



2022 年 1 月 24 日

股指量化周报

市场风格重回大盘股，市场情绪偏谨慎

内容提要

上周（1 月 17 日-21 日），大类资产表现上，工业金属>港股>债券>农产品>A 股蓝筹>黄金>原油>新兴市场股市>国内小盘股>欧美股市。美元加息预期强化的背景下美债收益率抬升，全球风险偏好下降，供应忧虑推动国际原油价格连涨五周，中国央行宽松政策提振工业金属领涨，通胀和地缘政治风险带动贵金属价格上涨。海外权益资产普跌，美元指数上涨，人民币兑美元延续升势。

国内股市呈现震荡横盘态势，权重股有所回暖，A 股呈现沪强深弱的二八分化格局。大盘/小盘比值回升至 0.62 附近，市场风格显著偏向于大盘股，权重大盘股稍强，成长板块偏弱，市场偏好重新向大盘股扩散，“稳增长”相关板块表现强于市场。

升贴水方面，上周三大股指期货贴水幅度有所扩大。A 股市场频繁转换，股指短期难以形成合力，大盘指数呈现分化，股指期货由之前升水状态转入贴水并且贴水幅度有所扩大，显示出市场情绪并不乐观。

波动率上，上周欧美股市接连杀跌，外围市场波动上升。上周外围市场对美联储 3 月加息的预期持续升温，欧美国家国债收益率大幅攀升重挫欧美股市，美股科技股动荡。上周衡量市场恐慌情绪的指标 VIX 指数上行至 28.85。国内三大股指期货历史波动率回升，但隐含波动率略降。目前市场仍处于高低切换阶段，A 股市场将转向年报行情，但外围市场对 A 股仍有冲击作用，预计节前股指短期维持震荡，沪深 300 指数和上证 50 指数波动率仍有上升可能。

北向资金方面，上周北向资金连续第 4 周实现净买入，高于过去四周的周度均值水平。北向资金继续加大调仓换股力度，加仓风格以“稳增长”为主线，主要加仓集中在国防军工、建筑装饰、银行、房地产、煤炭、非银金融、石油石化等板块，而对旅游和医药等板块减持较多。

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

姚兴航

从业资格编号 F3073320

投资咨询编号 Z0015370

yaoxinghang@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	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

