



2021年11月08日

## 股指量化周报

### 宏观不确定性减弱，A股继续寻找方向

#### 内容提要

上周（11月1日-11月5日），全球大类资产表现上，避险资产整体表现好于风险资产，黄金价格上涨，而大宗商品普跌，工业金属和原油领跌，海外权益资产走强，新兴市场股市走势弱于欧美股市，美元指数上涨，美债收益率下降。

国内股市继续调整，主要股指普跌，沪市表现弱于沪市，小盘股表现相对抗跌。从大小盘股比值来看，10月下旬以来比值有所回落，大小盘指数延续分化。

升贴水方面，上周三大股指期货出现阶段性升水，并且升水幅度扩大。从市场情绪上看，国内短期宏观政策仍偏向逆周期调控，叠加四季度传统消费旺季来临，大消费行业持续向好，股指走势呈现企稳，中线资金对股指的看法偏乐观。

波动率上，上周美股普涨，外围市场波动持稳。美联储缩表落地，全球货币政策收紧趋势明朗，海外宏观不确定性减弱，外围市场风险偏好提升。国内三大股指期货历史波动率和隐含波动率表现分化。本周市场将迎来中美及欧元区通胀数据。

融资融券方面，近一周来，A股走势呈现震荡，A股市值有所减少，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29日基本持平。

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[017]1号

王志萍

从业资格编号 F3071895

投资咨询编号 Z0015287

[wangzhiping@jinxinqh.com](mailto:wangzhiping@jinxinqh.com)



## 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 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 .....	6
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 .....	8
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 .....	9
图表 16: 北向资金净流入 .....	9
图表 17: 两融余额 .....	10
图表 18: 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（11月1日-11月5日），全球大类资产表现上，避险资产整体表现好于风险资产，黄金价格上涨，而大宗商品普跌，工业金属和原油领跌，欧美股市>黄金>债券>新兴市场股市>国内小盘股>农产品>A股蓝筹>港股>工业金属>原油。全球市场风险偏好偏向谨慎，海外权益资产走强，新兴市场股市走势弱于欧美股市，美元指数上涨，美债收益率下降。

股市方面，欧美股市跑赢新兴市场股市。全球重要股市中，MSCI全球上涨1.6%，其中MSCI发达市场上涨1.81%，MSCI新兴市场下跌0.05%。美联储缩表落地，叠加美国非农数据走强，同时美国众议院通过了美国几十年来规模最大的基础设施法案，美国三大股指齐涨，道琼斯工业指数上涨1.42%，标普500上涨2%，纳斯达克指数上涨3.05%；欧洲三大股指全部上涨，英国富时100上涨0.92%，德国DAX上涨2.33%，法国CAC40上涨3.08%；亚太股市普涨，日经225上涨2.49%，韩国综合指数下跌0.05%，澳洲标普200上涨1.82%，新西兰标普50下跌0.19%。港股方面，恒生指数下跌2%，恒生国企指数下跌2.80%，AH溢价指数上行1.10点收于145.04。

图表 1：全球主要股指涨跌幅

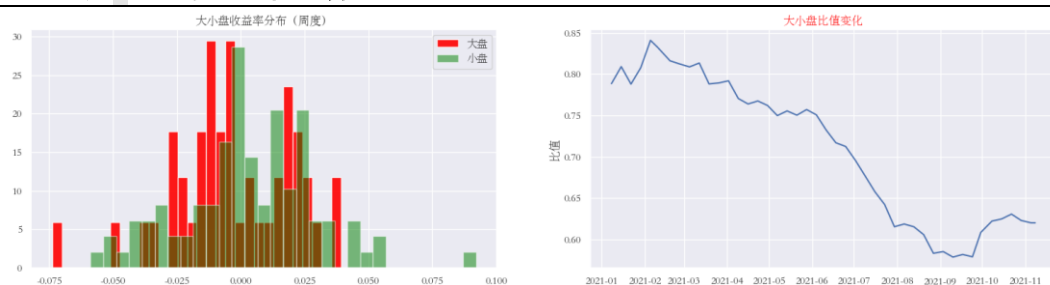


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

**国内股市继续调整，主要股指普跌，沪市表现弱于沪市，小盘股表现相对抗跌。**上证指数本周下跌1.57%，深证成指上涨0.08%，沪深300指数下跌1.35%，而小盘股代表中证500指数下跌0.44%，上证50指数下跌2.01%，创业板指上涨0.06%。

