



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



股指量化周报

市场情绪反复不定，A股高位震荡

内容提要

上周（10月11日-10月15日），风险资产整体表现强于避险资产，工业金属>原油>新兴市场股市>港股>欧美股市>黄金>A股蓝筹>债券>农产品>国内小盘股。全球市场风险偏好上升，海外权益资产走强，新兴市场股市走势强于欧美股市，美元指数下跌，美债短期收益率上升，而长期收益率下降。

国内股市高位调整，主要股指涨跌不一，深市表现强于沪市，小盘股表现较差。从大小盘股比值来看，10月份以来比值有所回升。行业表现方面，上周A股市场延续结构性行情。周期股表现分化，周期品价格和周期股走势表现出一定的背离。

升贴水方面，上周三大股指期货总体呈现贴水状态，不过IH和IC一度出现升水。从市场情绪上看，上周A股高位震荡，整体缺乏上涨动能，市场交投氛围有所降温，同时市场风格切换较快，市场热点持续性较差，市场情绪较为反复。后续来看，随着股指进入高位调整阶段，预计股指仍以结构性机会为主，股指升水难以持续。

波动率上，上周欧美股市普涨，外围市场波动有所下降。衡量市场恐慌情绪的指标VIX指数下行2.47点至16.30。国内三大股指期货历史波动率下降，而隐含波动率也下降。后续来看，若宏观经济转暖或宏观流动性进一步宽松，将助力股指企稳并降低市场波动。

融资融券方面，近一周来，A股走势高位震荡，A股市值出现减少，融资融券交易占A股流通市值比值变化不大，上周比值为2.61%，较10月8日基本持平。

市场分化程度方面，7月1日以来，全A成交额累计有61个交易日维持在万亿元以上。与此同时，市场分化程度加深，全A成交额标准差达到阶段性高位，A股结构性行情特征较为明显。

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: 大小盘比值走势	4
图表 5: 行业涨跌幅	5
图表 6: 市场风格指数	5
图表 7: 各类资产相关性 (近三个月)	6
图表 8: 股指升贴水变化	6
图表 9: 股指升贴水结构	7
图表 10: IF 升贴水分布频率图	7
图表 11: VIX 恐慌指数	7
图表 12: 沪深 300 指数波动率	8
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
图表 19: 市场分化程度	11

一、股指总体表现

1.全球股指收益率表现

本周（10月11日-10月15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，工业金属>原油>新兴市场股市>港股>欧美股市>黄金>A股蓝筹>债券>农产品>国内小盘股。全球市场风险偏好上升，海外权益资产走强，新兴市场股市走势强于欧美股市，美元指数下跌，美债短期收益率上升，而长期收益率下降。

股市方面，欧美股市普涨，新兴市场股市表现相对较好，墨西哥、南非和菲律宾股市领涨。全球重要股市中，MSCI全球上涨2.15%，其中MSCI发达市场上涨2.16%，MSCI新兴市场上涨2.12%。美国财报季开局强于预期，美国三大股指齐涨，道琼斯工业指数上涨1.58%，标普500指数上涨1.82%，纳斯达克指数上涨2.18%；欧洲三大股指创七个月以来单周最大涨幅，英国富时100上涨1.95%，德国DAX上涨2.51%，法国CAC40上涨2.55%；亚太股市普遍上涨，日经225上涨3.64%，韩国综合指数上涨1.99%，澳洲标普200上涨0.57%，新西兰标普50下跌0.57%。港股方面，恒生指数上涨1.99%，恒生国企指数下跌0.55%，AH溢价指数下行0.81点收于144.05。

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

国内股市高位调整，主要股指涨跌不一，深市表现强于沪市，小盘股表现较差。上证指数本周下跌0.55%，沪深300指数上涨0.04%，而小盘股代表中证500指数下跌0.95%，上证50指数上涨1.18%，创业板指上涨1.02%。

