



2021年11月15日

## 股指量化周报

### 全球通胀回升加剧市场担忧情绪

#### 内容提要

上周(11月8日-11月12日),全球大类资产表现上,避险资产整体表现好于风险资产,黄金价格走强,而大宗商品涨跌不一,工业金属上涨而和原油下跌,黄金>国内小盘股>工业金属>港股>新兴市场股市>债券>农产品>A股蓝筹>欧美股市>原油。全球通胀集体走高,全球市场风险偏好下降,海外权益资产涨跌互现,新兴市场股市走势强于欧美股市,美元指数上涨,美债收益率上升。

国内股市先抑后扬,主要股指普涨,深市表现强于沪市,小盘股表现较强。上周A股市场各板块普涨。周期风格表现较强,房地产贷款投放提速消费刺激地产股走强,不过CPI与PPI双双上涨背景下上游采掘业下跌。

升贴水方面,上周三大股指期货全线转为升水,并且升水幅度扩大。从市场情绪上看,全球通胀走高拖累外围市场,国内房地产贷款投放提速,但实体需求仍弱,短期宏观面不支持A股市场形成趋势性反转,股指升水难以持续。

波动率上,上周外围市场波动有所加大,风险偏好下降,加息预期升温拖累美股,美债收益率和美元双双劲升,对国内市场有一定冲击,而国内周期股受政策面影响而继续调整。

融资融券方面,近一周来,A股走势震荡中小幅反弹,A股市值有所增加,融资融券交易占A股流通市值比值下降至2.56%,较11月5日有明显下降。

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@jinxingh.com](mailto:wangzhiping@jinxingh.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 3: 行业涨跌幅 .....	4
图表 4: 市场风格指数 .....	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 .....	8
图表 14: 北向资金净流入 .....	9
图表 15: 两融余额 .....	9
图表 16: 融资融券交易占比 .....	9

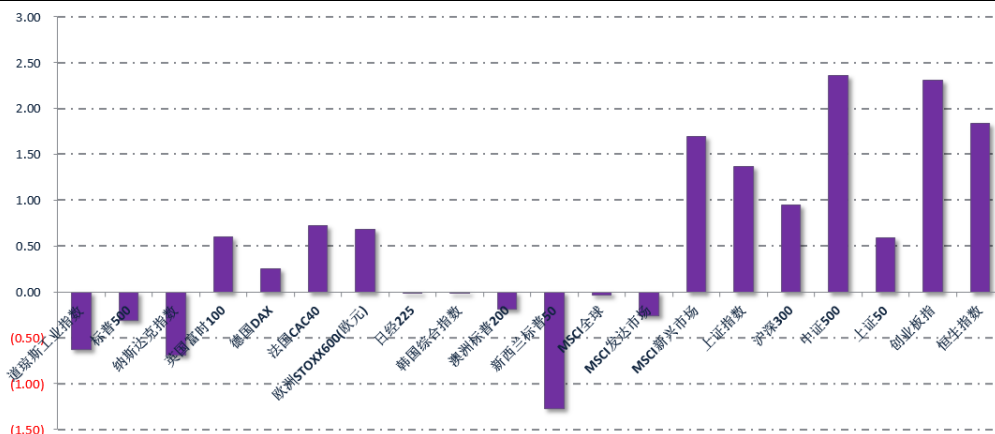
## 一、股指总体表现

### 1.全球股指收益率表现

上周（11月8日-11月12日），全球大类资产表现上，避险资产整体表现好于风险资产，黄金价格走强，而大宗商品涨跌不一，工业金属上涨而和原油下跌，黄金>国内小盘股>工业金属>港股>新兴市场股市>债券>农产品>A股蓝筹>欧美股市>原油。全球通胀集体走高，全球市场风险偏好下降，海外权益资产涨跌互现，新兴市场股市走势强于欧美股市，美元指数上涨，美债收益率上升。

