



2021年11月29日

股指量化周报

新型冠状病毒突袭全球，市场避险情绪加重

内容提要

上周（11月22日-11月26日），全球大类资产表现上，债券>国内小盘股>A股蓝筹>工业金属>农产品>欧美股市>黄金>新兴市场股市>港股>原油，主要国家股票市场、油价和美债收益率大跌，大宗商品整体回落，原油价格继续大幅下挫，工业金属回落，黄金价格走弱。

国内股市震荡分化，大盘股表现较弱，小盘股表现较强。大小盘比值继续下行，小盘股继续占优。行业表现方面，上周A股市场各板块表现分化，周期和消费风格总体表现较好，消费风格表现分化，必选消费板块表现好于可选消费，白酒板块持续回暖，医药板块继续走强，但休闲服务大幅下挫，成长风格表现不佳。

升贴水方面，上周三大股指期货升贴水结构分化。从市场情绪上看，近期国内市场对海外消息有所钝化，沪指突破3600点位未果，A股有承压现象，市场偏向防御型板块。

波动率上，上周美股下挫，外围市场波动上升，海外股市普遍调整，衡量市场恐慌情绪的指标VIX指数上升至28.62。不过国内三大股指期货历史波动率和隐含波动率下降。

北向资金方面，上周北向资金净流入57.10亿元，北向资金对沪深两市的乐观情绪有所降温，北向资金加仓主要集中在深市成长股，对电子、白酒、非银金融、电气设备增持较多，而对采掘、钢铁、汽车等周期板块减持较多。

融资融券方面，近一周来，A股反弹受阻，A股市值先升后降，融资融券交易占A股流通市值比值略有下降。

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@jinxinqh.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.....	4
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.....	6
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.....	7
图表 13: 股指期权隐含波动率.....	8
图表 14: 北向资金净流入.....	8
图表 15: 两融余额.....	9
图表 16: 融资融券交易占比.....	9

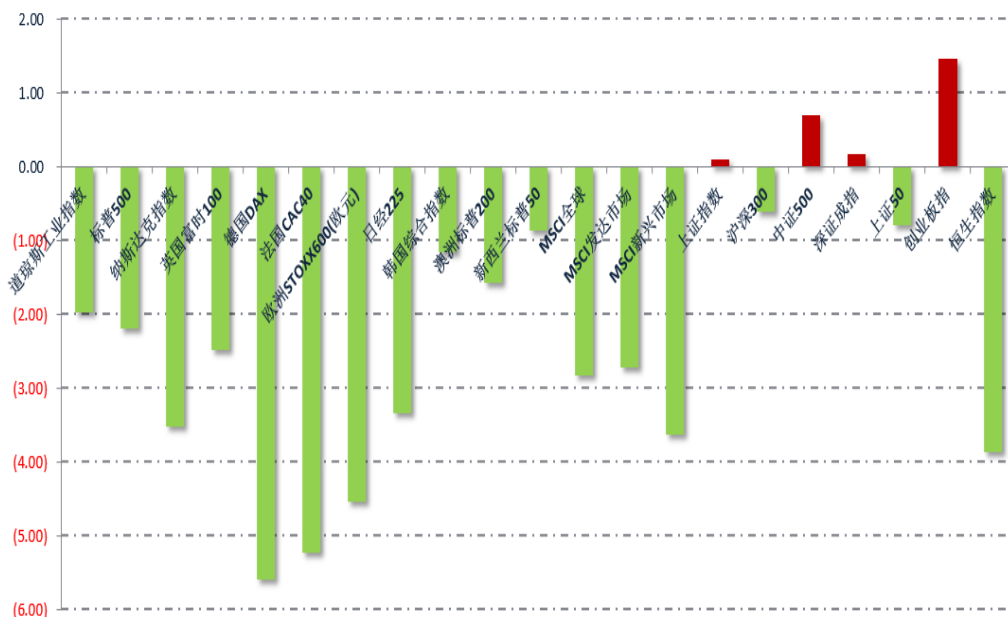
一、股指总体表现

1.全球股指收益率表现

上周（11月22日-11月26日），全球大类资产表现上，债券>国内小盘股> A股蓝筹>工业金属>农产品>欧美股市>黄金>新兴市场股市>港股>原油，主要国家股票市场、油价和美债收益率大跌，大宗商品整体回落，原油价格继续大幅下挫，工业金属回落，黄金价格走弱。“奥密克戎”病毒突袭全球，全球市场避险情绪升温，海外权益资产全线下跌，新兴市场股市走势弱于欧美股市。

