



2021年9月13日

股指量化周报

市场情绪偏暖，A股震荡回升

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

王志萍

从业资格编号 F3071895

投资咨询编号 Z0015287

wangzhiping@jinxinqh.com

内容提要

上周（9月6日-9月10日），全球大类资产整体上扬，风险资产整体表现强于避险资产，国内小盘股> A股蓝筹>债券>港股>原油>农产品>海外权益资产>黄金。全球市场风险偏好下降，海外权益资产走弱，欧美股市普跌，新兴市场股市表现相对抗跌。

国内股市震荡走强，主要股指全线反弹，深市表现强于沪市，小盘股表现较强，大小盘比值继续下探，小盘股整体占优。A股市场延续结构性行情，采掘板块领涨，煤炭、钢铁和化工等顺周期板块表现强势，新能源及金融板块表现较好，而电气设备、房地产表现较弱。

升贴水方面，上周三大股指期货延续贴水状态，三大股指期货总体呈现贴水状态，不过IF和IH一度出现升水。从市场情绪上看，上周A股市场交投氛围持续活跃，但市场风格切换较快，市场偏向谨慎。后续来看，随着股指进入高位调整阶段，市场分歧有所加大，A股市场呈现结构性分化，市场热点板块的退却对市场情绪构成负面影响，股指升水难以持续。

波动率上，上周欧美股市多数下跌，外围市场波动有所上升。美国经济数据好坏参半，美股承压下行，外围市场波动上升。国内三大股指期货历史波动率下降，但隐含波动率持稳。

融资融券方面，上周融资融券环比增加258.92亿元。近一个月来，融资融券交易占A股流通市值比值总体下降，上周比值为2.66%，较8月20日的2.7%略有下降。不过近一周来，A股走势企稳反弹，两融交易逐步回升，市场交易情绪修复。

最近一个月来，A股市场逐步消化政策性利空，市场情绪回暖，北向资金以流入为主。A股走势企稳回升，A股市值不断增加，融资融券交易占A股流通市值比值总体稳中有降。



图表目录

图表 1: 全球主要股指涨跌幅.....	3
图表 2: 大小盘比值走势.....	4
图表 3: 大小盘收益率分布.....	4
图表 4: 行业涨跌幅.....	4
图表 5: 各类资产相关性 (近三个月)	5
图表 6: 股指升贴水变化.....	6
图表 7: 股指升贴水结构.....	6
图表 8: IF 升贴水分布频率图.....	6
图表 9: VIX 恐慌指数.....	7
图表 10: 沪深 300 指数波动率.....	7
图表 11: 股指期货历史波动率分位图.....	8
图表 12: 三大股指波动率统计.....	8
图表 13: 股指期权隐含波动率.....	9
图表 14: 北向资金净流入.....	9
图表 15: 两融余额.....	10
图表 16: 融资融券交易占比.....	10

