



2021年7月31日

股指量化周报

股指贴水扩大，北向资金流出

内容提要

本周（7月26日-7月30日），全球市场风险偏好下降，中国及香港股市大幅下挫，欧美股市走弱，美元指数走软，主要国家债券收益率下降。中国A股暴跌引发全球市场连锁反应，市场风险偏好下降，欧美股市走弱，新兴市场股市普遍下跌。

本周，国内政策变化导致市场恐慌情绪，中国A股市场暴跌冲击全球市场，国内股指波动大幅上升，外围市场波动跟随上升，而美股呈现高位震荡，衡量股市波动风险的VIX恐慌指数先升后降。国内权益资产整体波动大幅上升，三大股指期货剧烈波动，沪深300波动率持续上升至27%左右。从期权隐含波动率来看，本周初股指期权隐含波动率有明显的上升，特别是随着国内政策不确定性增强，期权隐含波动率快速上行，平值认沽期权一度冲高至30%左右的水平。但随后随着监管层安抚市场，股指期权隐含波动率回落，但仍高于上周水平。

从近30个交易日各类资产的相关性来看，美股与国内A股的相关性减弱，但与大宗商品的相关性增强。国内三大股指期货仍表现较强相关性，而股债相关性持续走弱。

升贴水方面，本周三大股指期货延续贴水状态，其中IF和IH贴水幅度扩大，而IC贴水幅度收敛。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13.39、6.03和29.39个点。当前IF、IH和IC的升贴水幅度分别处在历史10%、25%和80%的分位上。

本周北向资金净流出24.46亿元，低于过去60天均值水平。从资金结构上看，本周金融类、消费类资金均出现大幅净流入。当前北向资金净流入水平处于历史75%的分位上。从相关性来看，北向资金和上证指数、沪深300指数以及上证50指数均保持正相关性，但相关性偏弱，而与中证500指数的相关性不强。

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

刘文波

从业资格编号 F3070864

投资咨询编号 Z0015179

liuwenbo@jinxinqh.com



图表目录

图表 1: 全球主要股指涨跌幅	3
图表 2: VIX 恐慌指数	3
图表 3: 沪深 300 波动率	4
图表 4: 股指期权隐含波动率	4
图表 4: 各类资产相关性	5
图表 5: 股指升贴水变化	5
图表 6: 股指升贴水结构	6
图表 7: IF 升贴水分布频率图	6
图表 8: 北向资金净流入分布图 (近一年)	7
图表 9: 北向资金净流入分布频率图 (近一年)	7
图表 10: 北向资金与各股指相关性	7

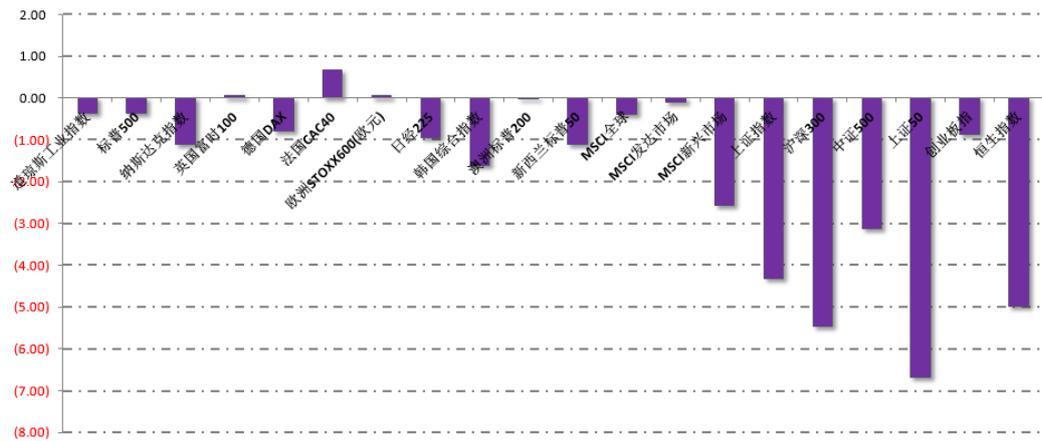
一、股指总体表现

1.全球股指收益率表现

本周(7月26日-7月30日),全球大类资产整体表现上,风险资产下挫,避险资产走强,原油>债券>黄金>农产品>海外权益资产>国内小盘股>港股>A股蓝筹。全球市场风险偏好下降,中国及香港股市大幅下挫,欧美股市走弱,美元指数走软,主要国家债券收益率下降。