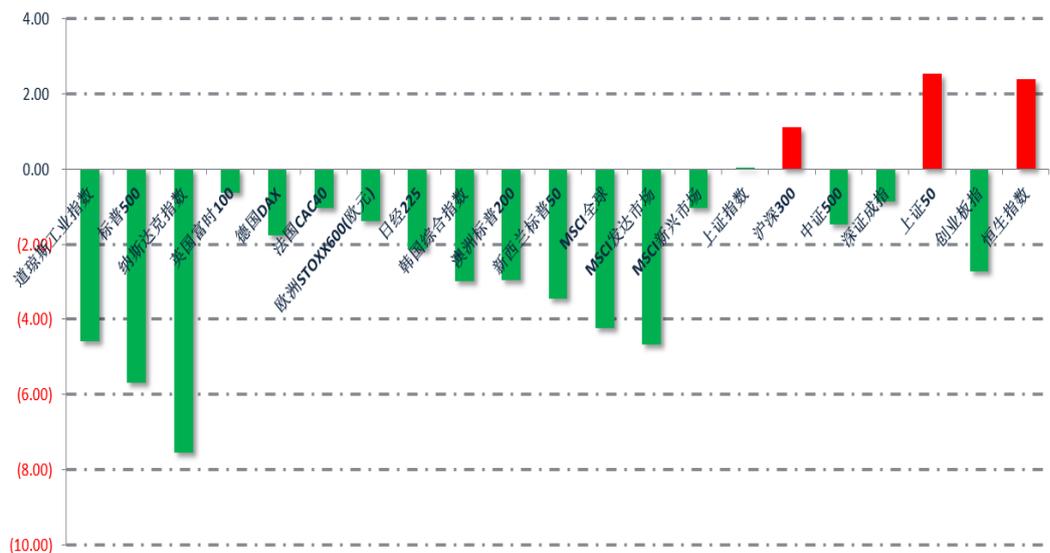
一、股指总体表现

1.全球股指收益率表现

上周（1月17日-21日），全球大类资产表现上，工业金属>港股>债券>农产品> A股蓝筹>黄金>原油>新兴市场股市>国内小盘股>欧美股市。美元加息预期强化的背景下美债收益率抬升，全球风险偏好下降，供应忧虑推动国际原油价格连涨五周，中国央行宽松政策提振工业金属领涨，通胀和地缘政治风险带动贵金属价格上涨。海外权益资产普跌，美元指数上涨，人民币兑美元延续升势。

股市方面，上周全球风险资产遭到剧烈抛售，全球主要国家权益集体下挫，欧美国家股市表现差于新兴市场股市。全球重要股市中，MSCI全球下跌4.25%，其中MSCI发达市场下跌4.66%，MSCI新兴市场下跌1.05%。欧美股市普遍下跌，美国通胀预期升温，市场对美联储加息的预期抬升，美国股市创下新冠疫情以来最大周跌幅，道琼斯工业指数下跌4.58%创2020年11月以来最大周跌幅，标普500指数下跌5.68%，纳斯达克指数下跌7.55%，标普500指数和纳斯达克指数均创2020年3月下旬以来最大周跌幅；欧洲三大股指齐跌，英国富时100指数下跌0.65%，德国DAX指数下跌1.76%，法国CAC40指数下跌1.04%；亚太股市集体下跌，日经225指数下跌2.14%，韩国综合指数下跌3%，澳洲标普200指数下跌2.95%，新西兰标普50指数下跌3.46%。港股方面，恒生指数上涨2.39%，恒生国企指数上涨1.59%，AH溢价指数下行1.80点收于137.63。

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

国内股市呈现震荡横盘态势，权重股有所回暖，A股呈现沪强深弱的二八分化格局。

上证指数上周上涨0.04%，深证成指下跌0.86%，沪深300指数上涨1.11%，而小盘股代表中证500指数下跌1.48%，金融股代表上证50指数上涨2.54%，创业板指下跌2.72%。

从大小盘股比值来看，上周上证小盘下跌1.6%，中证超大上涨1.98%，大盘/小盘比值回升至0.62附近。上周A股继续调整，但市场风格显著偏向于大盘股，权重大盘股稍强，成长板块偏弱，市场偏好重新向大盘股扩散。（以中证超大作为大盘指数，以上证小盘作为小盘指数）