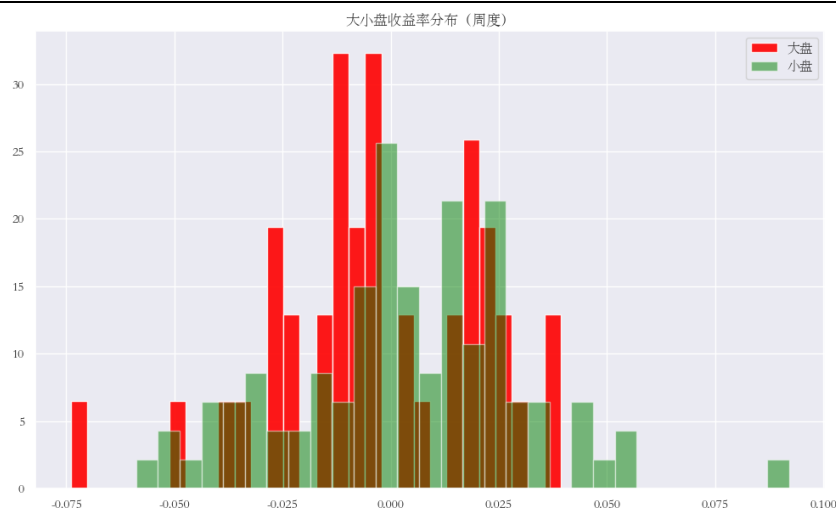
从大小盘股比值来看，10月份以来比值有所回升，但中长期来看小盘股继续占优。上周大盘指数下跌0.50%，小盘指数下跌0.93%，大小盘比值回升。今年2月份以来，小盘股持续占优，大小盘比值不断下行，不过进入9月份后比值开始触底回升。从历史上看，小盘股长期占据优势地位。从风格轮动来看，大小盘风格轮动一般会持续较长时间，不过后续A股市场仍可能出现风格切换。（以中证超大作为大盘指数，以上证小盘作为小盘指数）