股市方面,中国A股暴跌引发全球市场连锁反应,市场风险偏好下降,欧美股市走弱,新兴市场股市普遍下跌。全球重要股市中,MSCI全球指数下跌0.4%,其中MSCI发达国家下跌0.1%,新兴市场下跌2.55%。本周欧美股市全线下跌,美股上扬,道琼斯工业指数下跌0.36%,标普500下跌0.37%,纳斯达克指数下跌1.11%;欧洲三大股指涨跌不一,英国富时100上涨0.07%,德国DAX下跌0.8%,法国CAC40上涨0.67%;亚太股市本周普遍下跌,日经225下跌0.96%,韩国综合指数下跌1.6%,澳洲标普200下跌0.02%,新西兰标普50下跌1.11%。国内股市暴跌,上证指数全周下跌4.3%,沪深300指数下跌5.46%,而小盘股代表中证500指数下跌3.13%,创业板指上涨0.86%;港股方面,恒生指数下跌4.98%,恒生国企指数下跌3.29%,AH溢价指数下行1.55点收于135.62。

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

2.市场波动率表现

本周,国内政策变化导致市场恐慌情绪,中国A股市场暴跌冲击全球市场,国内股指波动大幅上升,外围市场波动跟随上升,而美股呈现高位震荡,衡量股市波动风险的VIX恐慌指数先升后降。国内权益资产整体波动大幅上升,三大股指期货剧烈波动,沪深300波动率持续上升至27%左右。

图表 2: VIX 恐慌指数



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

图表 3：沪深 300 波动率



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

从期权隐含波动率来看，本周初股指期权隐含波动率有明显的上升，特别是随着国内政策不确定性增强，期权隐含波动率快速上行，平值认沽期权一度冲高至 30% 左右的水平。但随后随着监管层安抚市场，股指期权隐含波动率回落，但仍高于上周水平。

