

股指情绪降温，指数宽幅震荡

2024 年 10 月 10 日 星期四

兴证期货. 研究咨询部

内容提要

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

周立朝

从业资格编号：F03088989

投资咨询编号：Z0018135

联系人

周立朝

zhoulc@xzfutures.com

从近两日的盘面来看，多头情绪面回落，两市成交量上升的持续性有待观察，指数过高的乖离率与换手率均显示当前有较大的震荡休整需求，股指期货的多空比、基差以及期权方面的沽购比率、隐含波动率反映出当前情绪面回归概率较大。后市重点在于是否有更加强力的增量政策出台。值得期待的是，国务院新闻办公室将于 2024 年 10 月 12 日（星期六）上午 10 时举行新闻发布会，邀请财政部部长蓝佛安介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况。对于多头而言，风险点在于 12 日会议若无超预期的政策出台，恐将对指数产生利空效应。

报告目录

1. 两市成交天量，量升持续性恐不足.....	3
2. 指数情绪面回归概率增大.....	4
3. 股指期货、期权情绪面信号.....	5
4. 后市展望.....	7

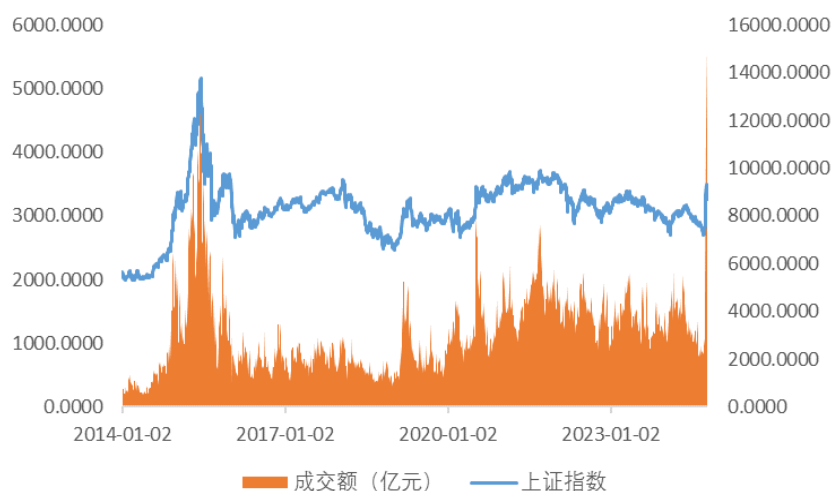
图表目录

图表 1 沪指与成交额.....	3
图表 2 深证成指与成交额.....	3
图表 3 指数乖离率.....	4
图表 4 指数换手率.....	5
图表 5 IF 股指期货多空比.....	5
图表 6 IF 股指期货基差.....	6
图表 7 沪深 300 股指期权成交量、PCR 值.....	6
图表 8 股指期权隐含波动率走势.....	7

1.两市成交天量，量升持续性恐不足

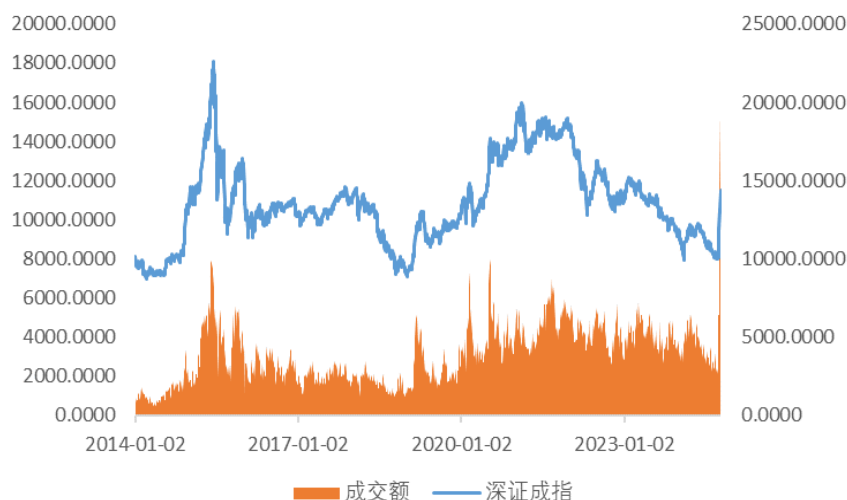
自“9·24 国新办发布会”与“9·26 政治局会议”释放的组合政策利好以来，沪深两市走出了强势多头行情，国庆期间情绪面更是上扬到极致，但是 8 日开盘后，指数高开走低，并且 9 日延续跌势。从成交量角度来看，结合下图中指数走势与成交的对比，通常天量与天价伴随着阶段顶部的出现，这里所指的天量与天价均是相比某个阶段。本轮多头行情中，10 月 8 日，两市创出历史记录的 3.48 万亿元成交额。10 月 9 日两市成交环比减少至 2.97 万亿元。如果后市需要维持增量资金上攻，成交需进一步放大，否则，缩量走高难以持续。后市成交量上升的持续性有待观察，如果增量政策驱动不足，指数易陷入缩量回踩的局面。

