



2022年1月4日

股指量化周报

市场情绪偏向谨慎，A股延续调整

内容提要

上周（12月27日-12月31日），全球大类资产表现上，大宗商品市场和权益资产均整体上扬，原油>债券>黄金>国内小盘股>新兴市场股市>工业金属>欧美股市>港股>A股蓝筹>农产品。全球新增确诊人数明显抬升，多国继续收紧防疫政策，但死亡率并未上升，全球风险情绪偏向谨慎，原油价格领涨，工业金属上涨，黄金价格反弹。海外权益资产普涨，美元指数下跌。

国内股市延续调整，金融股表现较差，沪指围绕3600点波动，大小盘比值有所回落。进入12月后，大小盘风格不定，股指在震荡中风格持续转换，活跃资金由热门赛道题材中流出迹象明显，大小盘进入重新均衡的状态。

升贴水方面，上周三大股指期货处于升水结构。从市场情绪上看，近期全球市场对新型病毒和美元加息的担忧有所缓解，风险偏好有所提升，但国内年底资金博弈升温，A股板块轮动加剧，A股指数整体上延续调整。近期股指期货持续升水，不过市场情绪较为波动，股指走势上下波动。后续来看，资金面偏紧将逐步缓解，预计股指期货将暂时继续维持升水。

波动率上，上周外围市场风险偏好回升，欧美股市普涨，美股继续上扬，外围市场波动回落。上周国内A股迎来整体处于调整阶段，国内流动性对A股市场形成扰动，国内三大股指期货历史波动率先升后降，而隐含波动率回升。

北向资金方面，上周北向资金再次转为净流入，但低于过去四周的周度均值水平。上周北向资金加仓主要集中在能源、基础化工、医药、银行和有色金属行业，而对食品饮料、公用事业、汽车等板块减持较多。

融资融券方面，A股持续调整，A股市值和融资融券余额双双增加，融资融券交易占A股流通市值比值继续回落。

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@jinxingqh.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

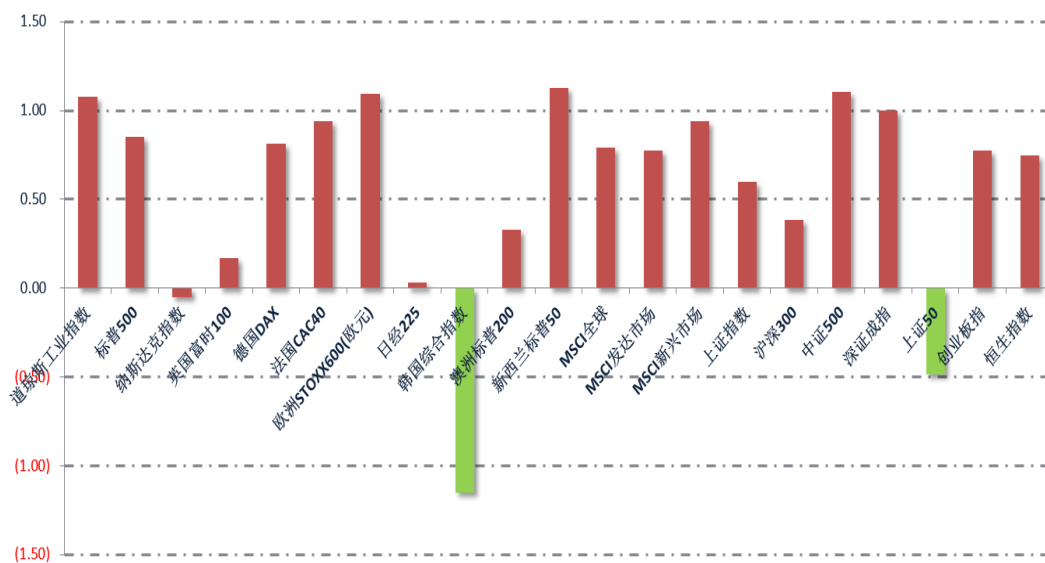
一、股指总体表现

1.全球股指收益率表现

上周（12月27日-12月31日），全球大类资产表现上，大宗商品市场和权益资产均整体上扬，原油>债券>黄金>国内小盘股>新兴市场股市>工业金属>欧美股市>港股> A股蓝筹>农产品。全球新增确诊人数明显抬升，多国继续收紧防疫政策，但死亡率并未上升，全球风险情绪偏向谨慎，原油价格领涨，工业金属上涨，黄金价格反弹。海外权益资产普涨，美元指数下跌。

