



2022年1月17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@jinxingh.com

股指量化周报

A股延续高低切换风格，市场情绪大幅波动

内容提要

上周（1月10日-14日），大宗商品市场整体表现强于权益资产，原油>港股>新兴市场股市>工业金属>债券>黄金>农产品>欧美股市>国内小盘股 A股蓝筹。全球风险情绪偏向谨慎，供求日益紧张带动原油价格继续领涨，工业金属上涨，美元加息预期升温，美元指数下滑以及美国通胀走高带动贵金属价格上涨。海外权益资产普跌，美元指数下跌，人民币汇率仍表现强势。

国内股市继续调整，创业板指企稳反弹，沪指未能突破 3600 点，大盘/小盘比值继续徘徊在 0.60 附近。上周指数分化调整，市场“高低切换”风格凸显，A股市场继续呈现明显的结构性行情，蓝筹板块调整，地产、金融板块持续低迷，锂电、光伏等新能源赛道跌势趋缓。

升贴水方面，上周三大股指期货升水幅度缩窄。近期 A 股走势受外围市场波动、机构调仓和宽信用预期的多重扰动，股指继续调整，股指期货由高升水状态转为低升水或贴水状态。

波动率上，上周外围市场风险偏好下降，欧美股市普跌，外围市场波动上升，衡量市场恐慌情绪的指标 VIX 指数上行至 20.31。国内三大股指期货历史波动率和隐含波动率双双回升。12 月央行降准以及调降 LPR 之后，通胀担忧有所缓解，同时国内疫情反复加大经济下行压力担忧，再次降准以及降息预期抬头，但宽信用预期仍处于落空阶段，市场情绪偏向谨慎。

北向资金方面，上周外资总体呈现净流入，但仍低于过去四周的周度均值水平。

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 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	5
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	7
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

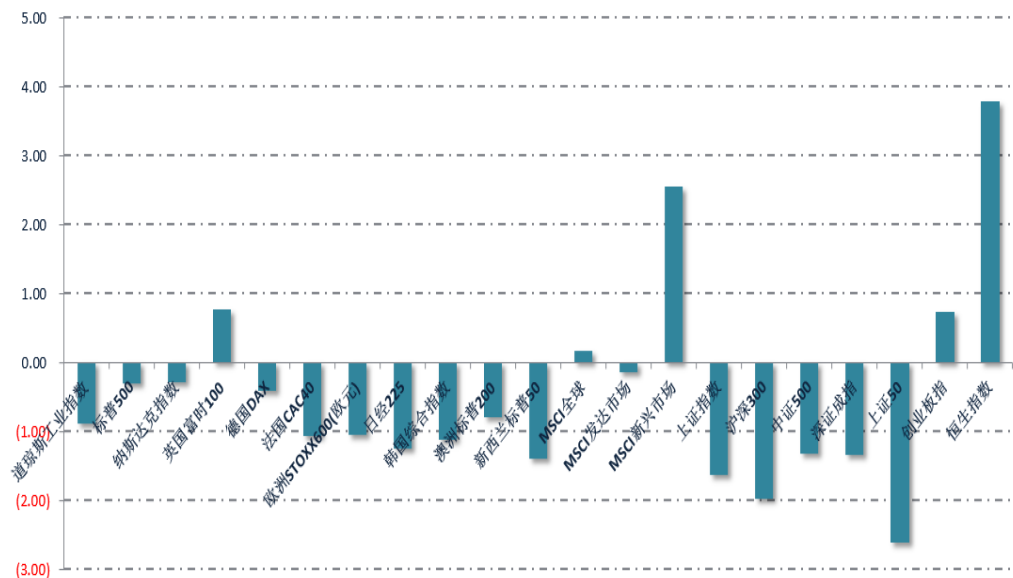
一、股指总体表现

1.全球股指收益率表现

上周（1月10日-14日），全球大类资产表现上，大宗商品市场整体表现强于权益资产，原油>港股>新兴市场股市>工业金属>债券>黄金>农产品>欧美股市>国内小盘股 A 股蓝筹>。全球风险情绪偏向谨慎，供求日益紧张带动原油价格继续领涨，工业金属上涨，美元加息预期升温，美元指数下滑以及美国通胀走高带动贵金属价格上涨。海外权益资产普跌，美元指数下跌，人民币汇率仍表现强势。