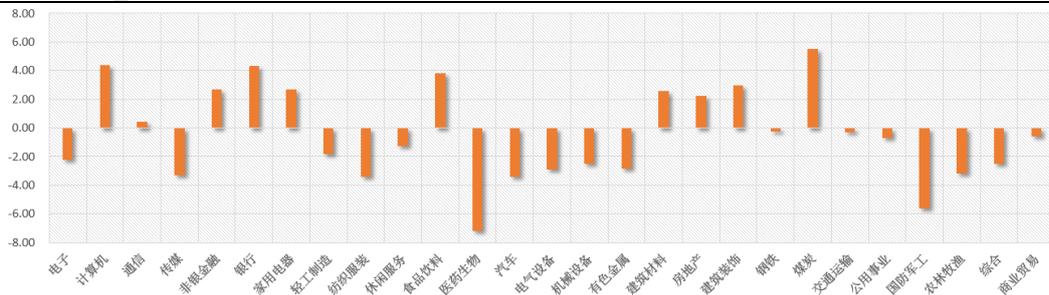
图表 2：大小盘比值走势



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

行业表现方面，上周指数分化中继续调整，A 股重现“二八分化”，“稳增长”相关板块表现强于市场。(1) **周期风格表现分化**。冬奥会限产预期带动煤价反弹，煤炭板块领涨。货币政策持续宽松以及地产基建投资提振经济的预期发酵，地产、建筑、建材、家电等板块逆势走强。电气设备、有色金属、汽车板块回调。七部门发文促进绿色消费大力推广新能源汽车，但随着补贴退坡以及部分车企开始提价，新能源板块呈下跌走势；(2) **金融风格整体走强**。随着 LPR 迎来双降以及流动性宽松预期，低估值的银行股和保险股获得北上资金的加仓，银行和保险板块大幅走强，非银金融板块跟随上扬；(3) **消费风格有所反弹**。12 月社会消费品零售总额增速有所回落，餐饮消费降幅收敛，食品饮料板块反弹，白酒板块表现强势，医药板块整体受大盘盘整和行业政策影响而出现较大跌幅；(4) **成长风格呈现分化**。电子和传媒板块继续下挫，通信和计算机板块反弹。后续来看，随着“稳增长”政策逐步落地及效果显现，消费需求将继续向疫情前常态化水平收敛，关注 A 股年报业绩预告。

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股和外围市场以及汇率变化的相关性偏弱，但与大宗商品市场的相关性整体仍然不高。A股各宽基指数相关性方面，上证50指数和沪深300均为大盘蓝筹风格，两者呈现出高度正相关，而中证500指数作为沪深两市中小盘股代表，其与上证指数和深证成指的相关性较高，但与中证100指数和上证50指数的相关性相对较低。金融股代表上证50指数和中小盘股代表中证500指数相关性偏低，同时上证指数与科创50指数的相关性也偏低。股指期货IF、IH和IC与各自的现货指数保持较高的相关性。

图表 5: 各类资产相关性 (近三个月)

上证指数	1	0.75	0.72	0.82	0.64	0.69	0.61	0.12	0.37	0.36	0.33	0.77	0.79	0.73	0.43	-0.11	0.056	-0.55	-0.35
沪深300	0.75	1	0.89	0.47	0.73	0.93	0.3	0.42	0.56	0.4	0.59	0.99	0.42	0.88	0.16	0.069	0.12	-0.39	-0.27
上证50	0.72	0.89	1	0.3	0.49	0.98	0.14	0.051	0.38	0.13	0.26	0.9	0.29	0.99	0.14	-0.065	0.16	-0.18	-0.18
中证500	0.82	0.47	0.3	1	0.77	0.25	0.9	0.37	0.55	0.68	0.52	0.5	0.98	0.32	0.66	-0.27	0.19	-0.72	-0.13
深证成指	0.64	0.73	0.49	0.77	1	0.48	0.79	0.77	0.87	0.91	0.83	0.73	0.72	0.49	0.61	-0.29	0.29	-0.66	0.01
中证100	0.69	0.93	0.98	0.25	0.48	1	0.067	0.11	0.34	0.11	0.32	0.92	0.22	0.96	0.047	0.074	0.072	-0.16	-0.25
中证1000	0.61	0.3	0.14	0.9	0.79	0.067	1	0.49	0.64	0.84	0.5	0.33	0.88	0.15	0.83	-0.52	0.24	-0.68	0.1
科创50	0.12	0.42	0.051	0.37	0.77	0.11	0.49	1	0.69	0.85	0.84	0.39	0.3	0.041	0.3	-0.028	0.077	-0.5	0.0086
中小100	0.37	0.56	0.38	0.55	0.87	0.34	0.64	0.69	1	0.81	0.73	0.56	0.53	0.38	0.5	-0.47	0.58	-0.33	0.33
创业板综	0.36	0.4	0.13	0.68	0.91	0.11	0.84	0.85	0.81	1	0.78	0.41	0.63	0.14	0.69	-0.4	0.24	-0.65	0.17
创业板筹	0.33	0.59	0.26	0.52	0.83	0.32	0.5	0.84	0.73	0.78	1	0.59	0.49	0.26	0.34	0.097	0.22	-0.59	-0.012
沪深300期货	0.77	0.99	0.9	0.5	0.73	0.92	0.33	0.39	0.56	0.41	0.59	1	0.47	0.9	0.22	0.031	0.12	-0.42	-0.24
中证500期货	0.79	0.42	0.29	0.98	0.72	0.22	0.88	0.3	0.53	0.63	0.49	0.47	1	0.32	0.7	-0.28	0.21	-0.71	-0.081
上证50期货	0.73	0.88	0.99	0.32	0.49	0.96	0.15	0.041	0.38	0.14	0.26	0.9	0.32	1	0.17	-0.078	0.16	-0.2	-0.17
美元指数	0.43	0.16	0.14	0.66	0.61	0.047	0.83	0.3	0.5	0.69	0.34	0.22	0.7	0.17	1	-0.56	0.16	-0.56	0.25
美元兑离岸人民币	-0.11	0.069	-0.065	-0.27	-0.29	0.074	-0.52	-0.028	-0.47	-0.4	0.097	0.031	-0.28	-0.078	-0.56	1	-0.39	0.0091	0.58
道琼斯工业指数	0.056	0.12	0.16	0.19	0.29	0.072	0.24	0.077	0.58	0.24	0.22	0.12	0.21	0.16	0.16	-0.39	1	0.23	0.47
NYMEX原油	-0.55	-0.39	-0.18	-0.72	-0.66	-0.16	-0.68	-0.5	-0.33	-0.65	-0.59	-0.42	-0.71	-0.2	0.25	0.0091	0.23	1	0.36
COMEX黄金	-0.35	-0.27	-0.18	-0.13	0.01	-0.25	0.1	0.0086	0.33	0.17	-0.012	-0.24	-0.081	-0.17	0.25	-0.58	0.47	0.36	1

