



2021年8月23日

股指量化周报

市场情绪转弱，A股重心下移

内容提要

上周（8月16日-8月20日），全球大类资产整体下挫，避险资产整体表现强于风险资产。由于市场担忧美联储即将退出刺激措施，全球市场风险偏好下降，欧美股市普遍下跌，新兴市场股市表现较差。国内股市重心下移，A股震荡走弱，主要股指全线下跌。

国内股指期货升贴水方面，上周三大股指期货延续贴水状态，同时三大股指期货延续贴水状态，同时贴水幅度扩大。从市场情绪上看，股指期货升贴水幅度较为波动，显示市场当前市场分歧较大，而中线资金仍然显示出看空情绪。整体来看，当前宏观环境中性偏弱，短期股指重心下移，市场情绪波动较大，预计股指期货将延续贴水。

波动率上，上周欧美股市普跌，美股大幅下挫，外围市场波动整体上升。国内权益资产波动整体上升，三大股指期货波动率反弹。随着A股不断走弱，上周股指期权隐含波动率较之前一周有明显上升，50ETF平值认沽期权隐含波动率维持在24.94%左右的水平。当前股指期权隐含波动率处于历史中等水平。

上周北向资金净流出104.91亿元，高于过去四周的周度均值水平。上周A股震荡回落，北上资金交投热情降温，机构表现较为谨慎。最近一个月来，受高估值板块估值回调、外围资金短期获利预期减弱以及政策整顿等因素影响，机构大幅调仓，北向资金有流出迹象。

融资融券方面，上周融资融券环比减少128.70亿元。其中融资余额16794.51亿元，融券余额1616.25亿元。融资融券交易占A股流通市值的比值为2.7%，较8月13日的2.67%略有上升。近两周来，A股走势重心下移，两融交易转为下降，市场交易情绪较弱。

刘文波

从业资格编号 F3070864

投资咨询编号 Z0015179

liuwenbo@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: 大小盘收益率分布.....	4
图表 4: 行业涨跌幅.....	5
图表 5: 各类资产相关性 (近一个月)	5
图表 6: 股指升贴水变化.....	6
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.....	8
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