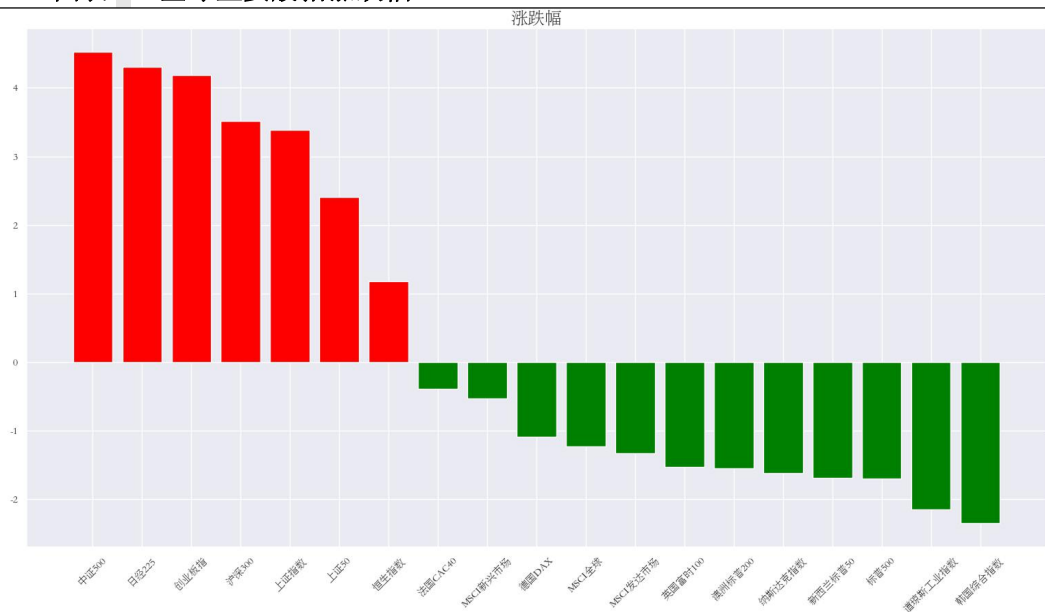
一、股指总体表现

1. 全球股指收益率表现

上周（9月6日-9月10日），全球大类资产整体上扬，风险资产整体表现强于避险资产，国内小盘股> A股蓝筹>债券>港股>原油>农产品>海外权益资产>黄金。全球市场风险偏好下降，海外权益资产走弱，美元指数反弹，美债收益率上升。

股市方面，欧美股市普跌，新兴市场股市表现相对抗跌。全球重要股市中，MSCI 全球下跌 1.23%，其中 MSCI 发达市场下跌 1.32%，MSCI 新兴市场下跌 0.53%。美国债务上限问题再起波澜，国际投行警告美股将出现回调风险，美国三大股指齐跌，道琼斯工业指数下跌 2.15%，标普 500 指数下跌 1.69%，纳斯达克指数下跌 1.61%；欧洲央行宣布放缓紧急抗疫购债计划步伐，欧洲三大股指承压走低，英国富时 100 指数下跌 1.53%，德国 DAX 指数下跌 1.09%，法国 CAC40 指数下跌 0.39%；亚太股市普遍下跌，日经 225 指数上涨 4.3%，韩国综合指数下跌 2.35%，澳洲标普 200 指数下跌 1.55%，新西兰标普 50 指数下跌 1.69%。港股方面，恒生指数上涨 1.17%，恒生国企指数上涨 1.79%，AH 溢价指数上行 0.87 点收于 142.09。

图表 1：全球主要股指涨跌幅

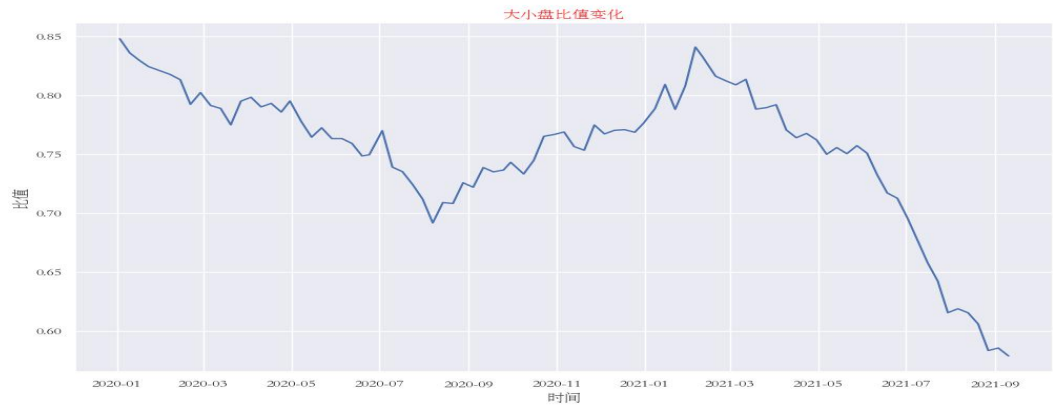


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

国内股市震荡走强，主要股指全线反弹，深市表现强于沪市，小盘股表现较强。上证指数上周站上 3700 点并创六年新高，沪深 300 指数上涨 3.52%，而小盘股代表中证 500 指数上涨 4.52%，上证 50 指数上涨 2.41%，创业板指上涨 4.19%。