股市方面，全球市场普跌，变种新冠病毒 Omicron 引发市场恐慌情绪，新兴市场股市跑输欧美股市。全球重要股市中，MSCI 全球下跌 2.83%，其中 MSCI 发达市场下跌 2.73%，MSCI 新兴市场下跌 3.63%。美联储新主席人选落定，但周五突然出现 Omicron 变异病毒，美国三大股指全线下跌，道琼斯工业指数下跌 1.97%，标普 500 指数下跌 2.2%，纳斯达克指数下跌 3.52%；欧洲三大股指大幅下挫，英国富时 100 下跌 2.49%，德国 DAX 下跌 5.59%，法国 CAC40 下跌 5.24%；亚太股市普跌，日经 225 下跌 3.34%，韩国综合指数下跌 1.16%，澳洲标普 200 下跌 1.58%，新西兰标普 50 下跌 0.87%。港股方面，恒生指数下跌 3.87%，恒生国企指数下跌 1.41%，AH 溢价指数上行 1.63 点收于 143.99。

图表 1：全球主要股指涨跌幅

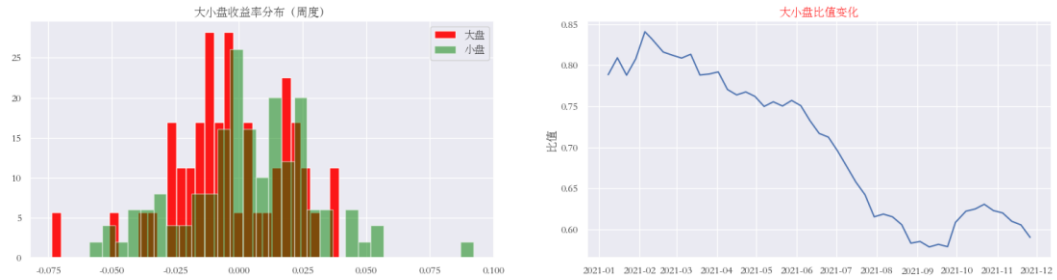


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

国内股市震荡分化，大盘股表现较弱，小盘股表现较强。上证指数本周上涨 0.1%，深证成指上涨 0.17%，沪深 300 指数下跌 0.61%，而小盘股代表中证 500 指数上涨 0.7%，金融股代表上证 50 指数下跌 0.8%，创业板指上涨 1.46%。

从大小盘股比值来看，本周大小盘比值继续下行，小盘股继续占优。本周小盘股上涨 0.65%，大盘股下跌 1.88%，大盘/小盘比值为 0.59，相比之前一周继续回落。从 10 月下旬开始，大小盘比值回落，小盘股重新进入占优阶段。从风格轮动来看，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）

