



2021年11月22日

## 股指量化周报

### 市场情绪缓和，A股分化中上行

#### 内容提要

上周（11月15日-11月20日），全球大类资产表现上，债券>农产品>欧美股市>国内小盘股> A股蓝筹>工业金属>港股>黄金>新兴市场股市>原油，避险资产和风险资产整体表现不佳，大宗商品整体回落，农产品走强，原油大幅下挫，工业金属回落，黄金价格走弱。美元指数和美债收益率双双上涨，美债5年期盈亏平衡通胀率升至历史新高。

国内股市震荡上行，主要股指普涨，深市表现强于沪市，小盘股表现较弱。从大小盘股比值来看，小盘股重新进入占优阶段。上周A股市场各板块表现相比之前一周有所回升。周期风格总体表现较强，金融风格下跌，非银金融行业跌幅较大，消费风格表现较强，农林牧渔板块受种植业子版块影响下跌，国防军工板块在中美会谈后下跌。

升贴水方面，上周三大股指期货全线转为贴水。从市场情绪上看，短期经济弱反弹，对指数有压制作用。当前A股走势指数未能形成突破，股指波动跟随市场情绪变化。

波动率上，上周美股走势分化，近期大宗商品价格回落、美联储温和Taper、中美关系阶段性缓和等因素缓和了市场恐慌情绪，外围市场波动稳中有降。国内三大股指期货历史波动率分化，而隐含波动率下降。

融资融券方面，近一周来，A股走势延续区间震荡，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。

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 .....	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

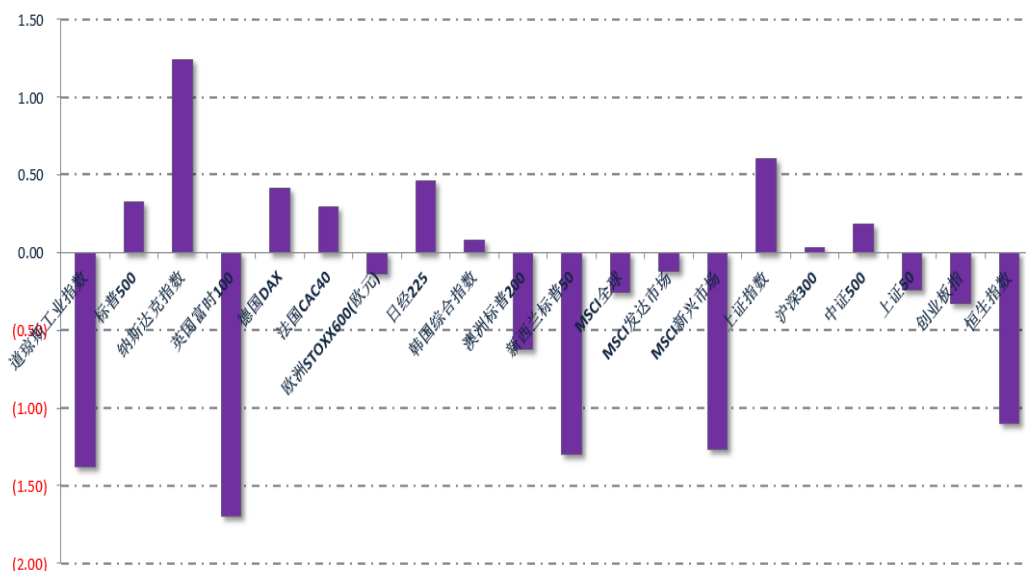
## 一、股指总体表现

### 1.全球股指收益率表现

上周（11月15日-11月20日），全球大类资产表现上，债券>农产品>欧美股市>国内小盘股> A股蓝筹>工业金属>港股>黄金>新兴市场股市>原油，避险资产和风险资产整体表现不佳，大宗商品整体回落，农产品走强，原油大幅下挫，工业金属回落，黄金价格走弱。全球通胀预期上升，全球市场风险偏好下降，海外权益资产涨跌互现，新兴市场股市走势弱于欧美股市，美元指数和美债收益率双双上涨，美债5年期盈亏平衡通胀率升至历史新高。

