



2021 年 8 月 30 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@jinxinqh.com

股指量化周报

市场情绪谨慎，A 股震荡分化

内容提要

上周（8 月 23 日-8 月 27 日），全球大类资产整体上扬，风险资产整体表现强于避险资产。全球市场风险偏好上升，海外权益资产普遍走强，欧美股市普涨，新兴市场股市表现较强。

国内股市震荡分化，主要股指全线反弹，沪市表现强于深市，小盘股表现较强。A 股市场延续结构性行情，周期股表现较强，煤炭、钢铁等资源股涨幅居前，而医药、白酒等大消费板块反弹带动指数上扬。成长股和消费股表现略逊，但总体反弹，金融股整体出现下跌。

升贴水方面，上周三大股指期货延续贴水状态，同时贴水幅度扩大。上周 A 股市场交投氛围持续活跃，但市场风格切换较快，股指期货升贴水扩大，显示市场偏向谨慎，中线资金仍然显示出看空情绪。整体来看，短期国内市场情绪仍处于波动期，预计 A 股走势仍将有反复，股指期货料将延续贴水。

波动率上，上周欧美股市普涨，全球央行年会前夕市场情绪谨慎，外围市场波动先升后降。国内三大股指期货历史波动率反弹，但隐含波动率下降。

上周北向资金净流入 179.97 亿元，高于过去四周的周度均值水平，A 股震荡回升，北上资金交投热情升温。最近一个月来，受宏观基本面、国内行业政策整顿以及市场情绪等众多因素的影响，机构大幅调仓，北向资金流向出现较大波动，不过总体以流入为主。

融资融券方面，上周融资融券环比增加 258.92 亿元。近一个月来，融资融券交易占 A 股流通市值比值总体下降，上周比值为 2.66%，较 8 月 20 日的 2.7%略有下降。不过近一周来，A 股走势企稳反弹，两融交易逐步回升，市场交易情绪修复。

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: 大小盘收益率分布	4
图表 4: 行业涨跌幅	5
图表 5: 各类资产相关性 (近一个月)	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	7
图表 9: VIX 恐慌指数	7
图表 10: 沪深 300 指数波动率	8
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	9
图表 14: 北向资金净流入	9
图表 15: 两融余额	10
图表 16: 融资融券交易占比	10