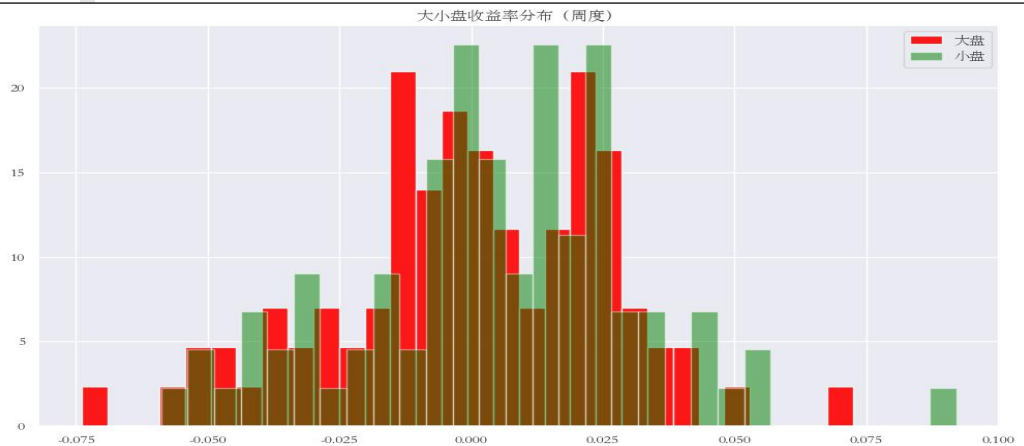
从大小盘股比值来看，当前仍是小盘股占优。上周大盘指数上涨 3.16%，小盘指数上涨 4.35%，大小盘比值继续下探，小盘股整体占优。今年 2 月份以来，小盘股持续占优，大小盘比值不断下行。从历史上看，小盘股长期占据优势地位。从风格轮动来看，大小盘风格轮动一般会持续较长时间，不过后续 A 股市场仍可能出现风格切换。预计比值仍有下行空间。（以中证超大作为大盘指数，以上证小盘作为小盘指数）

图表 2: 大小盘比值走势



数据来源: WIND、金信期货优财研究院

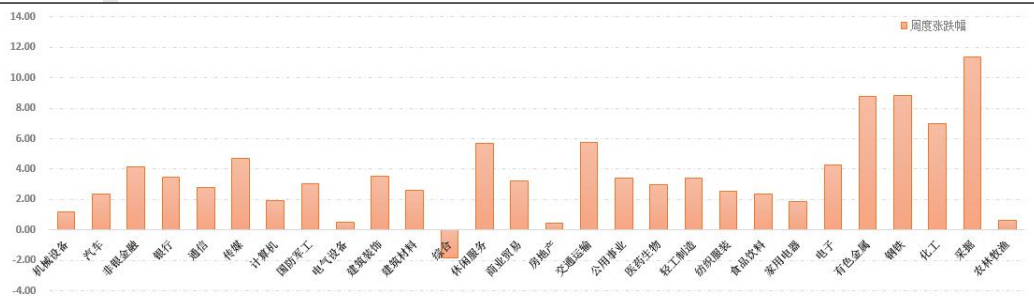
图表 3: 大小盘收益率分布



数据来源: WIND、金信期货优财研究院

行业表现方面, 上周 A 股市场延续结构性行情, 采掘板块领涨, 煤炭、钢铁和化工等顺周期板块表现强势, 新能源及金融板块表现较好, 而电气设备、房地产表现较弱。