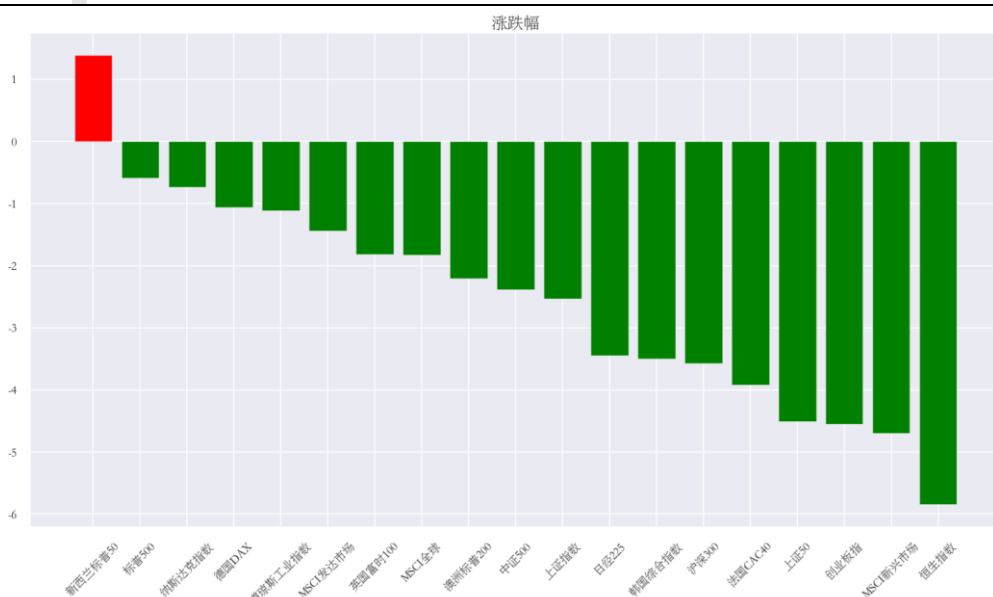
一、股指总体表现

1. 全球股指收益率表现

上周（8月16日-8月20日），全球大类资产整体下挫，避险资产整体表现强于风险资产，债券>黄金>海外权益资产>农产品>国内小盘股>A股蓝筹>港股>原油。全球市场风险偏好下降，海外权益资产普遍走弱，美元指数反弹，美债收益率下降。

股市方面，由于市场担忧美联储即将退出刺激措施，全球市场风险偏好下降，欧美股市普遍下跌，新兴市场股市表现较差。全球重要股市中，MSCI全球下跌1.83%，其中MSCI发达市场下跌1.44%，MSCI新兴市场下跌4.69%。上周欧美股市全线下跌，美国三大股指下挫，道琼斯工业指数下跌1.11%，标普500指数下跌0.59%，纳斯达克指数下跌0.73%；欧洲三大股指表现不佳，英国富时100指数下跌1.81%，德国DAX指数下跌1.06%，法国CAC40指数下跌3.91%；亚太股市领跌，日经225指数下跌3.45%，韩国综合指数下跌3.49%，澳洲标普200指数下跌2.2%，新西兰标普50指数上涨1.38%。港股方面，恒生指数下跌5.84%，恒生国企指数下跌2.78%，AH溢价指数上行3.53点收于138.91。

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

国内股市重心下移，A股震荡走弱，主要股指全线下跌。上证指数上周下跌2.53%，沪深300下跌3.57%，而小盘股代表中证500指数下跌2.38%，上证50指数下跌4.51%，创业板指下跌4.55%。

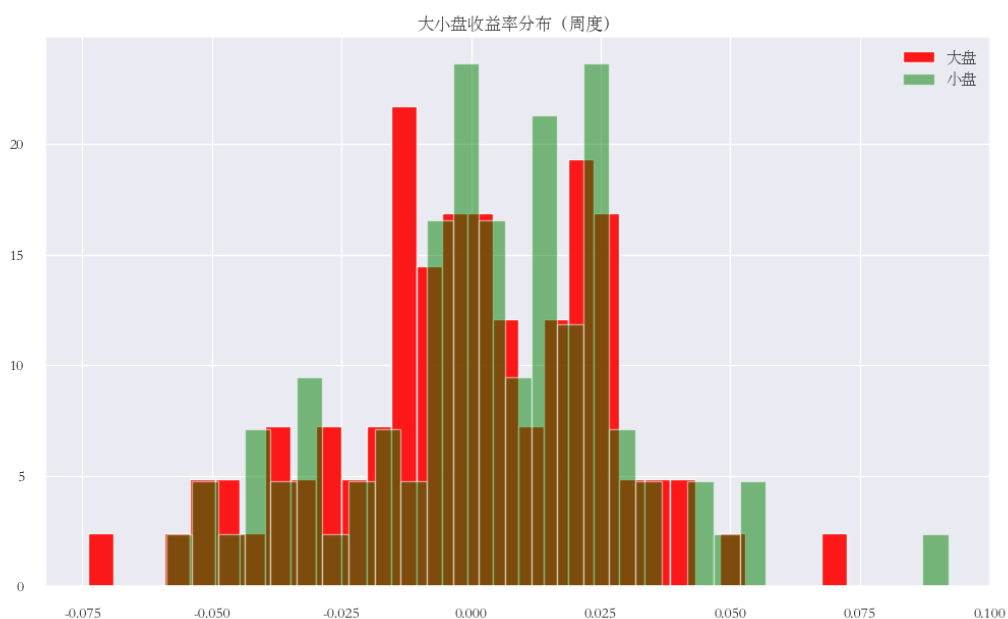
从大小盘股比值来看，当前仍是小盘股占优。本周大盘指数下跌3.27%，小盘指数下跌1.75%，大小盘比值继续下行。从历史上看，小盘股长期占据优势地位。从风格轮动来看，大小盘风格轮动一般会持续较长时间。（以中证超大作为大盘指数，以上证小盘作为小盘指数）