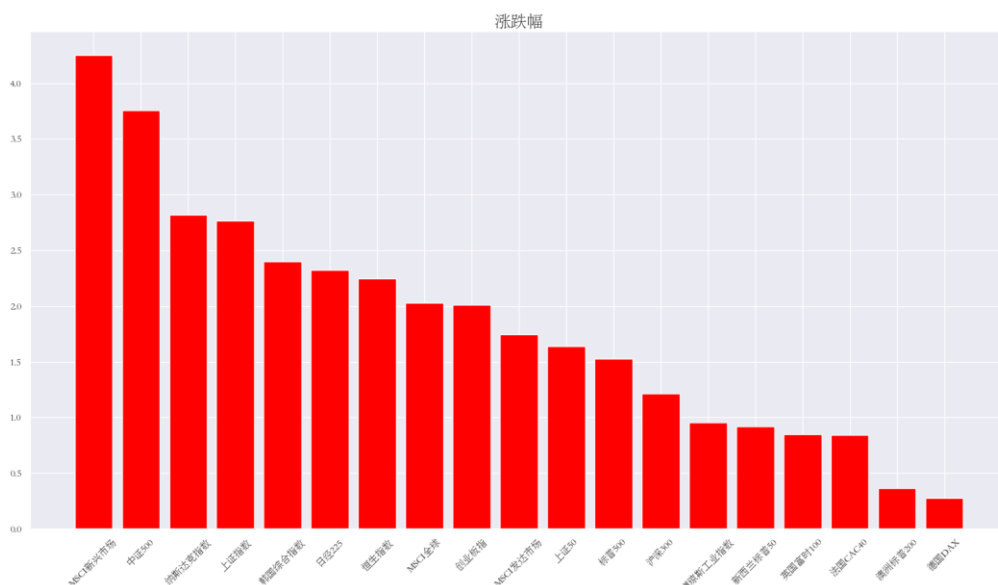
一、股指总体表现

1. 全球股指收益率表现

上周（8月23日-8月27日），全球大类资产整体上扬，风险资产整体表现强于避险资产，原油>国内小盘股>港股>黄金>海外权益资产>债券> A 股蓝筹>农产品。全球市场风险偏好上升，海外权益资产普遍走强，美元指数下跌，美债收益率下降。

股市方面，上周美国众议院表决通过了总统拜登 3.5 万亿美元“基建方案”的框架，同时美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔会议上偏鸽，全球市场风险偏好上升，欧美股市普涨，新兴市场股市表现较强。全球重要股市中，MSCI 全球上涨 2.03%，其中 MSCI 发达市场上涨 1.74%，MSCI 新兴市场上涨 4.25%。上周欧美股市全线反弹，美国三大股指齐涨，道琼斯工业指数上涨 0.96%，标普 500 指数上涨 1.52%，纳斯达克指数上涨 2.82%；欧洲三大股指表现逊于美股，英国富时 100 上涨 0.85%，德国 DAX 指数上涨 0.28%，法国 CAC40 指数上涨 0.84%；亚太股市领涨，日经 225 指数上涨 2.32%，韩国综合指数上涨 2.4%，澳洲标普 200 指数上涨 0.37%，新西兰标普 50 指数上涨 0.92%。港股方面，恒生指数上涨 2.25%，恒生国企指数上涨 1.66%，AH 溢价指数上行下行 0.40 点收于 138.50。

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

国内股市震荡分化，主要股指全线反弹，沪市表现强于深市，小盘股表现较强。上证指数上周重上 3500 点并且累计上涨 2.77%，沪深 300 指数上涨 1.21%，而小盘股代表中证 500 指数上涨 3.76%，上证 50 指数上涨 1.64%，创业板指上涨 2.01%。

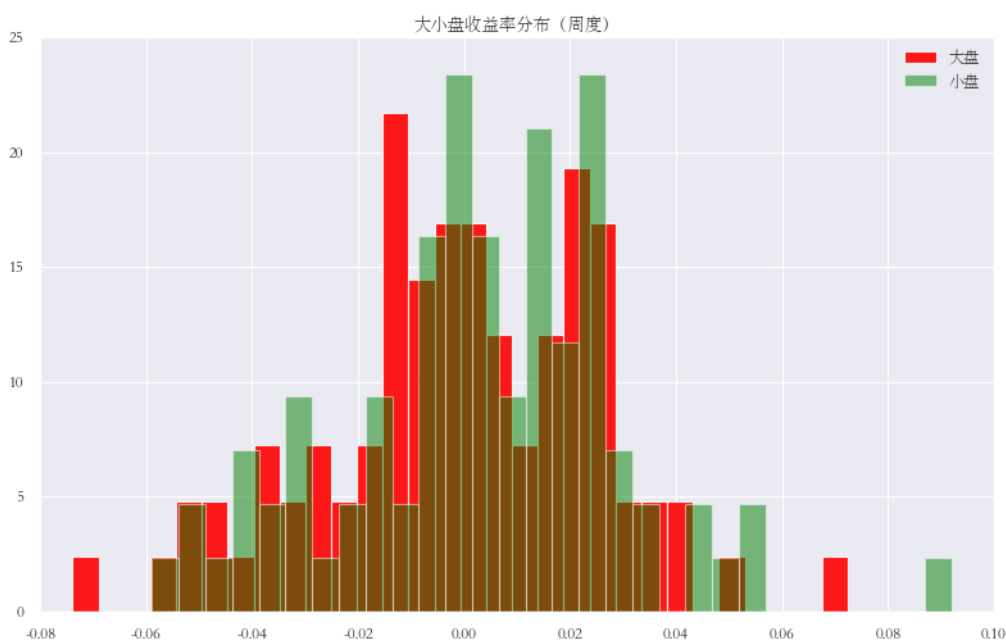
从大小盘股比值来看，当前仍是小盘股占优。上周大盘指数下跌 0.22%，小盘指数下上涨 3.63%，大小盘比值继续下行，小盘股占优。今年 2 月份以来，小盘股持续占优，大小盘比值不断下行。从历史上看，小盘股长期占据优势地位。从风格轮动来看，大小盘风格轮动一般会持续较长时间，不过后续 A 股市场仍可能出现风格切换。（以中证超大作为大盘指数，以上证小盘作为小盘指数）