股市方面，全球市场普跌，新兴市场股市跑输欧美股市。全球重要股市中，MSCI全球下跌0.25%，其中MSCI发达市场下跌0.12%，MSCI新兴市场下跌1.26%。美国10月零售销售环比刷新3月以来新高，美国三大股指涨跌不一，道琼斯工业指数下跌1.38%，标普500上涨0.32%，纳斯达克指数上涨1.24%；欧洲三大股指涨跌互现，英国富时100下跌1.69%，德国DAX上涨0.41%，法国CAC40上涨0.29%；亚太股市普跌，日经225上涨0.46%，韩国综合指数上涨0.07%，澳洲标普200下跌0.62%，新西兰标普50下跌1.3%。港股方面，恒生指数下跌1.1%，恒生国企指数下跌0.06%，AH溢价指数上行0.14点收于142.36。

图表 1：全球主要股指涨跌幅

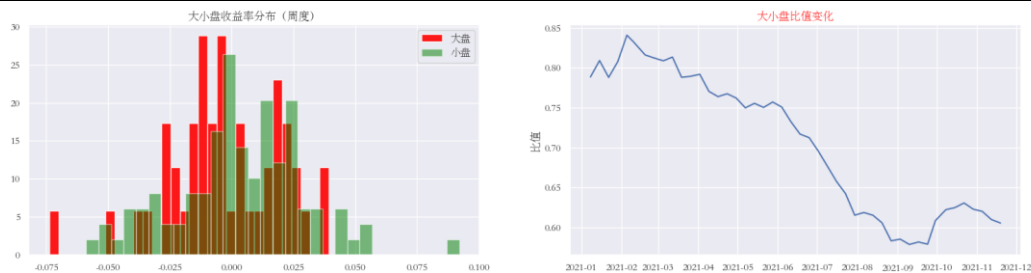


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

**国内股市震荡上行，主要股指普涨，深市表现强于沪市，小盘股表现较弱。**上证指数本周上涨0.6%，深证成指上涨1.41%，沪深300指数上涨0.03%，而小盘股代表中证500指数上涨0.19%，金融股代表上证50指数下跌0.24%，创业板指下跌0.33%。

从大小盘股比值来看，10月下旬以来大小盘比值有所回落，小盘股重新进入占优阶段。上周小盘股领涨，大盘指数微涨0.09%，小盘指数上涨0.81%，大盘/小盘比值为0.61。从风格轮动来看，大小盘风格轮动在A股长期存在，大盘股、中小盘股票呈现周期性轮动，当前“类滞胀”宏观环境下，市场估值承压，但小盘股总体上占优。（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

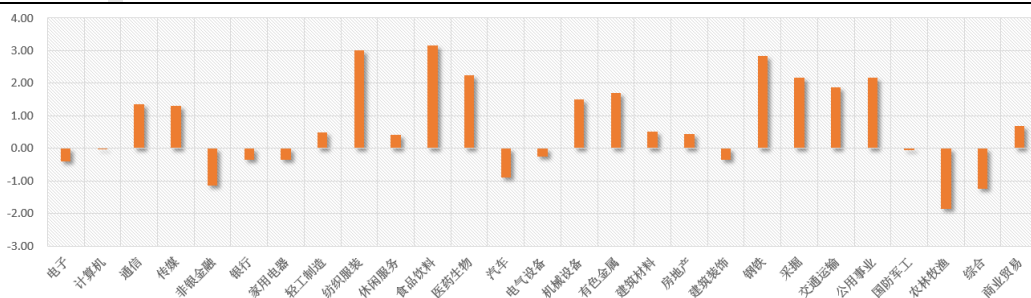


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

行业表现方面，上周 A 股市场各板块表现相比之前一周有所回升。周期风格总体表现较强，以煤炭为首的周期股拉升，房地产信贷政策边际宽松，有消息称人民银行召开会议要求所有商业银行要求加大开发贷投放，带动房地产板块继续走强，上游采掘业大幅上扬，钢铁、煤炭、有色金属和石油石化等周期性阶段性反弹；金融风格下跌，非银金融行业跌幅较大；消费风格表现较强，提价预期下食品饮料、纺织服装涨幅居前，其他板块有不同程度的上涨；农林牧渔板块受种植业子版块影响下跌，国防军工板块在中美会谈后下跌。