股市方面，新兴市场股市跑赢欧美股市。全球重要股市中，MSCI全球下跌0.04%，其中MSCI发达市场下跌0.26%，MSCI新兴市场上涨1.69%。美国10月通胀率创下31年来最高，10月CPI同比大涨6.2%，创31年以来新高，PPI再度大幅上涨8.6%，美国通胀数据走高引发市场对于美元加息步伐的担忧持续发酵，美国五年期盈亏平衡通胀率创新高，消费者信心因通胀担忧跌至10年低点，美国三大股指齐跌，道琼斯工业指数下跌0.63%，标普500下跌0.31%，纳斯达克指数下跌0.69%；欧盟委员会上调今明两年欧元区通胀展望，欧洲三大股指全部上涨，英国富时100上涨0.6%，德国DAX上涨0.25%，法国CAC40上涨0.72%；亚太股市普跌，日经225下跌0.01%，韩国综合指数下跌0.02%，澳洲标普200下跌0.19%，新西兰标普50下跌1.27%。港股方面，恒生指数上涨1.84%，恒生国企指数上涨1.64%，AH溢价指数下行2.81点收于142.22。

图表 1: 全球主要股指涨跌幅

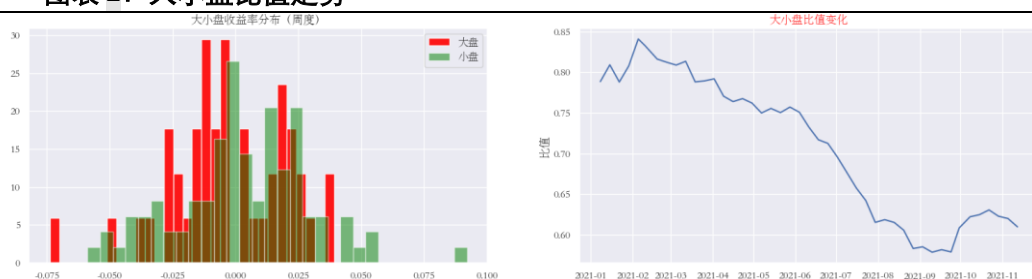


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

**国内股市先抑后扬，主要股指普涨，深市表现强于沪市，小盘股表现较强。**上证指数本周上涨1.36%，深证成指上涨1.68%，沪深300指数上涨0.95%，而小盘股代表中证500指数上涨2.36%，金融股代表上证50指数上涨0.59%，创业板指上涨2.31%。

从大小盘股比值来看，10月下旬以来大小盘比值有所回落。上周大盘指数微涨0.30%，小盘指数上涨1.98%，大盘/小盘比值为0.61，盘股重新进入占优阶段。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**

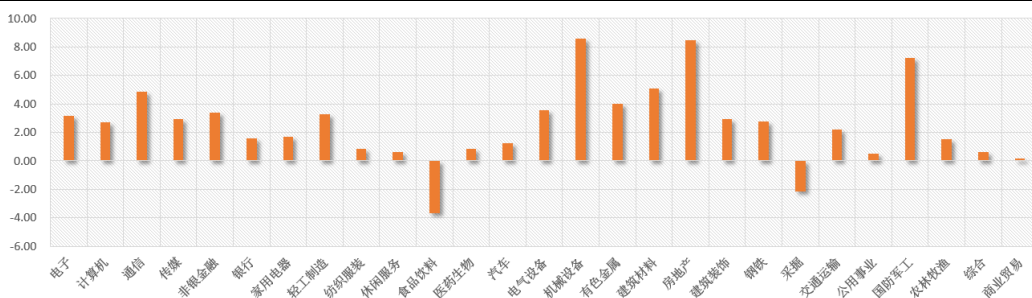


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

行业表现方面，上周 A 股市场各板块普涨。周期风格表现较强，房地产贷款投放提速消费刺激地产股走强，不过 CPI 与 PPI 双双上涨背景下上游采掘业下跌；金融板块全线走强，非银金融板块大涨；消费风格表现分化，食品饮料板块大幅下挫，其他板块有不同程度的上涨；国防军工行业上周上涨 7.25%，大幅跑赢沪深 300 指数。