股市方面，全球主要国家权益市场普遍上涨，新兴市场股市强于欧美国家股市。全球重要股市中，MSCI全球上涨0.79%，其中MSCI发达市场上涨0.78%，MSCI新兴市场上涨0.94%。欧美股市涨跌不一，道琼斯工业指数上涨1.08%，标普500指数上涨0.85%，纳斯达克指数下跌0.05%；欧洲三大股指全线上涨，英国富时100指数上涨0.17%，德国DAX指数上涨0.82%，法国CAC40指数上涨0.94%；亚太股市普涨，日经225指数上涨0.03%，韩国综合指数下跌1.15%，澳洲标普200上涨0.33%，新西兰标普50上涨1.13%。港股方面，恒生指数上涨0.75%，恒生国企指数上涨0.26%，AH溢价指数下行0.07点收于147.09。

图表 1：全球主要股指涨跌幅

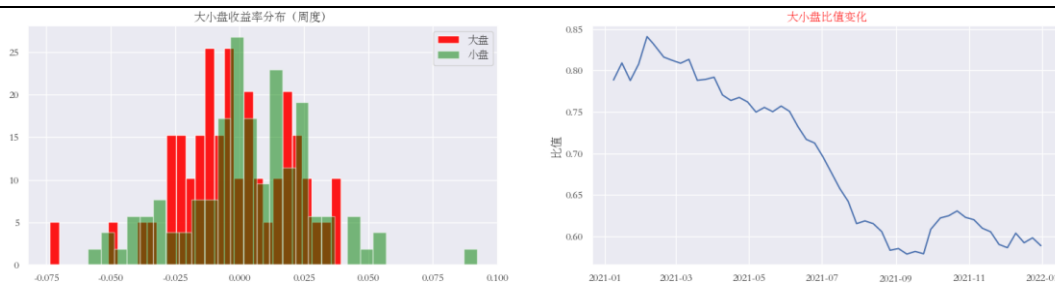


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

国内股市延续调整，金融股表现较差，沪指围绕 3600 点波动。上证指数上周上涨0.6%，深证成指上涨1%，沪深300指数上涨0.39%，而小盘股代表中证500指数上涨1.11%，金融股代表上证50指数下跌0.48%，创业板指上涨0.78%。

从大小盘股比值来看，上周大小盘比值有所回落。上周上证小盘上涨1.67%，中证超大上涨0.06%，大盘/小盘比值回落至0.59附近。进入12月后，大小盘风格不定，股指在震荡中风格持续转换，活跃资金由热门赛道题材中流出迹象明显，大小盘进入重新均衡的状态。（以中证超大作为大盘指数，以上证小盘作为小盘指数）