图表 2：大小盘比值走势



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

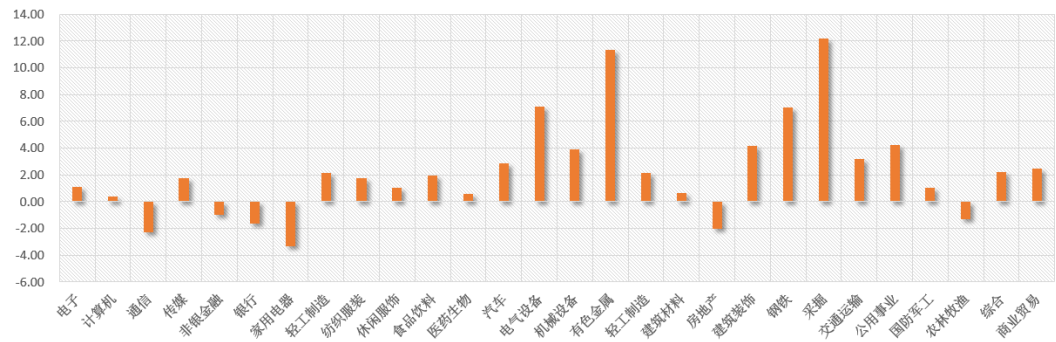
图表 3：大小盘收益率分布



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，周期股表现较强，煤炭、钢铁等资源股涨幅居前，而医药、白酒等大消费板块反弹带动指数上扬。成长股和消费股表现略逊，但总体反弹，金融股整体出现下跌。