图表 4: 行业涨跌幅



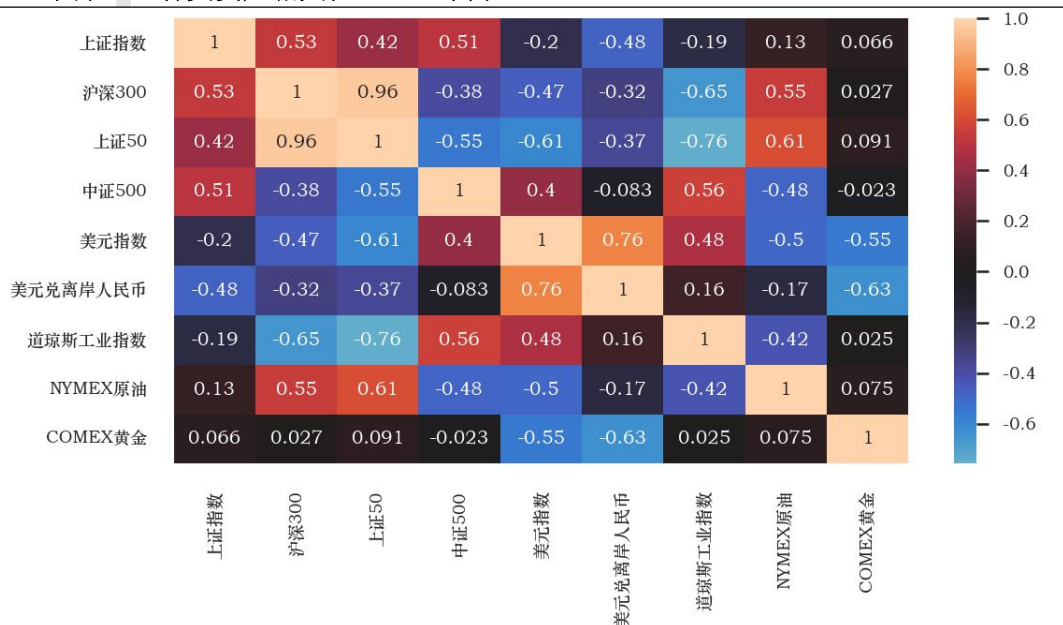
数据来源: WIND、金信期货优财研究院

3. 各类资产相关性

从近三个月各类资产的相关性来看, 国内 A 股与美股和人民币汇率的相关性偏弱, 但是与大宗商品的相关性有所增强。上证指数与沪深 300、上证 50 指数的相关性有所减弱, 而与上证 50 指数和中证 500 指数的相关性减弱, 沪深 300 指数与上证 50 指数的相关高较高, 但与中证 500 指数的相关性较弱。

从今年以来国内 A 股与各类资产的相关性来看，上证指数与美股、人民币汇率以及国内三大股指的相关性逐步增强，但是与黄金的相关性弱化。

图表 5：各类资产相关性（近三个月）



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

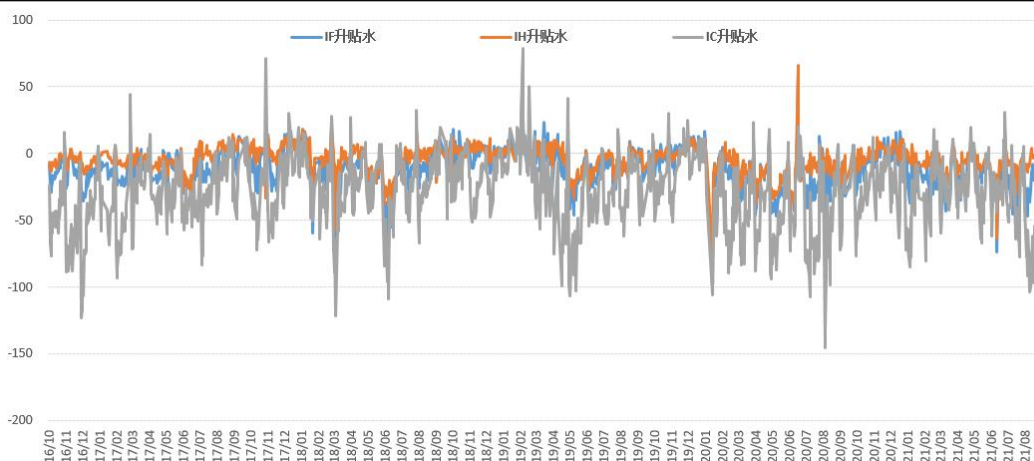
二、市场情绪观察

1. 股指升贴水情况

国内股指期货升贴水方面，上周三大股指期货总体呈现贴水状态，不过 IF 和 IH 一度出现升水。截至 2021 年 9 月 10 日，IF 当月合约年化升贴水率由上周的-0.16%变为+0.07%，IH 当月合约年化升贴水率由上周的-0.03%变为+0.12%，IC 当月合约年化升贴水率由上周的-0.85%变为-0.18%。从市场情绪上看，上周 A 股市场交投氛围持续活跃，但市场风格切换较快，市场偏向谨慎。后续来看，随着股指进入高位调整阶段，市场分歧有所加大，A 股市场呈现结构性分化，市场热点板块的退却对市场情绪构成负面影响，股指升水难以持续。