从大小盘股比值来看，10月下旬以来比值有所回落，大小盘指数延续分化。上周大盘指数下跌1.35%，小盘指数下跌0.90%，大小盘比值回落。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，但近期比值重新下降。2021年以来大盘指数累计下跌11.3%，小盘指数累计上涨11.0%，目前大盘/小盘比值为0.62。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**

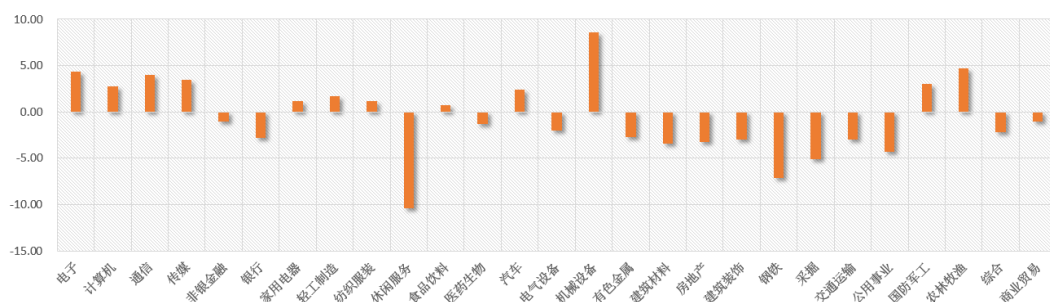


数据来源: WIND、金信期货优财研究院

行业表现方面, 上周 A 股市场延续结构性行情。成长风格表现较强, 电子和通信板块涨幅较大; 金融板块全线走弱, 受地产板块雷声不断的拖累, 银行板块大幅下滑; 消费风格表现分化, 休闲服务板块大幅下挫, 而家用电器、轻工制造走、纺织服装、食品饮料均小幅上涨; 周期风格普遍下跌, 机械设备大幅上扬, 钢铁和房地产板块走势较弱。

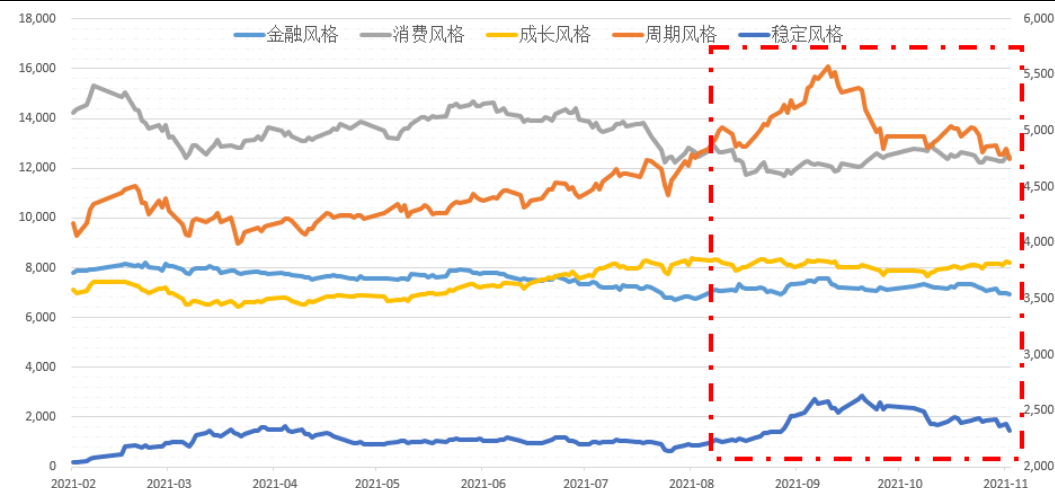
从今年各市场风格指数的表现来看, 近期周期风格表现较为分化, 对指数有一定拖累作用; 传统消费旺季来临, 涨价带来通胀预期抬升, 大消费行业持续向好, 同时科技成长板块继续受益于政策支持和产业周期上行的利好, 核心资产支撑股指。