数据来源: WIND、金信期货优财研究院

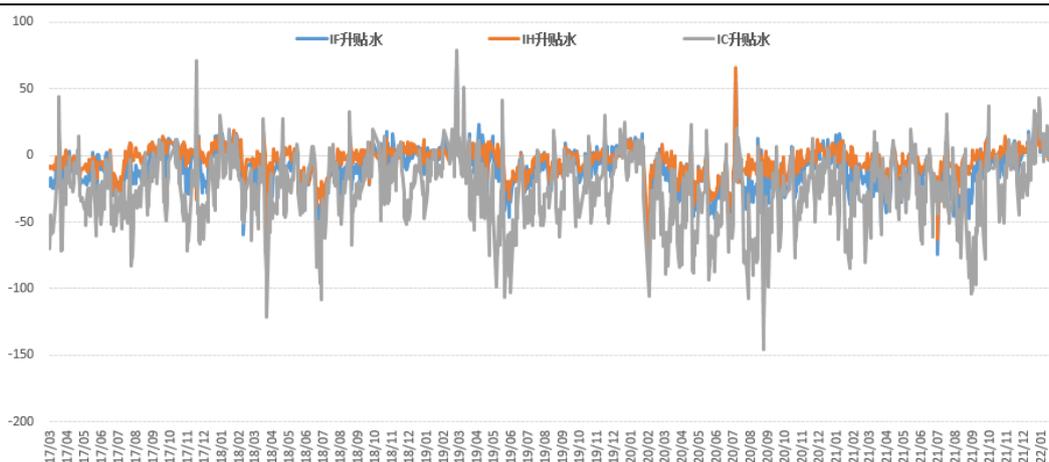
二、市场情绪观察

1. 股指升贴水情况

国内股指期货升贴水方面，上周三大股指期货贴水幅度有所扩大。截至2022年1月21日，IF 当月合约年化升贴水率由之前一周的-0.69%变为-1.01%，IH 当月合约年化升贴水率由之前一周的-0.75%变为-1.84%，IC 当月合约年化升贴水率由之前一周的+1.07%变为+1.04%。从市场情绪上看，近期国内稳增长和宽信用政策预期继续强化，但中美货币政策持续分化，外围市场美元加息预期增强背景下美债收益率大幅上行对A股市场情绪形成扰动，同时央行意外下调MLF利率以及随后LPR如期下调后，A股市场频繁转换，股指短期难以形成合力，大盘指数呈现分化，股指期货由之前升水状态转入贴水并且贴水幅度有所扩大，显示出市场情绪并不乐观。

