

2021年12月13日

股指量化周报

央行降准刺激股市，A股走势及波动率齐升

内容提要

上周（12月6日-12月10日），受全球风险偏好上升影响，风险资金表现整体好于避险资产，原油>欧美股市> A股蓝筹>债券>工业金属>新兴市场股市>港股>国内小盘股>黄金>农产品，大宗商品呈现普涨，原油价格大幅反弹，工业金属上涨，黄金价格继续回调。

国内股市先抑后扬，大盘股表现较好，以地产为首的权重股偏强，沪指站稳3600点。央行全面降准落地，政治局会议定调“稳”基调，货币政策维持稳中偏松基调，降准后央行下调支农、支小再贷款利率，宽松预期再次增强。央行降准后A股走势偏强，市场风格偏向于大消费及大金融。

升贴水方面，上周三大股指期货集体出现升水。从市场情绪上看，上周全球市场风险偏好提升带动国内市场情绪，A股指数整体上明显反弹，股指期货升贴水结构改善。

波动率上，上周外围市场普涨，美股继续上扬，外围市场波动下降。衡量市场恐慌情绪的指标VIX指数下行至18.69。国内三大股指期货历史波动率有所反弹，同时隐含波动率也出现反弹。

北向资金方面，上周北向资金净买入488亿元，创陆股通开通以来新高，高于过去四周的周度均值水平。海外资金继续流入A股市场，北向资金对沪深两市的乐观情绪有所升温，北向资金加仓主要集中在酿酒以及银行证券等金融股，而对光伏设备、化学制药等板块减持较多。

融资融券方面，近一周来，A股明显反弹，A股市值继续增加，融资融券交易占A股流通市值比值继续下降。

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.....	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

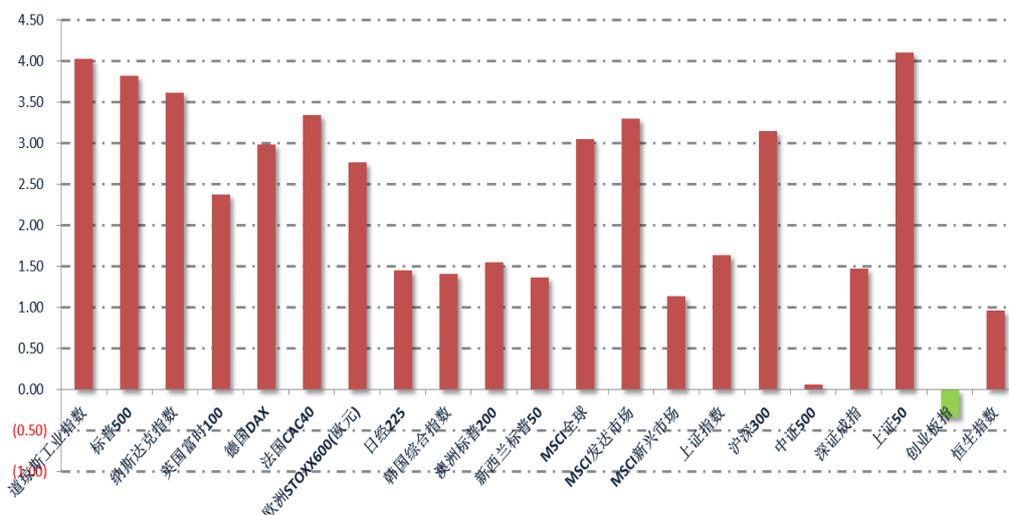
一、股指总体表现

1.全球股指收益率表现

上周（12月6日-12月10日），全球大类资产表现上，受全球风险偏好上升影响，风险资金表现整体好于避险资产，原油>欧美股市> A股蓝筹>债券>工业金属>新兴市场股市>港股>国内小盘股>黄金>农产品，大宗商品呈现普涨，原油价格大幅反弹，工业金属上涨，黄金价格继续回调。市场对奥密克戎变异株的担忧缓和，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，发达国家股市强于新兴市场股市。全球重要股市中，MSCI全球上涨3.05%，其中MSCI发达市场上涨3.3%，MSCI新兴市场上涨1.13%。美国国会两党领袖就提高债务上限达成协议，欧美股市全线反弹，道琼斯工业指数上涨4.02%，标普500指数上涨3.82%，纳斯达克指数上涨3.61%；欧洲三大股指上涨，英国富时100指数上涨2.38%，德国DAX指数上涨2.99%，法国CAC40指数上涨3.34%；亚太股市普涨，日经225指数上涨1.46%，韩国综合指数上涨1.41%，澳洲标普200指数上涨1.55%，新西兰标普50指数上涨1.37%。港股方面，恒生指数上涨0.96%，恒生国企指数上涨0.9%，AH溢价指数上行1.26点收于144.84。