**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**



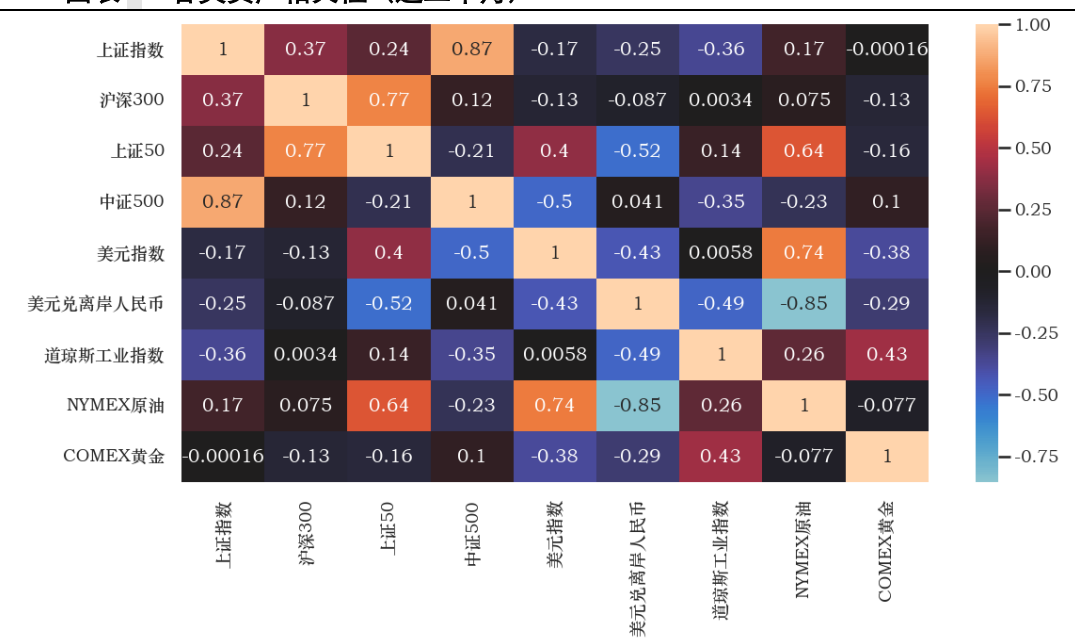
数据来源: WIND、金信期货优财研究院

## 2. 各类资产相关性

从近三个月各类资产的相关性来看，美元指数与国内 A 股的相关性减弱，美股与国内股市的相关性仍然偏低，上证指数与上证 50 指数的相关性出现提高，但与中证 500 的相关性降低。

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

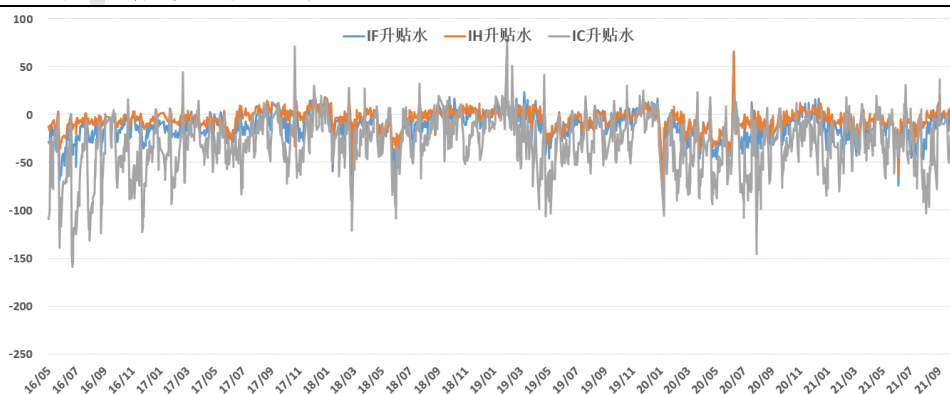
## 二、市场情绪观察

### 1. 股指升贴水情况

国内股指期货升贴水方面，上周三大股指期货出现阶段性升水，并且升水幅度扩大。截至 2021 年 11 月 5 日，IF 当月合约年化升贴水率由上周的+0.44%变为+3.69%，IH 当月合约年化升贴水率由上周的+1.36%变为+6.38%，IC 当月合约年化升贴水率由上周的-1.76%变为+4.35%。从市场情绪上看，国内短期宏观政策仍偏向逆周期调控，叠加四季度传统消费旺季来临，大消费行业持续向好，股指走势呈现企稳，中线资金对股指的看法偏乐观。