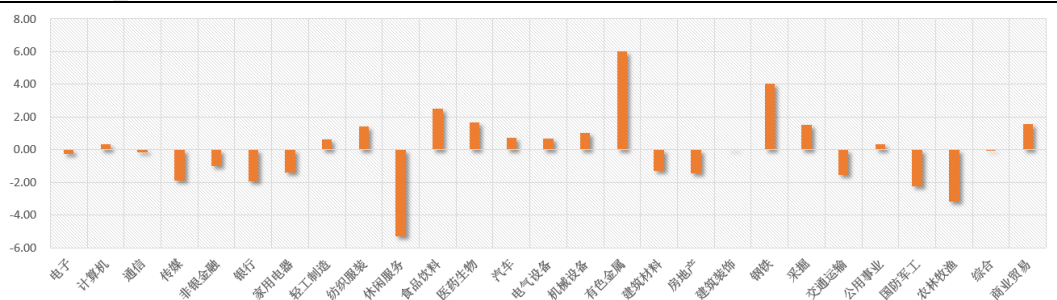
图表 2: 大小盘比值走势



数据来源: WIND、金信期货优财研究院

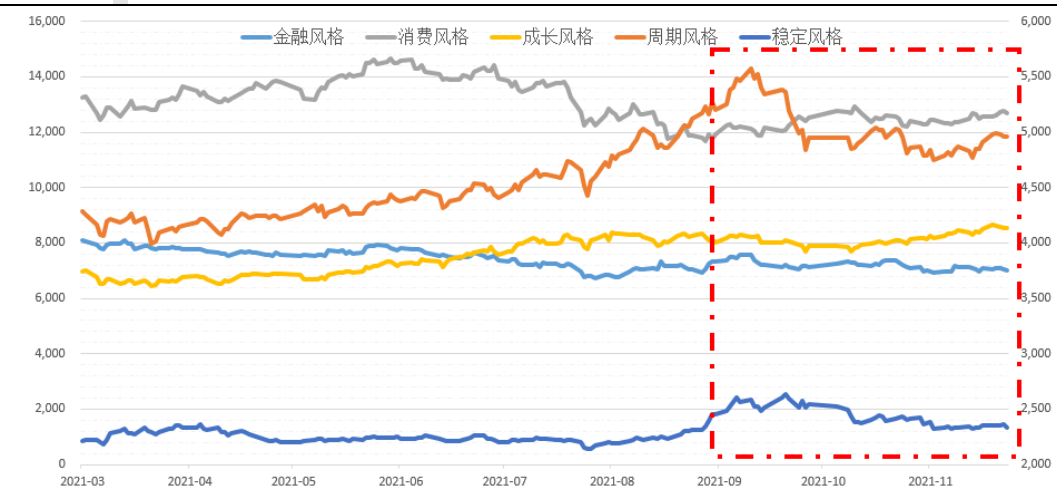
行业表现方面, 上周 A 股市场各板块表现分化, 周期和消费风格总体表现较好, 以有色和钢铁为首的周期股走强, 房地产板块冲高回落, 上游采掘业延续反弹, 钢铁、煤炭、有色金属和石油石化等周期性阶段性反弹; 金融风格下跌, 银行和非银金融行业跌幅均超 1%; 消费风格表现分化, 必选消费板块表现好于可选消费, 白酒板块持续回暖, 中央公布加强新时代老龄工作的意见, 同时全球疫情反复, 医药板块继续走强, 但休闲服务大幅下挫, 其他板块有不同程度上涨; 成长风格表现不佳, 通信行业十四五规划发布, 但通信板块走软。农林牧渔和国防军工板块继续下跌, 科技板块元宇宙热度回落, 新能源车表现平淡。