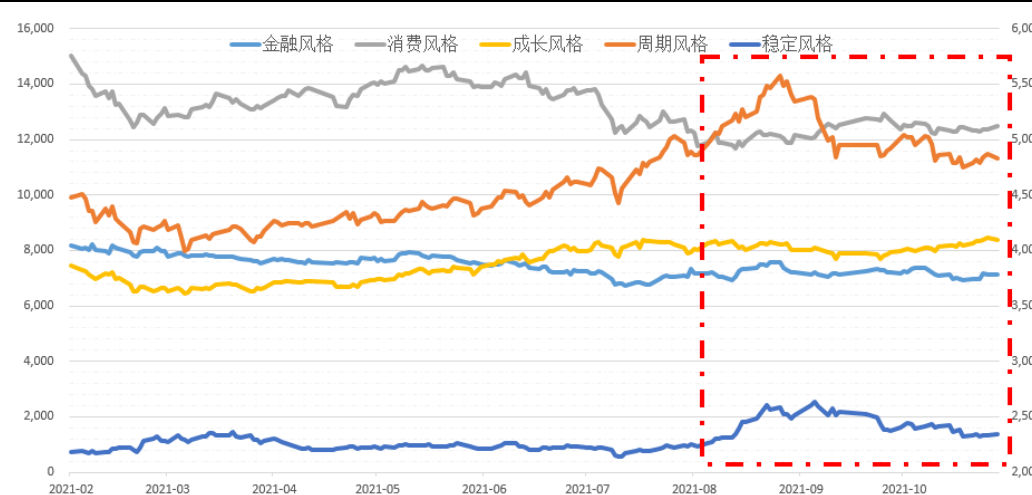
从今年各市场风格指数的表现来看，近期周期风格表现较为分化，对指数有一定拖累作用；传统消费旺季来临，涨价带来通胀预期抬升，大消费行业持续向好，同时科技成长板块继续受益于政策支持和产业周期上行的利好，核心资产支撑股指。

**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**

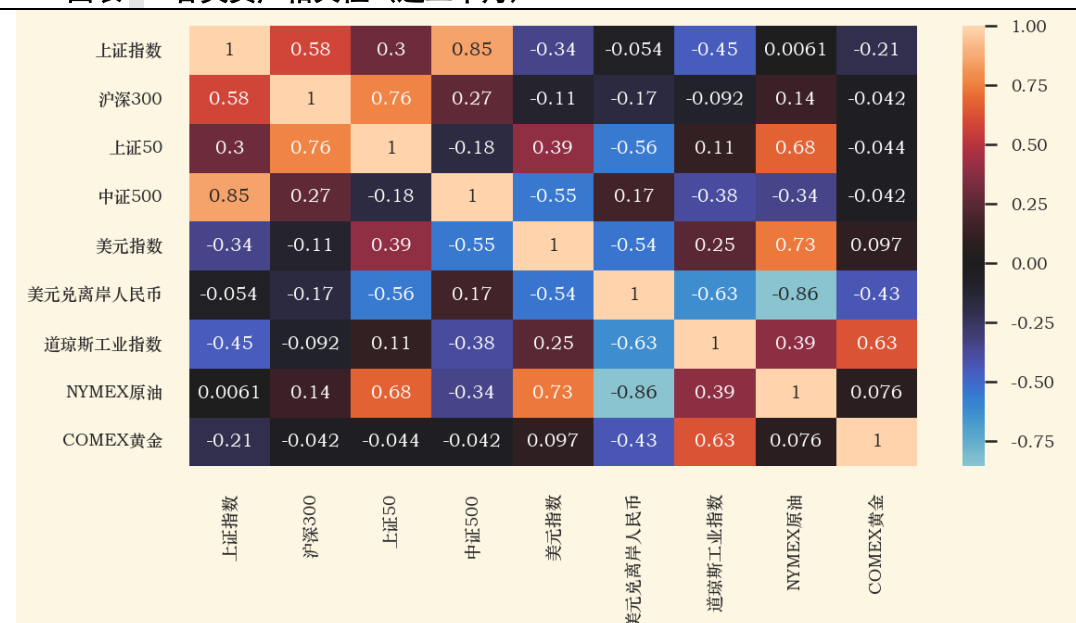


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

### 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 股和美股、美元及人民币汇率的相关性较弱，A 股各宽基指数之间的相关性总体上呈现正相关，但相关程度呈现分化，其中上证指数和中证 500 指数的相关性较强，而与上证 50 指数的相关性较弱，沪深 300 指数与上证指数和上证 50 指数保持较高的相关性，但与中证 500 指数的相关性较弱。