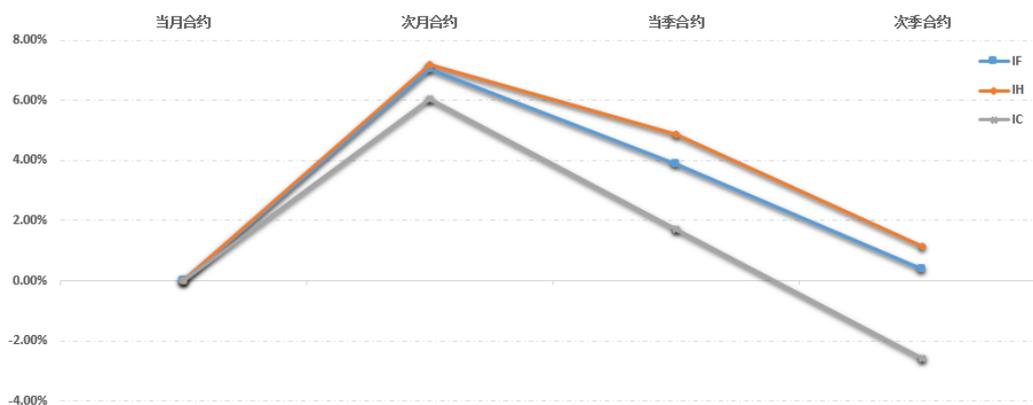
从近一年来股指期货升贴水情况来看，股指期货大部分时间处于贴水状态，近一年IF、IH和IC分别平均贴水11.6、4.0和22.5个点，当前升贴水分别处在历史50%、50%和45%的分位上，处于中等水平。

图表 6: 股指升贴水变化



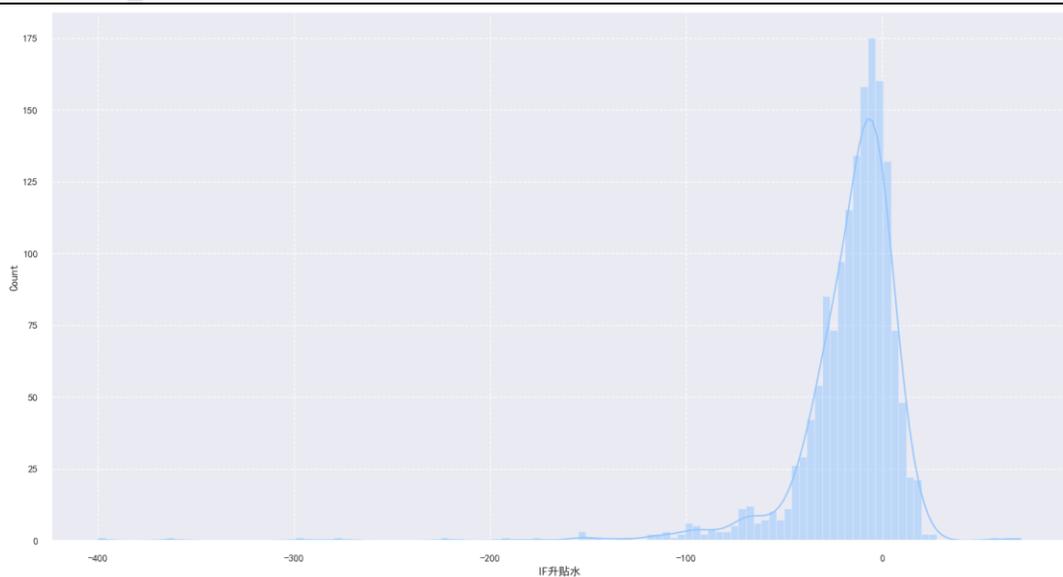
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