图表 2: 大小盘比值走势



数据来源: WIND、金信期货优财研究院

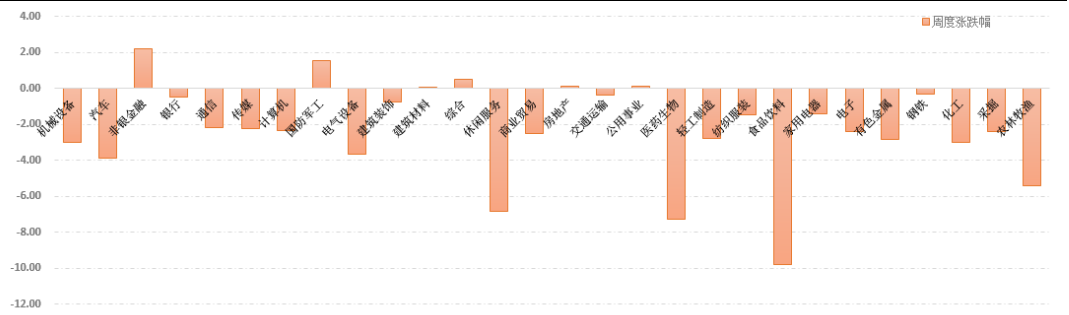
图表 3: 大小盘收益率分布



数据来源: WIND、金信期货优财研究院

行业表现方面, 上周 A 股市场延续结构性行情, 大消费集体下挫, 酿酒和医药下探, 贵州茅台持续走低, 科技、消费类权重股集体下杀, 带动市场持续走低。周期股、成长股及消费股均表现不佳, 并且跌幅较为明显, 而金融股相对抗跌。

图表 4：行业涨跌幅



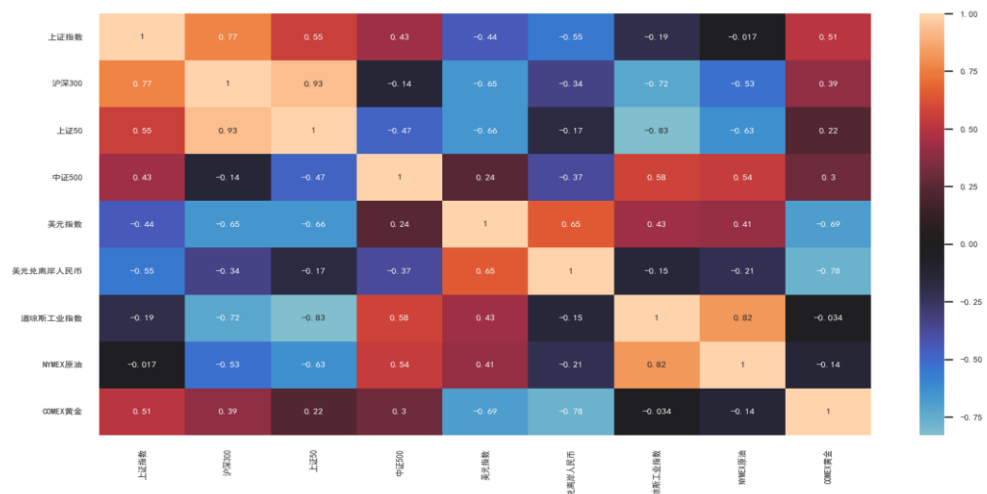
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