图表 1：全球主要股指涨跌幅



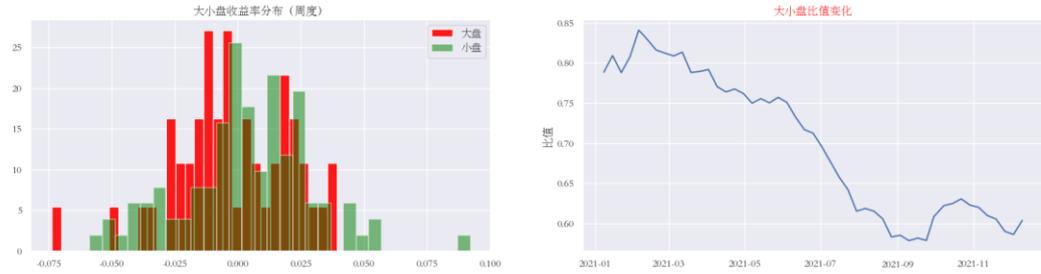
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

国内股市先抑后扬，大盘股表现较好，以地产为首的权重股偏强，沪指站稳 3600 点。

上周央行全面降准落地，政治局会议定调“稳”基调，货币政策维持稳中偏松基调，降准后央行下调支农、支小再贷款利率，宽松预期再次增强。上证指数上周上涨 1.63% 并站稳 3600 点上方，深证成指上涨 1.47%，沪深 300 指数上涨 3.14%，而小盘股代表中证 500 指数上涨 0.06%，金融股代表上证 50 指数上涨 4.1%，创业板指下跌 0.34%。

从大小盘股比值来看，上周大小盘比值走高。上周上证小盘上涨 0.49%，中证超大上涨 3.49%，大盘/小盘比值回升至 0.60 附近。进入 12 月后，大盘风格重新占优，大小盘比值出现反弹，大小盘进入重新均衡的状态。后续来看，随着政策稳增长的预期的不断强化，市场风格有可能暂时偏向于大盘风格。（以中证超大大作为大盘指数，以上证小盘作为小盘指数）