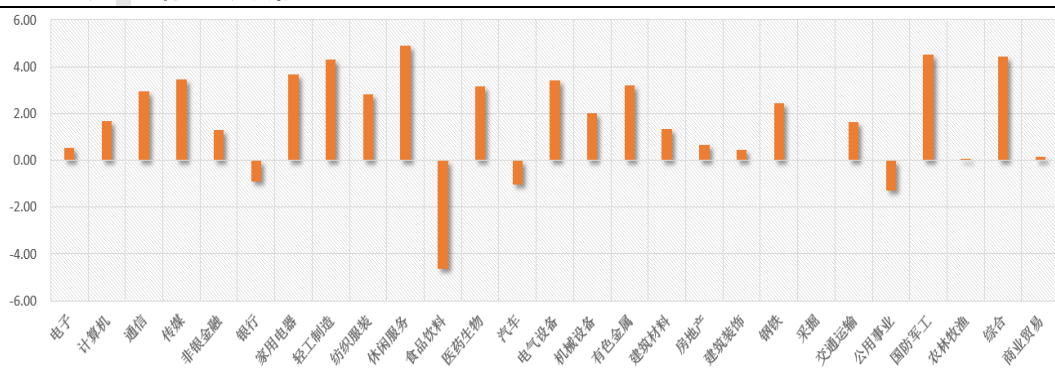
图表 2：大小盘比值走势



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

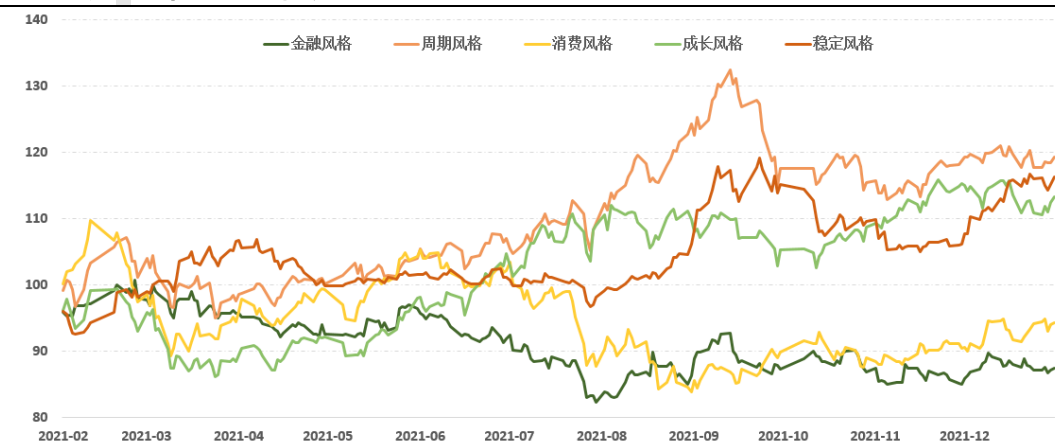
行业表现方面，上周指数震荡走强，A 股延续板块轮动，价值与成长此消彼涨。周期风格整体出现反弹，有色金属及电气设备涨幅居前，国际钾肥价格持续上涨带动基础化工上涨。近期受地产政策边际放松影响，房地产板块整体出现明显反弹。采掘板块表现不佳，近期煤炭价格下跌导致煤炭板块回调；金融风格出现分化，银行股走弱，非银金融走强；消费风格整体表现分化，食品饮料板块跌幅较大，主要受近期市场高度博弈、茅台提价以及食品饮料基金大额分红等情绪面和资金面等多重因素影响。“十四五”医疗装备产业规划发布，政策加持之下，医药股走强并跑赢沪深 300 指数；成长风格方面，通信和传媒板块表现偏强，“元宇宙”概念持续推动传媒板块走强。后续来看，国内宏观稳增长政策不断加码，宽松流动性以及政策预期仍是股指重要支撑，后续大跌可能性不大，但市场风格将加速切换。