3. 各类资产相关性

从近 30 个交易日各类资产的相关性来看，国内 A 股与美股与大宗商品的相关性依旧偏弱，与黄金由负相关转为正相关性。上证指数与沪深 300 指数的相关性减弱，而与上证 50 指数和中证 500 指数的相关性均中等较弱。美股市场与原油价格的相关性较高，但与黄金的相关性较低。

从今年以来国内 A 股与各类资产的相关性来看，上证指数与美股、美元指数以及国内三大股指的相关性逐步增强，但是与黄金的相关性弱化。

图表 5：各类资产相关性（近一个月）



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

二、市场情绪观察

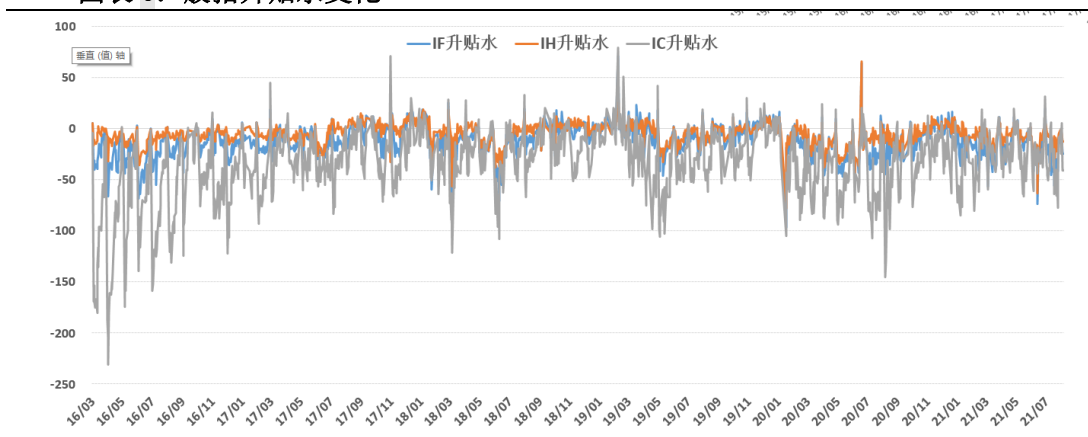
1. 股指升贴水情况

国内股指期货升贴水方面，上周三大股指期货延续贴水状态，同时贴水幅度扩大。截至 2021 年 8 月 20 日，IF 当月合约年化升贴水率由上周的-0.25%变为-0.52%，IH 当月合约年化升贴水率由上周的-0.18%变为-0.41%，IC 当月合约年化升贴水率由上周的-0.13%变为-0.60%。从市场情绪上看，股指期货升贴水幅度较为波动，显示市场当前市场分歧较大，而中线资金仍然显示出看空情绪。整体来看，当前宏观环境中性偏弱，短期股指重心下

移，市场情绪波动较大，预计股指期货将延续贴水。

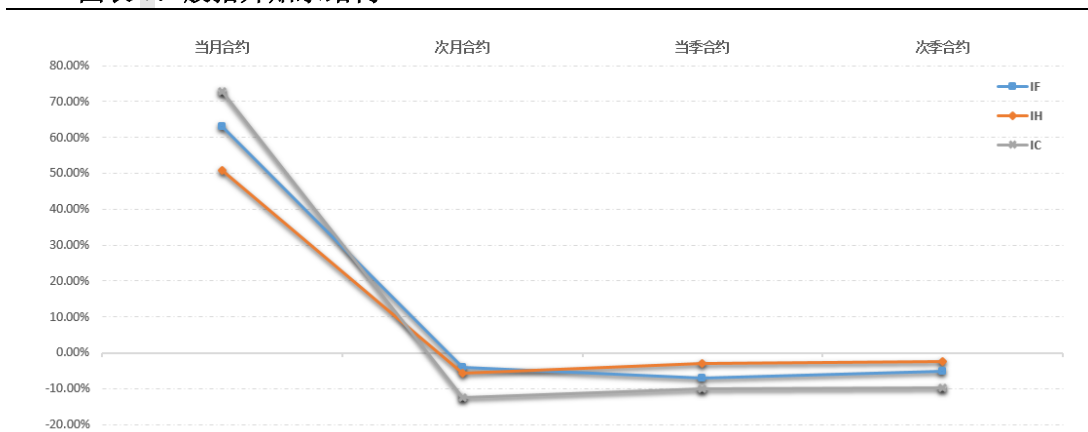
从近一年来股指期货升贴水情况来看，股指期货大部分时间处于贴水状态，近一年IF、IH和IC分别平均贴水14.0、6.4和28.1个点。当前IF、IH和IC的升贴水幅度分别为处在历史40%、45%和60%的分位上。