图表 2: 大小盘比值走势



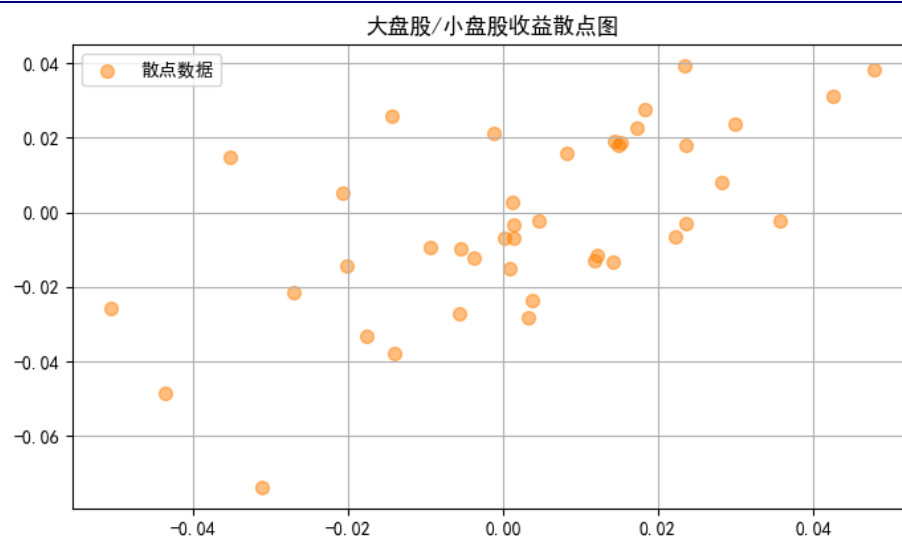
数据来源: Wind、金信期货优财研究院

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

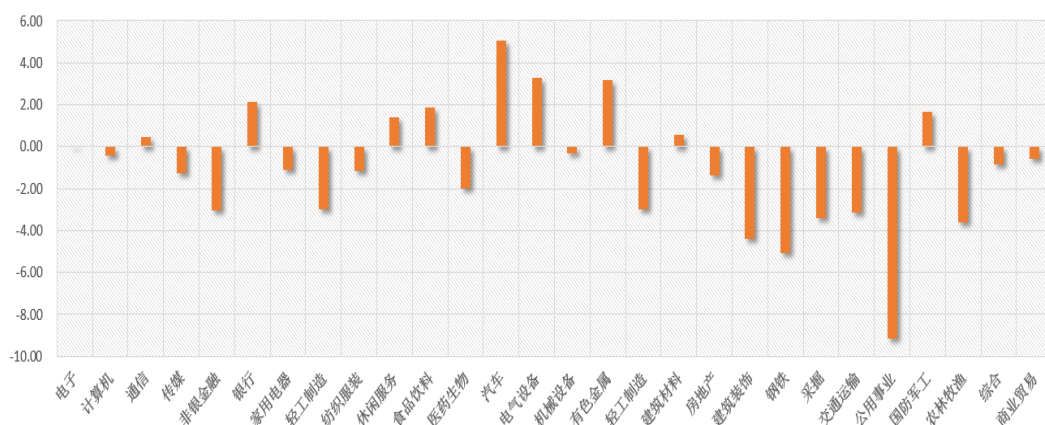
图表 4: 大小盘比值走势



数据来源: Wind、金信期货优财研究院

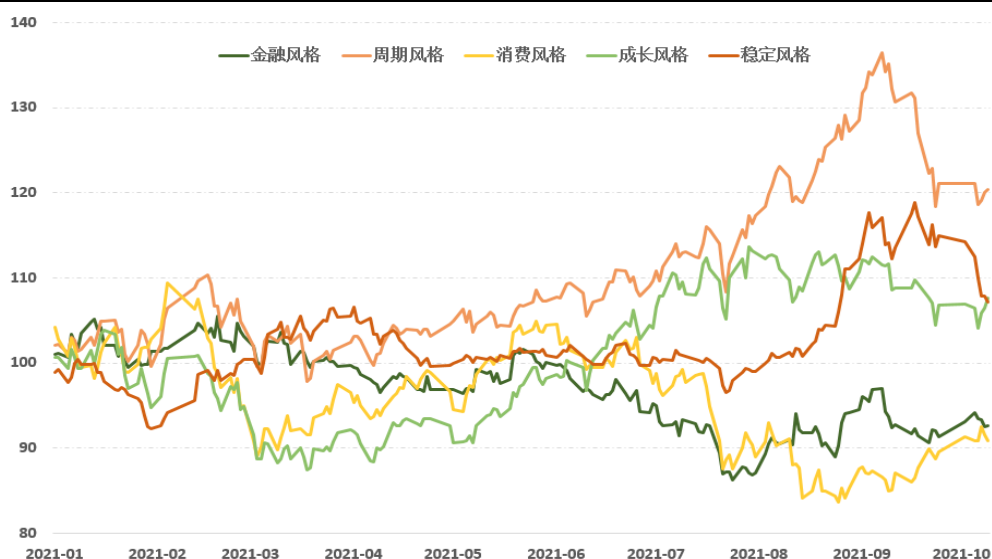
行业表现方面，上周 A 股市场延续结构性行情。周期股表现分化，周期品价格和周期股走势表现出一定的背离，汽车、电气设备和有色金属涨幅居前，但钢铁、采掘、建筑装饰跌幅较大，房地产继续下跌；消费风格中，休闲服务和食品饮料表现较强，而家用电器、轻工制造、医药生物均有不同程度下跌；金融风格中，非银金融下跌，而银行上涨；成长风格表现偏弱，传媒和计算机出现下跌。