图表 1 沪指与成交额



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 2 深证成指与成交额

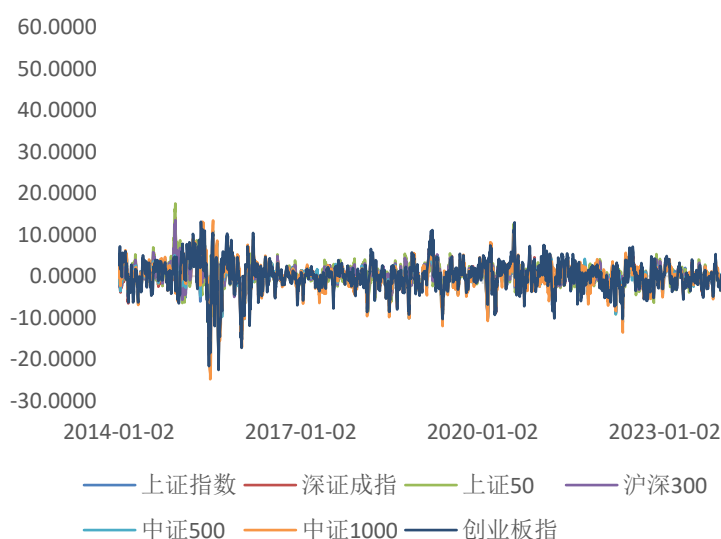


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

2.指数情绪面回归概率增大

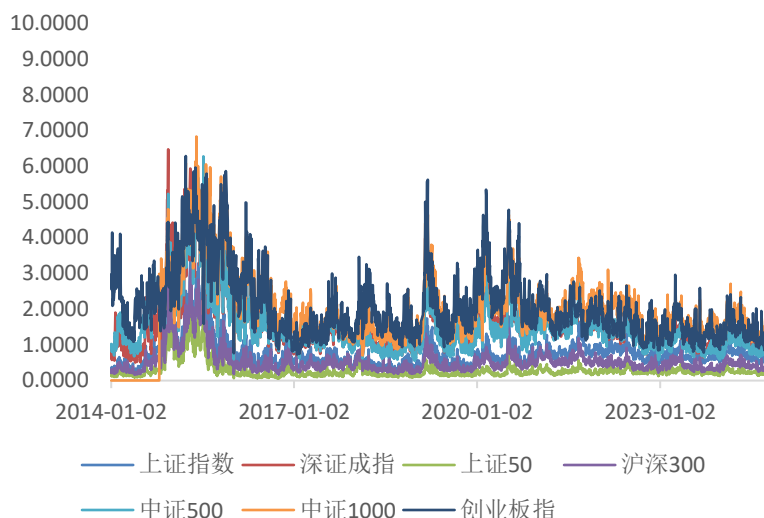
指数乖离率又称偏离率，是通过计算市场指数或收盘价与某条移动平均线之间的差距百分比，以反映一定时期内价格与其 MA 偏离程度的指标，从而得出价格在剧烈波动时因偏离移动平均趋势而造成回档或反弹的可能性，以及价格在正常波动范围内移动而形成继续原有势的可信度。下图中选取 12 日均值作为乖离率计算参照。从近期乖离率可以看出，本轮多头行情的指数乖离率远远超过了 2015 年的数值水平。即使是 2015 年指数牛时期，指数是逐步堆量上攻。而本轮行情，短短几个交易日，沪指最多上涨近千点，将乖离率拉升至近十几年最大值。通常当指数大幅偏离近期均值时，会有一定的回归均值的需求。指数日度换手率同样也超过了 2015 年的峰值，成交剧增伴随着换手率走高。与乖离率相似，换手率同样也服从均值回归特征，不同指数的换手率通常也服从长期均值的分布。