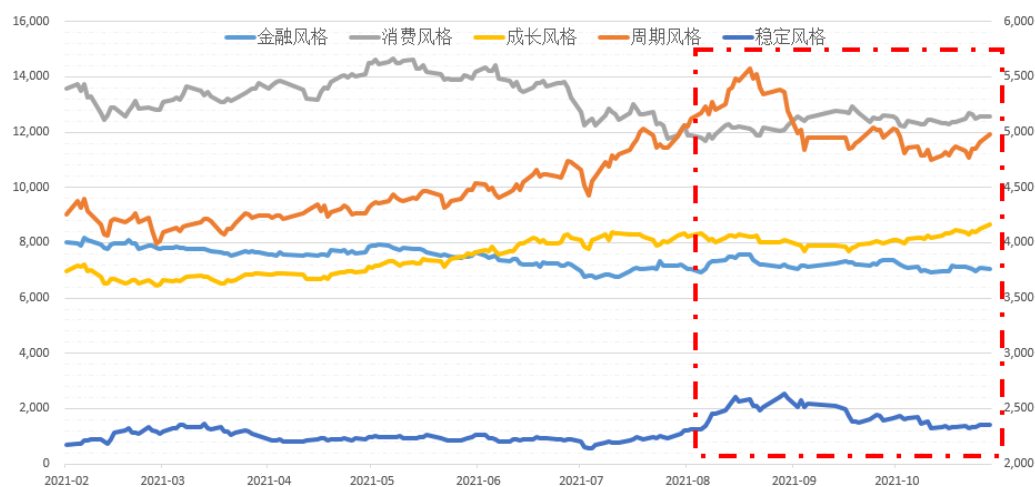
从今年各市场风格指数的表现来看，近期政策边际放松，中游成本压力下降，金融地产、建材、家电行业估值修复；传统消费旺季来临，提价预期带动大消费行业持续向好，同时科技成长板块继续受益于政策支持和产业周期上行的利好，核心资产支撑股指。

