



2021年10月25日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

金信期货研究院

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@jinxingqh.com

股指量化周报

市场情绪转暖，A股延续调整

内容提要

上周（10月18日-10月22日），全球大类资产表现上，风险资产整与避险资产表现平分秋色，大宗商品表现分化，工业金属领跌，而黄金和原油上涨，海外权益资产涨势放缓，新兴市场股市走势弱于欧美股市，美元指数下跌，美债收益率上升。

国内股市继续调整，主要股指普涨，深市表现强于沪市，小盘股表现较差。从大小盘股比值来看，9月下旬以来比值有所回升，大小盘指数延续分化。

升贴水方面，上周三大股指期货总体延续贴水状态，不过IH和IC一度出现升水。后续来看，股指未形成有效突破前，市场风险偏好仍将偏向谨慎，预计将横盘整理为主，预计股指仍以结构性机会为主，股指升水难以持续。

波动率上，上周美股上涨，外围市场波动继续下降。衡量市场恐慌情绪的指标VIX指数下行0.87点至15.43。国内三大股指期货历史波动率下降，而隐含波动率表现分化。本周外围市场将迎来欧美地区GDP数据、通胀数据以及利率决议，料市场整体波动率将有所提升。

融资融券方面，近一周来，A股走势企稳回升，A股市值出现增加，融资融券交易占A股流通市值比值变化不大，上周比值为2.60%，较10月15日基本持平。

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	3
图表 5: 行业涨跌幅	4
图表 6: 市场风格指数	4
图表 7: 各类资产相关性 (近三个月)	5
图表 8: 股指升贴水变化	5
图表 9: 股指升贴水结构	6
图表 10: IF 升贴水分布频率图	6
图表 11: VIX 恐慌指数	7
图表 12: 沪深 300 指数波动率	7
图表 13: 股指期货历史波动率分位图	7
图表 14: 三大股指波动率统计	8
图表 15: 股指期权隐含波动率	8
图表 16: 北向资金净流入	9
图表 17: 两融余额	9
图表 18: 融资融券交易占比	9

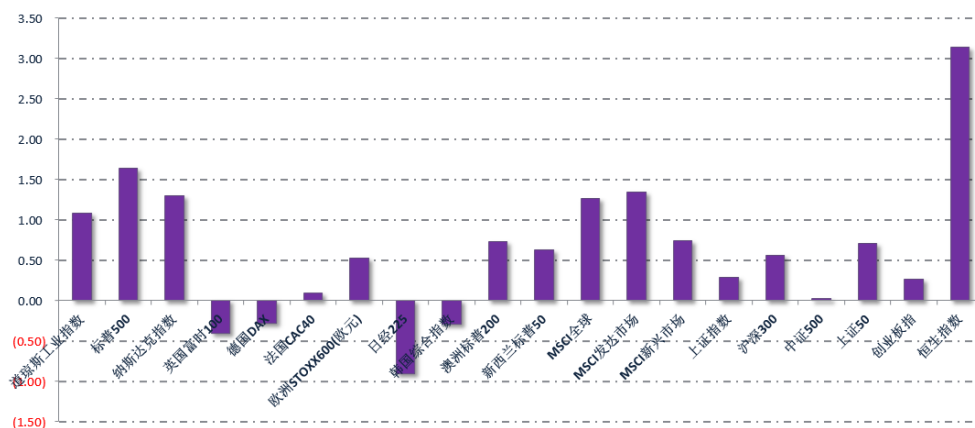
一、股指总体表现

1. 全球股指收益率表现

上周（10月18日-10月22日），全球大类资产表现上，风险资产整与避险资产表现平分秋色，大宗商品表现分化，工业金属领跌，而黄金和原油上涨，港股>债券>欧美股市>原油>黄金>新兴市场股市> A股蓝筹>农产品>国内小盘股>工业金属。全球市场风险偏好偏向谨慎，海外权益资产涨势放缓，新兴市场股市走势弱于欧美股市，美元指数下跌，美债收益率上升。