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

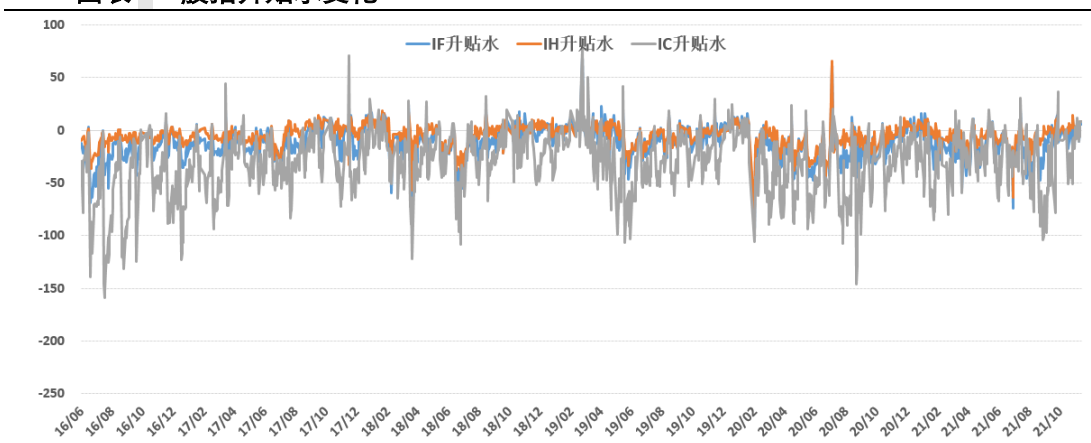
## 二、市场情绪观察

### 1. 股指升贴水情况

国内股指期货升贴水方面，上周三大股指期货全线转为升水，并且升水幅度扩大。截至 2021 年 11 月 12 日，IF 当月合约年化升贴水率由上周的+3.69%变为+5.79%，IH 当月合约年化升贴水率由上周的+6.38%变为+13.97%，IC 当月合约年化升贴水率由上周的+4.35%变为+6.10%。从市场情绪上看，全球通胀走高拖累外围市场，国内房地产贷款投放提速，但实体需求仍弱，短期宏观面不支持 A 股市场形成趋势性反转，股指升水难以持续。

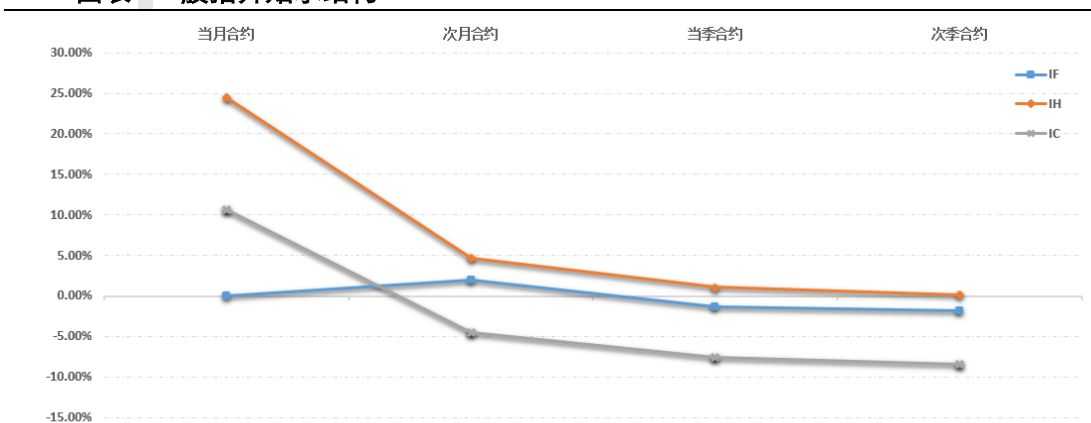
从近一年来股指期货升贴水情况来看，股指期货大部分时间处于贴水状态，近一年 IF、IH 和 IC 分别平均贴水 12.7、-4.7 和 -27.0 个点，分别处在历史 85%、90% 和 95% 的分位上。