图表 3：行业涨跌幅



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

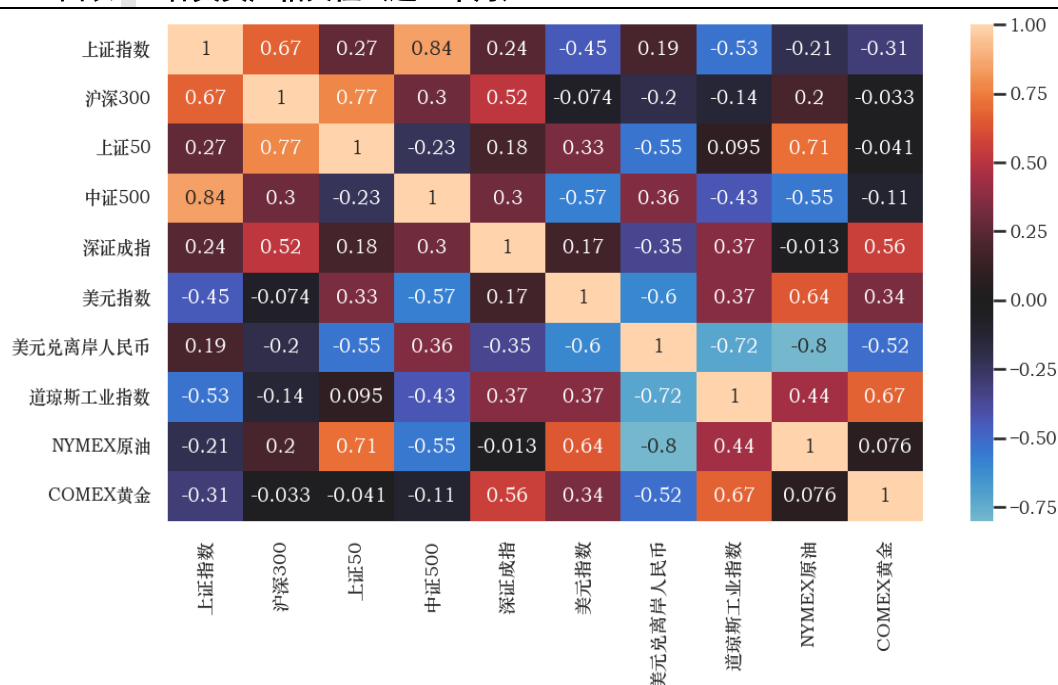
图表 4：市场风格指数



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

## 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 股和外围市场以及汇率变化的相关性较弱，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、沪深 300 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

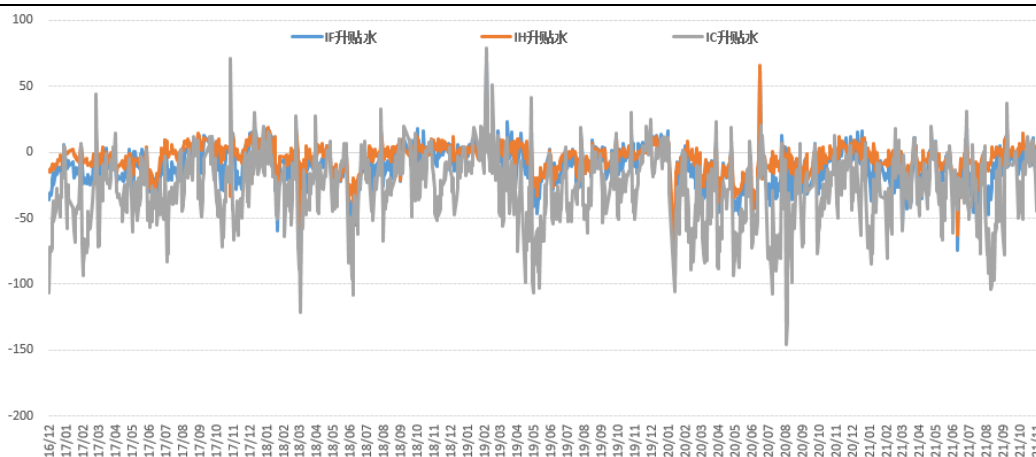
## 二、市场情绪观察

### 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贴水。截至 2021 年 11 月 19 日，IF 当月合约年化升贴水率由上周的+5.79%变为-0.35%，IH 当月合约年化升贴水率由上周的+13.97%变为-0.39%，IC 当月合约年化升贴水率由上周的+6.10%变为-0.28%。从市场情绪上看，短期经济弱反弹，对指数有压制作用。当前 A 股走势指数未能形成突破，股指波动跟随市场情绪变化。

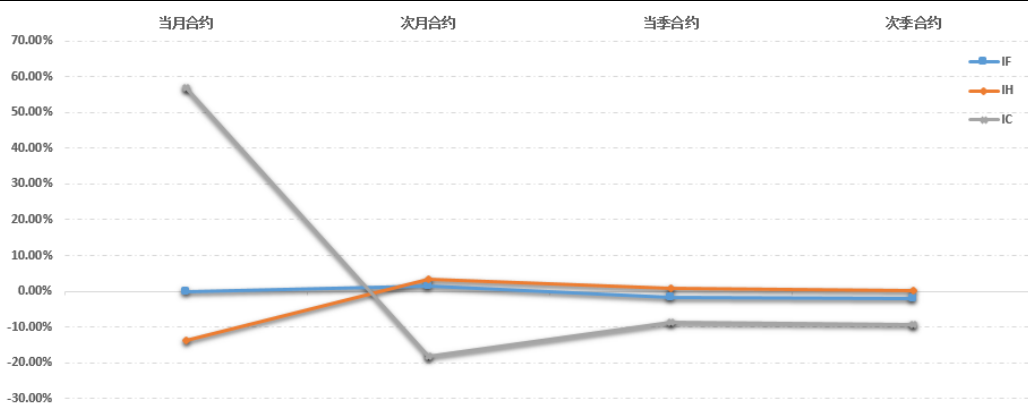
从近一年来股指期货升贴水情况来看，股指期货大部分时间处于贴水状态，近一年 IF、IH 和 IC 分别平均贴水 12.6、-4.6 和 -26.6 个点，分别处在历史 50%、60% 和 45% 的分位上。

