



2021年11月24日

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

邮箱: wangzhiping@jinxinqh.com

A 股市场情绪观察:

股指走势分化, 周期股有回调风险

股指期货贴水继续缩窄。截至 2021 年 11 月 24 日, 三大期指期货贴水呈现缩窄状态。IF、IH 和 IC 当月合约升贴水率分别为-0.06%、+0.32%、-0.48%, 较前一交易日分别变化+0.12、+0.14 和+0.02 个百分点。

(期货升水表示期货价格高于现货价格, 期货贴水表示期货价格低于现货价格)

解读: 今日股指走势分化, 沪指重返 3600 点, 三大股指涨跌不一, 小盘股表现较差。从股指升贴水来看, IF 和 IC 贴水缩窄, IH 升水扩大, 市场情绪较为谨慎。从盘面来看, 宽货币、稳信用背景下市场更偏好高景气长成股, 而传统消费旺季下消费股对指数有助推作用, 不过煤炭钢铁等商品重新上扬, 通胀预期再度反弹, 但后续周期股仍面临政策风险。股指预计将延续区间震荡。

图表 1: 股指期货升贴水

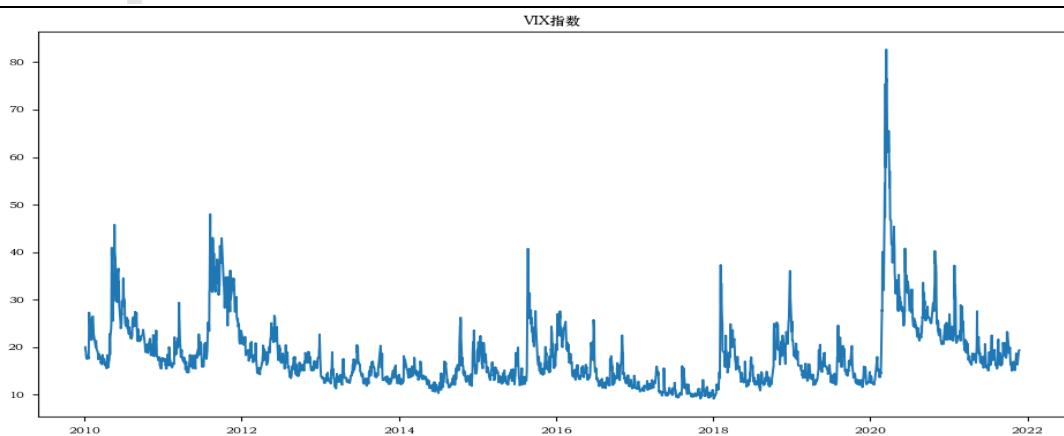
代码	简称	最新成交价	升贴水幅度	升贴水率
IF00.CFE	沪深 300 期货当月	4,916.60	-0.06	0%
IF01.CFE	沪深 300 期货次月	4,911.20	-5.46	-0.11%
IF02.CFE	沪深 300 期货当季	4,898.60	-18.06	-0.37%
IF03.CFE	沪深 300 期货下季	4,869.00	-47.66	-0.97%
000300.SH	沪深 300	4,916.66		
IH00.CFE	上证 50 期货当月	3,242.20	10.36	0.32%
IH01.CFE	上证 50 期货次月	3,245.40	13.56	0.42%
IH02.CFE	上证 50 期货当季	3,246.00	14.16	0.44%
IH03.CFE	上证 50 期货下季	3,238.20	6.36	0.2%
000016.SH	上证 50	3,231.84		
IC00.CFE	中证 500 期货当月	7,221.40	-34.71	-0.48%
IC01.CFE	中证 500 期货次月	7,182.60	-73.51	-1.01%
IC02.CFE	中证 500 期货当季	7,073.00	-183.11	-2.52%
IC03.CFE	中证 500 期货下季	6,900.80	-355.31	-4.9%
000905.SH	中证 500	7,256.11		

数据来源: WIND、金信期货优财研究院

股指波动率下降。今日三大股指波动率总体上下降。沪深 300 指数 HV10 波动率为 11.3% 在历史 13% 的分位上，HV30 波动率为 11.3% 处在历史 9% 的分位上；上证 50 指数 HV10 波动率为 13.8% 在历史 25% 的分位上，HV30 波动率为 13.6% 处在历史 18% 的分位上；中证 500 指数 HV10 波动率为 11.8% 在历史 9% 的分位上，HV30 波动率为 12.1% 处在历史 4% 的分位上。

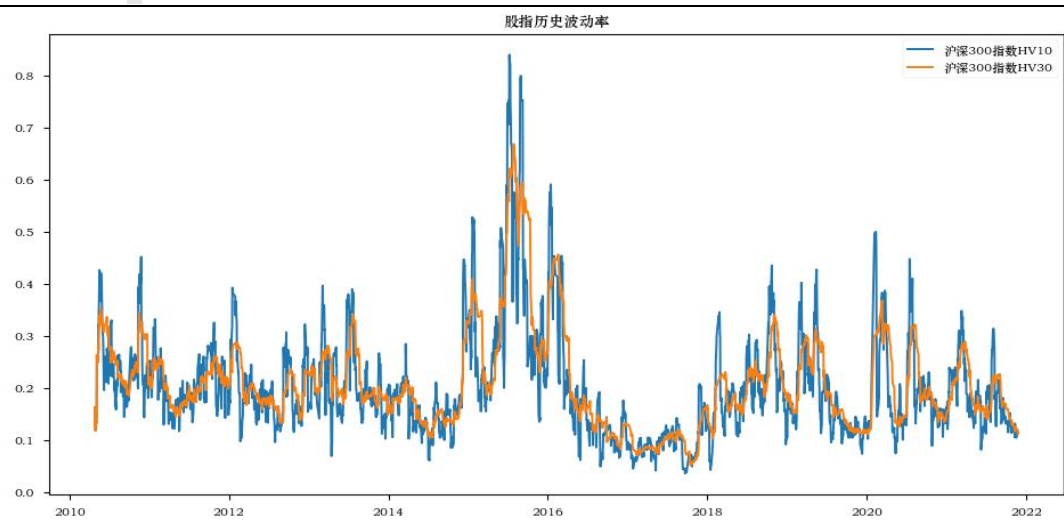
解读：隔夜美国国债收益率飙升，美联储 Taper 推进以及市场加息预期升温，VIX 指数上行 19.38。近期国内股指波动下降并且处于历史偏低水平，我们认为主要是因为：一是国内市场对海外市场波动有所纯化；二是国内经济小幅修复，而政策上跨周期调控持续，流动性；三是 A 股处于财报真空期，市场情绪偏向谨慎。后续来看，若 A 股能企稳并进一步反弹，股指波动料将延续低位状态，但煤炭钢铁等商品价格重新上扬，通胀预期再度反弹，周期股仍面临政策风险。

图表 2：VIX 指数



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

图表 3：沪深 300 股指历史波动率



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

图表 4: 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	0.205	0.212	0.232	0.241
标准差	0.105	0.093	0.108	0.094	0.119	0.106
最小值	0.023	0.023	0.020	0.020	0.044	0.090
第一四分位数	0.136	0.151	0.137	0.152	0.155	0.173
中值	0.182	0.190	0.183	0.191	0.204	0.219
第三四分位数	0.238	0.251	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	0.113	0.113	0.138	0.136	0.118	0.121
当前分位数	13%	9%	25%	18%	9%	4%

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/>