图表 3 指数乖离率



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表 4 指数换手率



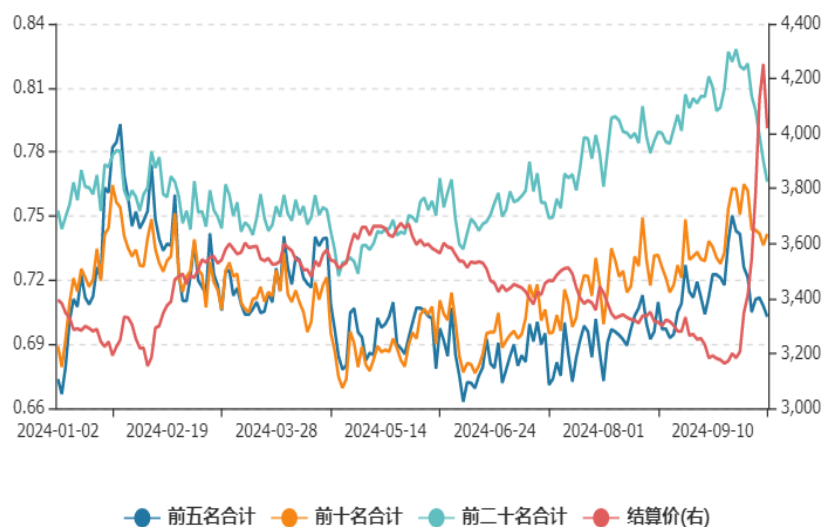
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

3.股指期货、期权情绪面信号

（一）股指期货多空比与基差

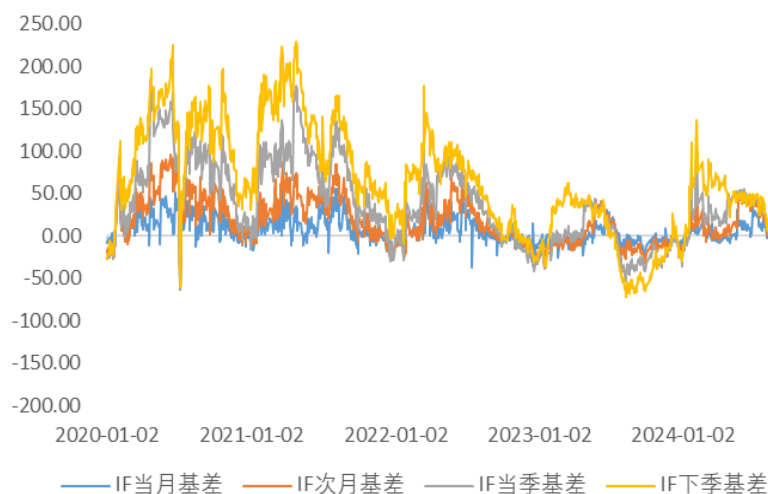
以沪深 300 股指期货为例，股指持续走强过程中，股指期货多空比数值回落，前二十名机构合计多空比从 9 月 26 日的 0.8 回落至 10 月 9 日的 0.76，反映市场中部分做多力量正在离场。此外，基差一度大幅下降至极低数值，股指期货严重升水，属于非常态的极端现象。9 日开始，基差环比收敛，做多情绪面回归。