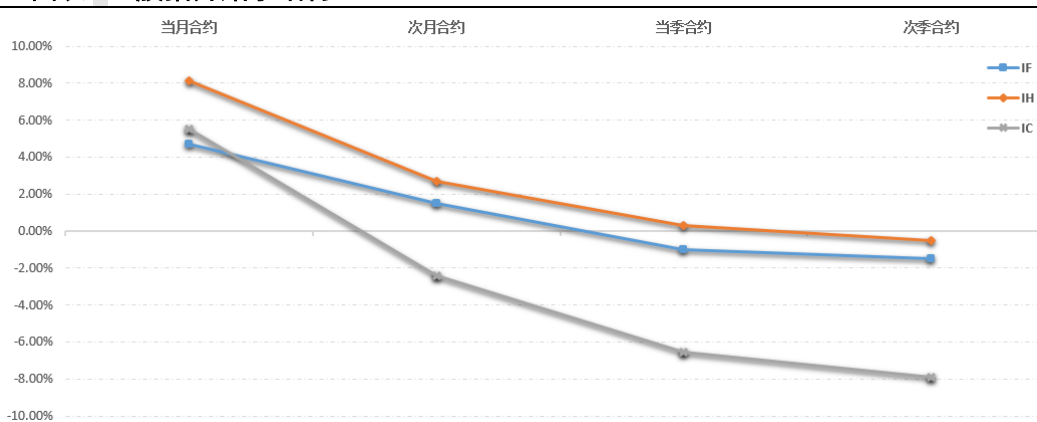
从近一年来股指期货升贴水情况来看，股指期货大部分时间处于贴水状态，近一年 IF、IH 和 IC 分别平均贴水 12.7、-4.7 和 -27.0 个点，分别处在历史 85%、90% 和 95% 的分位上。