股市方面，全球主要国家权益市场表现分化，新兴市场股市表现好于欧美国家股市。全球重要股市中，MSCI 全球上涨 0.17%，其中 MSCI 发达市场下跌 0.14%，MSCI 新兴市场上涨 2.56%。欧美股市普遍下跌，道琼斯工业指数下跌 0.88%，标普 500 指数下跌 0.3%，纳斯达克指数下跌 0.28%；欧洲三大股指涨跌互现，英国富时 100 指数上涨 0.77%，德国 DAX 指数下跌 0.4%，法国 CAC40 指数下跌 1.06%；亚太股市齐跌，日经 225 指数下跌 1.24%，韩国综合指数下跌 1.12%，澳洲标普 200 指数下跌 0.8%，新西兰标普 50 指数下跌 1.39%。港股方面，恒生指数上涨 3.79%，恒生国企指数上涨 2.5%，AH 溢价指数下行 5.69 点收于 139.43。

图表 1：全球主要股指涨跌幅

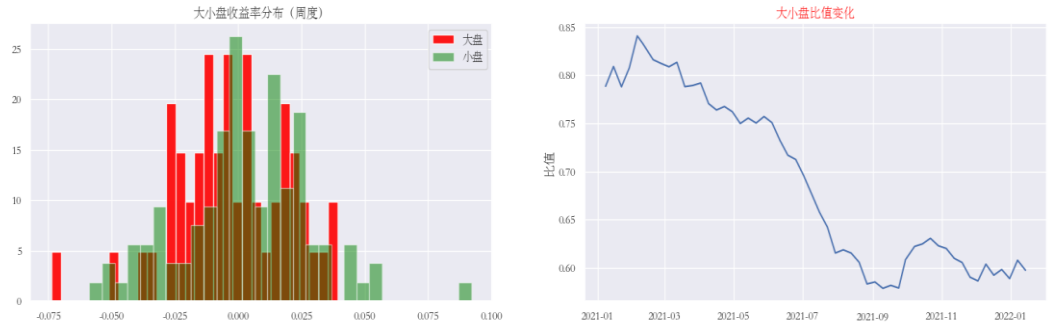


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

国内股市继续调整，创业板指企稳反弹，沪指未能突破 3600 点。上证指数上周下跌 1.63%，深证成指下跌 1.35%，沪深 300 指数下跌 1.98%，而小盘股代表中证 500 指数下跌 1.32%，金融股代表上证 50 指数下跌 2.61%，创业板指上涨 0.73%。

从大小盘股比值来看，上周大盘/小盘比值继续徘徊在 0.60 附近。上周上证小盘下跌 1.07%，中证超大下跌 2.77%。新年以来，A 股连续调整，存量资金博弈以及机构调仓冲击高估值板块，高位抱团股瓦解导致市场情绪大幅波动，不过上周市场偏好从高溢价大盘股向小盘股扩散。（以中证超大作为大盘指数，以上证小盘作为小盘指数）