股市方面，欧美股市跑赢新兴市场股市，巴西股市大跌。全球重要股市中，MSCI 全球上涨 1.27%，其中 MSCI 发达市场上涨 1.34%，MSCI 新兴市场上涨 0.74%。美国三大股指齐涨，道琼斯工业指数上涨 1.08%，标普 500 指数上涨 1.64%，纳斯达克指数上涨 1.29%；欧洲疫情反弹，三大股指表现相对疲弱，英国富时 100 指数下跌 0.41%，德国 DAX 指数下跌 0.28%，法国 CAC40 指数上涨 0.09%；亚太股市涨跌互现，日经 225 指数下跌 0.91%，韩国综合指数下跌 0.3%，澳洲标普 200 指数上涨 0.73%，新西兰标普 50 指数上涨 0.62%。港股方面，恒生指数上涨 3.14%，恒生国企指数上涨 0.8%，AH 溢价指数下行 1.90 点收于 142.16。

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

国内股市继续调整，主要股指普涨，深市表现强于沪市，小盘股表现较弱。上证指数本周上涨 0.29%，深证成指上涨 0.53%，沪深 300 指数上涨 0.56%，而小盘股代表中证 500 指数上涨 0.27%，上证 50 指数上涨 0.71%，创业板指上涨 0.26%。

从大小盘股比值来看，9月下旬以来比值有所回升，大小盘指数延续分化。上周大盘指数上涨 0.93%，小盘指数持平于 5276.71 点，大小盘比值略有回升。今年 2 月份以来，小盘股持续占优，大小盘比值不断下行，不过进入 9 月份后比值开始触底回升。2021 年以来大盘指数累计下跌 8.80%，小盘指数累计上涨 13.23%，目前大盘/小盘比值为 0.63。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。（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

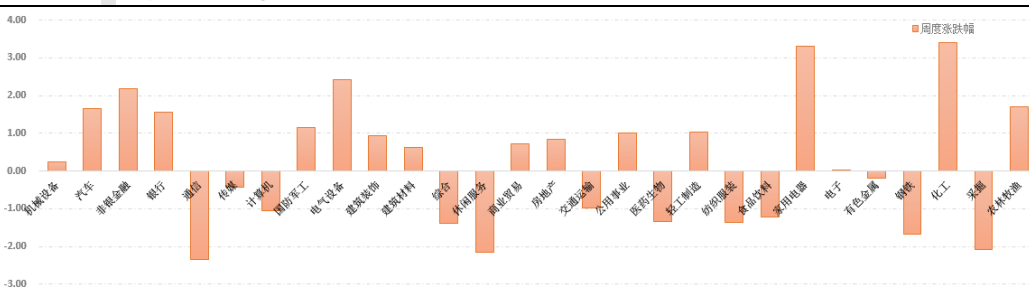


数据来源: Wind、金信期货优财研究院

行业表现方面, 上周 A 股市场延续结构性行情。成长风格表现较弱, 通信板块跌幅较大; 金融板块走强, 非银金融涨幅强于银行板块; 消费风格表现分化, 家用电器、轻工制造走强, 而纺织服装、休闲服务、食品饮料、医药生物均出现下跌; 周期风格表现分化, 电气设备、汽车板块涨幅明显, 房地产反弹, 但采掘和钢铁跌幅较大, 有色金属下跌。