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



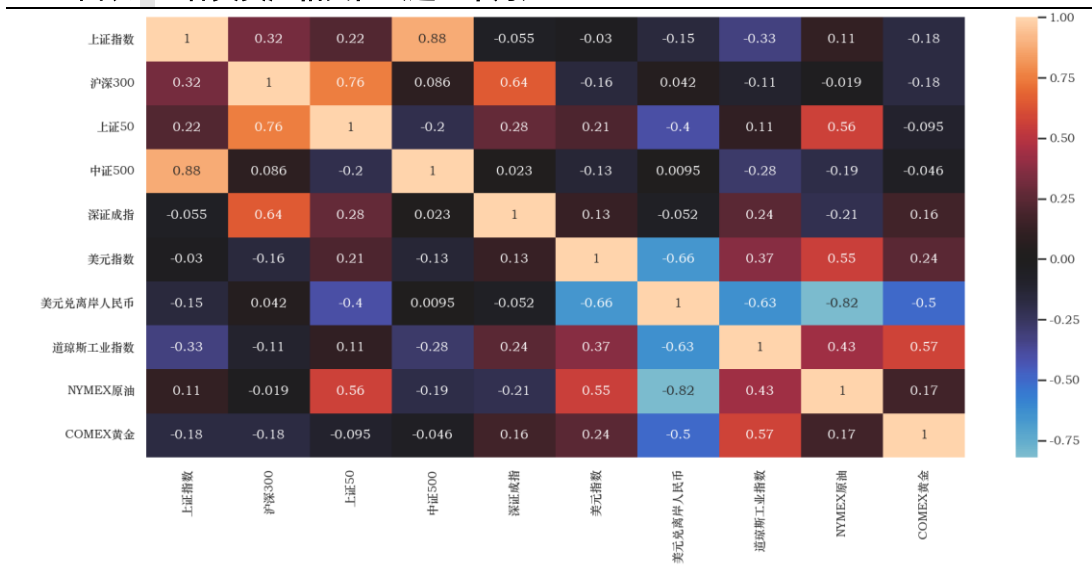
数据来源: WIND、金信期货优财研究院

2. 各类资产相关性

从近三个月各类资产的相关性来看, 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。国内 A 股和外围市场以及汇率变化的相关性较弱，显示出当前 A 股市场对外围市场有所纯化。

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

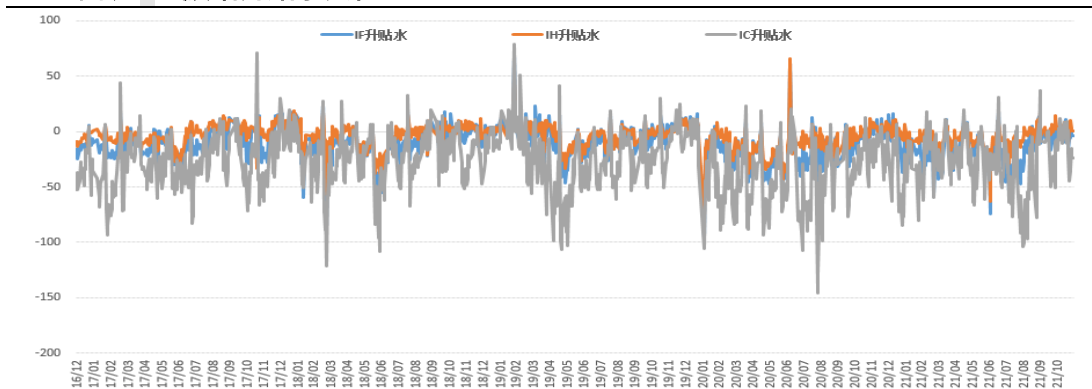
二、市场情绪观察

1. 股指升贴水情况

国内股指期货升贴水方面，上周三大股指期货升贴水结构分化。截至 2021 年 11 月 26 日，IF 当月合约年化升贴水率由上周的-4.60%变为-1.48%，IH 当月合约年化升贴水率由上周的-5.09%变为+0.35%，IC 当月合约年化升贴水率由上周的-3.70%变为-5.67%。从市场情绪上看，近期国内市场对海外消息有所纯化，A 股处于财报真空期，而国常会未提及降准，市场降准预期落空，不过央行继续逆回购稳定流动性，年底仍是宽松政策的重要时间窗口。近期沪指突破 3600 点位未果，A 股有承压现象，市场偏向防御型板块。

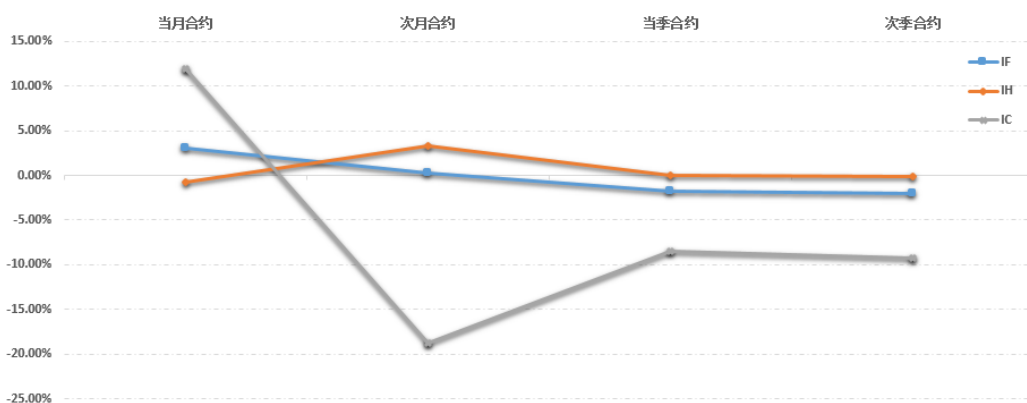
从近一年来股指期货升贴水情况来看，股指期货大部分时间处于贴水状态，近一年 IF、IH 和 IC 分别平均贴水 12.6、-4.6 和 -26.5 个点，当前升贴水分别处在历史 50%、60% 和 45% 的分位上。