图表 6: 股指升贴水变化



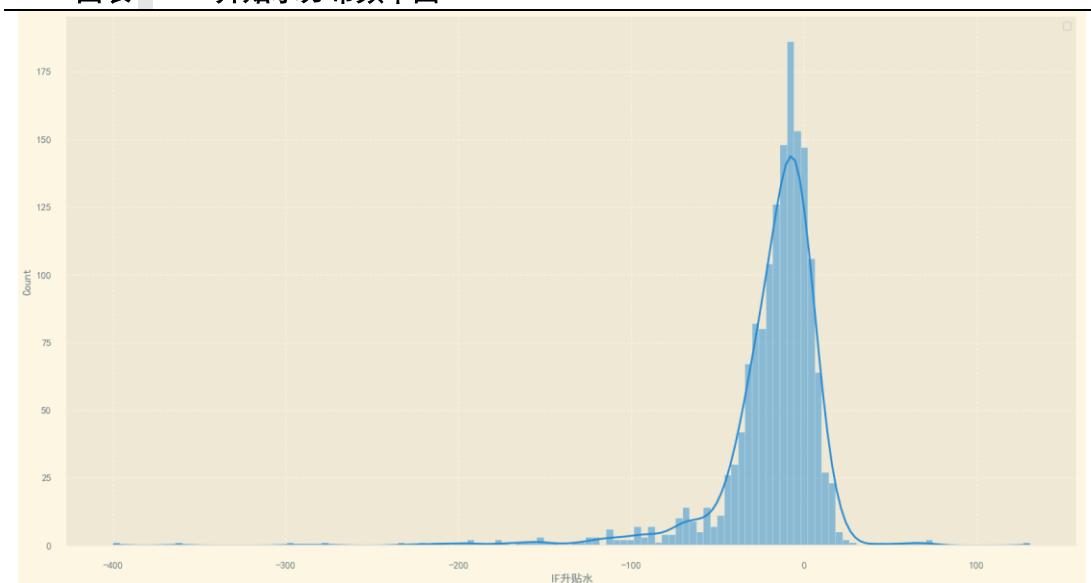
数据来源: WIND、金信期货优财研究院

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

上周美股普跌，外围市场波动上升。美国通胀上升、美俄紧张局势加剧等因素造成市场波动加剧，外围市场风险有所上升。上周衡量市场恐慌情绪的指标 VIX 指数一度冲高至 18.7。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。