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

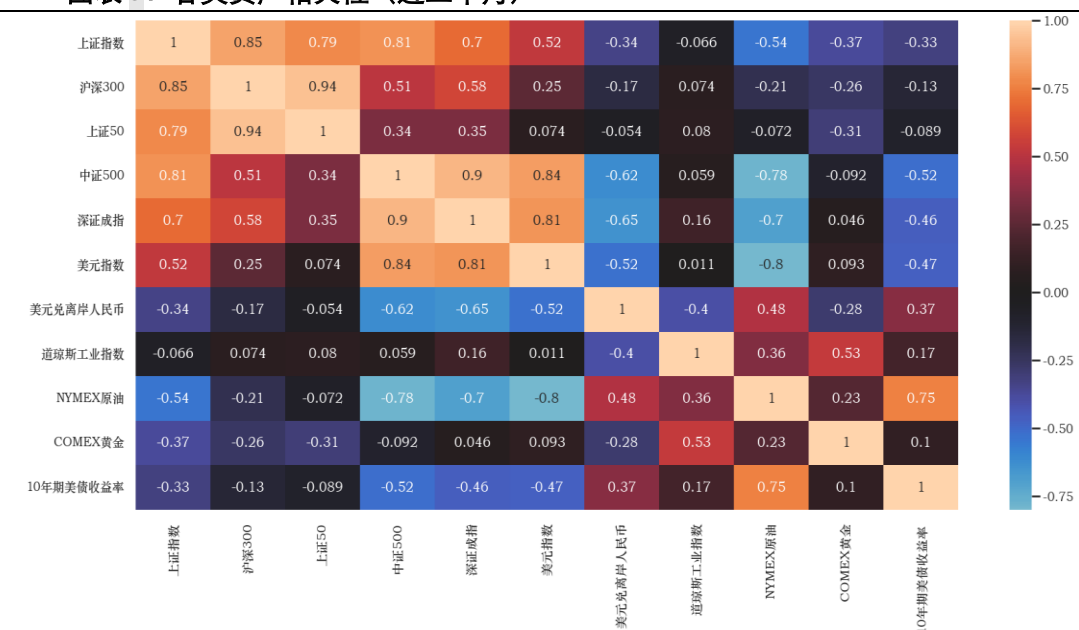


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

2. 各类资产相关性

从近三个月各类资产的相关性来看，近期 A 股各宽基指数之间相关性继续增强，但 A 股和外围市场以及汇率变化的相关性仍表现偏弱，与大宗商品市场的相关性整体不高。目前上证指数和沪深 300 指数、上证 50 指数以及中证 500 指数的相关性均较高，但上证 50 指数与中证 500 指数和深证成指的相关性偏弱。

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

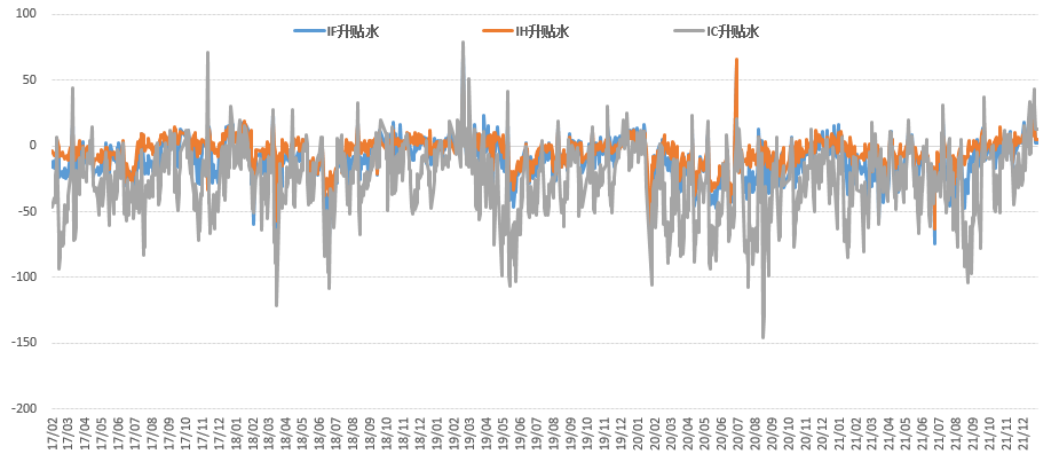
二、市场情绪观察

1. 股指升贴水情况

国内股指期货升贴水方面，上周三大股指期货处于升水结构。截至 2021 年 12 月 31 日，IF 当月合约年化升贴水率由之前一周的+16.26%变为+2.63%，IH 当月合约年化升贴水率由之前一周的+3.07%变为+2.69%，IC 当月合约年化升贴水率由之前一周的+5.47%变为+2.92%。从市场情绪上看，近期全球市场对新型病毒和美元加息的担忧有所缓解，风险偏好有所提升，但国内年底资金博弈升温，A 股板块轮动加剧，A 股指数整体上延续调整。近期股指期货持续升水，不过市场情绪较为波动，股指走势上下波动。后续来看，资金面偏紧将逐步缓解，预计股指期货将暂时继续维持升水。

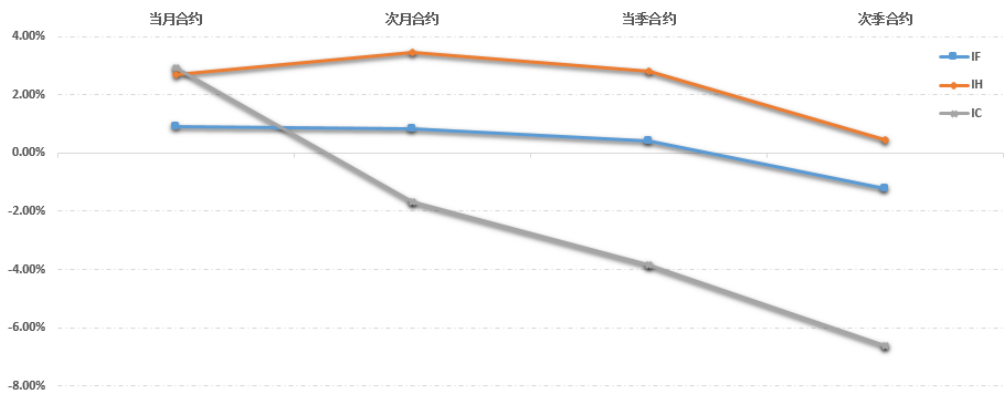
从近一年来股指期货升贴水情况来看，股指期货大部分时间处于贴水状态，近一年 IF、IH 和 IC 分别平均贴水 11.9、4.00 和 24.8 个点，当前升贴水分别处在历史 50%、90% 和 45% 的分位上，处于中等水平。