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



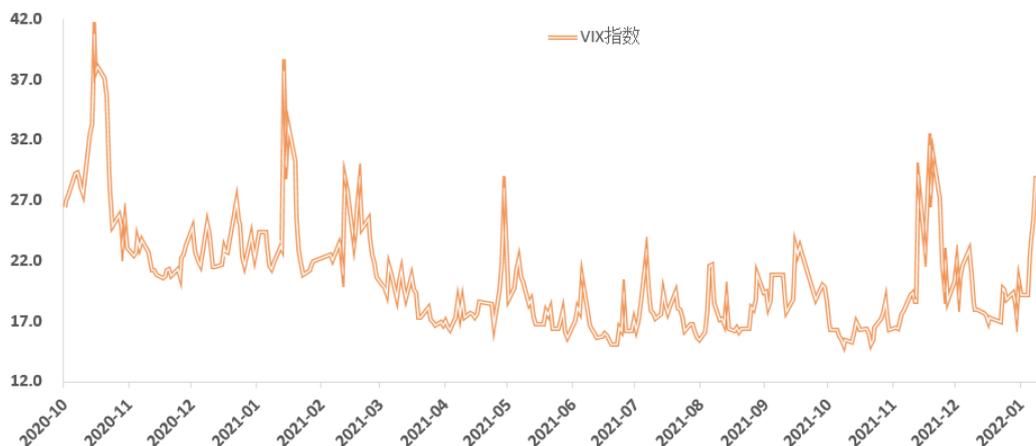
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

2. 市场波动率表现

上周欧美股市接连杀跌，外围市场波动上升。上周外围市场对美联储 3 月加息的预期

持续升温，欧美国家国债收益率大幅攀升重挫欧美股市，美股科技股动荡。美国财长耶伦预计明年通胀大幅放缓，并对经济前景感到乐观。上周衡量市场恐慌情绪的指标 VIX 指数上行至 28.85。2021 年以来，VIX 指数的最高位、平均值和最低位分别为 37.21、19.61 和 15.01，当前 VIX 指数处于历史 90% 的分位上，处于历史偏高水平。