图表 4：行业涨跌幅



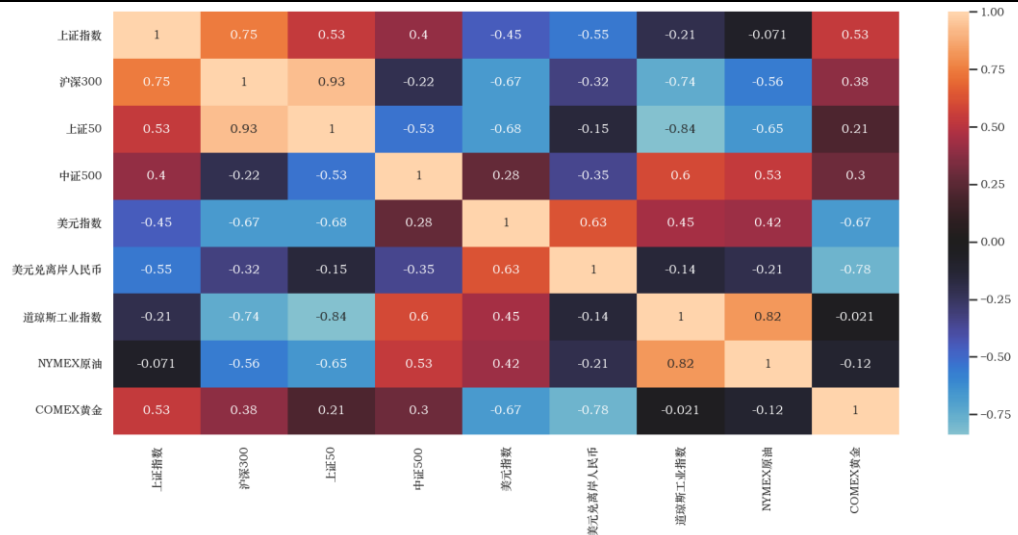
数据来源：Wind、金信期货优财研究院

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，国内 A 股与美股以及大宗商品的相关性依旧偏弱，与黄金的相关性转为偏中性。上证指数与沪深 300 指数的相关性有所减弱，而与上证 50 指数和中证 500 指数的相关性均中等较弱，沪深 300 指数与上证 50 指数的相关高较高，但与中证 500 指数的相关性较弱。美股市场与原油价格的相关性较高，但与黄金的相关性较低。

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、美元指数以及国内三大股指的相关性逐步增强，但是与黄金的相关性弱化。

图表 5：各类资产相关性（近一个月）



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

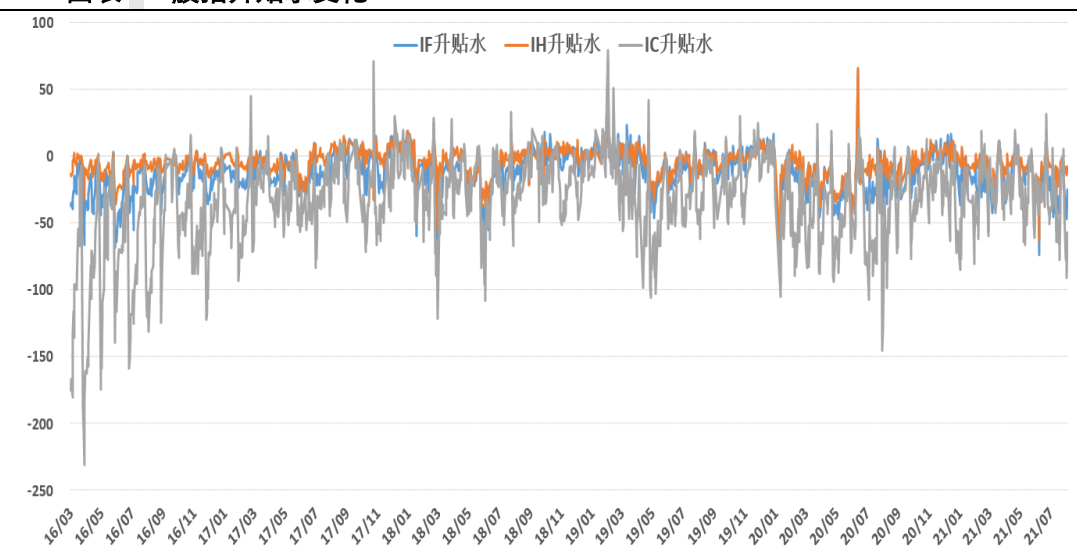
二、市场情绪观察

1. 股指升贴水情况

国内股指期货升贴水方面，上周三大股指期货延续贴水状态，同时贴水幅度扩大。截至 2021 年 8 月 27 日，IF 当月合约年化升贴水率由上周的-0.52%变为-0.66%，IH 当月合约年化升贴水率由上周的-0.41%变为-0.32%，IC 当月合约年化升贴水率由上周的-0.60%变为-1.02%。从市场情绪上看，上周 A 股市场交投氛围持续活跃，但市场风格切换较快，股指期货升贴水扩大，显示市场偏向谨慎，中线资金仍然显示出看空情绪。整体来看，短期国内市场情绪仍处于波动期，预计 A 股走势仍将有反复，股指期货将延续贴水。