**图表 6：股指升贴水变化**



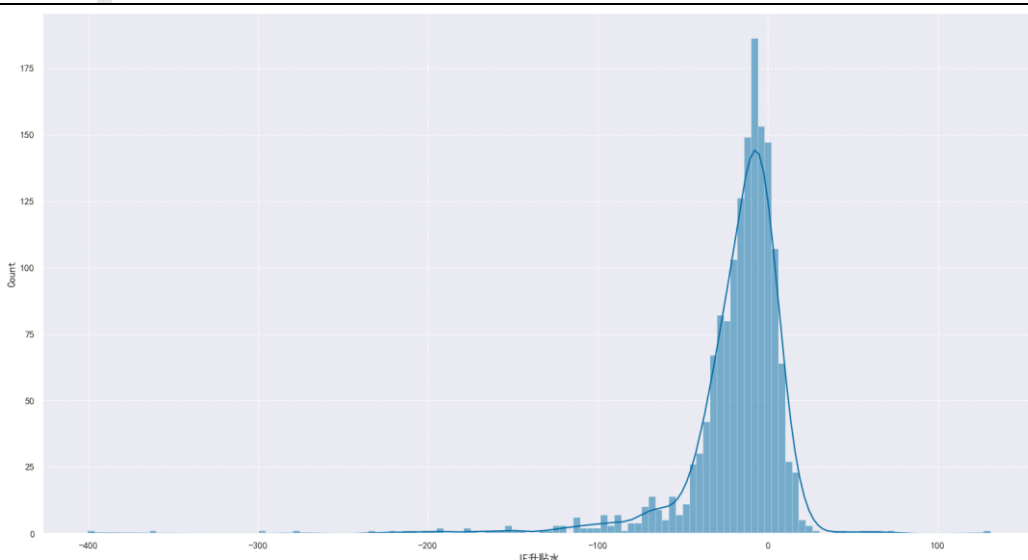
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

**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**

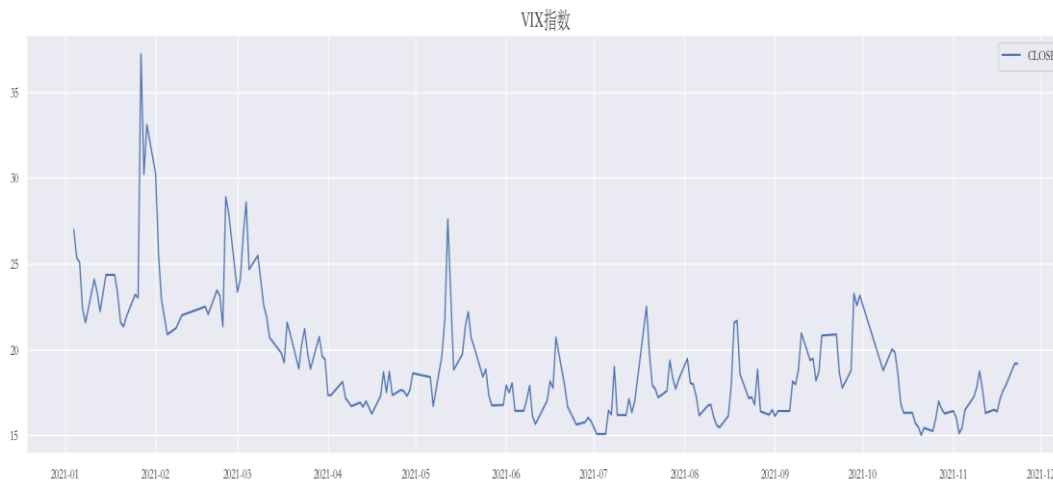


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

**2. 市场波动率表现**

上周美股走势分化，外围市场波动稳中有降。近期大宗商品价格回落、美联储温和 Taper、中美关系阶段性缓和等因素缓和了市场恐慌情绪，外围市场风险有所下降。上周衡量市场恐慌情绪的指标 VIX 指数回落至 17.91。今年以来，VIX 指数的最高位、平均值和最低位分别为 37.21、19.28 和 15.01，当前 VIX 指数处于历史 65% 的分位上，处于历史中等偏高水平。