图表 6：股指升贴水变化



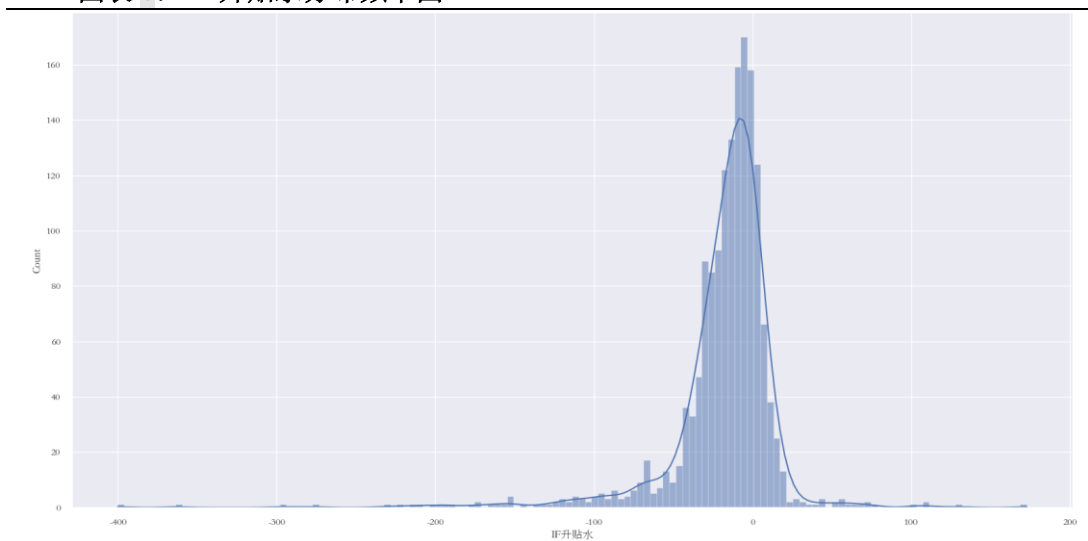
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