图表 5：行业涨跌幅



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

图表 6：市场风格指数



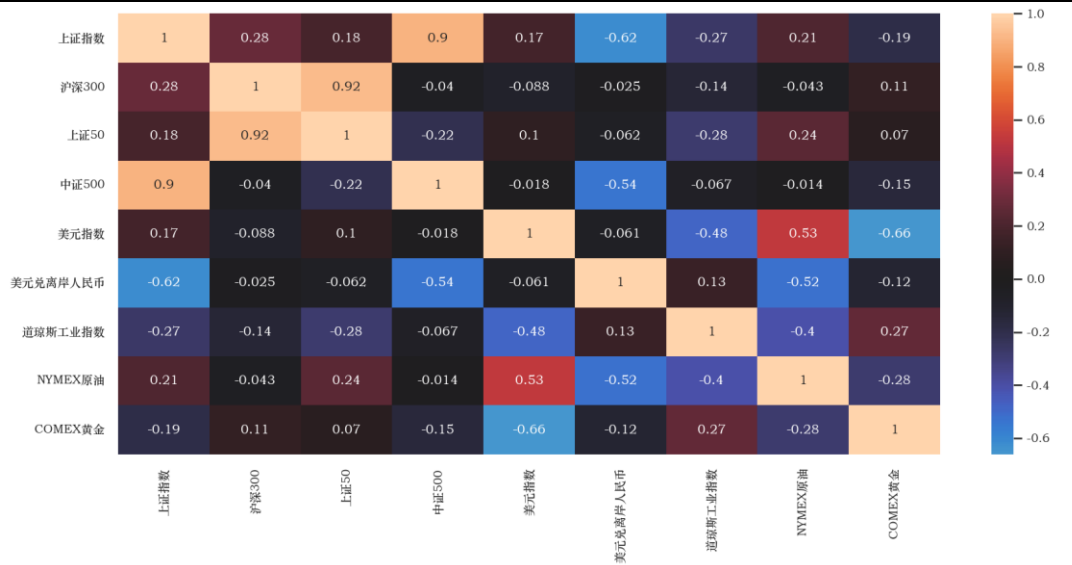
数据来源：Wind、金信期货优财研究院

2. 各类资产相关性

从近三个月各类资产的相关性来看，国内 A 股与美股和人民币汇率的相关性偏弱，但是与大宗商品的相关性有所增强。上证指数与沪深 300 和上证 50 指数的相关性偏弱，而与中证 500 指数的相关性增强，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。

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 7: 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

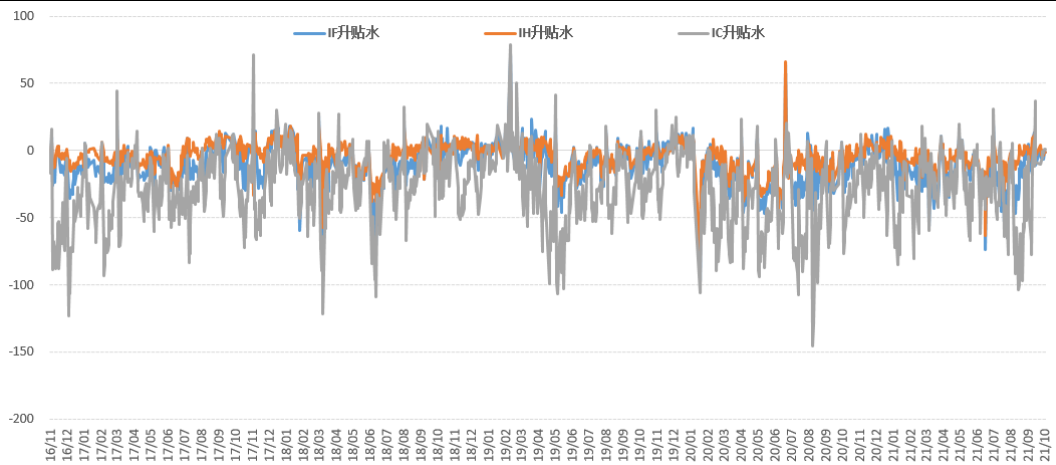
二、市场情绪观察

1. 股指升贴水情况

国内股指期货升贴水方面, 上周三大股指期货总体呈现贴水状态, 不过 IH 和 IC 一度出现升水。截至 2021 年 10 月 15 日, IF 当月合约年化升贴水率由上周的+0.22%变为-0.28%, IH 当月合约年化升贴水率由上周的+1.10%变为-0.39%, IC 当月合约年化升贴水率由上周的-1.22%变为+0.12%。从市场情绪上看, 上周 A 股高位震荡, 整体缺乏上涨动能, 市场交投氛围有所降温, 同时市场风格切换较快, 市场热点持续性较差, 市场情绪较为反复。后续来看, 随着股指进入高位调整阶段, 预计股指仍以结构性机会为主, 股指升水难以持续。