图表 6：股指升贴水变化



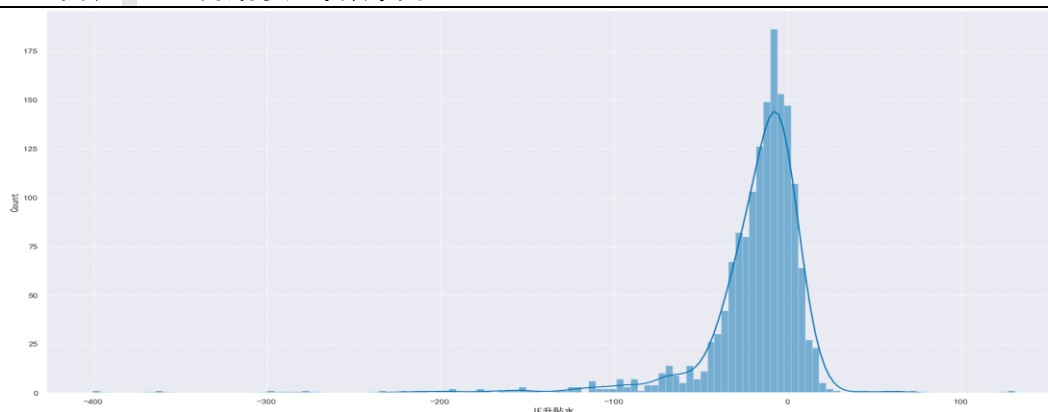
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

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

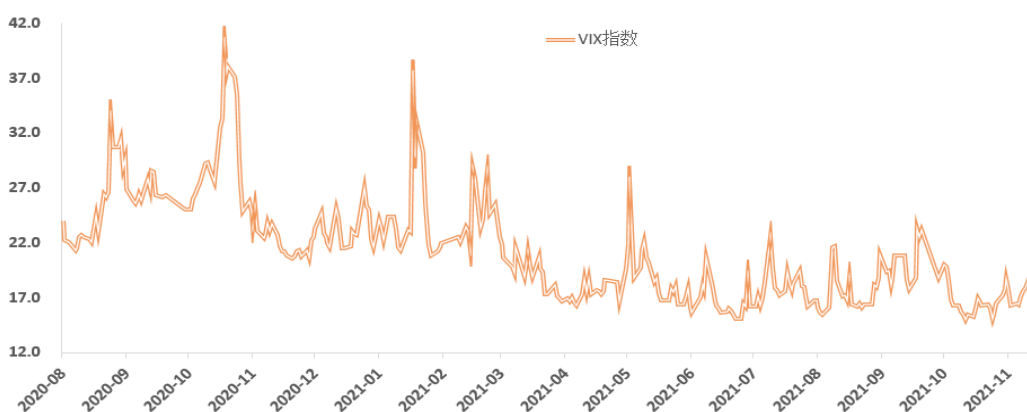


数据来源: WIND、金信期货优财研究院

2. 市场波动率表现

上周美股下挫，外围市场波动上升。南非出现的新型冠状病毒变种引发全球恐慌，海外股市普遍调整，美国三大股指均迎来了恐慌性抛售，外围市场风险急剧上升。上周衡量市场恐慌情绪的指标 VIX 指数上升至 28.62，创 10 月份以来新高。今年以来，VIX 指数的最高位、平均值和最低位分别为 37.21、19.27 和 15.01，当前 VIX 指数处于历史 70% 的分位上，处于历史偏高水平。