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

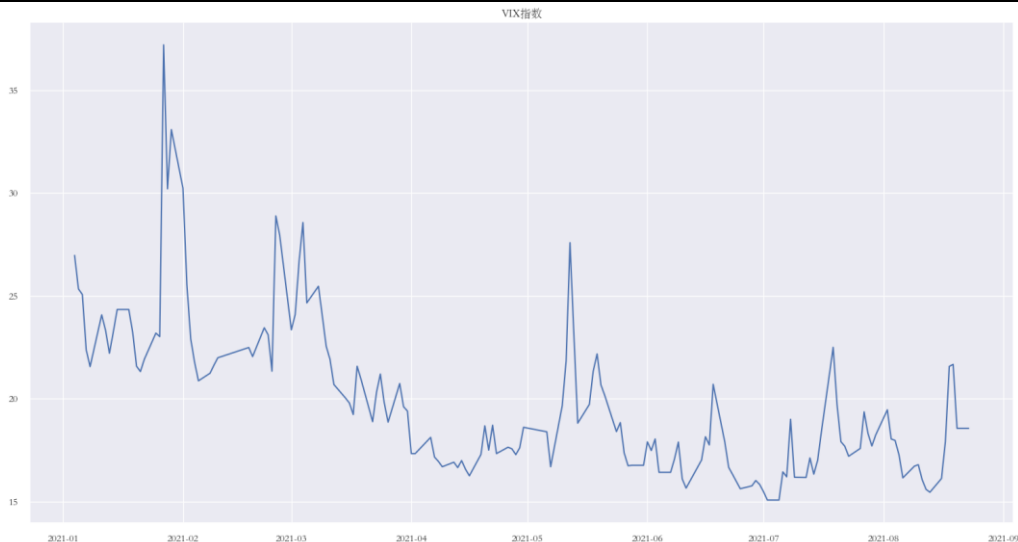


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

2. 市场波动率表现

上周欧美股市普跌，美股大幅下挫，外围市场波动整体上升，衡量市场恐慌情绪的指标 VIX 指数上行 3.11 点至 18.56。今年以来，VIX 指数的最高位、平均值和最低位分别为 37.21、19.87 和 15.07，当前 VIX 指数处于历史 65%的分位上，处于历史中等偏高水平。