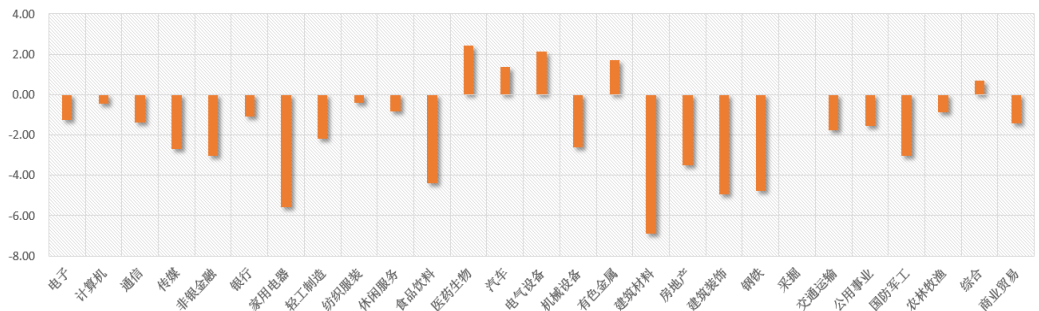
图表 2：大小盘比值走势



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

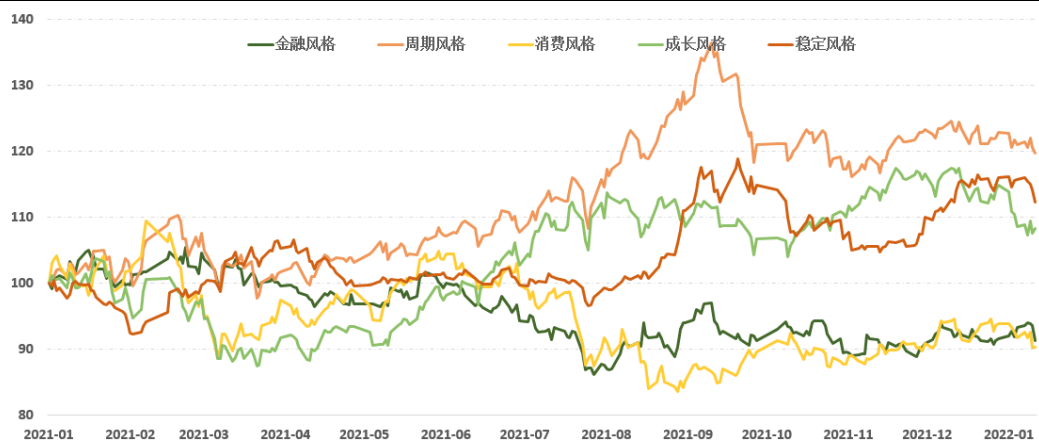
行业表现方面，上周指数分化调整，市场“高低切换”风格凸显，A股市场继续呈现明显的结构性行情，蓝筹板块调整，地产、金融板块持续低迷，锂电、光伏等新能源赛道跌势趋缓。周期风格整体分化，电气设备、汽车板块涨幅居前，近期稳增长政策密集出台，市场对基建的预期升温，有色金属板块上涨，新能源汽车板块迎来反弹，而房地产、建筑材料、钢铁大幅下挫；金融风格整体下挫，股作为低估值避险板块未能继续走强，而非银金融大幅下挫；消费风格整体表现不佳，食品饮料板块继续回调，市场担心以茅台为首的少数高端白酒增收消费税，白酒板块大幅受挫，而家电板块大幅下挫，不过疫情持续发酵推动医药生物板块上涨；成长风格表现偏弱，电子板块继续下挫，通信和传媒板块表现偏弱，传媒板块大幅回调。后续来看，A股年报预告将密集披露，业绩将成为资金关注的方向。