图表 6：股指升贴水变化



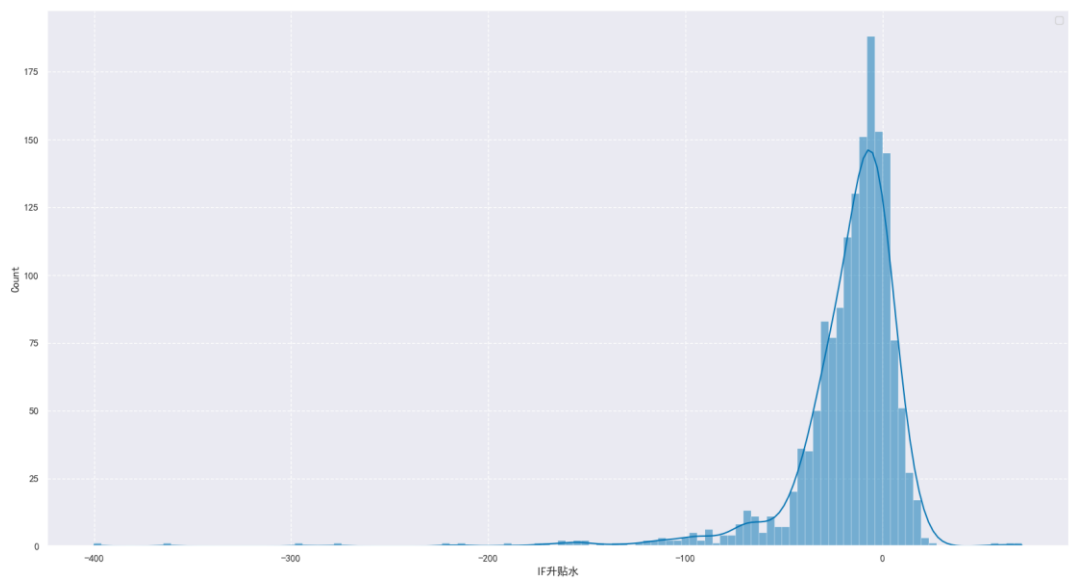
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