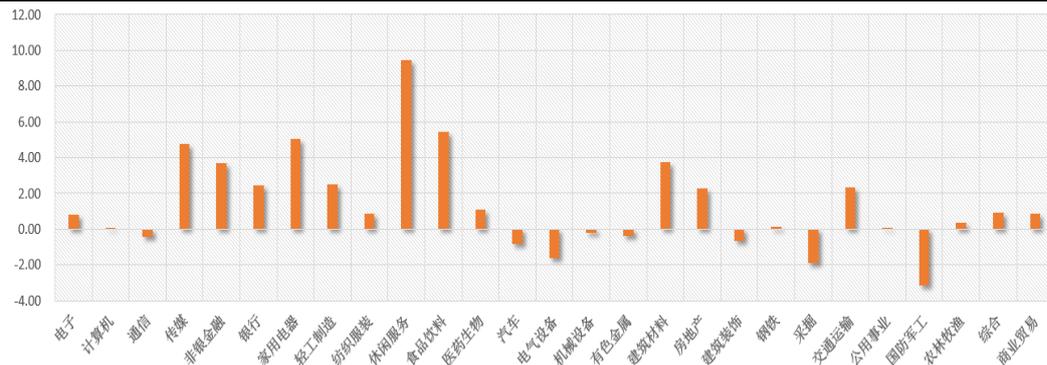
图表 2：大小盘比值走势



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

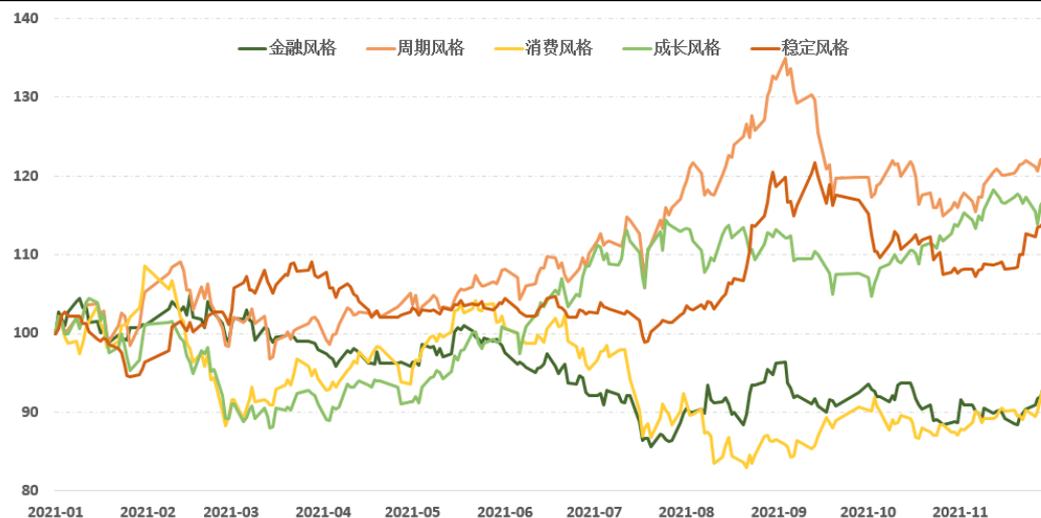
行业表现方面，上周 A 股指数冲高，但市场风格持续切换，央行降准后 A 股走势偏强，市场风格偏向于大消费及大金融。周期风格整体较为分化，建筑装饰涨幅居前，房地产板块表现不俗，采掘板块表现不佳，近期期货现货价格均有松动导致煤炭板块回撤较多；央行降准后，流动性相对宽松以及地产风险缓释背景下大金融板块走强，银行板块估值继续修复，多重利好推动大金融板块，非银金融行业继续走强；消费风格表现较好，休闲服务和食品饮料板块涨幅较大，白酒提价预期带动白酒股继续走强，医药板块小幅反弹；成长风格表现，计算机和通信板块表现偏弱，传媒板块再度转暖，元宇宙相关主题概念股再度大涨。

图表 3：行业涨跌幅



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

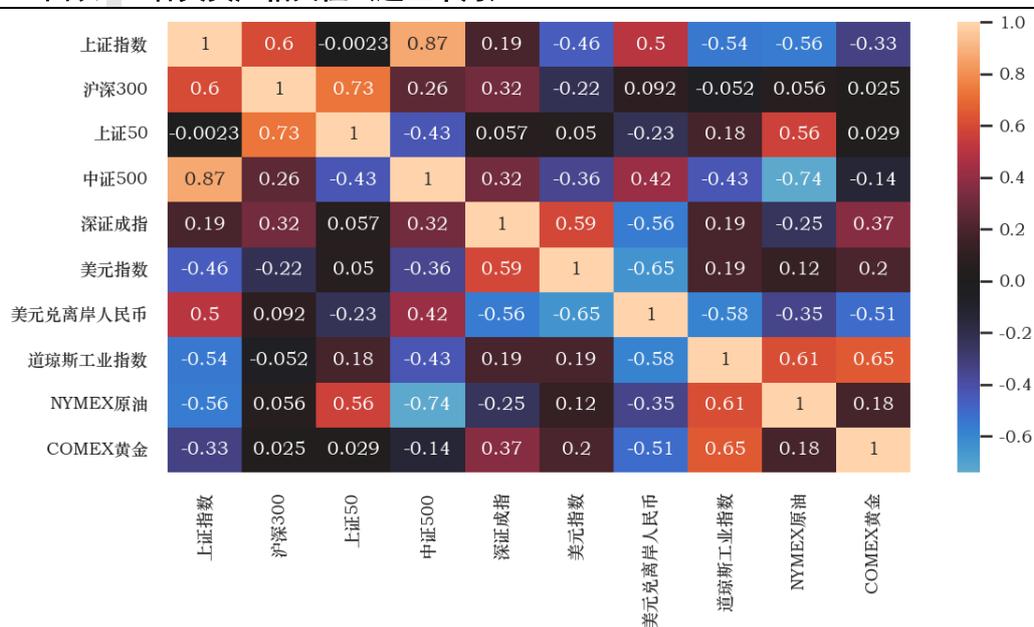
图表 4：市场风格指数



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，其中上证指数和上证50指数的相关性有所增强，但与中证500指数的相关性有所弱化，沪深300指数与各宽基指数的相关性均有所增强。近期A股与美股均出现反弹，但国内A股和外围市场以及汇率变化的相关性继续偏弱。