图表 3：行业涨跌幅



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

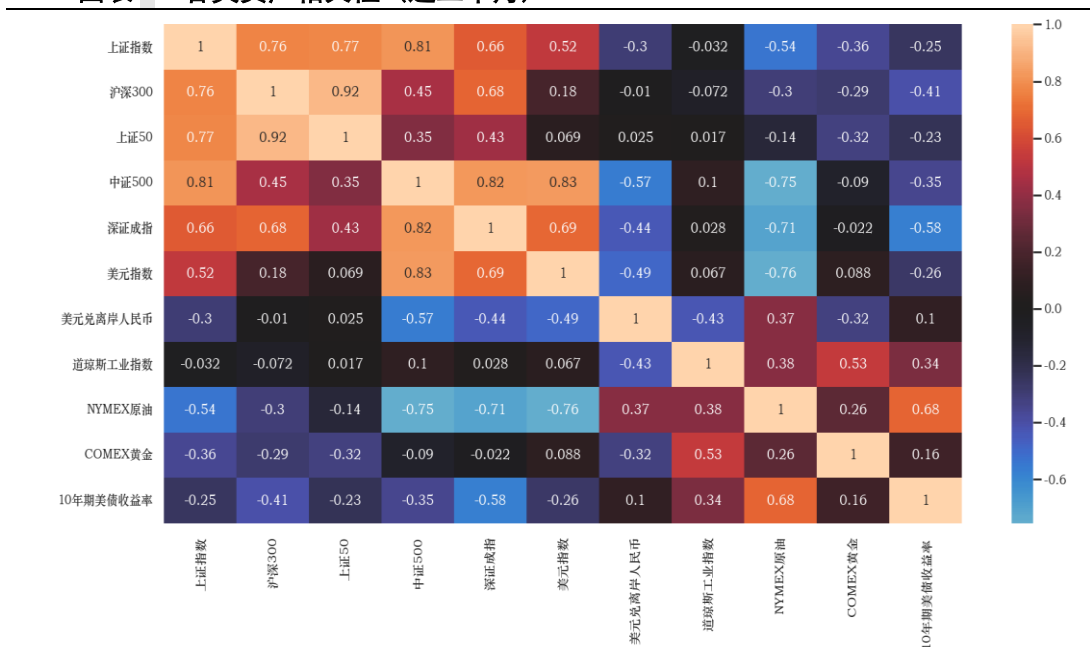
图表 4：市场风格指数



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，近期 A 股各宽基指数之间相关性有所弱化，不过 A 股和外围市场以及汇率变化的相关性有所增强，但与大宗商品市场的相关性整体仍然不高。上证 50 指数和沪深 300 均为大盘蓝筹风格，两者呈现出高度正相关，而中证 500 指数作为沪深两市中盘股代表，其与上证指数和深证成指的相关性较高，但与沪深 300 指数和上证 50 指数的相关性相对较低。

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

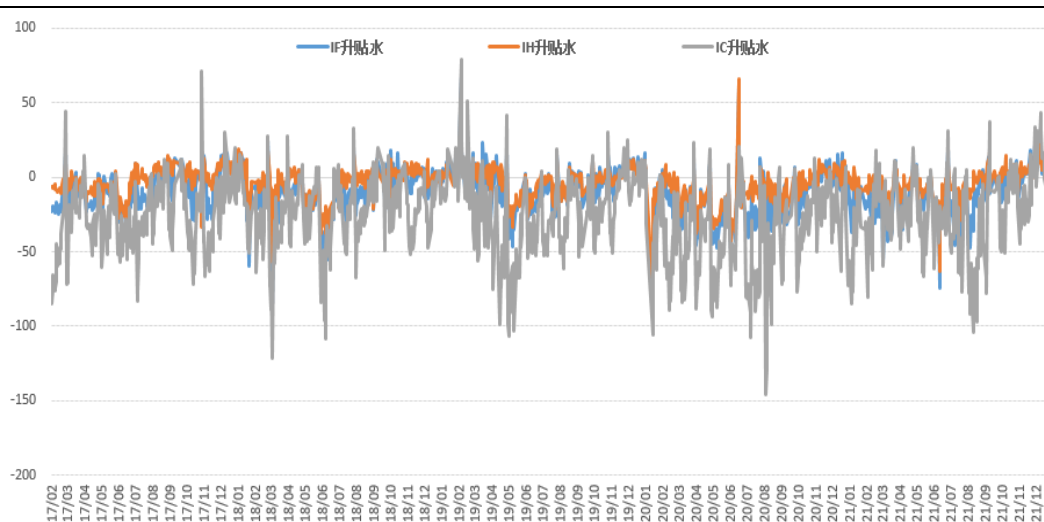
二、市场情绪观察

1. 股指升贴水情况

国内股指期货升贴水方面，上周三大股指期货升水幅度缩窄。截至 2022 年 1 月 14 日，IF 当月合约年化升贴水率由之前一周的+3.91%变为-3.45%，IH 当月合约年化升贴水率由之前一周的+2.85%变为-3.73%，IC 当月合约年化升贴水率由之前一周的+5.92%变为+5.34%。从市场情绪上看，近期 A 股走势受外围市场波动、机构调仓和宽信用预期的多重扰动，股指继续调整，股指期货由高升水状态转为低升水或贴水状态。