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

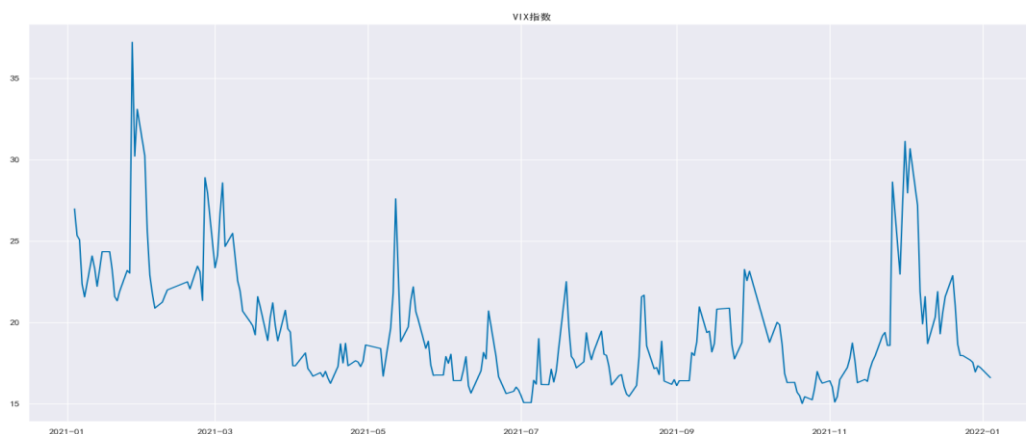


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

2.市场波动率表现

上周外围市场风险偏好回升，欧美股市普涨，美股继续上扬，外围市场波动回落。外围市场对新型病毒的担忧情绪缓解，美国疾控中心下调 omicron 在美占比预估，并预计该变异株潜伏期更短，拜登表示正在设法提高新冠病毒检测能力以满足巨大需求。美国 11 月商品贸易逆差创纪录高位，二手房签约量指数意外下滑。海外市场对疫情的担忧缓和，外围市场波动下降。上周衡量市场恐慌情绪的指标 VIX 指数下行至 17.22。2021 年以来，VIX 指数的最高位、平均值和最低位分别为 37.21、19.54 和 15.01，当前 VIX 指数处于历史 60% 的分位上，处于历史中等偏高水平。

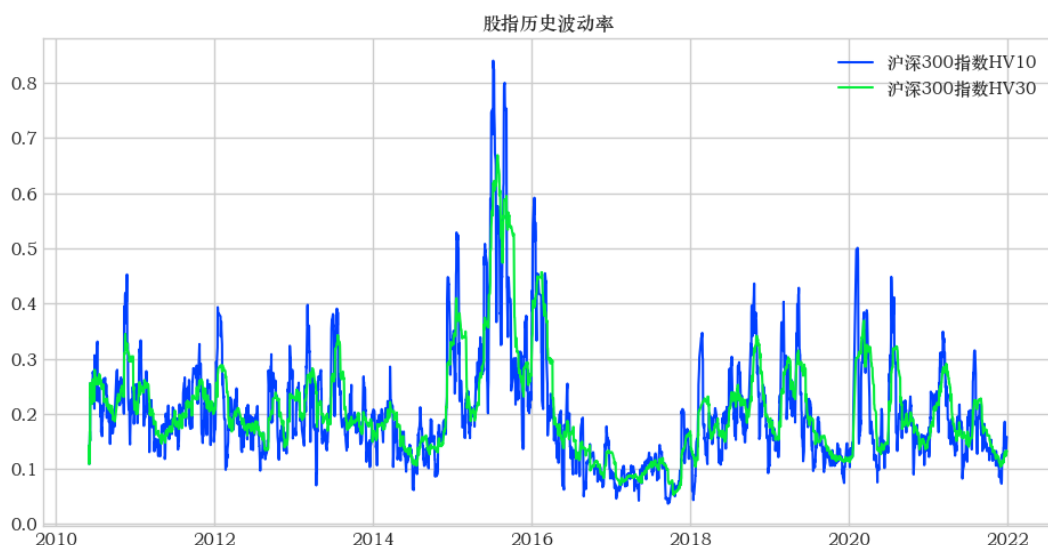
图表 9: VIX 恐慌指数



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

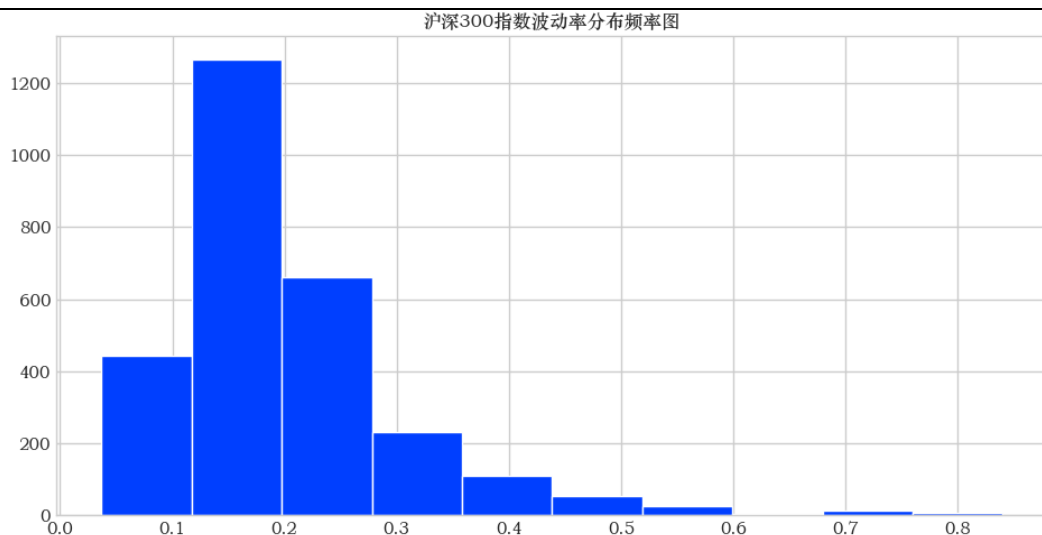
国内三大股指期货历史波动率先升后降，而隐含波动率回升。上周国内 A 股迎来整体处于调整阶段，国内流动性对 A 股市场形成扰动，国内股指波动呈现先升后降。上周沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数 HV10 波动率分别回落至 11.3%、13.0% 和 9.5% 左右，较之前一周有明显下降。国内 A 股延续调整，股指短期波动率有所下降，但中长期波动率变化不大，显示出市场对股指中长期看法偏向谨慎。后续来看，沪深 300 指数和中证 500 指数波动率仍有上升的可能性。