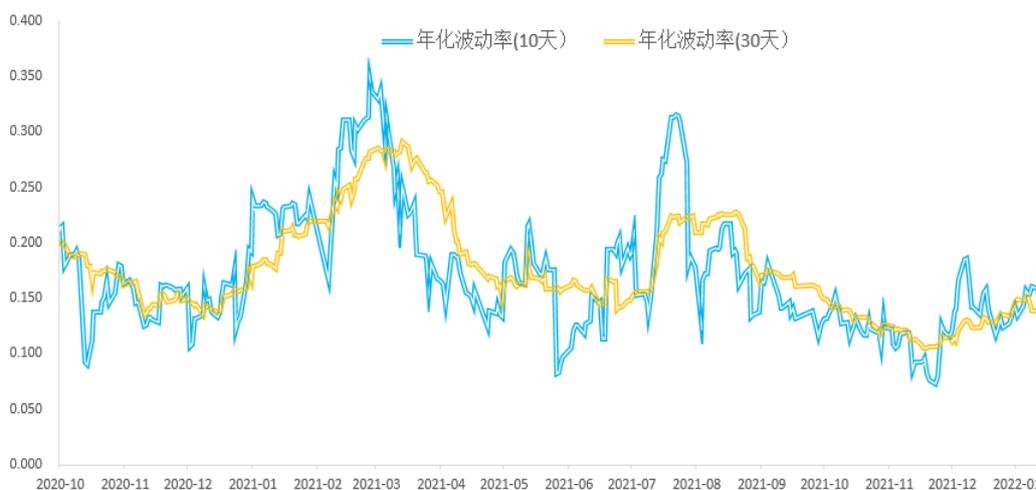
图表 9: VIX 恐慌指数



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回升，但隐含波动率略降。上周国内 A 股持续调整，美联储加息预期持续升温，外围市场波动对国内市场形成扰动。上周沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数 HV10 波动率分别回升至 16.1%、16.5% 和 13.2% 左右，较之前一周有明显回升。近期央行 MLF 超额续作并下调利率 10bp 后，央行副行长表态开大货币政策工具箱避免“信贷塌方”，LPR 追随 MLF 下降，叠加近期财政政策前置发力和稳增长政策密集落地，短期经济羸弱而稳增长诉求提升，一季度处于央行宽信用的时间窗口。目前市场仍处于高低切换阶段，A 股市场将转向年报行情，但外围市场对 A 股仍有冲击作用，预计节前股指短期维持震荡，沪深 300 指数和上证 50 指数波动率仍有上升可能。

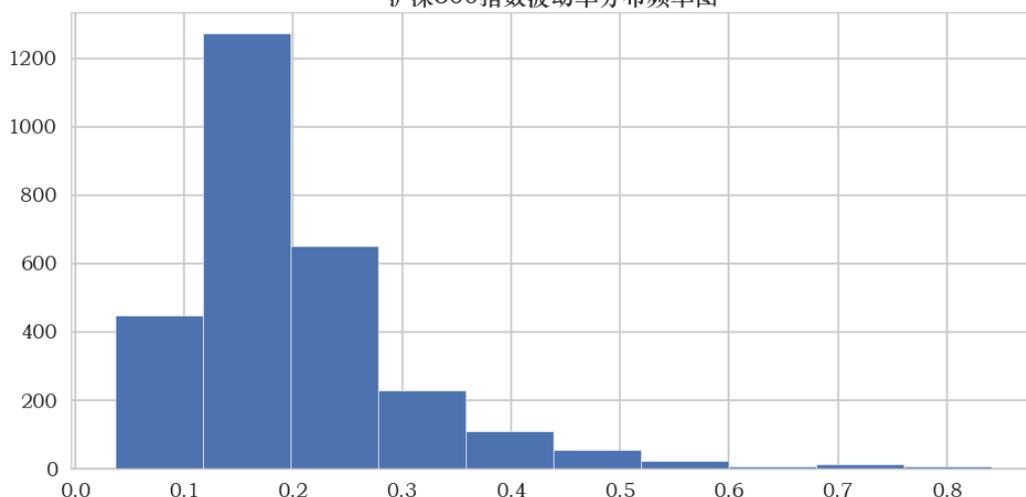
图表 10: 沪深 300 指数波动率



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

图表 11: 股指历史波动率分位图

沪深300指数波动率分布频率图



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	0.207	0.203	0.210	0.229	0.237
标准差	0.105	0.093	0.108	0.094	0.118	0.106
最小值	0.006	0.006	0.039	0.039	0.004	0.004
第一四分位数	0.134	0.148	0.136	0.148	0.153	0.171
中值	0.180	0.188	0.180	0.188	0.200	0.216
第三四分位数	0.234	0.246	0.244	0.248	0.271	0.272
最大值	0.841	0.669	0.905	0.656	0.871	0.741
当前波动率	0.161	0.138	0.165	0.137	0.132	0.128
当前分位数	37%	20%	41%	19%	15%	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，近期指数分化中调整，股指隐含波动率稳中略降。上周股指期权隐含波动率较之前一周略有下降，50ETF 平值期权隐含波动率下降至 21.06 左右，300ETF 平值期权隐含波动率下降至 19.06 左右。上周板块分化仍旧明显，蓝筹股走强不足以带动大盘指数大幅反弹，市场情绪偏向谨慎。