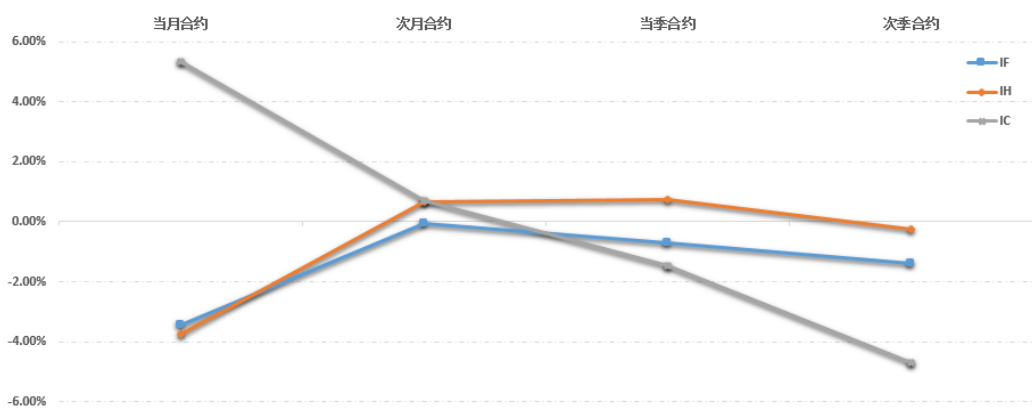
从近一年来股指期货升贴水情况来看，股指期货大部分时间处于贴水状态，近一年 IF、IH 和 IC 分别平均贴水 11.8、4.0 和 23.7 个点，当前升贴水分别处在历史 50%、50%和 40%的分位上，处于中等水平。

图表 6：股指升贴水变化



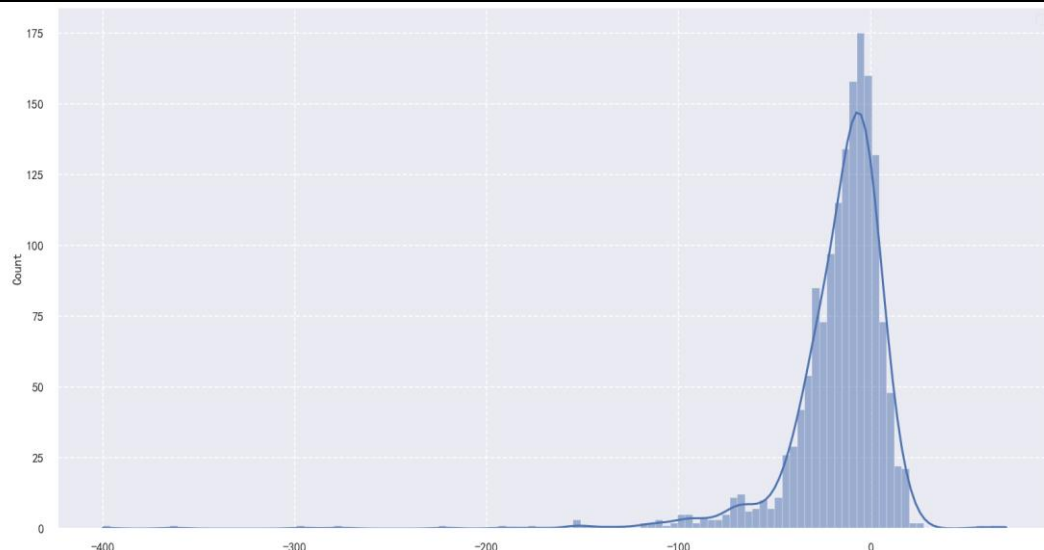
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