图表 6: 股指升贴水变化



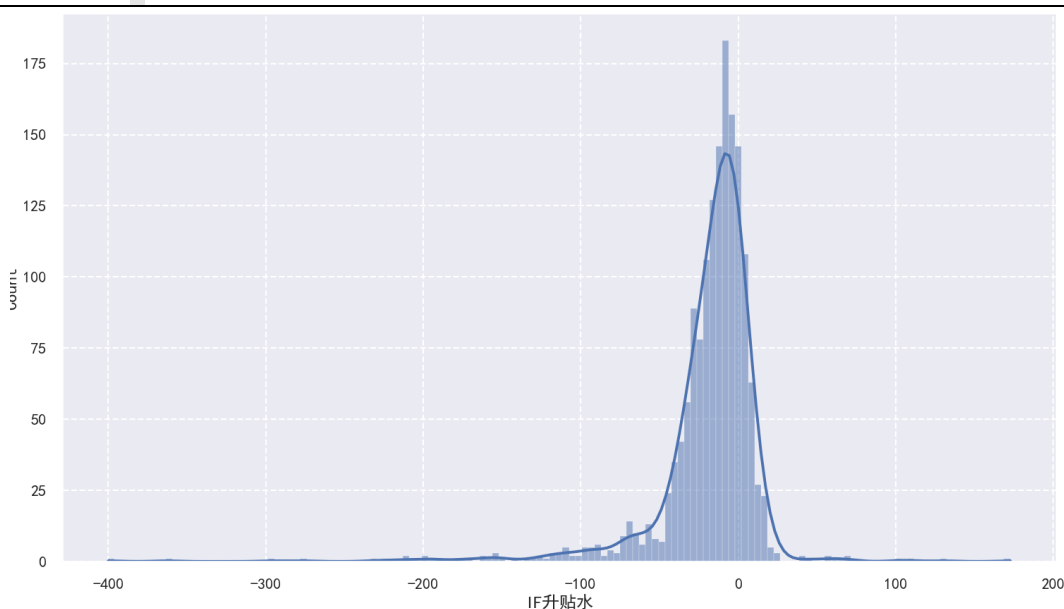
数据来源: WIND、金信期货优财研究院

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

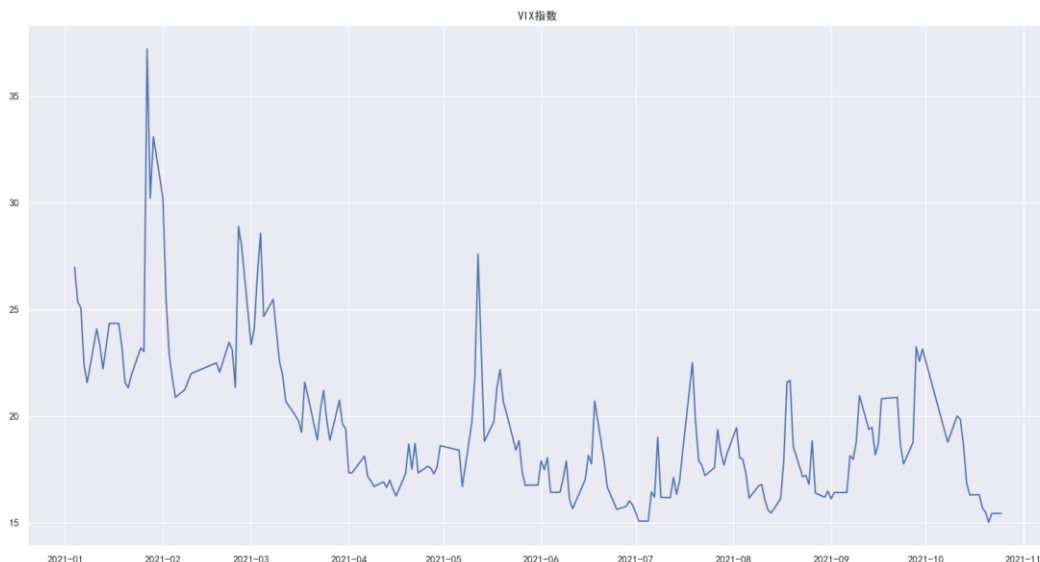


数据来源: WIND、金信期货优财研究院

## 2.市场波动率表现

上周美股普涨，外围市场波动持稳。美联储缩表落地，全球货币政策收紧趋势明朗，海外宏观不确定性减弱，外围市场风险偏好提升。上周衡量市场恐慌情绪的指标 VIX 指数持稳于 16.4 附近。今年以来，VIX 指数的最高位、平均值和最低位分别为 37.21、19.37 和 15.01，当前 VIX 指数处于历史 55%的分位上，处于历史中等水平。