图表 5 IF 股指期货多空比



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表 6 IF 股指期货基差

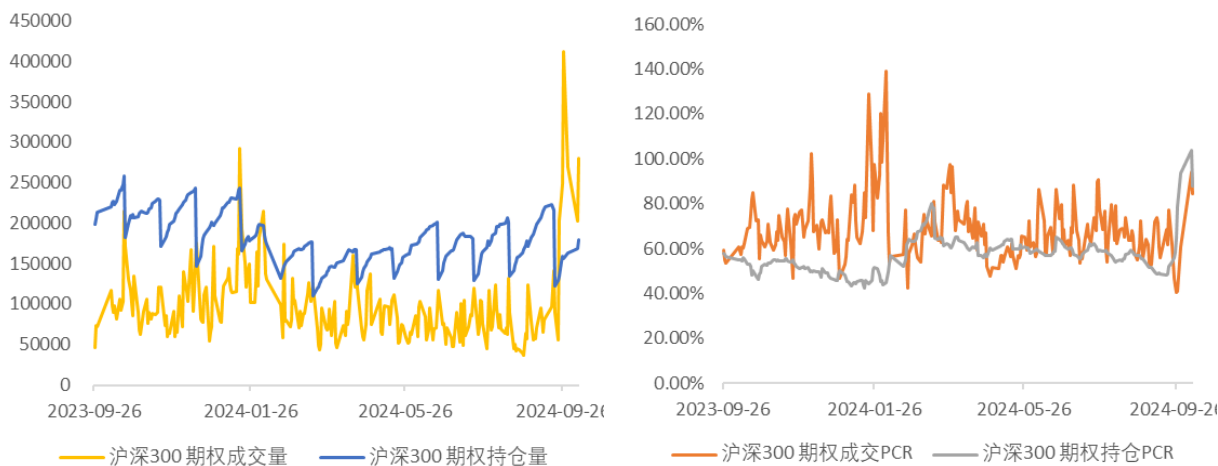


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

(二) 期权沽购比与隐含波动率

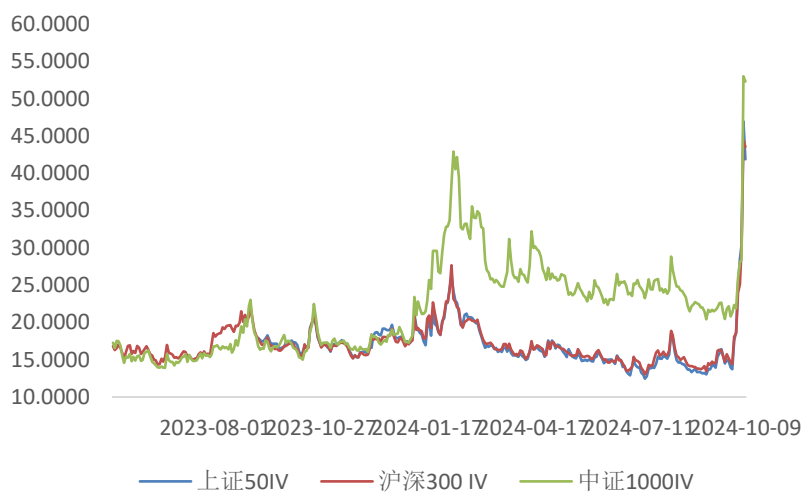
沪深 300 股指期权成交量高位回落, 看涨期权成交活跃度下降, 此外, 期权 PCR 值 (沽购比) 方面, 成交 PCR 相比节前反弹回升, 看跌期权成交活跃度上升, 处于阶段高位的指数空头情绪上扬, 多空情绪面此消彼长, 前期过热的多头情绪逐渐回归常态化。此外, 期权隐含波动率呈现脉冲式特征, 伴随着多头情绪回落, 看涨期权隐含波动率大幅下降, 截止 10 月 9 日收盘, 沪深 300 股指期权隐含波动率仍然处于次高位, 数值在 40% 以上, 距离历史均值 20% 附近有很大的降波空间。

图表 7 沪深 300 股指期权成交量、PCR 值



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 8 股指期权隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

4.后市展望

从近两日的盘面来看,多头情绪面回落,两市成交量上升的持续性有待观察,指数过高的乖离率与换手率均显示当前有较大的震荡休整需求,股指期货的多空比、基差以及期权方面的沽购比率、隐含波动率反映出当前情绪面回归概率较大。后市重点在于是否有更加强力的增量政策出台,值得期待的是,国务院新闻办公室将于 2024 年 10 月 12 日(星期六)上午 10 时举行新闻发布会,请财政部部长蓝佛安介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况。届时密切关注是否有强有力的财政政策出台。对于多头而言,风险点在于 12 日会议若无超预期的政策出台,恐将对指数产生利空效应。

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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。