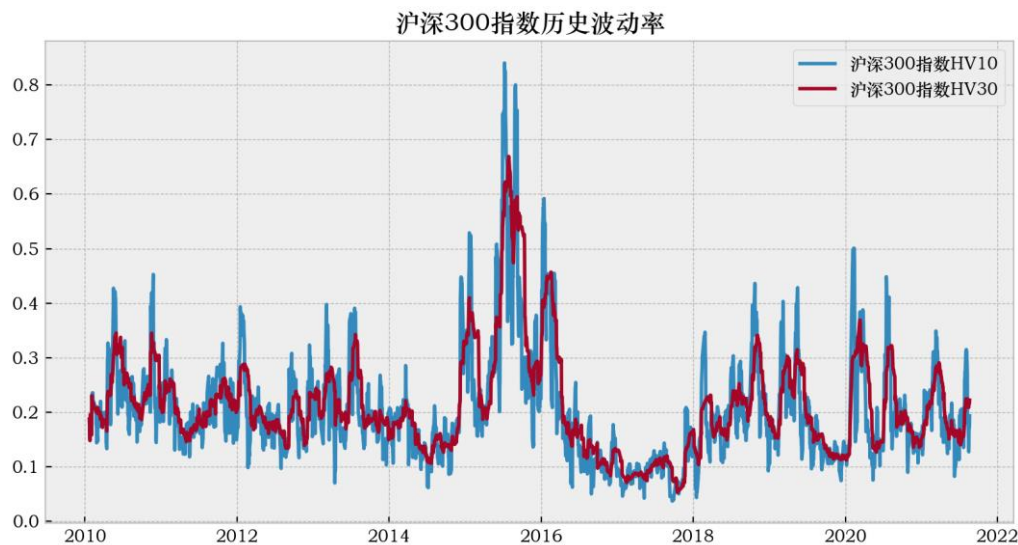
图表 9：VIX 恐慌指数



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

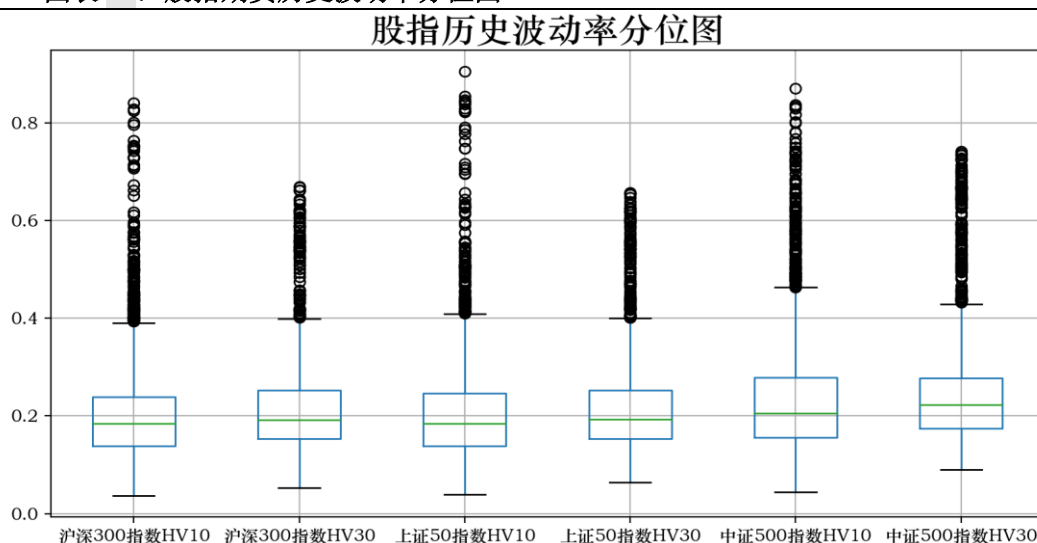
国内权益资产波动整体上升，三大股指期货波动率反弹，沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数 HV10 波动率分别上升至 19.3%、23.0%和 14.4%左右，其中沪深 300 指数波动率处于历史中等水平，而上证 50 指数和中证 500 指数波动率处于历史偏低水平。近期国内 A 股重心回落，海外市场波动抬升压制国内市场风险偏好，股指偏弱调整。

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

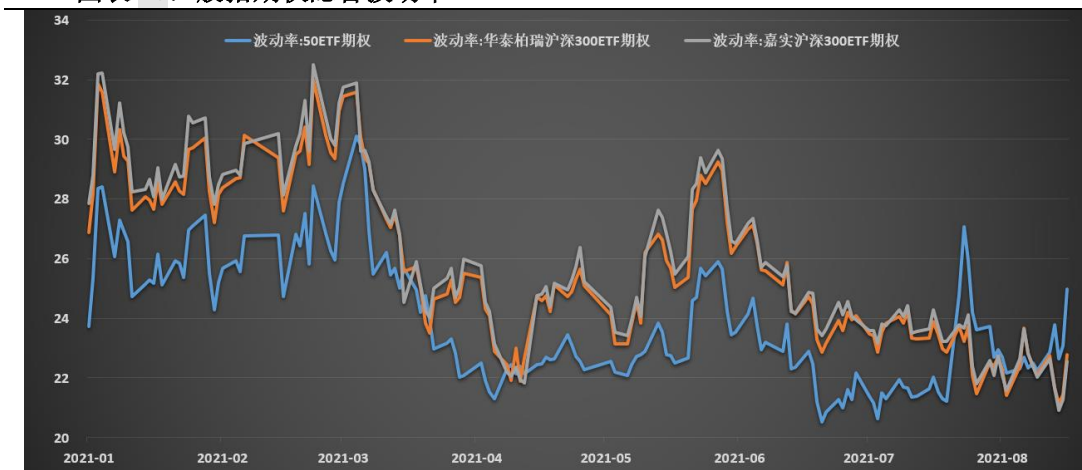
图表 12: 三大股指波动率统计

	沪深 300 指数		上证 50 指数		中证 500 指数	
	HV10	HV30	HV10	HV30	HV10	HV30
均值	0.205	0.211	0.207	0.213	0.234	0.242
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	0.138	0.154	0.138	0.154	0.156	0.175
中值	0.185	0.192	0.184	0.193	0.206	0.223
第三四分位数	0.240	0.252	0.248	0.253	0.279	0.279
最大值	0.841	0.669	0.905	0.656	0.871	0.741
当前波动率	0.193	0.218	0.230	0.238	0.144	0.166
当前分位数	56%	64%	21%	68%	19%	22%