图表 4：股指期权隐含波动率



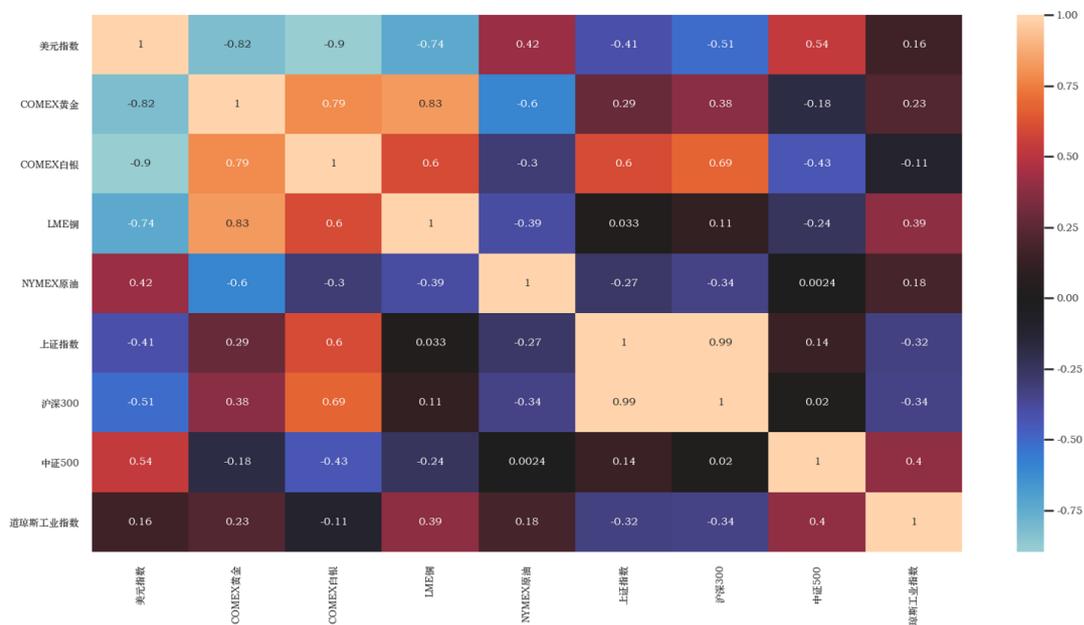
数据来源：Wind、金信期货优财研究院

3. 各类资产相关性

从近 30 个交易日各类资产的相关性来看，美股与国内 A 股的相关性减弱，但与大宗商

品的相关性增强。国内三大股指期货仍表现较强相关性，而股债相关性持续走弱。

图表 5：各类资产相关性



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

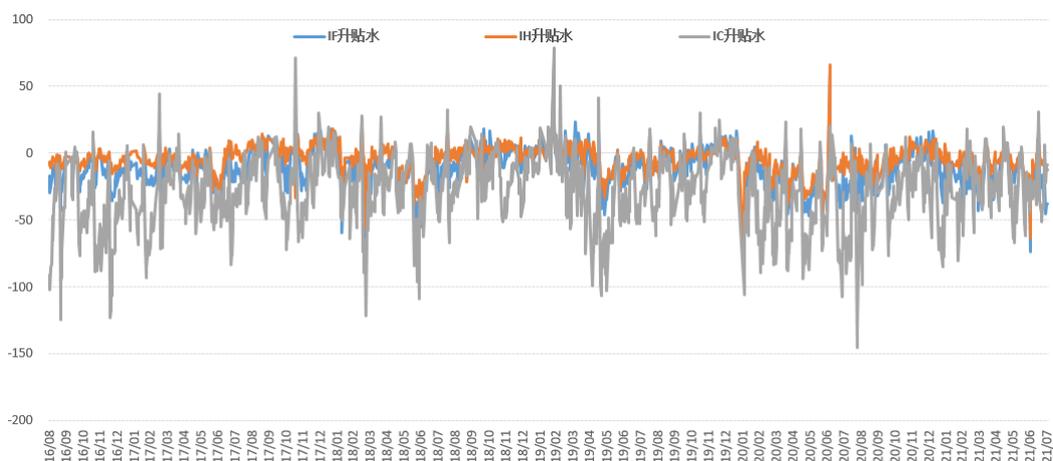
二、股指表现

1. 股指升贴水情况

国内股指期货升贴水方面，本周三大股指期货延续贴水状态，其中 IF 和 IH 贴水幅度扩大，而 IC 贴水幅度收敛。截至 2021 年 7 月 30 日，IF 当月合约年化升贴水率由上周的-4.11% 变为-13.57%，IH 当月合约年化升贴水率由上周的-3.29% 变为-6.81%，IC 当月合约年化升贴水率由上周的-7.27% 变为-2.24%。

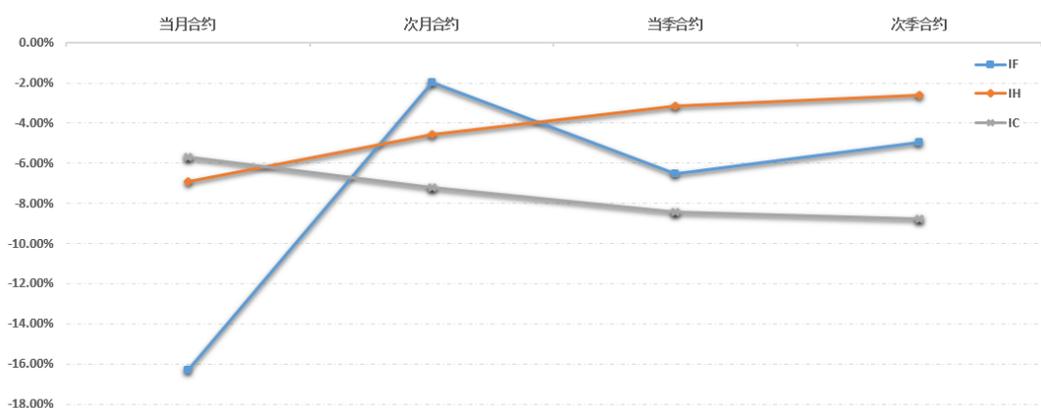
从近一年来股指期货升贴水情况来看，股指期货大部分时间处于贴水状态，近一年 IF、IH 和 IC 分别平均贴水 13.39、6.03 和 29.39 个点。当前 IF、IH 和 IC 的升贴水幅度分别处在历史 10%、25% 和 80% 的分位上。