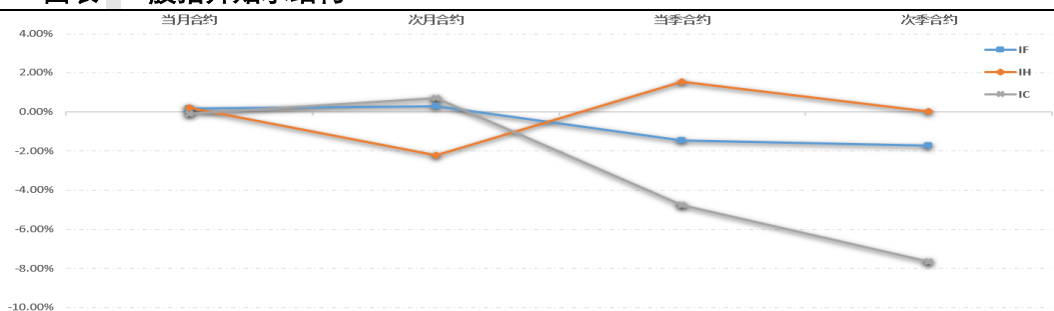
从近一年来股指期货升贴水情况来看, 股指期货大部分时间处于贴水状态, 近一年 IF、IH 和 IC 分别平均贴水 13.3、5.3 和 27.8 个点。当前 IF、IH 和 IC 的年化升贴水幅度分别为-0.28%、-0.39%和+0.12%, 分别处在历史 20%、12%和 80%的分位上。