数据来源: WIND、金信期货优财研究院

从期权隐含波动率来看,随着 A 股不断走弱,上周股指期货期权隐含波动率较之前一周有明显上升,50ETF 平值认购期权隐含波动率维持在 24.94%左右的水平。当前股指期货期权隐含波动率处于历史中等水平。

图表 13: 股指期货期权隐含波动率

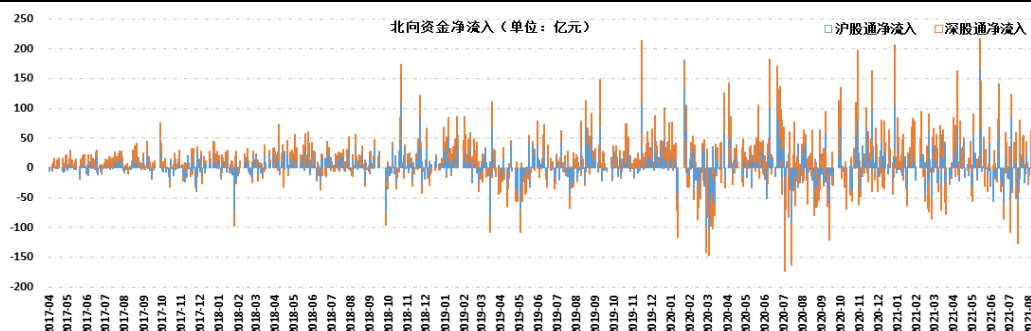


数据来源: WIND、金信期货优财研究院

3. 北向资金变化

上周北向资金净流出 104.91 亿元，高于过去四周的周度均值水平，其中沪股通净流出 50.05 亿元，深股通净流出 54.86 亿元。上周 A 股震荡回落，北上资金交投热情降温，机构表现较为谨慎。最近一个月来，受高估值板块估值回调、外围资金短期获利预期减弱以及政策整顿等因素影响，机构大幅调仓，北向资金有流出迹象。

图表 14: 北向资金净流入

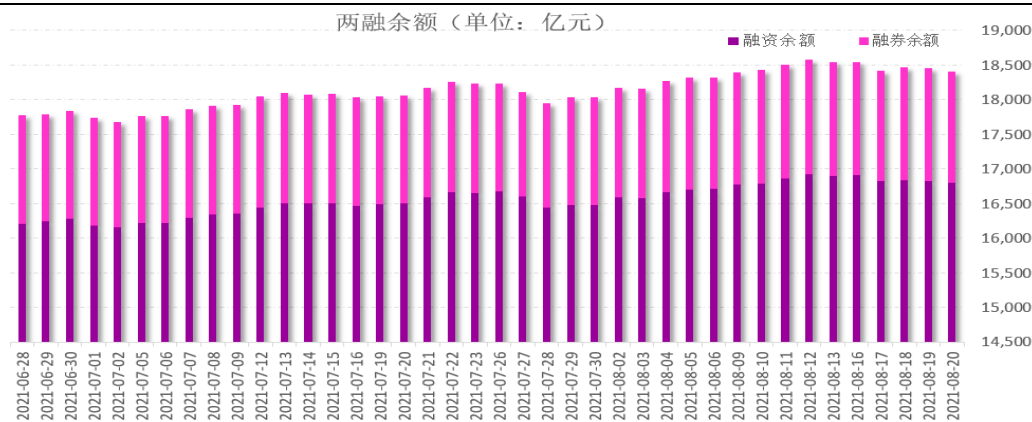


数据来源: WIND、金信期货优财研究院

4. 融资融券变化

融资融券市场概况: 截至 2021 年 8 月 20 日，沪深两市的融资融券余额为 18410.76 亿元，较之前一周环比减少 128.70 亿元。其中融资余额 16794.51 亿元，融券余额 1616.25 亿元。融资融券交易占 A 股流通市值的比值为 2.7%，较 8 月 13 日的 2.67%略有上升。近两周来，A 股走势重心下移，两融交易转为下降，市场交易情绪较弱。

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”。

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/>