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

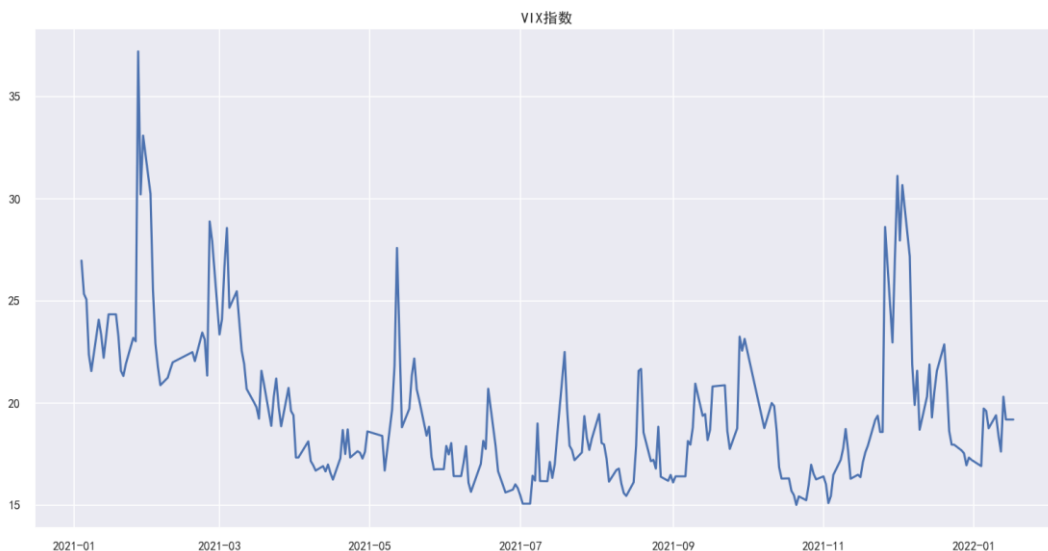


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

2. 市场波动率表现

上周外围市场风险偏好下降，欧美股市普跌，外围市场波动上升。上周美国经济数据弱于预期，但美联储加息预期升温，美国国债收益率上涨。上周衡量市场恐慌情绪的指标 VIX 指数上行至 20.31。2021 年以来，VIX 指数的最高位、平均值和最低位分别为 37.21、19.52 和 15.01，当前 VIX 指数处于历史 78% 的分位上，处于历史中等偏高水平。

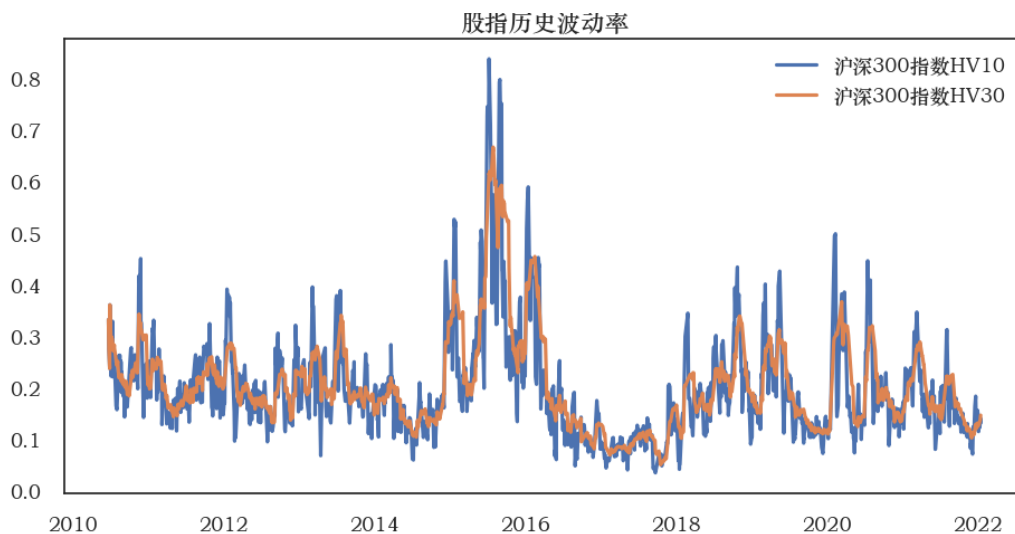
图表 9：VIX 恐慌指数



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和隐含波动率双双回升。上周国内 A 股持续调整，美联储加息预期持续升温，外围市场波动对国内市场形成扰动。12 月央行降准以及调降 LPR 之后，通胀担忧有所缓解，同时国内疫情反复加大经济下行压力担忧，再次降准以及降息预期抬头，但宽信用预期仍处于落空阶段，市场情绪偏向谨慎。上周沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数 HV10 波动率分别回升至 13.3%、13.6% 和 13.6% 左右，较之前一周略有回升。目前市场仍处于高低切换阶段，后续 A 股将进入年报窗口期，年报预告将迎来密集披露，沪深 300 指数和上证 50 指数波动率仍有上升可能。