图表 13：股指期权隐含波动率

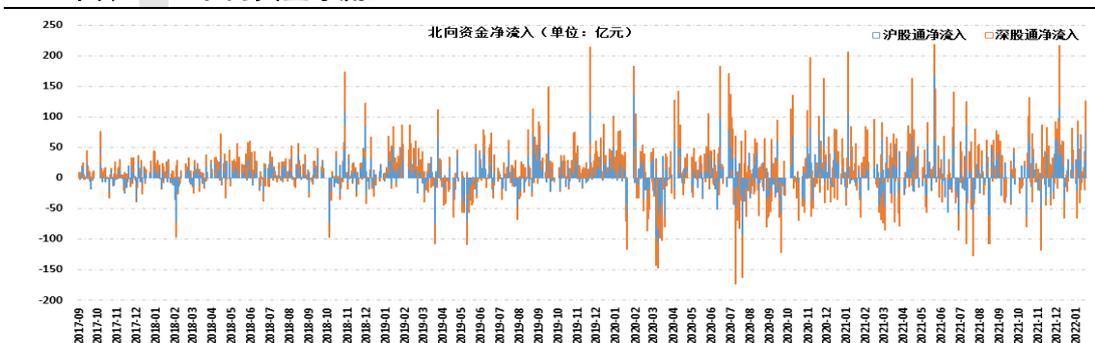

数据来源：WIND、金信期货优财研究院

3.北向资金变化

上周北向资金连续 5 个交易日净买入，净流入累计 291.97 亿元，外资连续第 4 周实现净买入，高于过去四周的周度均值水平。上周沪股通净流入 197.35 元，深股通净流入 94.62

亿元。上周北向资金继续加大调仓换股力度，加仓风格以“稳增长”为主线，主要加仓集中在国防军工、建筑装饰、银行、房地产、煤炭、非银金融、石油石化等板块，而对旅游和医药等板块减持较多。

图表 14: 北向资金净流入

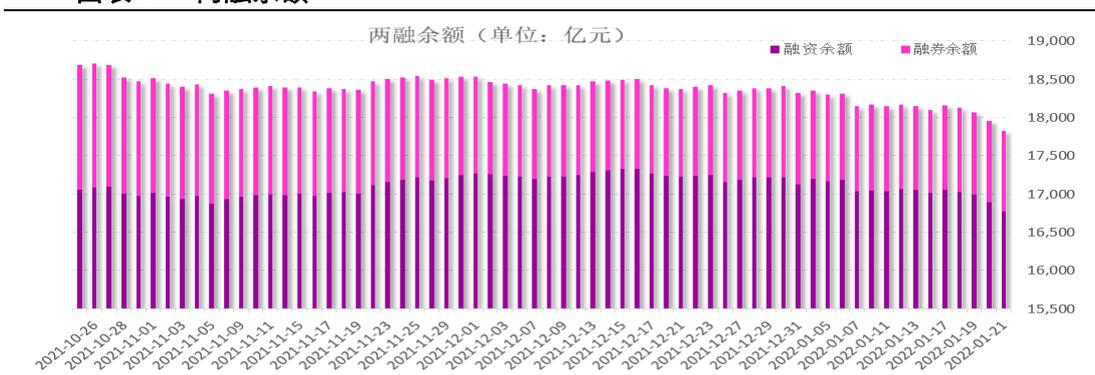


数据来源: WIND、金信期货优财研究院

4. 融资融券变化

融资融券市场概况: 截至 2022 年 1 月 21 日, 沪深两市的融资融券余额为 17,818.78 亿元, 较之前一周环比减少 280.87 亿元。其中融资余额 16,765.02 亿元, 融券余额 1,053.76 亿元。近两周来, A 股连续调整, A 股市值和融资融券余额双双下降, 融资融券交易占 A 股流通市值比值徘徊在 2.47% 附近。

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/>