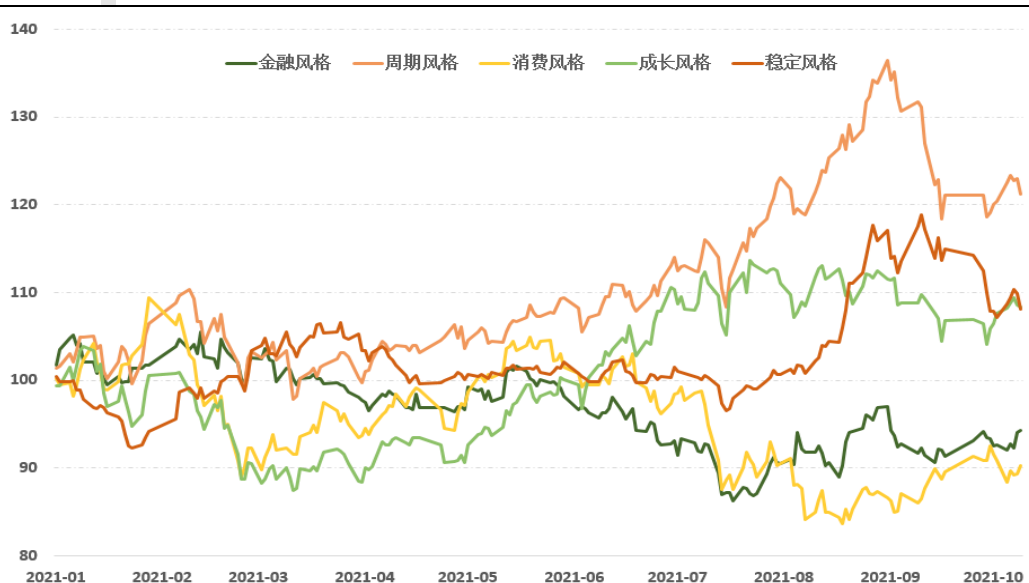
从今年各市场风格指数的表现来看, 周期风格整体仍占优, 但是 9 月份开始周期风格有明显回调; 稳定风格近一个多月以来也出现调整; 金融风格、成长风格和消费风格近一段时间表现相对平稳。

图表 3: 行业涨跌幅



数据来源: Wind、金信期货优财研究院

图表 4: 市场风格指数



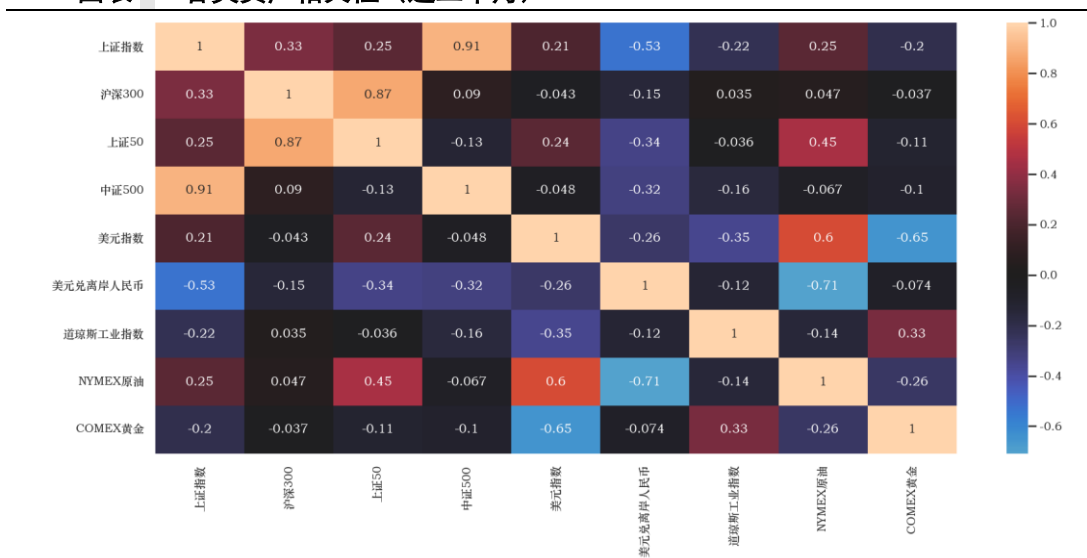
数据来源: Wind、金信期货优财研究院

3. 各类资产相关性

从近三个月各类资产的相关性来看，美元指数与黄金及原油的相关性较台，但与国内股指的相关性总体较弱，美股与国内股市的相关性不高，上证指数与中证 500 指数的相关性提升，而沪深 300 指数与上证 50 指数的相关性也出现提高。