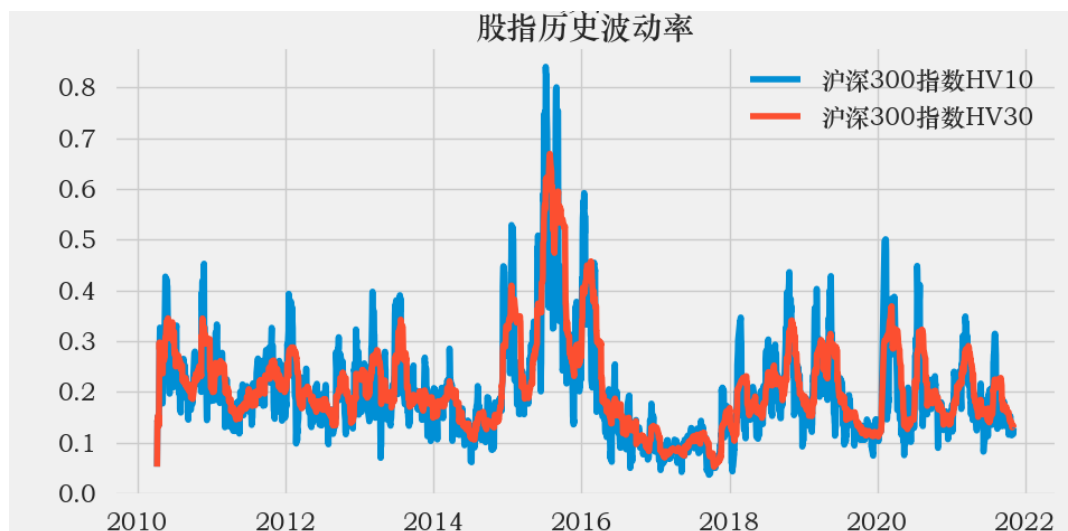
图表 9: VIX 恐慌指数



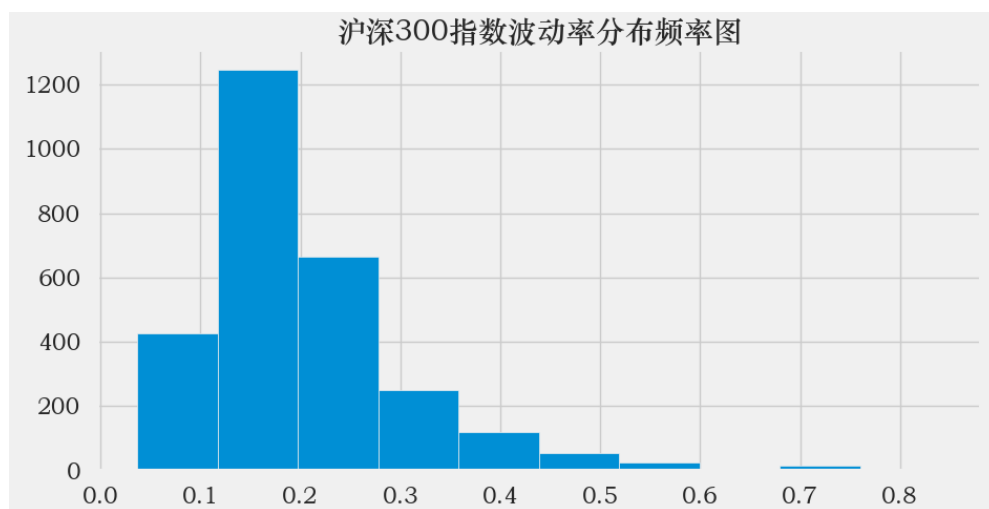
数据来源: WIND、金信期货优财研究院

国内三大股指期货历史波动率和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 波动率分别为 12.3%、11.8%和 15.4%左右，其中沪深 300 指数和上证 50 指数波动率下降，而中证 500 指数波动率上升，不过均处于历史中等偏低水平。近期外围市场不确定降低，风险偏好提升，对国内市场较为有利，但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，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**