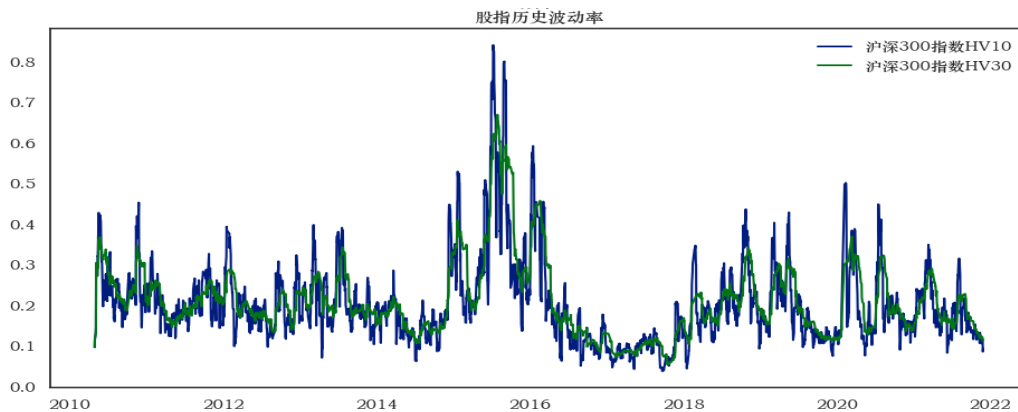
图表 9: VIX 恐慌指数



数据来源: WIND、金信期货优财研究院

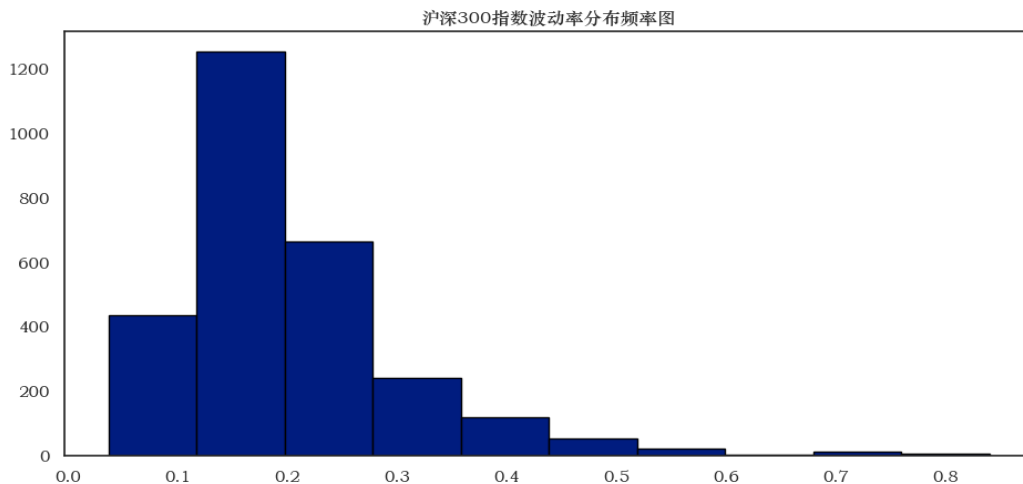
国内三大股指期货历史波动率和隐含波动率下降。上周沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数 HV10 波动率分别下降至 9.3%、10.8%和 11.7%左右，均处于历史中等偏低水平。近期托底+纠偏政策不断落地，短期政策更加注重“防风险”与“稳增长”方向，房地产政策调控政策趋于缓和，市场情绪偏向谨慎。