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、人民币汇率以及黄金的相关性均出现减弱，但和原油资产的相关性有所增强。

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

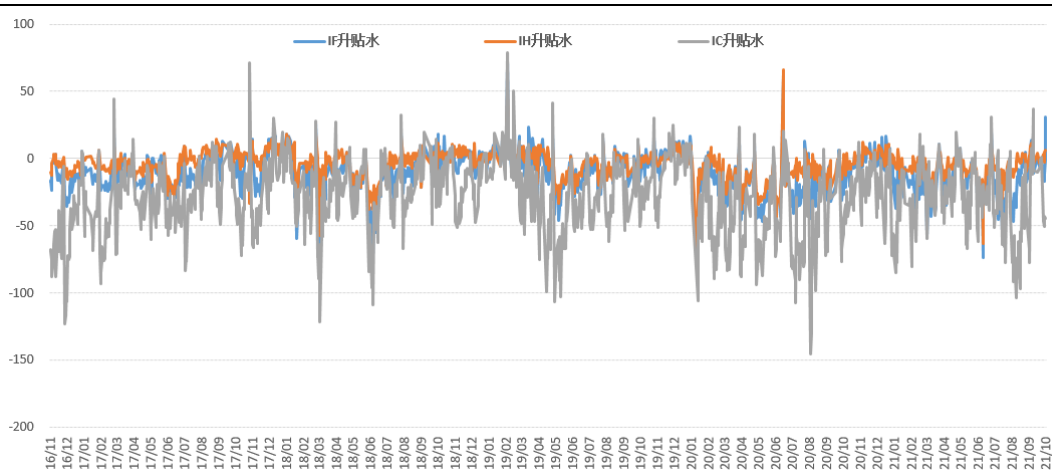
二、市场情绪观察

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延续贴水状态，不过 IH 和 IC 一度出现升水。截至 2021 年 10 月 22 日，IF 当月合约年化升贴水率由上周的-0.28%变为-0.24%，IH 当月合约年化升贴水率由上周的-0.39%变为+0.03%，IC 当月合约年化升贴水率由上周的+0.12%变为-4.07%。从市场情绪上看，上周 A 股延续震荡，市场结构性行情剧烈，钢铁、石油、有色等周期板块大幅调整，但消费股表现较强，股指走势陷入纠结阶段。后续来看，股指未形成有效突破前，市场风险偏好仍将偏向谨慎，预计将横盘整理为主，预计股指仍以结构性机会为主，股指升水难以持续。

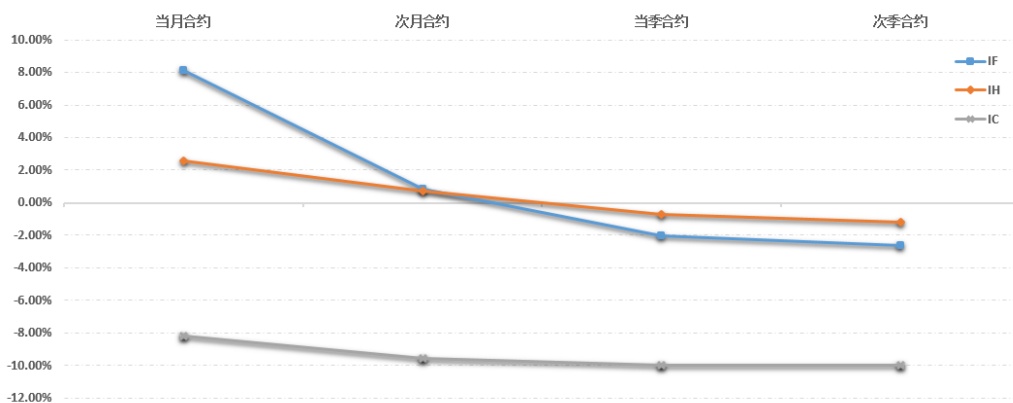
从近一年来股指期货升贴水情况来看，股指期货大部分时间处于贴水状态，近一年 IF、IH 和 IC 分别平均贴水 13.11、5.04 和 27.86 个点。当前 IF、IH 和 IC 的年化升贴水幅度分别为-0.24%、+0.03%和-4.07%，分别处在历史 25%、70%和 10%的分位上。