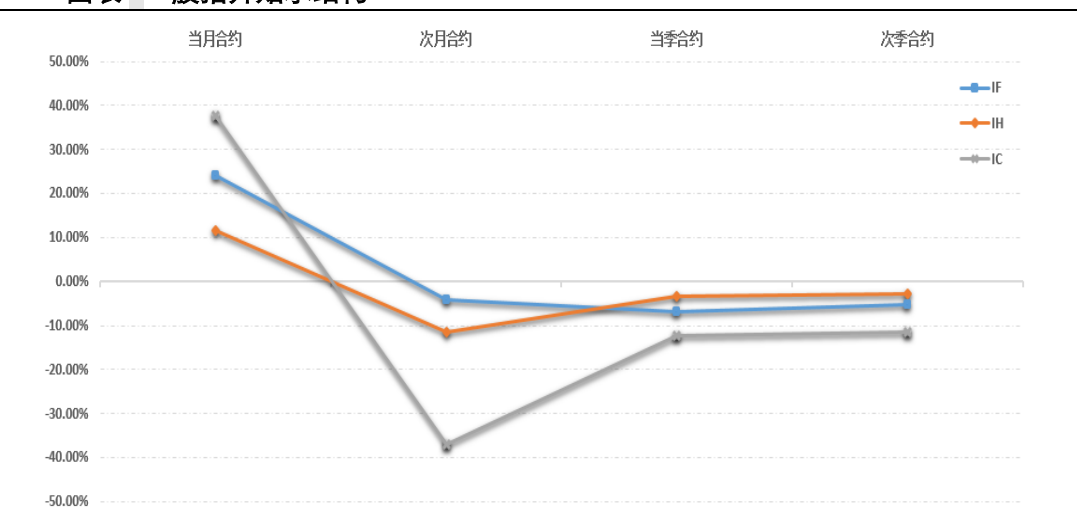
从近一年来股指期货升贴水情况来看，股指期货大部分时间处于贴水状态，近一年 IF、IH 和 IC 分别平均贴水 14.2、6.4 和 27.8 个点。当前 IF、IH 和 IC 的升贴水幅度分别为处在历史 40%、45%和 60%的分位上。