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

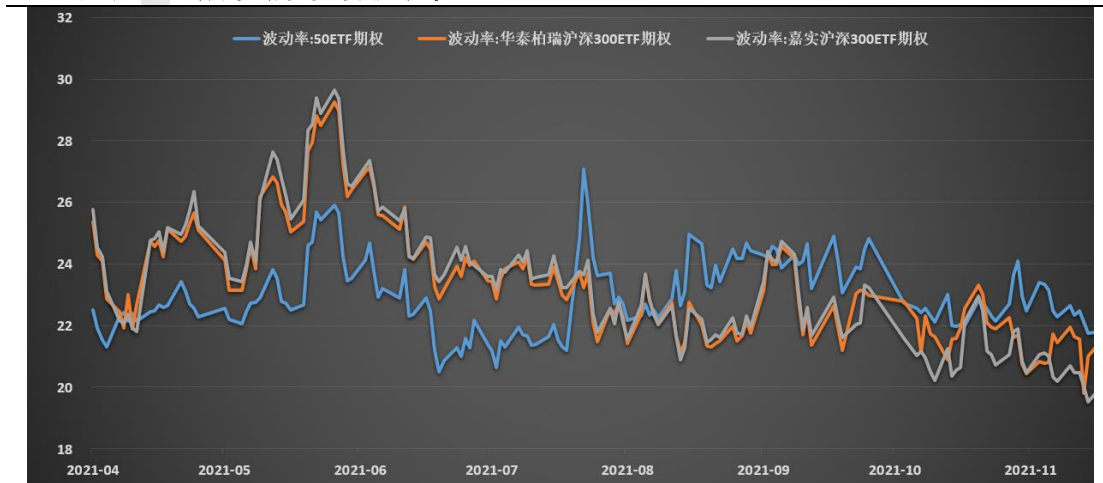
图表 12：三大股指波动率统计

	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	0.232	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	0.136	0.151	0.137	0.152	0.155	0.173
中值	0.182	0.190	0.183	0.192	0.204	0.219
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	0.093	0.113	0.108	0.136	0.117	0.122
当前分位数	7%	9%	12%	18%	9%	4%

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延续下降。从宏观面以及股指表现来看，进入四季度以后，中国经济小幅修复，原油价格高位回落后市场对通胀的担忧缓解，短期流动性处于结构性宽松阶段，房地产融资环境边际好转，基建刺激也在持续改善，央行三季度货币政策执行报告对经济恢复乐观的判断有所弱化，并坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段。央行提出做好跨周期调节，货币政策基调有所变化，短期政策出现慢转弯预期，预计 12 月中央经济工作会议将释放稳增长的更清晰信号。预计短期股指波动率将保持低位为主。

图表 13: 股指期权隐含波动率

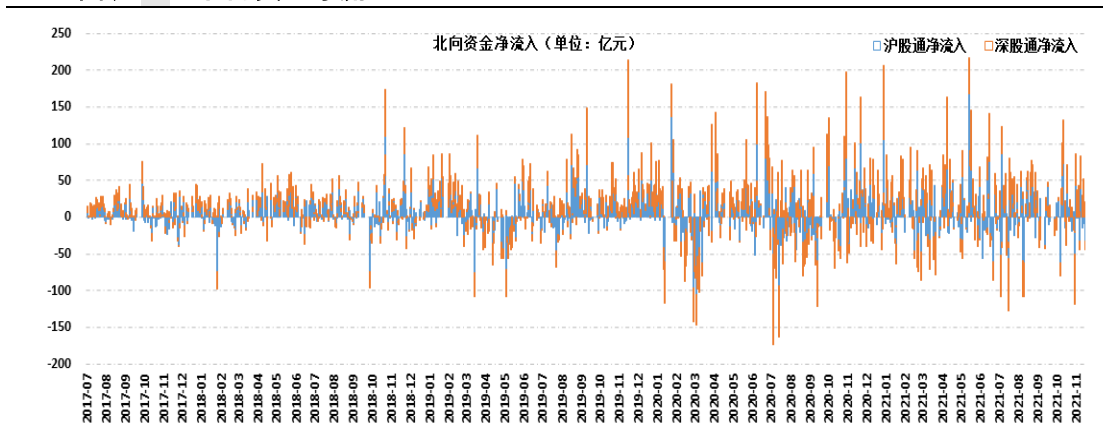


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

3.北向资金变化

上周北向资金净流入 57.10 亿元，低于过去四周的周度均值水平，其中沪股通净流出 29.69 亿元，深股通净流入 86.79 亿元，北向资金对沪深两市的乐观情绪有所降温，北向资金加仓主要集中在深市成长股，对电子、白酒、非银金融、电气设备增持较多，而对采掘、钢铁、汽车等周期板块减持较多。