图表 6：股指升贴水变化



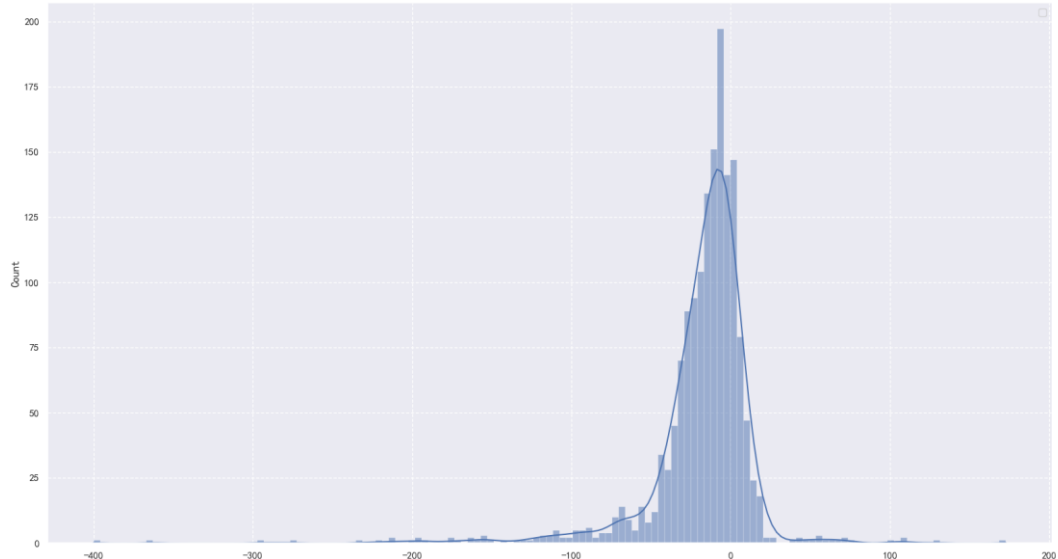
数据来源：Wind、金信期货优财研究院

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

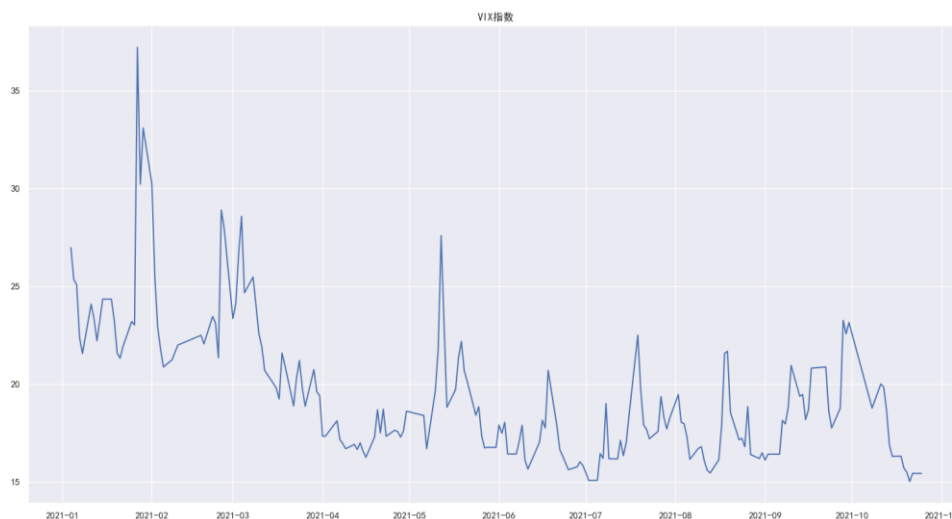


数据来源：Wind、金信期货优财研究院

2. 市场波动率表现

上周美股普涨，外围市场波动继续下降。美联储主席鲍威尔讲话进一步确认 taper 进程，通胀预期高位回落，美股季报好于预期。上周衡量市场恐慌情绪的指标 VIX 指数下行 0.87 点至 15.43。今年以来，VIX 指数的最高位、平均值和最低位分别为 37.21、19.5 和 15.01，当前 VIX 指数处于历史 50% 的分位上，处于历史中等水平。

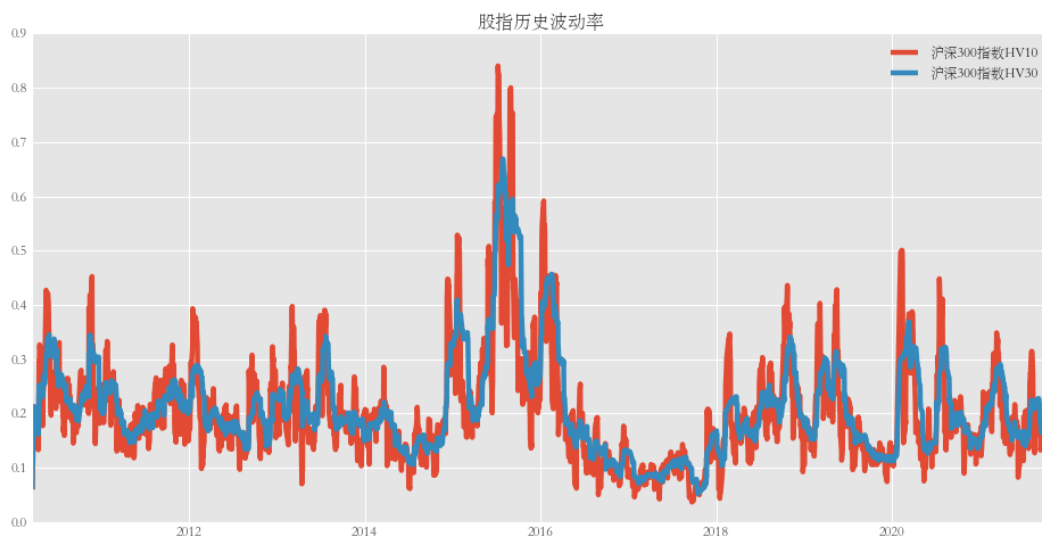