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

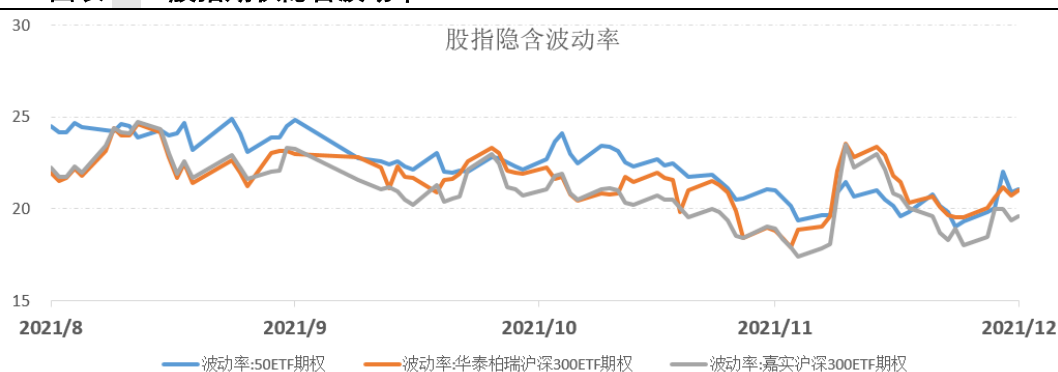
图表 12：三大股指波动率统计

	沪深 300 指数		上证 50 指数		中证 500 指数	
	HV10	HV30	HV10	HV30	HV10	HV30
均值	0.201	0.208	0.204	0.211	0.230	0.238
标准差	0.105	0.093	0.108	0.094	0.118	0.106
最小值	0.037	0.052	0.039	0.053	0.044	0.090
第一四分位数	0.135	0.149	0.136	0.149	0.154	0.172
中值	0.181	0.189	0.181	0.189	0.200	0.217
第三四分位数	0.235	0.246	0.244	0.248	0.272	0.273
最大值	0.841	0.669	0.905	0.656	0.871	0.741
当前波动率	0.113	0.128	0.130	0.129	0.095	0.106
当前分位数	13%	15%	21%	15%	3%	2%

数据来源：WIND、金信期货优财研究院

从期权隐含波动率来看，近期指数震荡中回升，但股指隐含波动率有所上升。上周股指期权隐含波动率较之前一周略有回升，50ETF 平值期权隐含波动率回升至 21.04 左右，300ETF 平值期权隐含波动率回升至 20.97 左右。由于年底市场流动性不确定性较大，宽信用预期有所降温，资金博弈升温，市场担忧情绪有所上升。

图表 13：股指期权隐含波动率



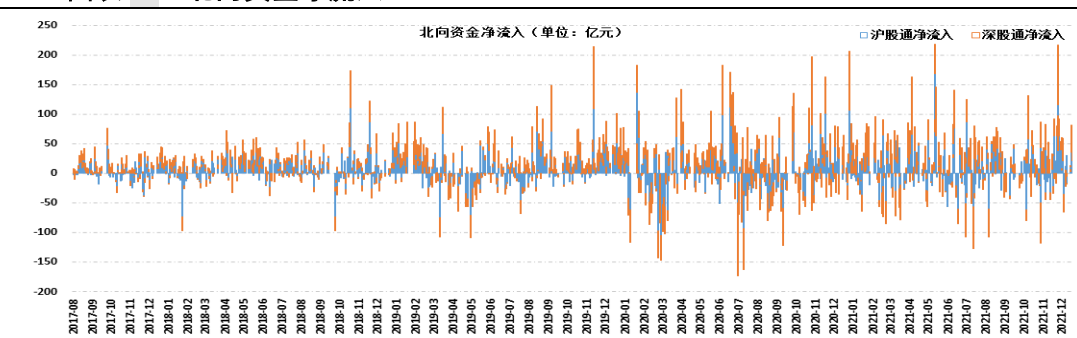
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