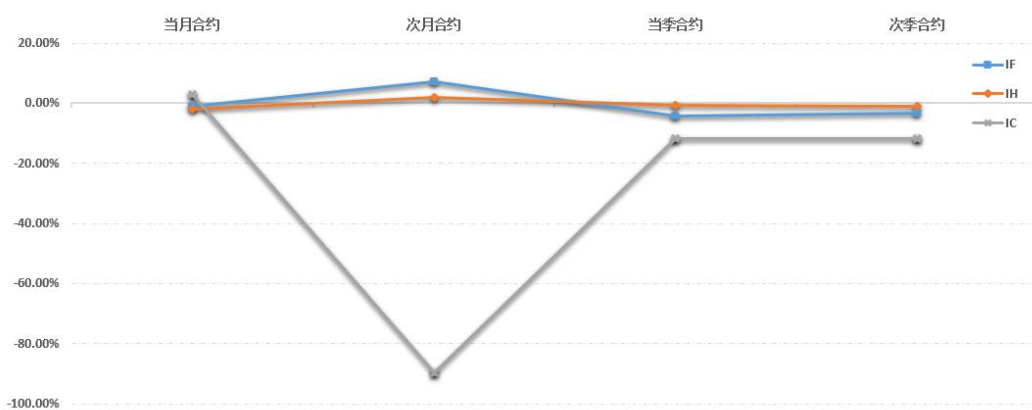
从近一年来股指期货升贴水情况来看，股指期货大部分时间处于贴水状态，近一年 IF、IH 和 IC 分别平均贴水 14.2、6.4 和 27.8 个点。当前 IF、IH 和 IC 的升贴水幅度分别为处在历史 40%、45%和 60%的分位上。