图表 6：股指升贴水变化



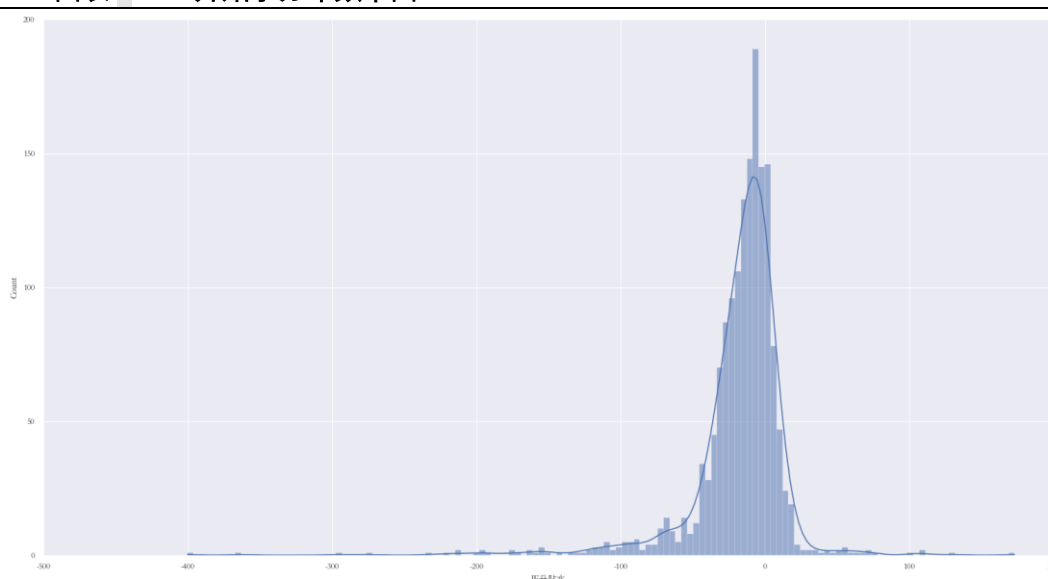
数据来源：Wind、金信期货优财研究院

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

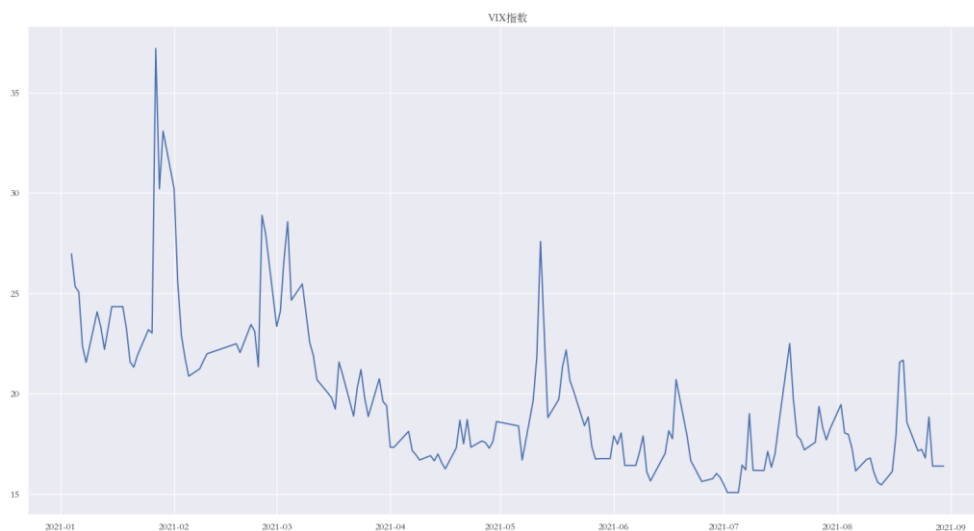


数据来源：Wind、金信期货优财研究院

2.市场波动率表现

上周欧美股市普涨，全球央行年会前夕市场情绪谨慎，外围市场波动先升后降。上周初美国经济数据、企业财报以及美联储官员关于缩减购债计划的最新立场使得市场承压，外围市场波动上升，但随后随着美联储偏向鸽派，市场恐慌情绪下降。上周衡量市场恐慌情绪的指标 VIX 指数下行 2.17 点至 16.39。今年以来，VIX 指数的最高位、平均值和最低位分别为 37.21、19.78 和 15.07，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

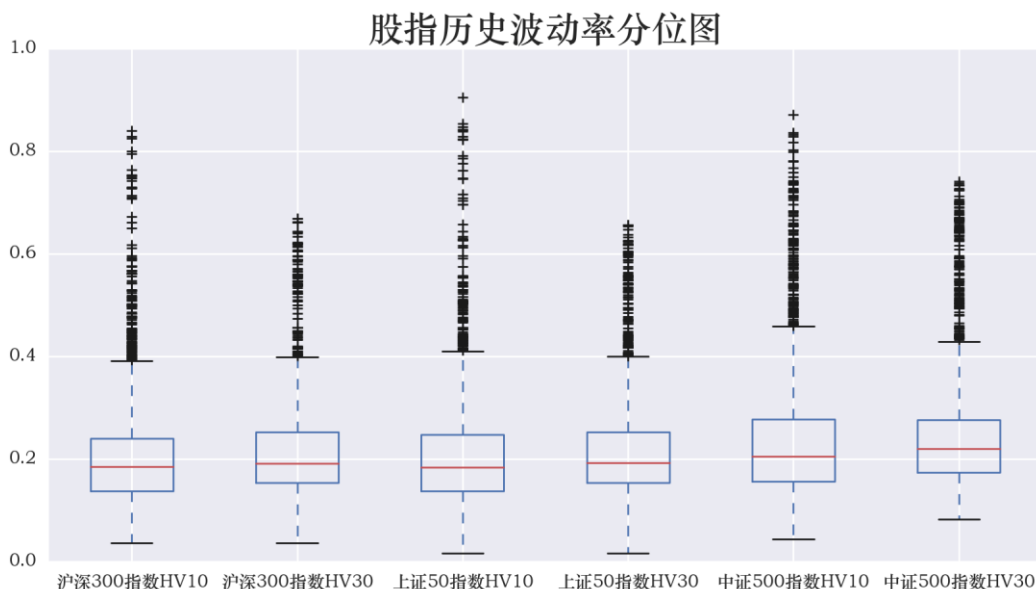
国内三大股指期货历史波动率反弹，但隐含波动率下降。上周沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数 HV10 波动率分别上升至 21.7%、25.4%和 17.3 %左右，其中沪深 300 指数波动率处于历史中等偏高水平，而上证 50 指数和中证 500 指数波动率处于历史偏低水平。近期国内 A 股有所企稳，但外围市场仍较为波动，国内市场风险偏好偏向谨慎，股指继续调整。