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

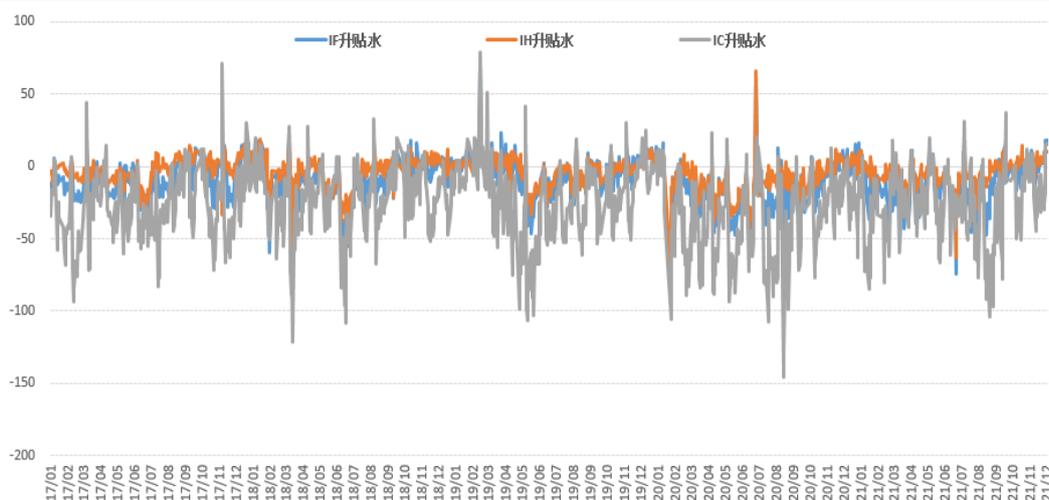
二、市场情绪观察

1. 股指升贴水情况

国内股指期货升贴水方面，上周三大股指期货集体出现升水。截至2021年12月10日，IF 当月合约年化升贴水率由上周的+2.76%变为+18.45%，IH 当月合约年化升贴水率由上周的+1.92%变为+15.15%，IC 当月合约年化升贴水率由上周的-4.98%变为+10.93%。从市场情绪上看，上周全球市场风险偏好提升带动国内市场情绪，A股指数整体上明显反弹，股指期货升贴水结构改善。

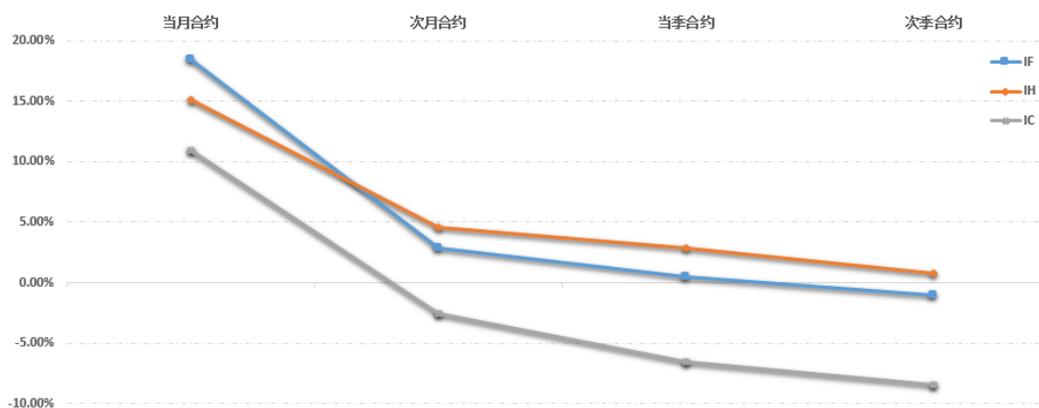
从近一年来股指期货升贴水情况来看，股指期货大部分时间处于贴水状态，近一年IF、IH和IC分别平均贴水13.4、4.9和27.2个点，当前升贴水分别处在历史50%、60%和45%的分位上，处于中等水平。