3.北向资金变化

上周北向资金净流入累计净流入 146.69 亿元，外资再次转为净流入，低于过去四周的

周度均值水平，其中沪股通净流入 67.96 元，深股通净流入 78.73 亿元。12 月份国内陆股通新规后海外资金流入 A 股市场一度放缓，但上周北向资金对沪深两市的乐观情绪重新升温，但资金仍加大调仓换股力度。上周北向资金加仓主要集中在能源、基础化工、医药、银行和有色金属行业，而对食品饮料、公用事业、汽车等板块减持较多。

图表 14：北向资金净流入

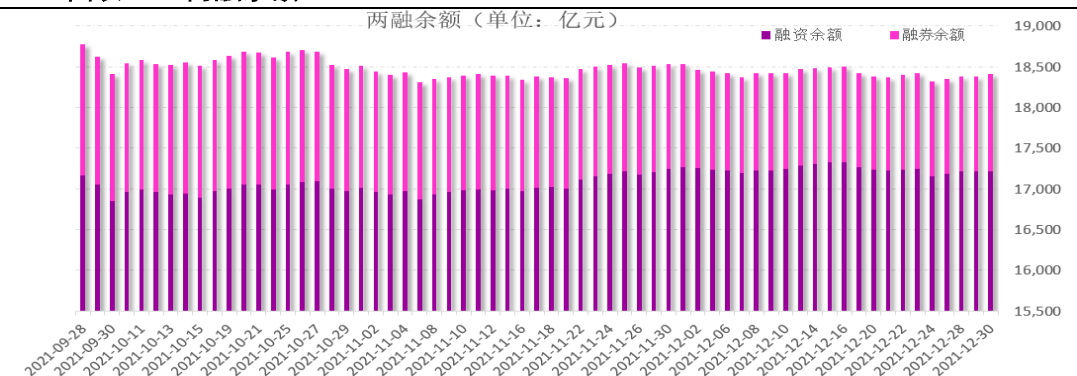


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

4. 融资融券变化

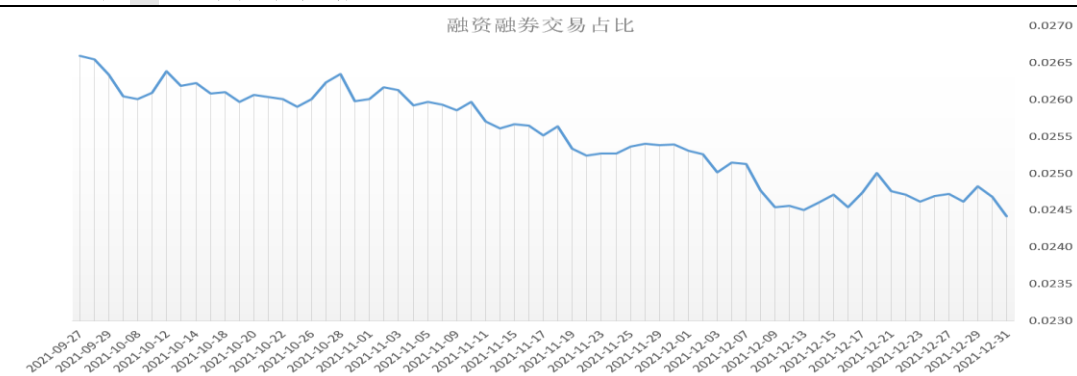
融资融券市场概况：截至 2021 年 12 月 31 日，沪深两市的融资融券余额为 18,321.53 亿元，较之前一周环比增加 1.73 亿元。其中融资余额 17,120.06 亿元，融券余额 1,201.47 亿元。近一周来，A 股持续调整，A 股市值和融资融券余额双双增加，融资融券交易占 A 股流通市值比值继续回落。

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”。