图表 6: 股指升贴水变化



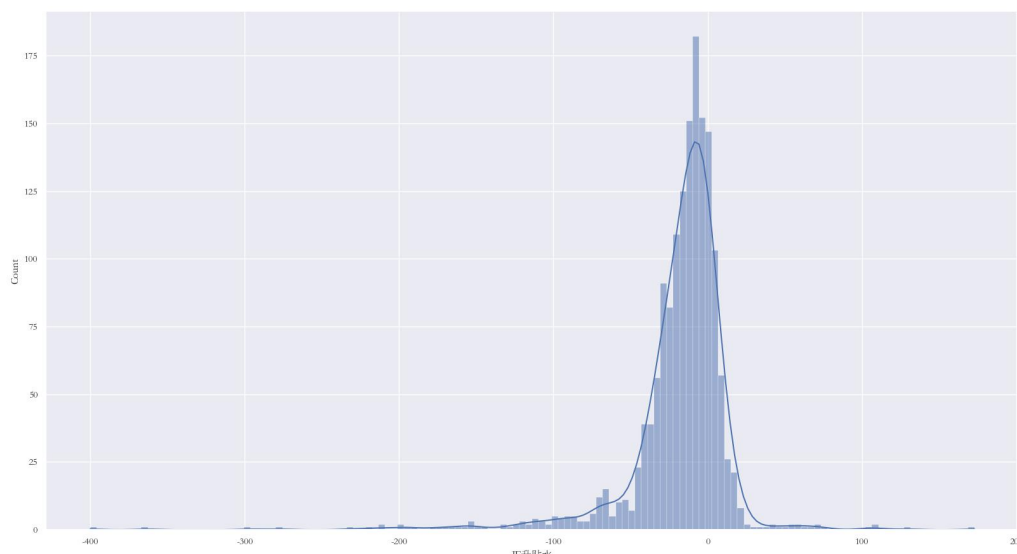
数据来源: WIND、金信期货优财研究院

图表 7: 股指升贴水结构



数据来源: WIND、金信期货优财研究院

图表 8: IF 升贴水分布频率图

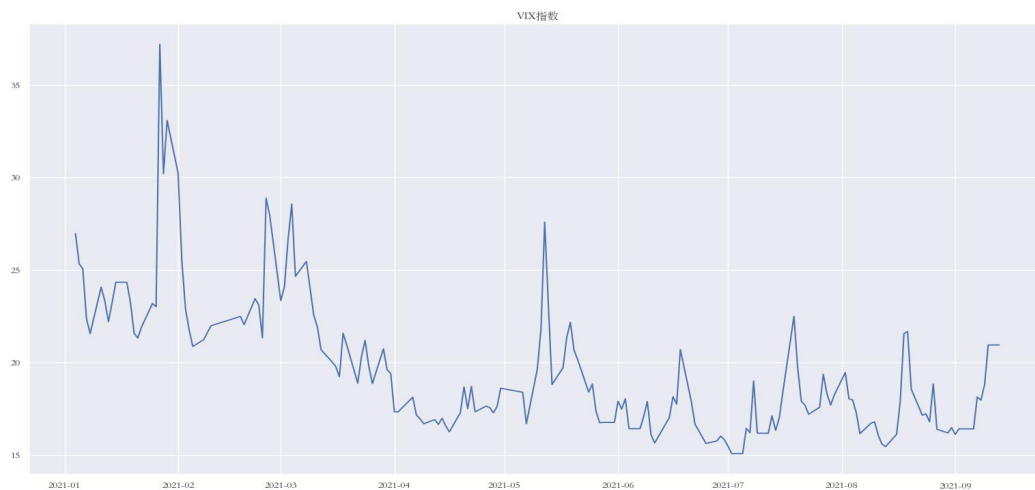


数据来源: WIND、金信期货优财研究院

2. 市场波动率表现

上周欧美股市多数下跌，外围市场波动有所上升。美国经济数据好坏参半，美股承压下行，外围市场波动上升。上周衡量市场恐慌情绪的指标 VIX 指数上行 4.54 点至 20.95。今年以来，VIX 指数的最高位、平均值和最低位分别为 37.21、19.66 和 15.07，当前 VIX 指数处于历史 75% 的分位上，处于历史中等偏高水平。