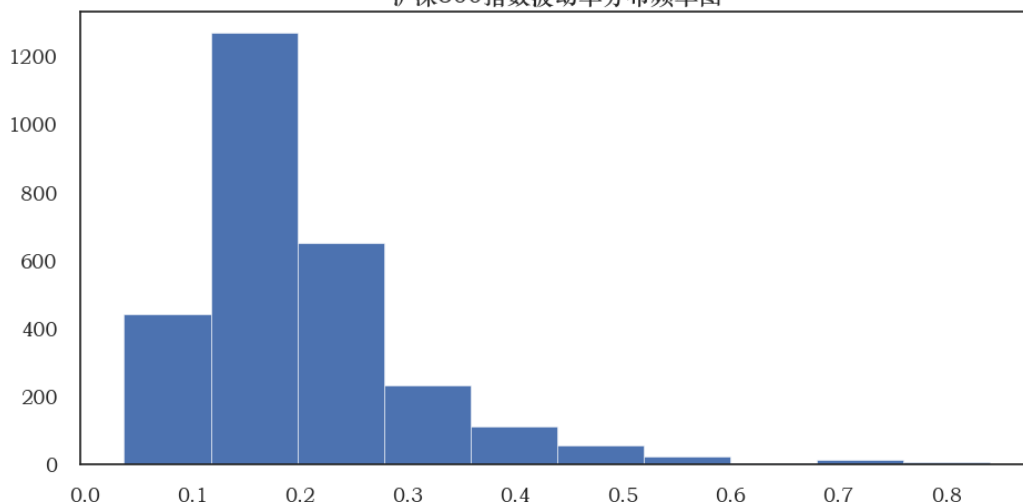
图表 10：沪深 300 指数波动率



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

沪深300指数波动率分布频率图



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

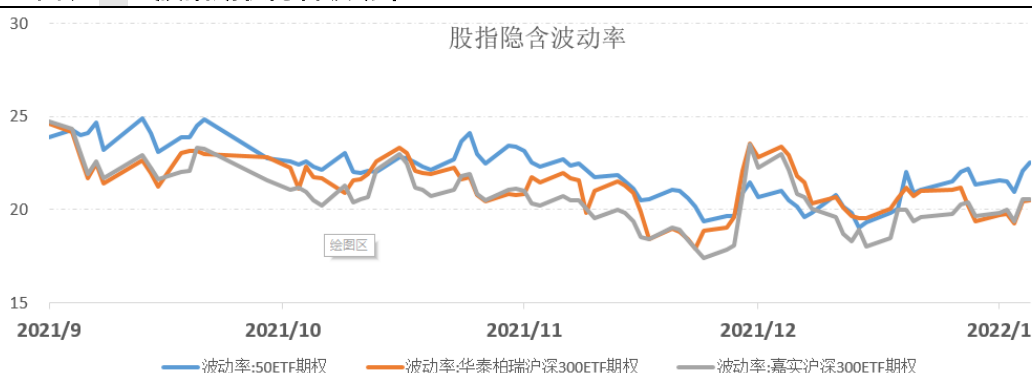
图表 12：三大股指波动率统计

	沪深 300 指数		上证 50 指数		中证 500 指数	
	HV10	HV30	HV10	HV30	HV10	HV30
均值	0.201	0.208	0.204	0.211	0.230	0.238
标准差	0.105	0.093	0.108	0.094	0.119	0.107
最小值	0.037	0.052	0.039	0.064	0.044	0.090
第一四分位数	0.135	0.149	0.136	0.149	0.153	0.172
中值	0.181	0.189	0.181	0.189	0.200	0.217
第三四分位数	0.235	0.246	0.244	0.248	0.272	0.272
最大值	0.841	0.669	0.905	0.656	0.871	0.798
当前波动率	0.133	0.149	0.136	0.147	0.136	0.130
当前分位数	23%	24%	24%	23%	17%	7%