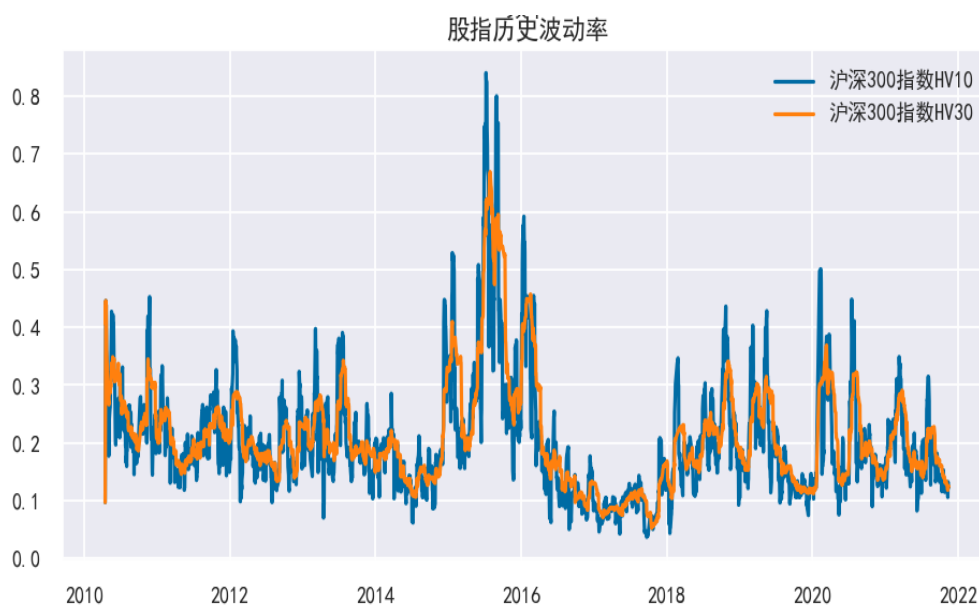
图表 9：VIX 恐慌指数



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继续分化。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 12.4%、14.5%和 12.0%左右，其中沪深 300 指数和上证 50 指数波动率上升，而中证 500 指数波动率下降，不过均处于历史中等偏低水平。上周外围市场波动有所加大，风险偏好下降，加息预期升温拖累美股，美债收益率和美元双双劲升，对国内市场有一定冲击，而国内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。

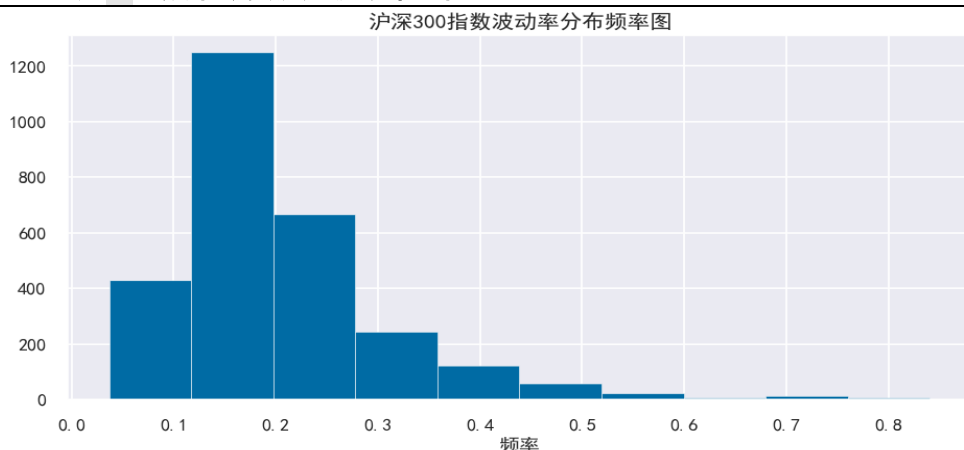
图表 10：沪深 300 指数波动率



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

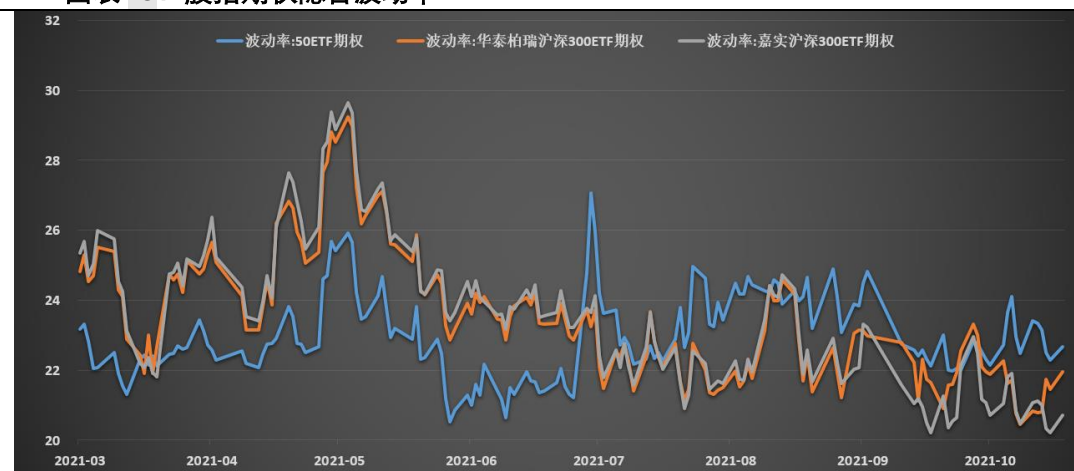
图表 12: 三大股指波动率统计

	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	0.124	0.126	0.145	0.152	0.120	0.171
当前分位数	18%	14%	28%	24%	10%	22%