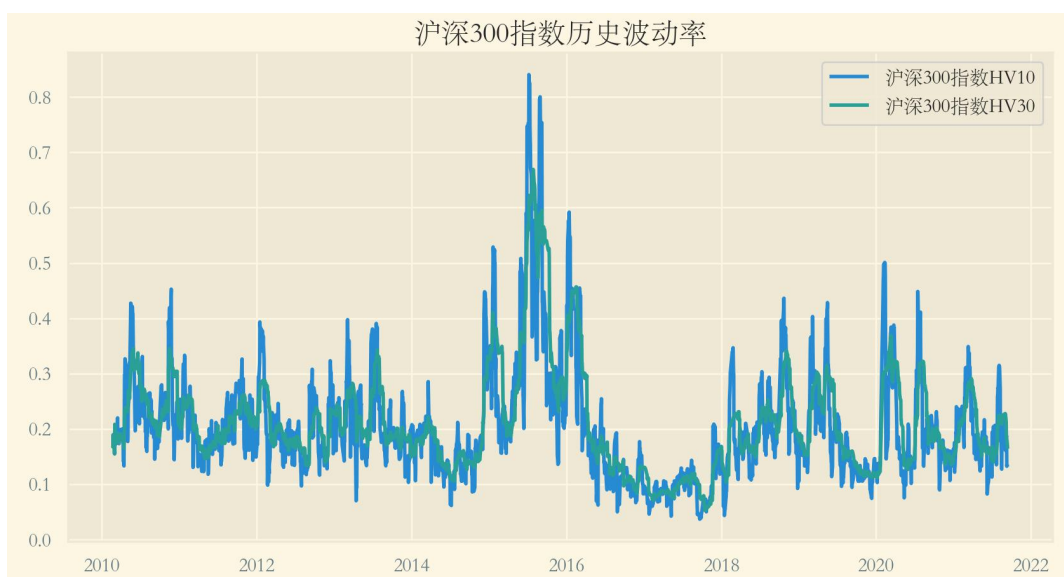
图表 9：VIX 恐慌指数



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

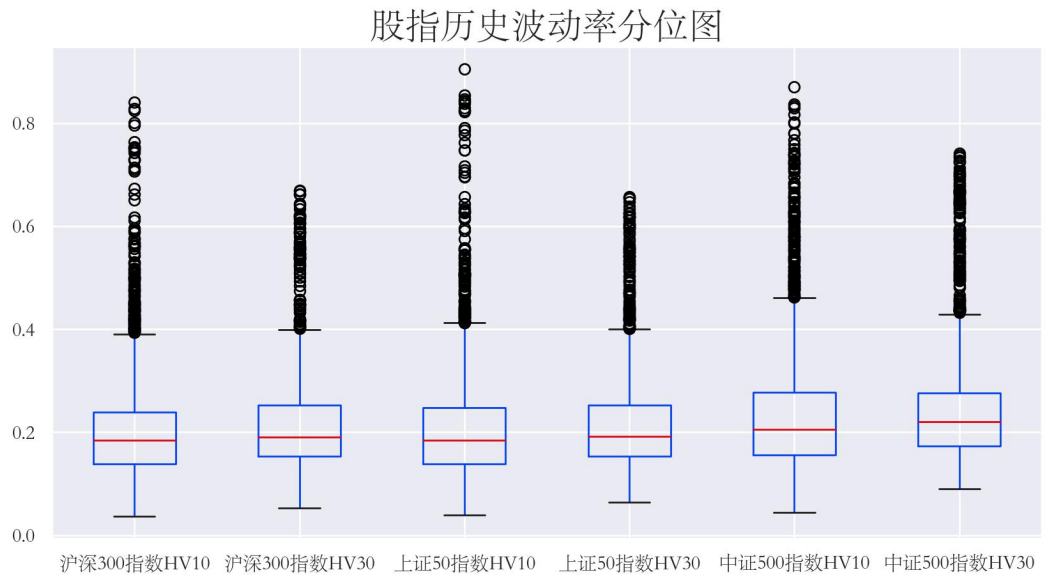
国内三大股指期货历史波动率下降，但隐含波动率下降。上周沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数 HV10 波动率分别下降至 13.5%、16.3% 和 13.7% 左右均处于历史中等偏低水平。近期国内 A 股有所企稳，但外围市场仍较为波动，国内市场风险偏好偏向谨慎，股指继续调整。

图表 10：沪深 300 指数波动率



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

图表 11: 股指期货历史波动率分位图



数据来源: WIND、金信期货优财研究院

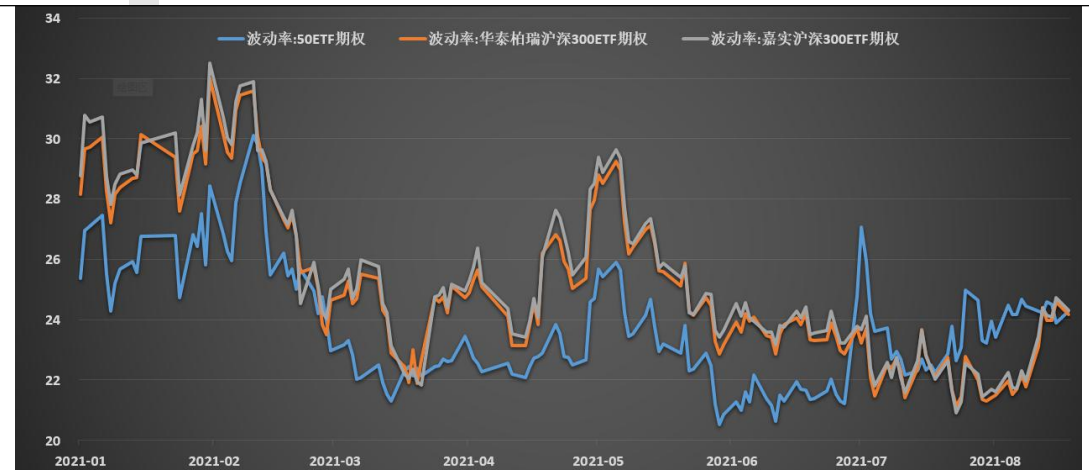
图表 12: 三大股指波动率统计

	沪深 300 指数		上证 50 指数		中证 500 指数	
	HV10	HV30	HV10	HV30	HV10	HV30
均值	0.204	0.211	0.206	0.213	0.234	0.242
标准差	0.105	0.093	0.108	0.094	0.119	0.106
最小值	0.037	0.052	0.039	0.064	0.044	0.090
第一四分位数	0.138	0.154	0.138	0.153	0.156	0.175
中值	0.185	0.192	0.184	0.193	0.206	0.222
第三四分位数	0.240	0.252	0.247	0.252	0.279	0.278
最大值	0.841	0.669	0.905	0.656	0.871	0.741
当前波动率	0.135	0.179	0.163	0.204	0.137	0.144
当前分位数	68%	66%	76%	70%	33%	24%

数据来源: WIND、金信期货优财研究院

从期权隐含波动率来看, 上周股指期货期权隐含波动率持稳, 总体变化不大, 50ETF 平值认购期权隐含波动率维持在 23.88% 左右。当前股指期货期权隐含波动率处于历史中等水平。不过后续来看, 当前市场情绪处于微妙阶段, 股指上升压力逐渐显现, 后续市场波动有可能上升。