图表 8: 股指升贴水变化



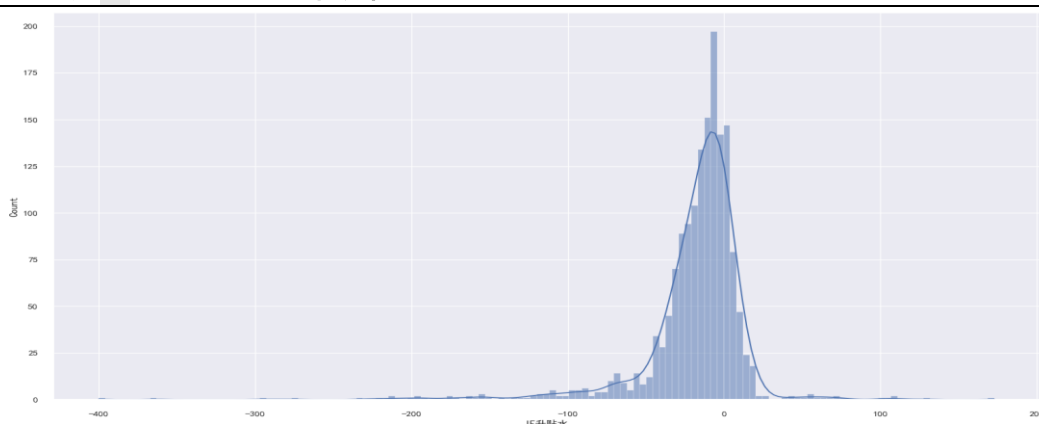
数据来源: Wind、金信期货优财研究院

图表 9：股指升贴水结构



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

图表 10：IF 升贴水分布频率图

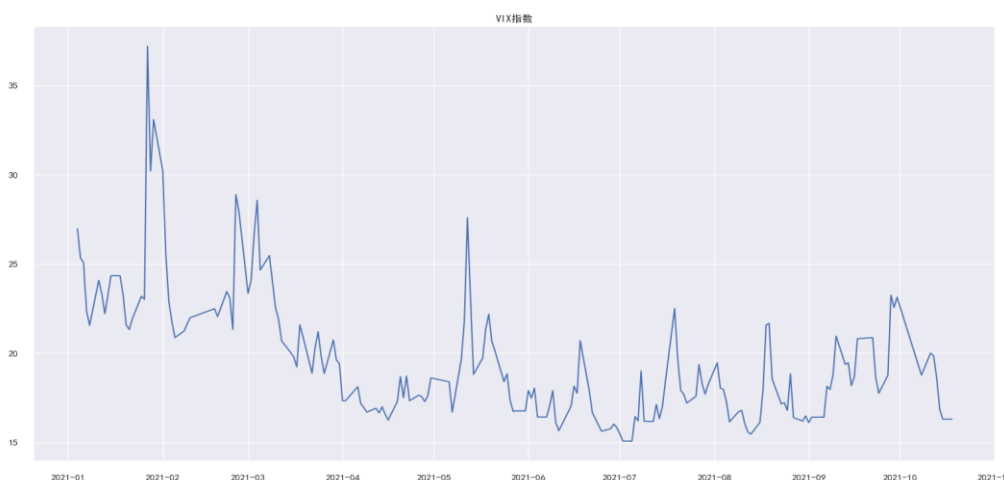


数据来源：Wind、金信期货优财研究院

2. 市场波动率表现

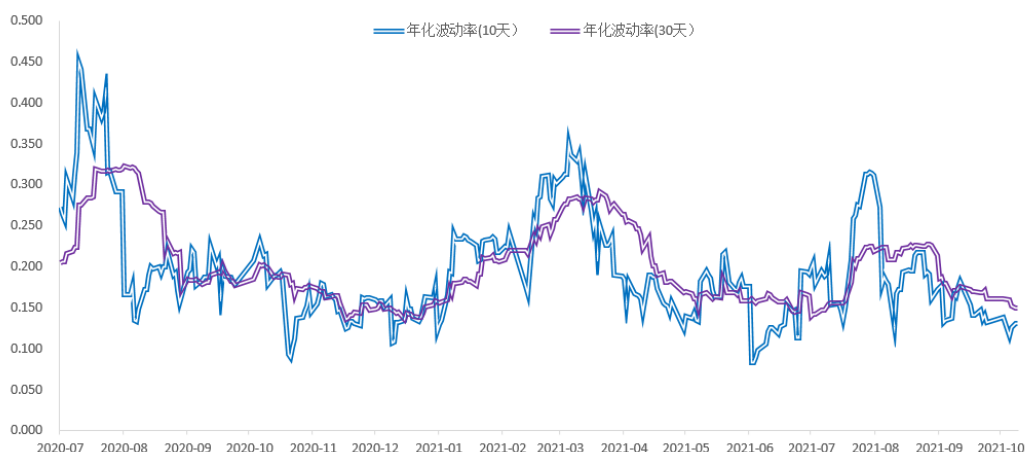
上周欧美股市普涨，外围市场波动有所下降。美国 9 月零售意外增长，美股季报好于预期，但通胀担忧持续升温。上周衡量市场恐慌情绪的指标 VIX 指数下行 2.47 点至 16.30。今年以来，VIX 指数的最高位、平均值和最低位分别为 37.21、19.66 和 15.07，当前 VIX 指数处于历史 55%的分位上，处于历史中等水平。

图表 11：VIX 恐慌指数

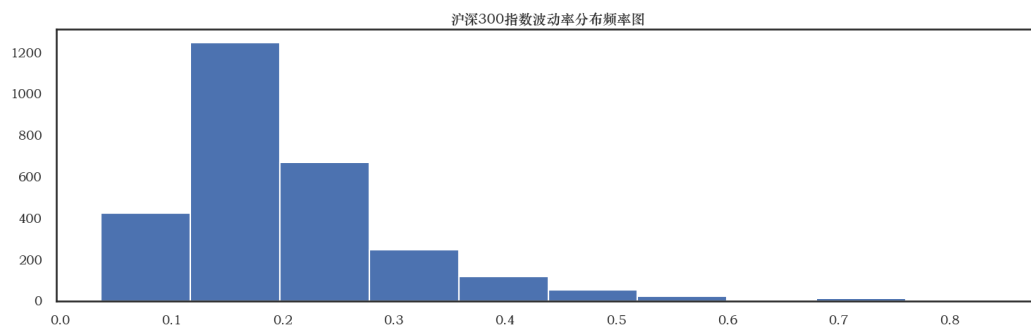


数据来源：Wind、金信期货优财研究院

国内三大股指期货历史波动率下降，而隐含波动率也下降。上周沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数 HV10 波动率分别下降至 13.1%、14.1%和 23.1%左右，均处于历史中等偏低水平。近期国内 A 股结构性行情特征明显，指数持续缩量调整，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。后续来看，若宏观经济转暖或宏观流动性进一步宽松，将助力股指企稳并降低市场波动。