数据来源：WIND、金信期货优财研究院

从期权隐含波动率来看，近期指数分化中调整，股指隐含波动率上升。上周股指期权隐含波动率较之前一周略有回升，50ETF 平值期权隐含波动率回升至 22.53 左右，300ETF 平值期权隐含波动率回升至 20.50 左右。上周市场风格转换，高估值向低估值切换，市场分歧仍较大。

图表 13：股指期权隐含波动率



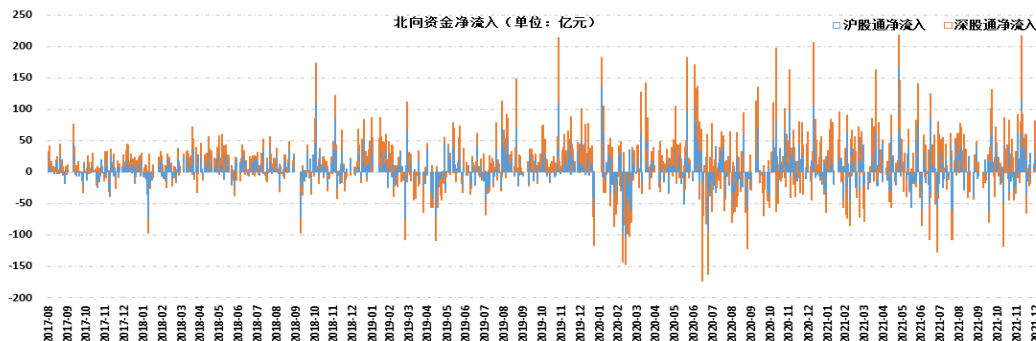
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

3.北向资金变化

上周北向资金净流入累计净流入 74.45 亿元，外资总体呈现净流入，但仍低于过去四周

的周度均值水平。上周沪股通净流入 74.65 元，深股通净流出 0.20 亿元。上周北向资金继续加大调仓换股力度。上周北向资金依旧逆势做多，主要加仓主要集中在银行、电新、有色、化工等板块，而对碳中和等板块减持较多。

图表 14: 北向资金净流入

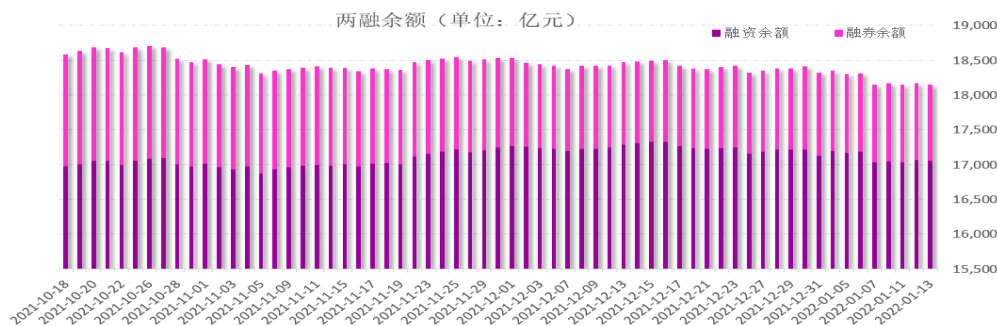


数据来源: WIND、金信期货优财研究院

4. 融资融券变化

融资融券市场概况: 截至 2022 年 1 月 14 日, 沪深两市的融资融券余额为 18,099.65 亿元, 较之前一周环比减少 46.28 亿元。其中融资余额 17,009.12 亿元, 融券余额 1,090.53 亿元。近一周来, A 股连续调整, A 股市值和融资融券余额双双下降, 融资融券交易占 A 股流通市值比值上升。

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/>