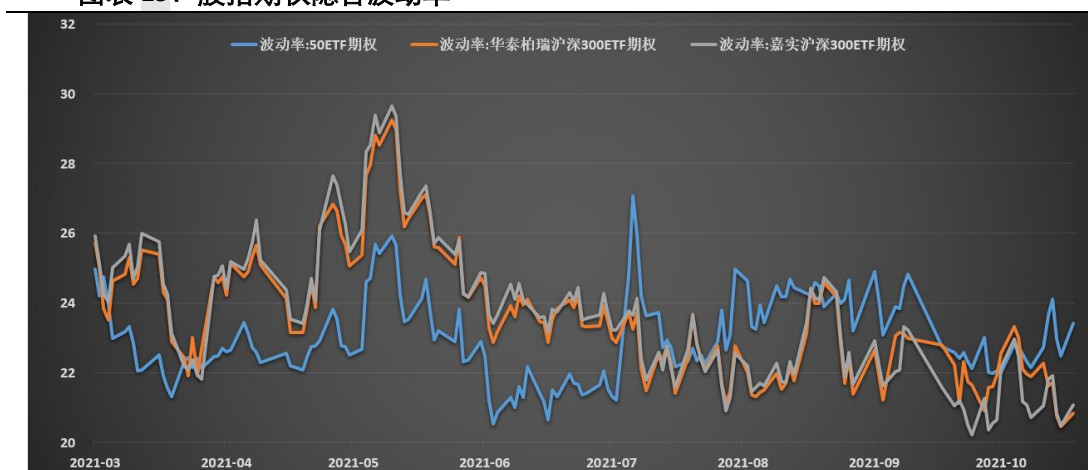
	沪深 300 指数		上证 50 指数		中证 500 指数	
	HV10	HV30	HV10	HV30	HV10	HV30
均值	0.204	0.210	0.206	0.213	0.233	0.241
标准差	0.106	0.093	0.108	0.094	0.119	0.106
最小值	0.037	0.052	0.015	0.015	0.011	0.011
第一四分位数	0.137	0.152	0.138	0.153	0.156	0.173
中值	0.183	0.191	0.183	0.193	0.205	0.220
第三四分位数	0.239	0.253	0.248	0.253	0.278	0.277
最大值	0.841	0.669	0.905	0.656	0.871	0.741
当前波动率	0.123	0.1280	0.118	0.149	0.154	0.181
当前分位数	20%	14%	26%	25%	22%	30%

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继续表现分化, 50ETF 平值认沽期权隐含波动率上升至 23.41 左右, 但 300ETF 期权隐含波动率略有下降。当前股指期权隐含波动率处于历史中等偏低水平。近期市场风险有所释放, 叠加外围市场风险偏好提升, 股指走势有所企稳。但沪指整体围绕 3500 点附件回来波动, 短线资金博弈较为明显。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。本周市场将迎来中美及欧元区通胀数据, 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

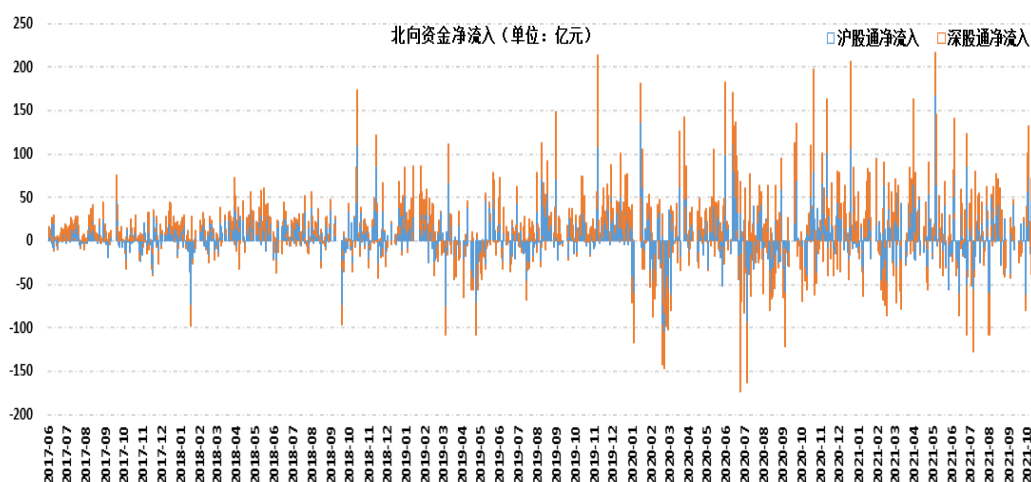


数据来源: WIND、金信期货优财研究院

### 3.北向资金变化

上周北向资金净流入 44.14 亿元, 低于过去四周的周度均值水平, 其中沪股通净流入 0.62 亿元, 深股通净流入 43.52 亿元, 北向资金对沪深两市的乐观情绪有所降温, 不过北向资金对新能源、芯片板块的增持较多。