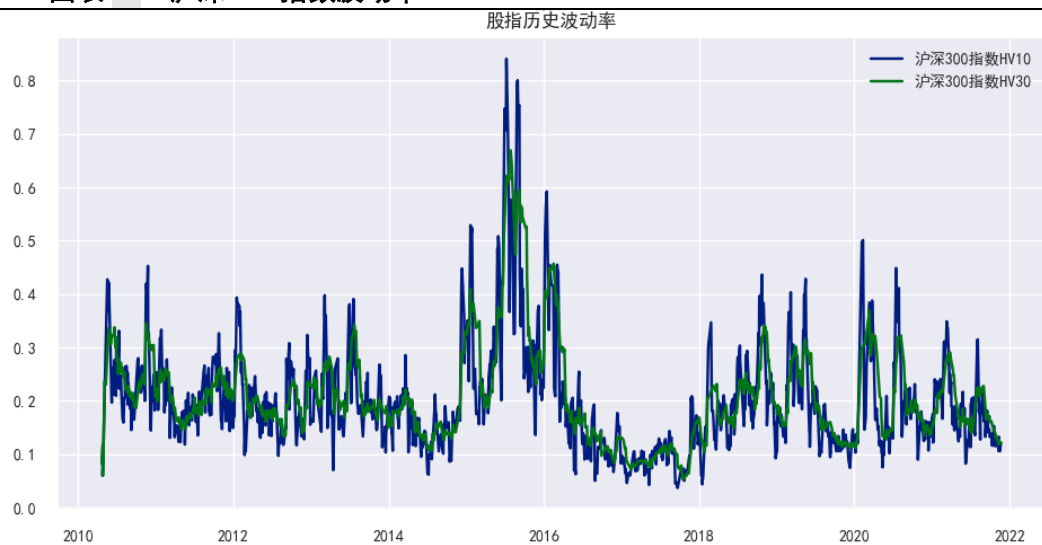
**图表 9: VIX 恐慌指数**



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

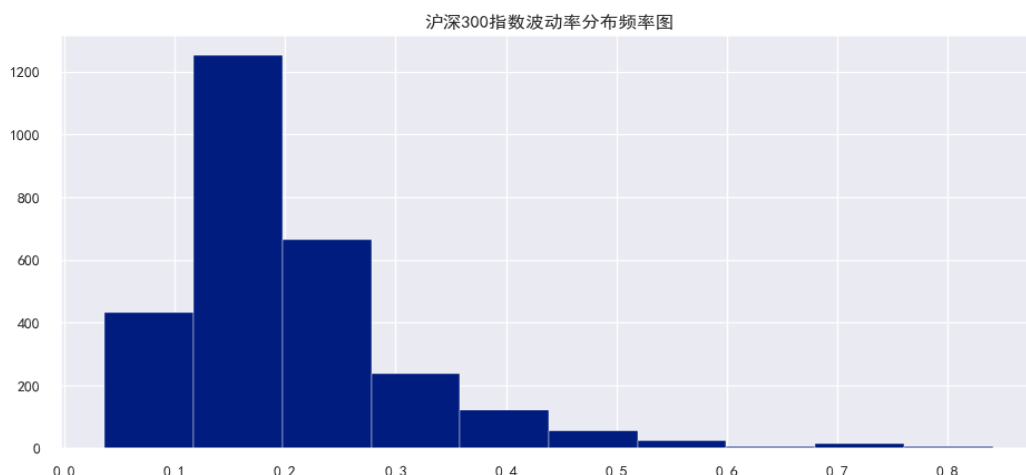
国内三大股指期货历史波动率分化，而隐含波动率下降。上周沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数 HV10 波动率分别为 11.8%、14.3% 和 12.3% 左右，其中沪深 300 指数和上证 50 指数波动率有所下降，而中证 500 指数波动率上升，不过均处于历史中等偏低水平。上周外围市场波动有所下降，但零售销售数据推动美元指数升破 96 关口，加息预期升温拖累美股，美债收益率和美元双双劲升，对国内市场有一定冲击，而国内金融数据验证经济下行压力较大，市场情绪偏向谨慎。总体来看，当前短期市场情绪较为反复，市场未达成一致预期前，股指走势料将以整理为主。