图表 6：股指升贴水变化



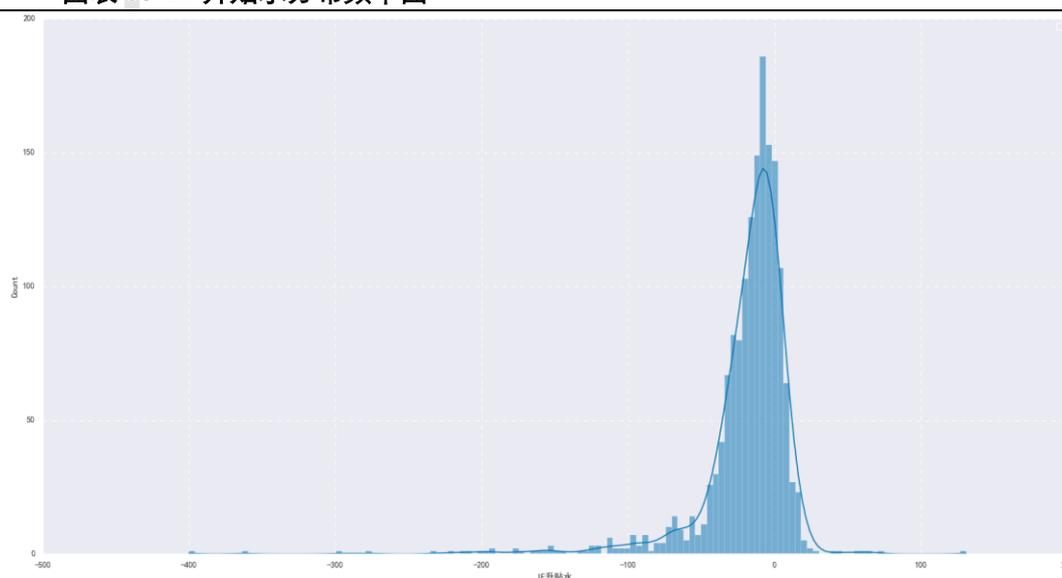
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

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

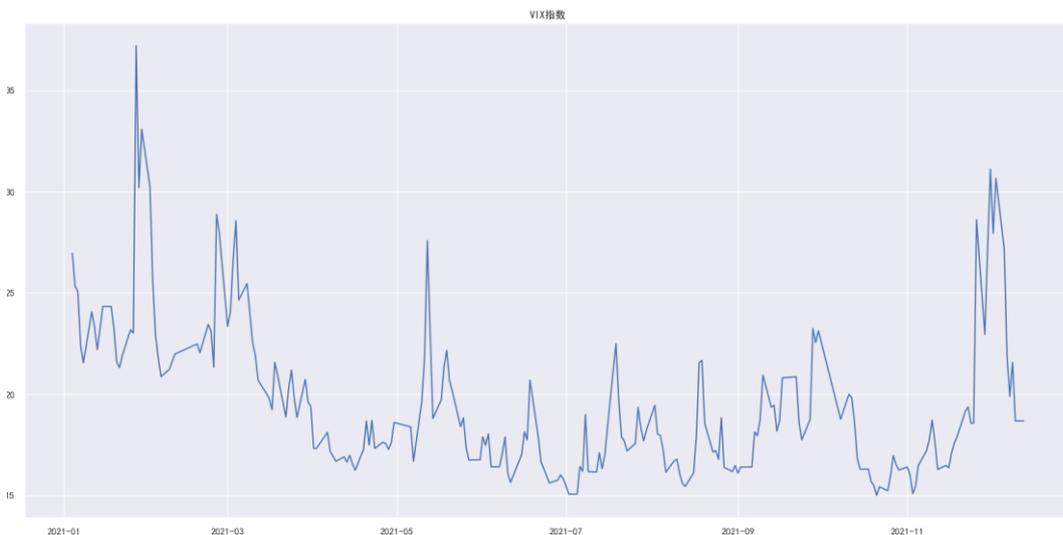


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

2. 市场波动率表现

上周外围市场普涨，美股继续上扬，外围市场波动下降。辉瑞和 BioNTech 表示其疫苗加强针可有效中和奥密戎变异株，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 18.69。今年以来，VIX 指数的最高位、平均值和最低位分别为 37.21、19.51 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。