图表 14: 北向资金净流入

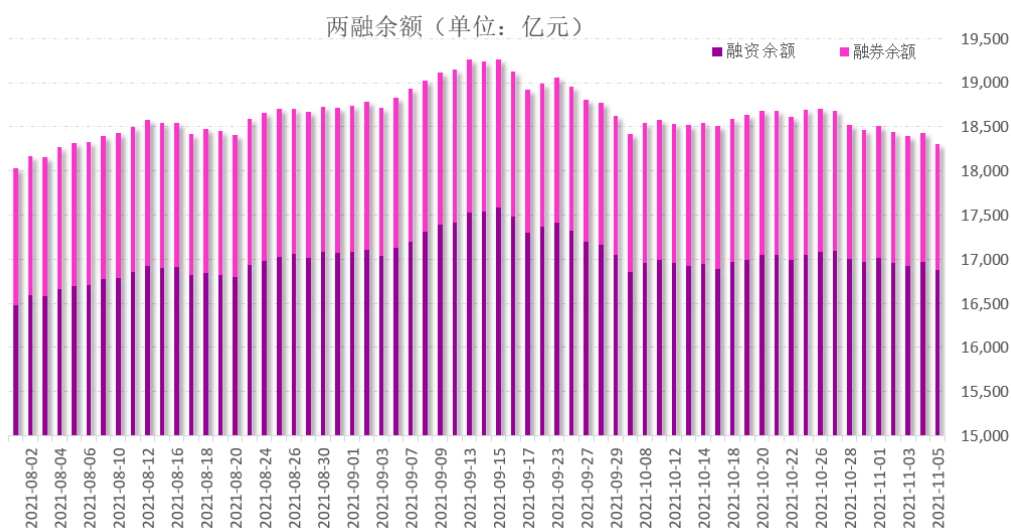


数据来源: WIND、金信期货优财研究院

### 4.融资融券变化

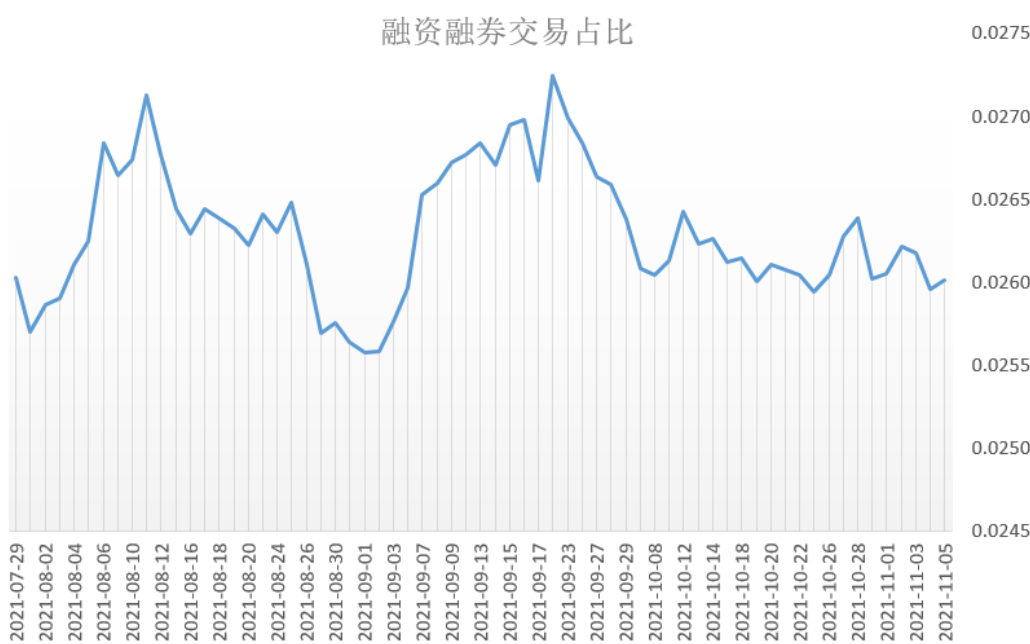
**融资融券市场概况:** 截至 2021 年 11 月 5 日, 沪深两市的融资融券余额为 18,306.80 亿元, 较之前一周环比减少 203.46 亿元。其中融资余额 16,872.95 亿元, 融券余额 1,433.85 亿元。近一周来, A 股走势呈现震荡, A 股市值有所减少, 融资融券交易占 A 股流通市值比值变化不大, 上周比值为 2.60%, 较 10 月 29 日基本持平。

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/>