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

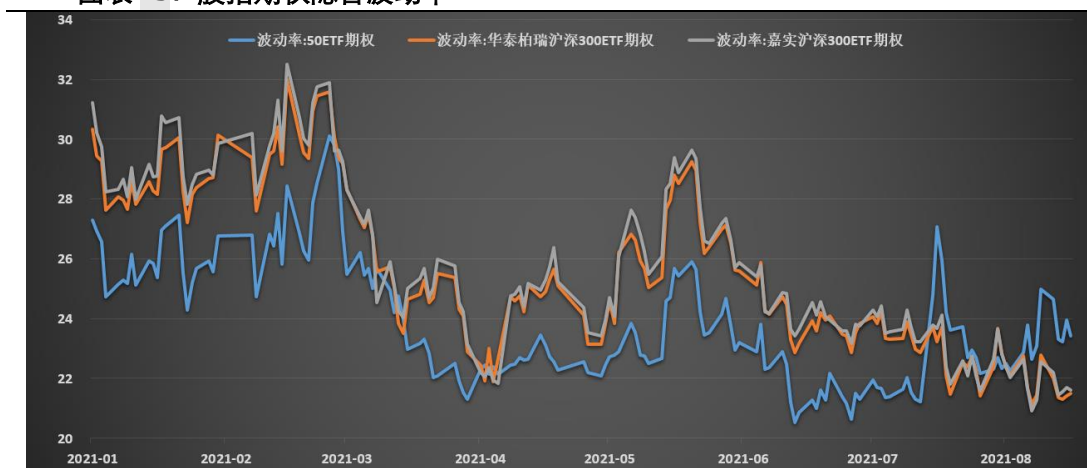
图表 12：三大股指波动率统计

	沪深 300 指数		上证 50 指数		中证 500 指数	
	HV10	HV30	HV10	HV30	HV10	HV30
均值	0.205	0.211	0.206	0.213	0.234	0.242
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	0.138	0.154	0.138	0.153	0.156	0.175
中值	0.185	0.192	0.184	0.193	0.206	0.222
第三四分位数	0.240	0.252	0.247	0.252	0.279	0.278
最大值	0.841	0.669	0.905	0.656	0.871	0.741
当前波动率	0.217	0.225	0.254	0.241	0.173	0.173
当前分位数	68%	66%	76%	70%	33%	24%

数据来源：Wind、金信期货优财研究院

从期权隐含波动率来看，随着 A 股企稳，上周股指期权隐含波动率较之前一周有明显下降，50ETF 平值认购期权隐含波动率回落至 23.42% 左右的水平。当前股指期权隐含波动率处于历史中等水平。