**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

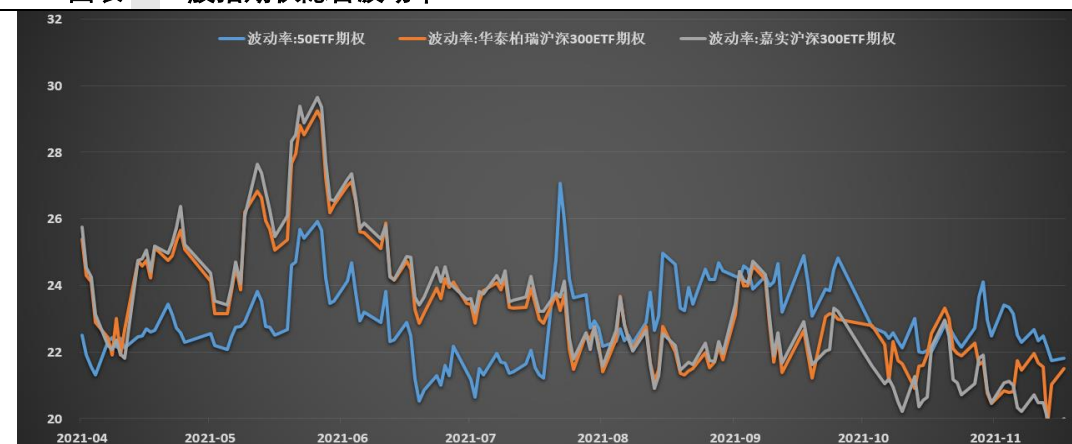
**图表 12：三大股指波动率统计**

	沪深 300 指数		上证 50 指数		中证 500 指数	
	HV10	HV30	HV10	HV30	HV10	HV30
均值	0.203	0.210	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	0.037	0.052	0.039	0.064	0.044	0.090
第一四分位数	0.137	0.151	0.137	0.152	0.155	0.174
中值	0.183	0.190	0.183	0.192	0.204	0.220
第三四分位数	0.238	0.252	0.246	0.252	0.277	0.277
最大值	0.841	0.669	0.905	0.656	0.871	0.741
当前波动率	0.118	0.121	0.143	0.141	0.114	0.132
当前分位数	15%	12%	27%	20%	8%	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，上周股指期权隐含波动率总体下降，50ETF 和 300ETF 平值期权隐含波动率均有不同程度下降。从上周宏观面以及股指表现来看，中国经济小幅修复，中美关系阶段性缓和，央行货币政策基调描述稳中偏松，大宗商品价格回落使得通胀预期弱化，房地产政策边际纠偏等系列因素对 A 股市场走势有利，市场波动有所下降。

**图表 13：股指期权隐含波动率**



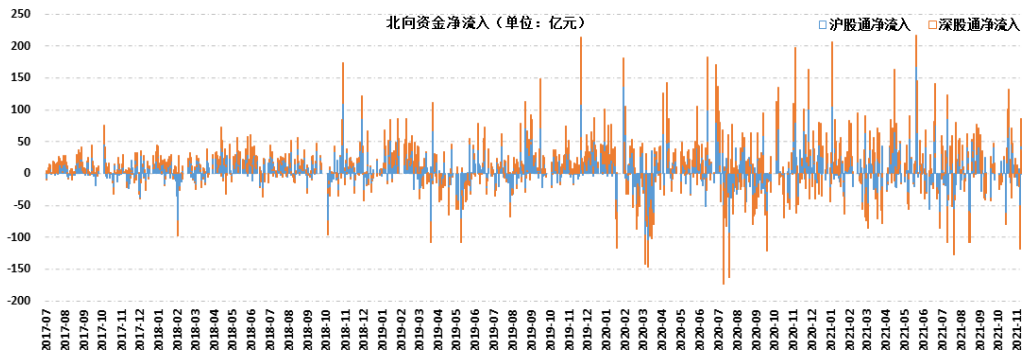
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