图表 9：VIX 恐慌指数



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

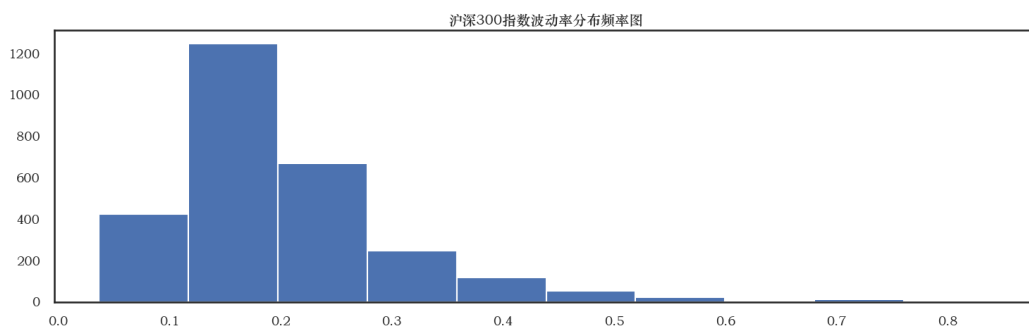
国内三大股指期货历史波动率下降，而隐含波动率表现分化。上周沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数 HV10 波动率分别下降至 12.7%、15.9% 和 13.2% 左右，均处于历史中等偏低水平。当前股指波动率偏低，显示出宏观不确定环境下市场偏向于谨慎态度，一方面近期外围市场风险偏好提升对国内市场较为有利，但另一方面以煤炭为代表的周期股受政策面影响而继续调整，而消费修复预期的交易有所升温，同时高景气赛道回升，核心资产继续支撑股指，市场分歧依然明显。总体来看，当前短期市场情绪较为反复，市场未达成一致预期前，股指料将以整理为主。