图表 6：股指升贴水变化



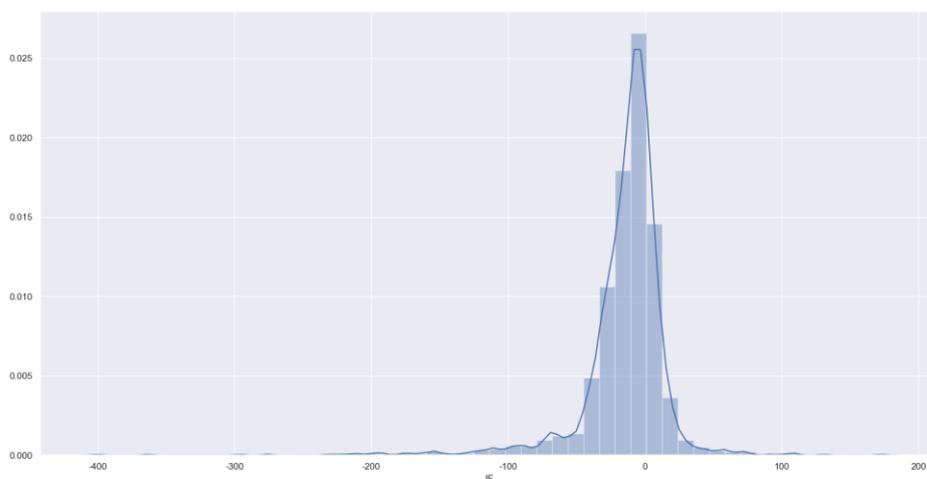
数据来源：Wind、金信期货优财研究院

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

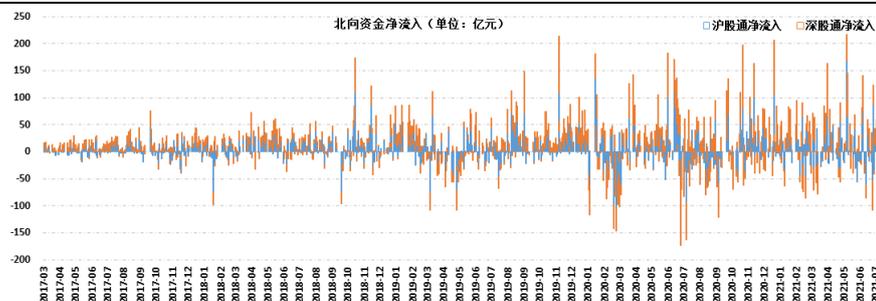
2.北向资金变化

本周北向资金净流出 24.46 亿元，低于过去 60 天均值水平。从资金结构上看，本周金融

类、消费类资金均出现大幅净流入。

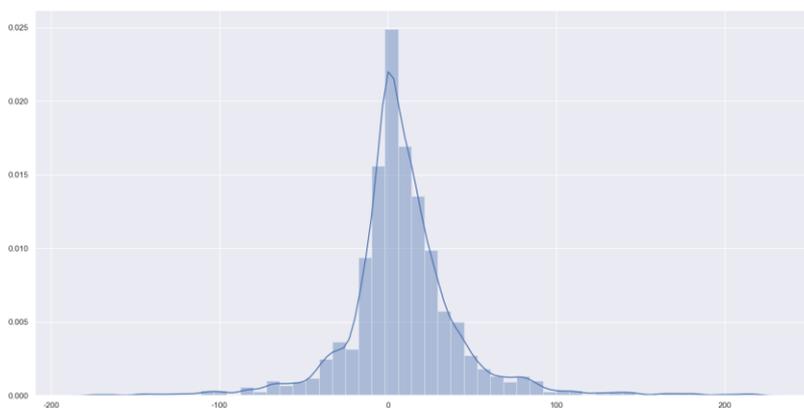
从历史上看，北向资金大部分时间呈现净流入状态，当前北向资金净流入水平处于历史75%的分位上。从相关性来看，北向资金和上证指数、沪深300指数以及上证50指数均保持正相关性，但相关性偏弱，而与中证500指数的相关性不强。

图表 9：北向资金净流入分布图（近一年）



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

图表 10：北向资金净流入分布频率图（近一年）



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

图表 11：北向资金与各股指相关性



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/>