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继续表现分化, 50ETF 平值认沽期权隐含波动率下降至 22.29 左右, 但 300ETF 期权隐含波动率略有上升。从上周宏观面以及股指表现来看, 中美关系缓和、通胀预期抬升、铁矿等商品期货大幅下挫、房地产政策放松等系列因素对 A 股市场形成扰动, 市场波动有所加剧。

图表 13: 股指期权隐含波动率



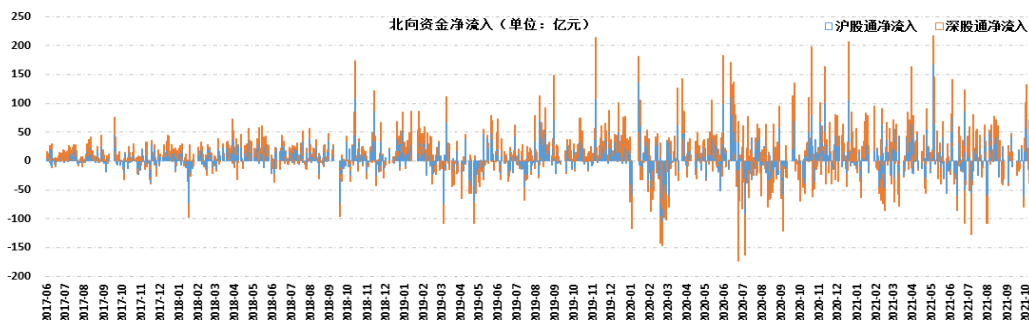
数据来源: WIND、金信期货优财研究院



### 3.北向资金变化

上周北向资金净流出 26.91 亿元，低于过去四周的周度均值水平，其中沪股通净流出 20.21 亿元，深股通净流出 6.71 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、计算机、国防军工、纺织服装和采掘板块的增持较多。

图表 14：北向资金净流入

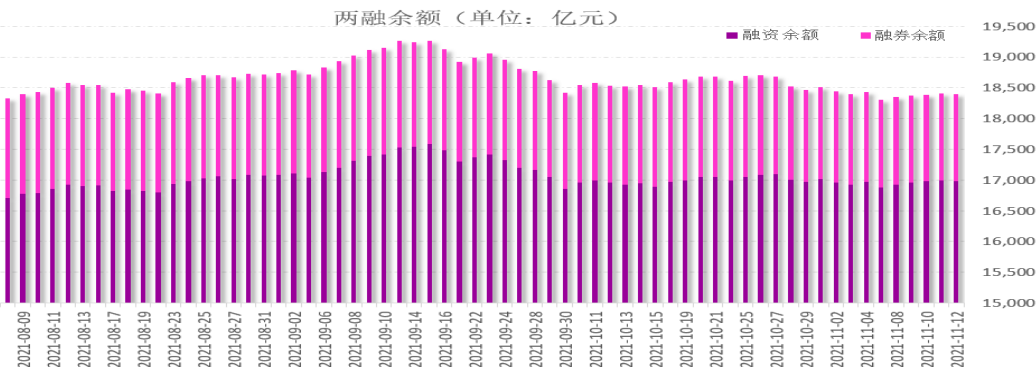


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

### 4.融资融券变化

**融资融券市场概况：**截至 2021 年 11 月 12 日，沪深两市的融资融券余额为 18,390.38 亿元，较之前一周环比减少 218.62 亿元。其中融资余额 16,980.06 亿元，融券余额 1,410.32 亿元。近一周来，A 股走势震荡中小幅反弹，A 股市值有所增加，融资融券交易占 A 股流通市值比值下降至 2.56%，较 11 月 5 日有明显下降。

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

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者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获得受任何形式的报酬或利益。

### 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。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，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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/>