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

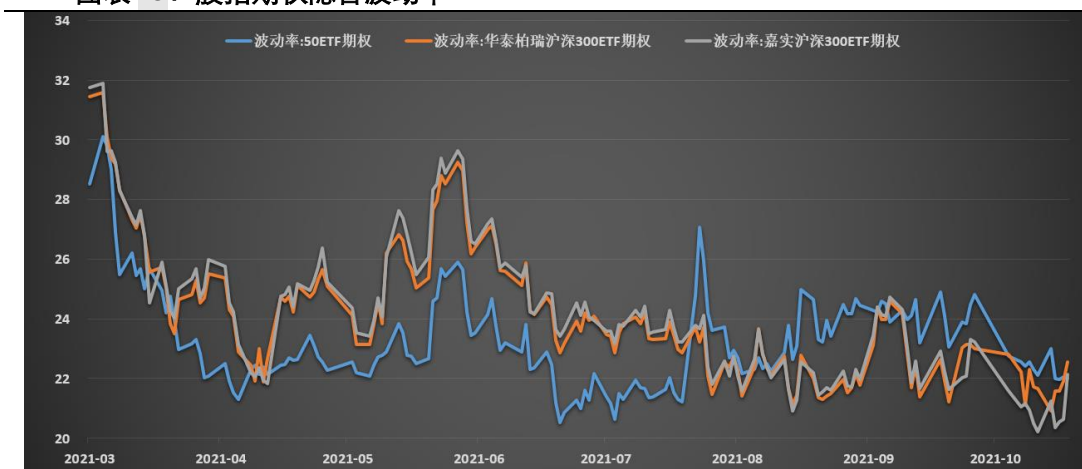
图表 12：三大股指波动率统计

	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	0.210	0.206	0.213	0.233	0.240
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	0.137	0.153	0.138	0.153	0.156	0.173
中值	0.183	0.191	0.184	0.194	0.205	0.220
第三四分位数	0.239	0.252	0.248	0.253	0.278	0.277
最大值	0.841	0.669	0.905	0.656	0.871	0.741
当前波动率	0.127	0.139	0.159	0.160	0.132	0.191
当前分位数	19%	19%	36%	28%	14%	37%

数据来源：Wind、金信期货优财研究院

从期权隐含波动率来看，上周股指期权隐含波动率表现分化，50ETF 平值认沽期权隐含波动率回落至 22.01 左右，但 500ETF 期权隐含波动率略有回升。当前股指期权隐含波动率处于历史中等偏低水平。不过后续来看，四季度海外宏观风险犹存，将对国内市场产生冲击，而国内宏观流动性拐外趋近，并且市场主线板块加快轮动，股指走势有可能超预期，市场波动有可能上升。本周外围市场将迎来欧美地区 GDP 数据、通胀数据以及利率决议，料市场整体波动率将有所提升。