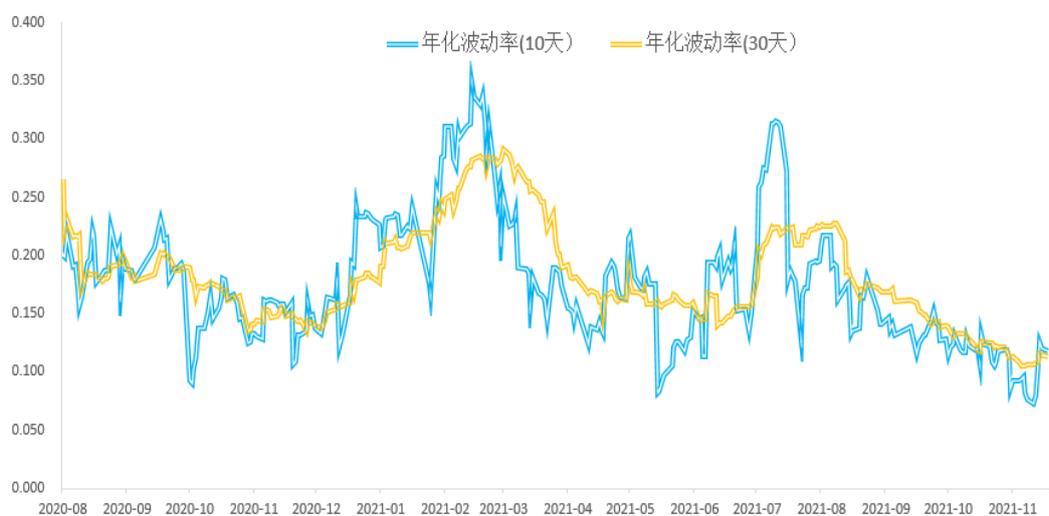
图表 9: VIX 恐慌指数



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

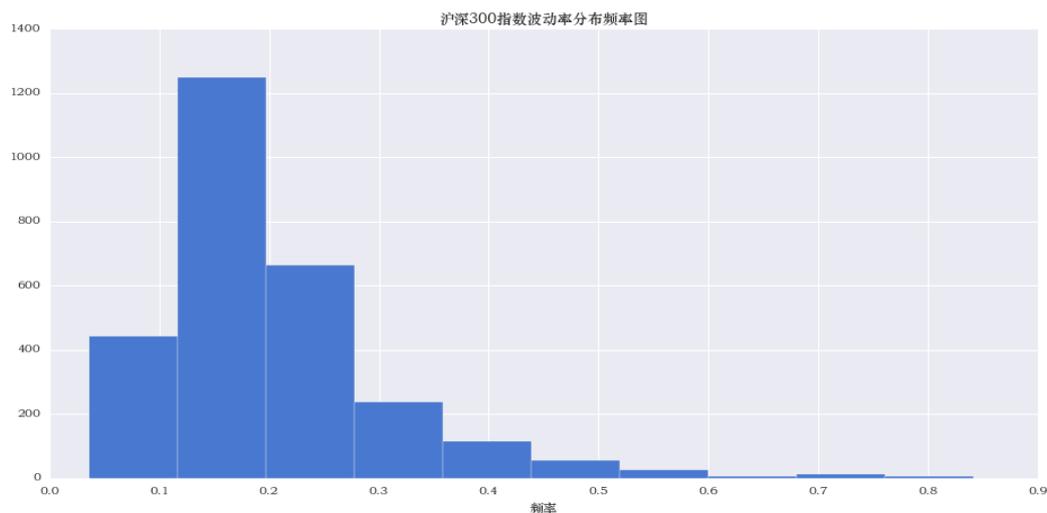
国内三大股指期货历史波动率有所反弹，同时隐含波动率也出现反弹。上周国内 A 股迎来整体反弹，但是国内股指波动出现上升。上周沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数 HV10 波动率分别上升至 19.6%、22.4% 和 16.1% 左右，较之前一周有明显上升。国内 A 股延续反弹，但是大盘股波动率上升，显示出随着股指回升，市场对大盘股走势有所担忧，而小盘股波动处于低位，对后期走势较为有利。