### 3.北向资金变化



上周北向资金净流入 111.84 亿元，高于过去四周的周度均值水平，其中沪股通净流入 0.46 亿元，深股通净流入 111.37 亿元，北向资金对沪深两市的乐观情绪有所升温，北向资金继续青睐于白马股，对新能源、钢铁、白酒的增持较多，对汽车板块减持较多。

**图表 14: 北向资金净流入**

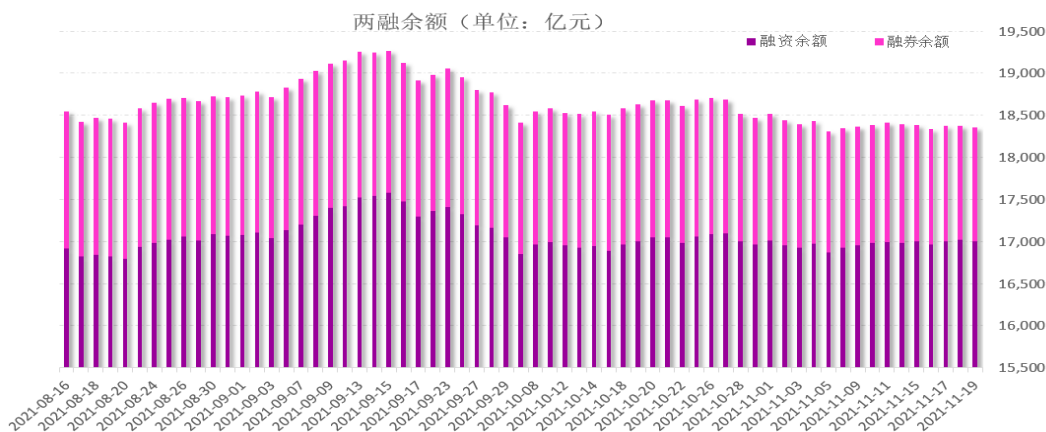


数据来源: WIND、金信期货优财研究院

#### 4. 融资融券变化

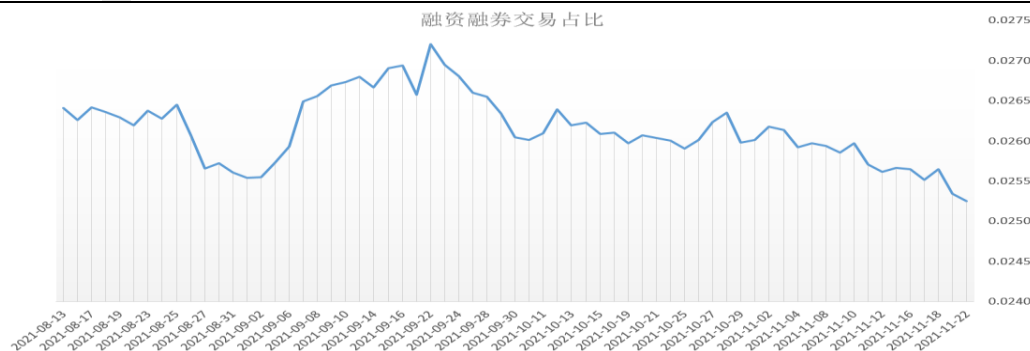
**融资融券市场概况:** 截至 2021 年 11 月 19 日，沪深两市的融资融券余额为 18,360.80 亿元，较之前一周环比减少 29.58 亿元。其中融资余额 17,003.22 亿元，融券余额 1,357.58 亿元。近一周来，A 股走势延续区间震荡，A 股市值有所增加，融资融券交易占 A 股流通市值比值下降至 2.53%，较 11 月 12 日略有下降。

**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、修改或以其他任何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/>