图表 13：股指期权隐含波动率

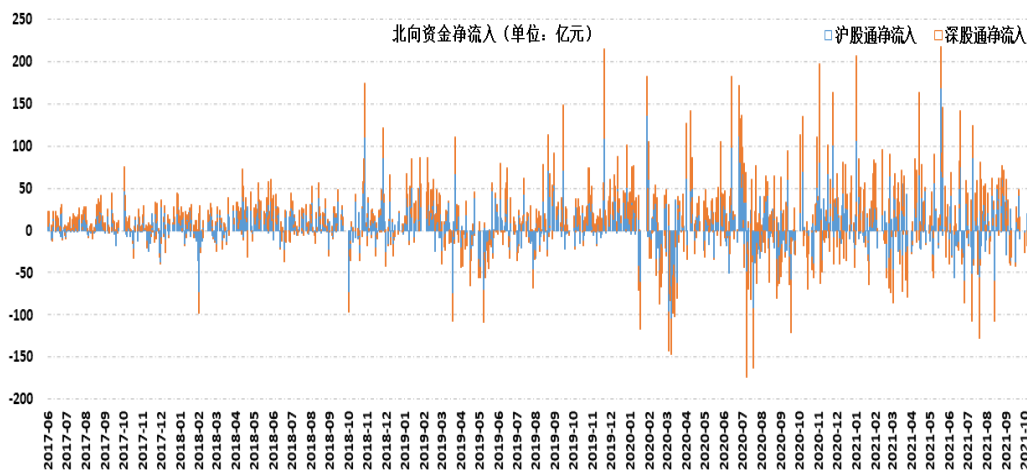


数据来源：Wind、金信期货优财研究院

3.北向资金变化

上周北向资金净流入 233.03 亿元，高于过去四周的周度均值水平，其中沪股通净流入

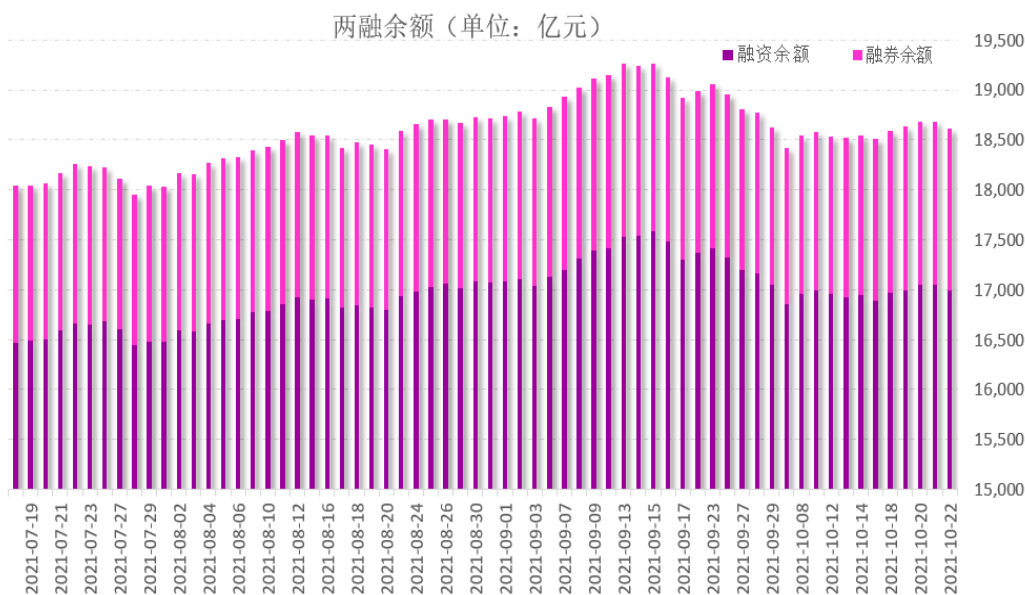
100.96 亿元，深股通净流入 132.07 亿元，北向资金对沪深两市的看法偏向乐观，特别是食品饮料和银行增加最多，医药生物和非银金融减少。进入 10 月份以来，A 股市场持续调整，北向资金先是经历了以流出为主，随后随着 A 股企稳，市场情绪回升，外资对 A 股市场重新流入。

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 10 月 22 日，沪深两市的融资融券余额为 18,609.00 亿元，较之前一周环比增加 98.74 亿元。其中融资余额 16,896.72 亿元，融券余额 1,622.28 亿元。近一周来，A 股走势企稳回升，A 股市值出现增加，融资融券交易占 A 股流通市值比值变化不大，上周比值为 2.60%，较 10 月 15 日基本持平。

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/>