图表 12：沪深 300 指数波动率


数据来源：Wind、金信期货优财研究院

图表 13：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

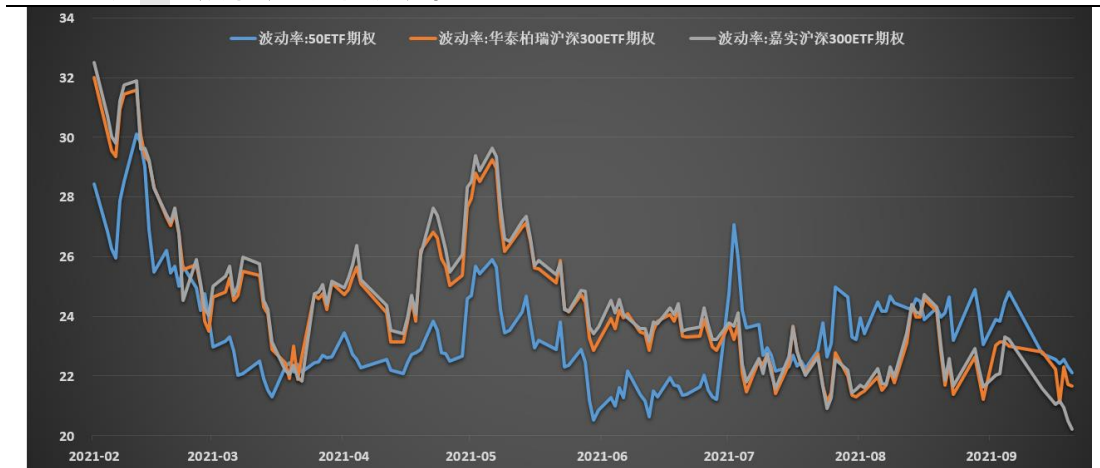
图表 14：三大股指波动率统计

	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	0.211	0.206	0.213	0.233	0.241
标准差	0.105	0.093	0.108	0.094	0.119	0.106
最小值	0.024	0.024	0.039	0.043	0.044	0.078
第一四分位数	0.138	0.153	0.138	0.153	0.156	0.173
中值	0.184	0.191	0.184	0.194	0.205	0.220
第三四分位数	0.240	0.252	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	0.131	0.149	0.141	0.172	0.231	0.192
当前分位数	21%	23%	26%	36%	60%	37%

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下降，50ETF 平值认沽期权隐含波动率回落至 22.12 左右。当前股指期权隐含波动率处于历史中等偏低水平。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。