图表 13：股指期权隐含波动率

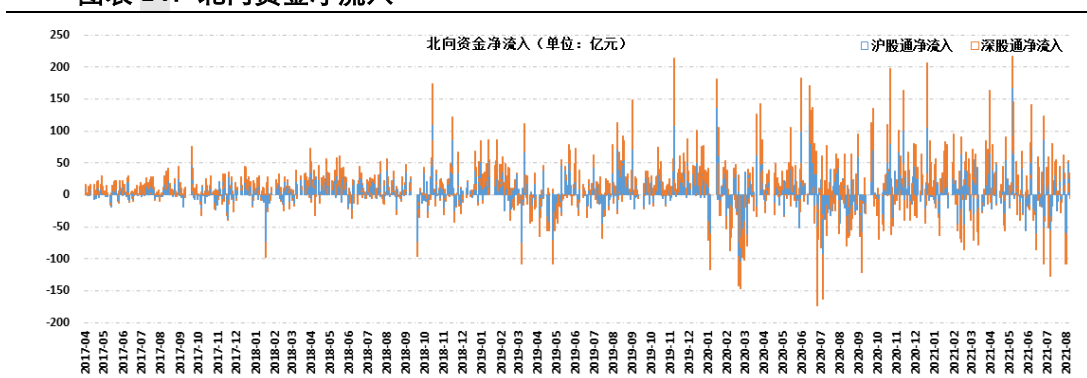


数据来源：Wind、金信期货优财研究院

3. 北向资金变化

上周北向资金净流入 179.97 亿元，高于过去四周的周度均值水平，其中沪股通净流入 134.31 亿元，深股通净流入 45.66 亿元。上周 A 股震荡回升，北上资金交投热情升温。最近一个月来，受宏观基本面、国内行业政策整顿以及市场情绪等众多因素的影响，机构大幅调仓，北向资金流向出现较大波动，不过总体以流入为主。

图表 14：北向资金净流入

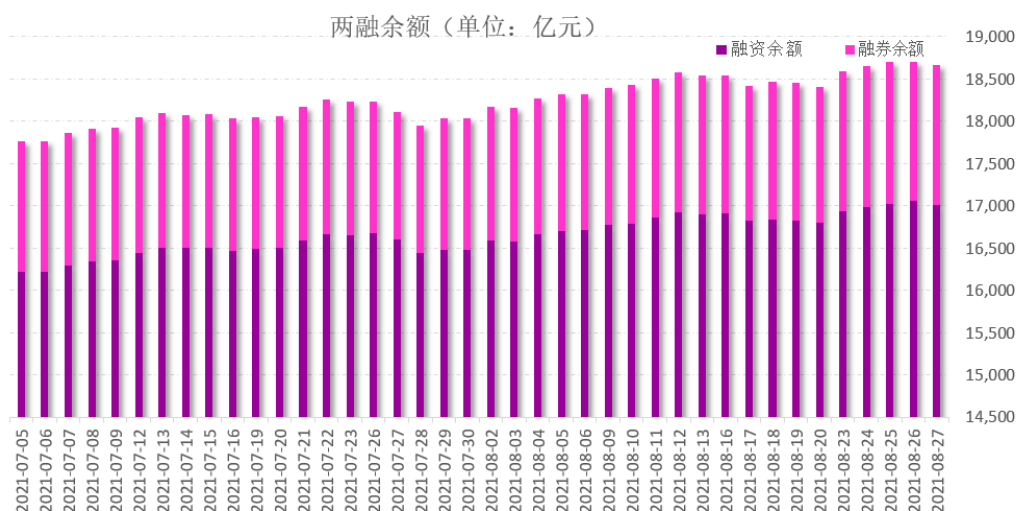


数据来源：Wind、金信期货优财研究院

4. 融资融券变化

融资融券市场概况：截至 2021 年 8 月 27 日，沪深两市的融资融券余额为 18669.68 亿元，较之前一周环比增加 258.92 亿元。其中融资余额 17013.97 亿元，融券余额 1655.71 亿元。近一个月来，融资融券交易占 A 股流通市值比值总体下降，上周比值为 2.66%，较 8 月 20 日的 2.7% 略有下降。不过近一周来，A 股走势企稳反弹，两融交易逐步回升，市场交易情绪修复。

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”。