图表 13: 股指期权隐含波动率

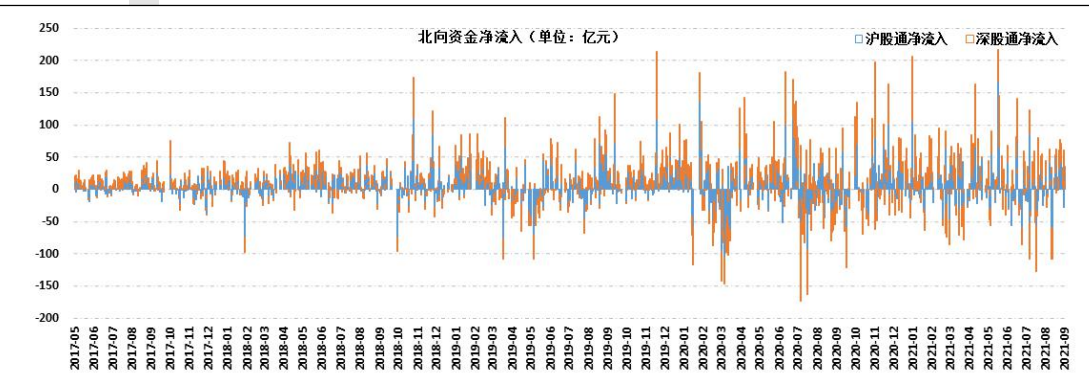


数据来源: WIND、金信期货优财研究院

3. 北向资金变化

上周北向资金净流入 140.65 亿元, 高于过去四周的周度均值水平, 其中沪股通净流入 44.17 亿元, 深股通净流入 96.48 亿元。最近一个月来, A 股市场逐步消化政策性利空, 市场情绪回暖, 北向资金以流入为主。

图表 14: 北向资金净流入

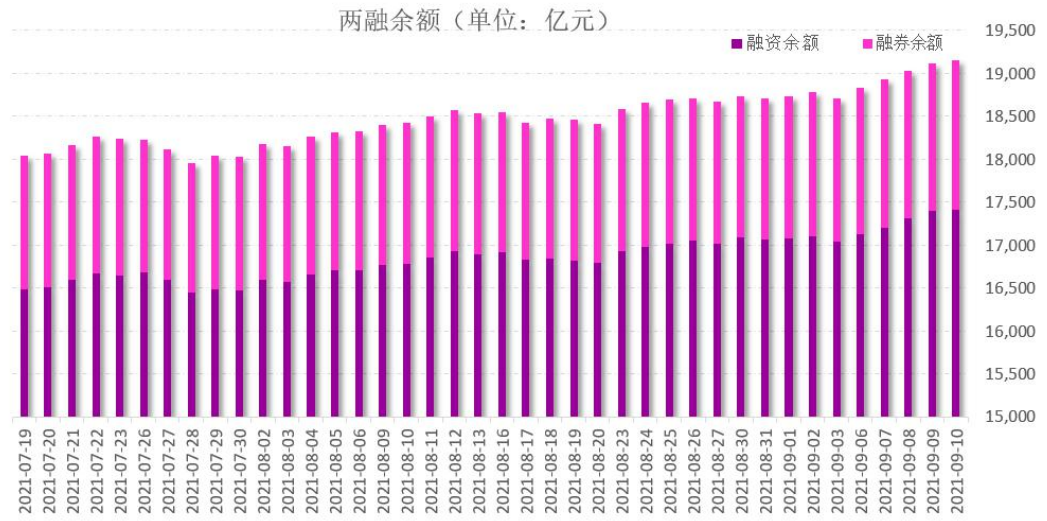


数据来源: WIND、金信期货优财研究院

4. 融资融券变化

融资融券市场概况: 截至 2021 年 9 月 10 日, 沪深两市的融资融券余额为 19153.65 亿元, 较之前一周环比增加 439.54 亿元。其中融资余额 17415.07 亿元, 融券余额 1738.58 亿元。近一个月来, A 股走势企稳回升, A 股市值不断增加, 融资融券交易占 A 股流通市值比值总体稳中有降, 上周比值为 2.61%, 较 9 月 3 日的 2.65%略有下降。

图表 15: 两融余额



数据来源: WIND、金信期货优财研究院

图表 16: 融资融券交易占比



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。本报告清晰准确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”。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>