴水幅度扩大，而 IC 贴水略有缩窄。IF、IH 和 IC 当月合约升贴水率分别为-0.1%、-0.04%、-0.6%，相较前一交易日分别变化-0.01、+0.16、-0.19 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 股震荡上行，三大股指延续上涨。从股指期货升贴水结构来看，IF 近月合约贴水扩大但远月合约贴水缩窄，中证 500 指数涨幅明显，但 IC 贴水扩大，而 IH 贴水全部缩窄。当前微观流动性状况有所改善，人民币触及三年高点带动外资继续流入，中美关系的积极迹象也提振了市场情绪，但三大股指升贴水结构分化，反映出短期市场情绪亢奋，但远期并不十分乐观。

图表 1：股指期货升贴水

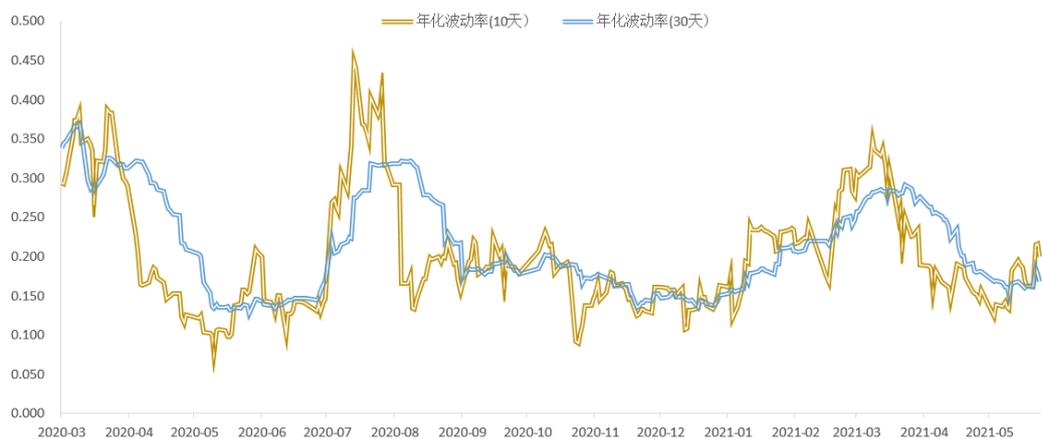
代码	简称	最新成交价	升贴水幅度	升贴水率
IF00.CFE	沪深 300 期货当月	5,333.00	-5.23	-0.1%
IF01.CFE	沪深 300 期货次月	5,301.00	-37.23	-0.7%
IF02.CFE	沪深 300 期货当季	5,254.80	-83.43	-1.56%
IF03.CFE	沪深 300 期货下季	5,229.80	-108.43	-2.03%
000300.SH	沪深 300	5,338.23		
IH00.CFE	上证 50 期货当月	3,663.60	-1.34	-0.04%
IH01.CFE	上证 50 期货次月	3,634.20	-30.74	-0.84%
IH02.CFE	上证 50 期货当季	3,600.00	-64.94	-1.77%
IH03.CFE	上证 50 期货下季	3,583.20	-81.74	-2.23%
000016.SH	上证 50	3,664.94		
IC00.CFE	中证 500 期货当月	6,645.60	-39.81	-0.6%
IC01.CFE	中证 500 期货次月	6,598.80	-86.61	-1.3%
IC02.CFE	中证 500 期货当季	6,507.20	-178.21	-2.67%
IC03.CFE	中证 500 期货下季	6,386.00	-299.41	-4.48%
000905.SH	中证 500	6,685.41		

数据来源：WIND、金信期货优财研究院

股指波动率明显下降。今日股指波动率出现下降，特别是短期波动率下降较为明显。沪深 300 指数 HV10 波动率为 19.9%处在历史 60%的分位上，HV30 波动率为 16.8%处在历史 35%的分位上。上证 50 指数 HV10 波动率为 24.4%处在历史 75%的分位上，HV30 波动率为 19.2%处在历史 50%的分位上。中证 500 指数 HV10 波动率为 10.2%，HV30 波动率为 9.8%，波动率继续处于历史偏低水平。

解读：隔夜美股收涨，VIX 恐慌指数下行至 17.36 点。宏观层面，中国 4 月工业企业利润同比增幅有所收窄，同时 4 月 PMI 指数回落，市场对政策收紧担忧缓解，同时中美关系改善以及人民币升值，宏观整体氛围转暖，而 A 股延续上行并呈现向上突破趋势，股指波动随之下降。短期来看，若宏观不确定性进一步弱化，股指波动仍有下降空间。

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	19.9%	25.8%	10.2%
HV30	16.8%	19.6%	9.8%

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”。