图表 14: 北向资金净流入

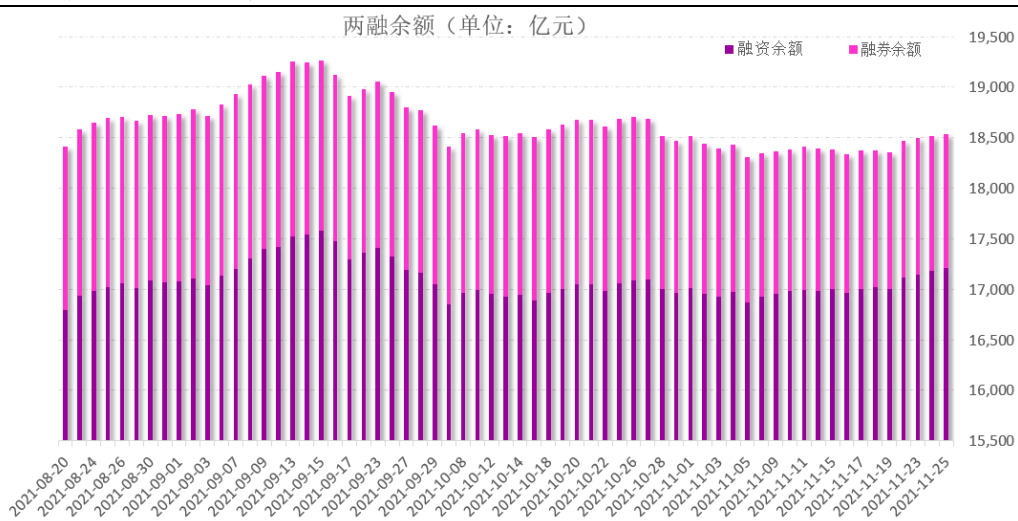


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

4.融资融券变化

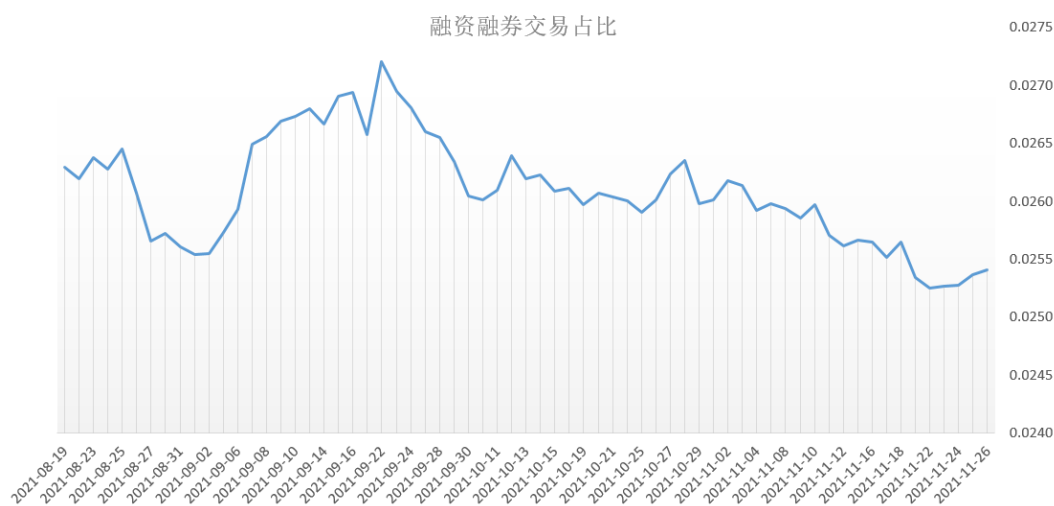
融资融券市场概况：截至 2021 年 11 月 26 日，沪深两市的融资融券余额为 18,492.68 亿元，较之前一周环比增加 131.88 亿元。其中融资余额 17,177.70 亿元，融券余额 1,314.98 亿元。近一周来，A 股反弹受阻，A 股市值先升后降，融资融券交易占 A 股流通市值比值略有下降。

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。本报告清晰准确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/>