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

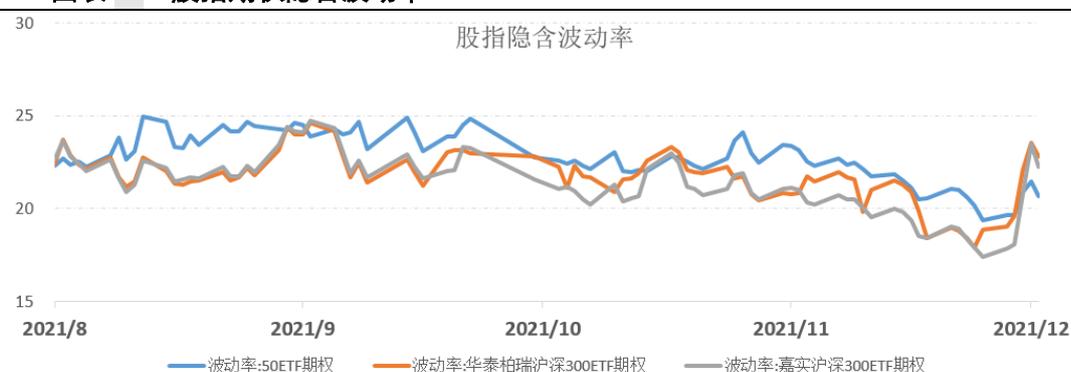
图表 12：三大股指波动率统计

	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	0.106	0.094	0.109	0.095	0.119	0.107
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	0.151	0.155	0.173
中值	0.182	0.190	0.183	0.191	0.203	0.219
第三四分位数	0.238	0.252	0.246	0.252	0.276	0.277
最大值	0.841	0.669	0.905	0.656	0.871	0.741
当前波动率	0.120	0.114	0.118	0.129	0.109	0.112
当前分位数	16%	10%	17%	15%	7%	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，近期 A 股指数震荡回升，但隐含波动率跟随反弹。上周股指期权隐含波动率上升，50ETF 平值期权隐含波动率回升至 20.68 左右，300ETF 平值期权隐含波动率回升至 22.81 左右，均较之前一周有明显上升。近期海外内宏观对股指走势均较为有利，但市场风格切换明显，大小盘股比值出现反转，国内股指隐含波动率并未跟随股指反弹而出现下降，显示出短期市场对于后市看法分歧。

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买入 488 亿元，创陆股通开通以来新高，高于过去四周的周度均值水平，其中沪股通净流入 300.67 元，深股通净流入 187.67 亿元，特别是周五单日流入达到 92 亿元人民币。海外资金继续流入 A 股市场，北向资金对沪深两市的乐观情绪有所升温，北向资金加仓主要集中在酿酒以及银行证券等金融股，而对光伏设备、化学制药等板块减持较多。北向资金持续流入，一是由于宏观流动性依然宽裕，人民币资产对外资来说相对吸引力较强，北向资金对 A 股的乐观情绪有所升温；二是人民币汇率走高，而海外市场近期波动加大的情况下海外机构对国内资产的配置需求增加。

图表 14：北向资金净流入

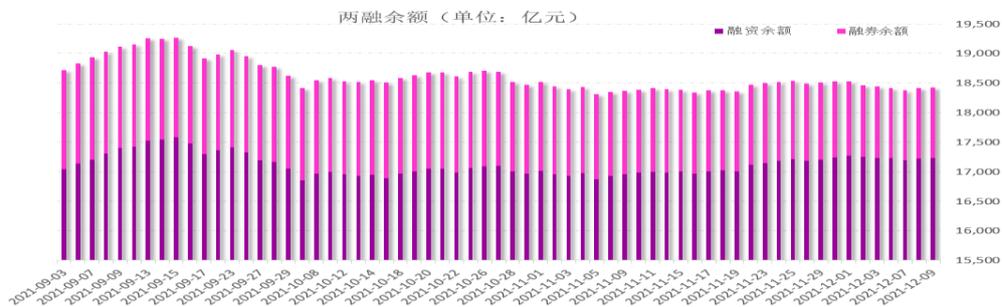


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

4. 融资融券变化

融资融券市场概况：截至 2021 年 12 月 10 日，沪深两市的融资融券余额为 18,423.36 亿元，较之前一周环比减少 18.30 亿元。其中融资余额 17,239.65 亿元，融券余额 1,183.71 亿元。近一周来，A 股明显反弹，A 股市值继续增加，融资融券交易占 A 股流通市值比值继续下降。

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/>