图表 15：股指期权隐含波动率

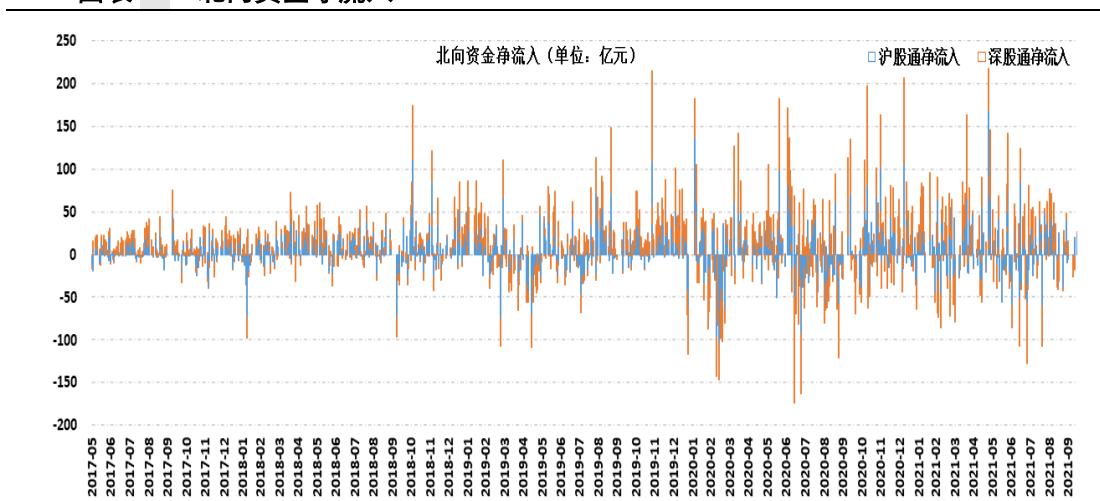


数据来源：Wind、金信期货优财研究院

3.北向资金变化

上周北向资金净流入 15.01 亿元，低于过去四周的周度均值水平，其中沪股通净流出 22.54 亿元，深股通净流入 31.90 亿元，北向资金对沪深两市的看法出现分歧。进入 10 月份以来，A 股市场呈现高位震荡，市场情绪不稳，外资对 A 股市场四季度走势存在分歧，北向资金以流出为主。

图表 16：北向资金净流入



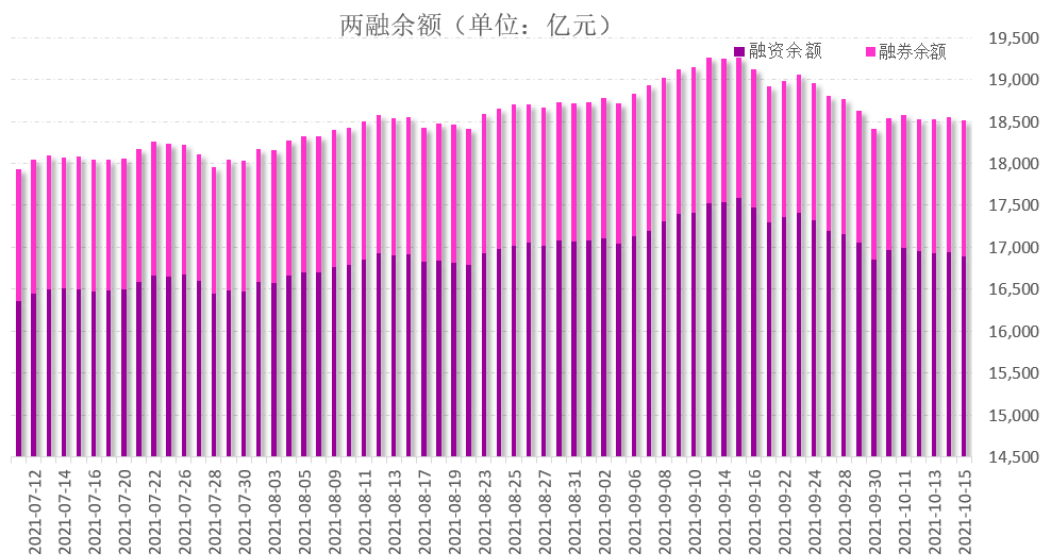
数据来源：Wind、金信期货优财研究院

4.融资融券变化

融资融券市场概况：截至 2021 年 10 月 15 日，沪深两市的融资融券余额为 18510.26 亿元，较之前一周环比减少 31.27 亿元。其中融资余额 16,892.64 亿元，融券余额 1,617.62 亿

元。近一周来，A 股走势高位震荡，A 股市值出现减少，融资融券交易占 A 股流通市值比值变化不大，上周比值为 2.61%，较 10 月 8 日基本持平。

图表 17：两融余额



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

图表 18：融资融券交易占比



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

5. 市场分化程度

7 月 1 日以来，全 A 成交额累计有 61 个交易日维持在万亿元以上。与此同时，市场分化程度加深，全 A 成交额标准差达到阶段性高位，A 股结构性行情特征较为明显。

图表 19：市场分化程度



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/>