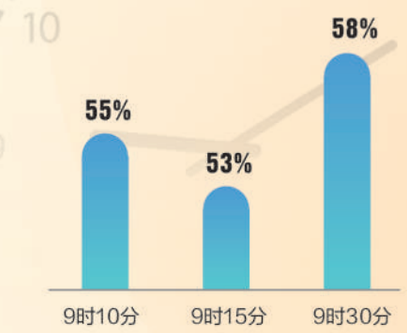
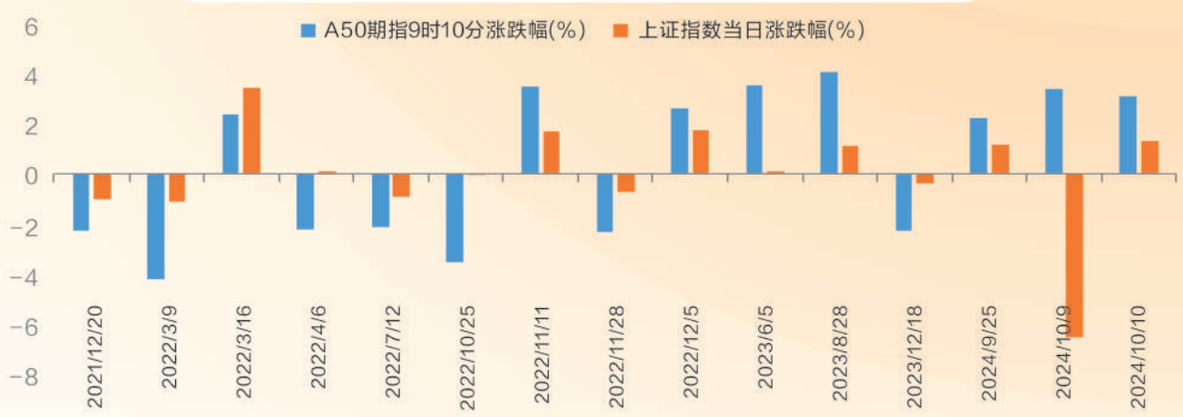
左右A股走势？A50期指“风向标”作用有限



A50期指成交额与国内指数及期货成交额比值

年度	占万得A50指数成交额比值	占国内4只指数期货成交额比值	占全部A股成交额比值
2017年	33.03%	44.14%	9.63%
2018年	54.64%	56.40%	13.91%
2019年	58.09%	18.75%	10.52%
2020年	50.30%	17.01%	10.08%
2021年	37.10%	18.53%	11.70%
2022年	43.71%	16.95%	9.27%
2023年	45.53%	16.81%	8.06%
2024年(截至12月10日)	45.42%	14.50%	8.57%

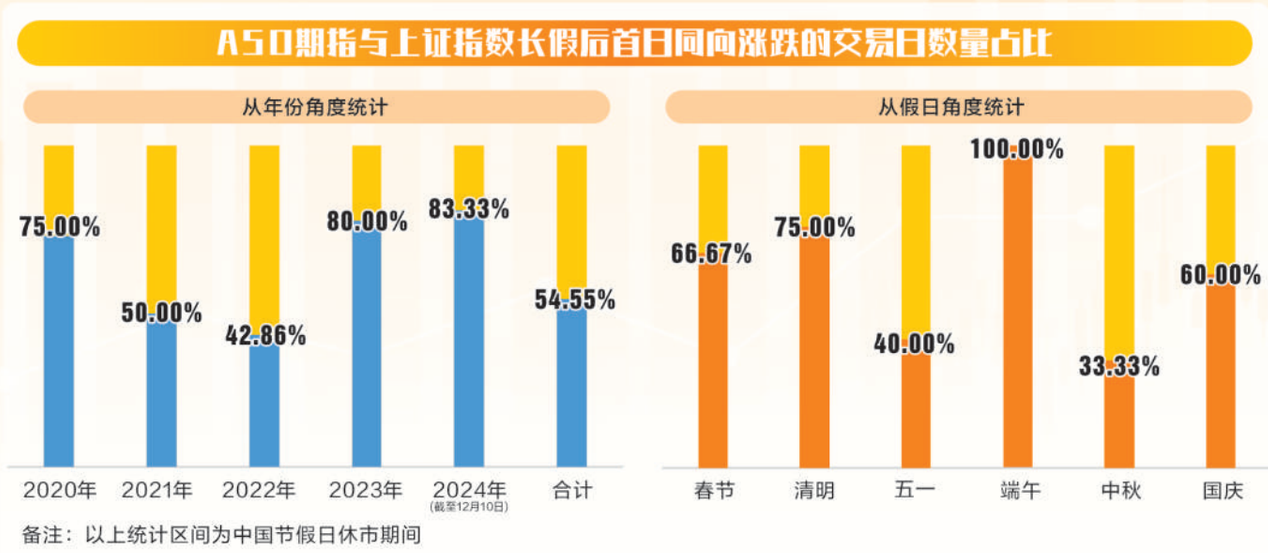
数据来源：Wind



A股/港股与A50期指各收盘时点同向涨跌的交易日数量占比

A50期指交易时间点	万得A50指数	上证指数	恒生指数
日盘收盘	85.05%	78.53%	72.18%
夜盘收盘	56.49%	54.13%	68.73%

数据来源：Wind、同花顺高频数据库



证券时报记者 张娟娟

近年来，尤其是今年“9·24”新政后，富时中国A50指数期货的热度大幅提升。由于其交易时长远超内地股市的4小时，被市场视为A股开盘后的“风向标”，因此其走势备受投资者关注。

作为全球唯一跟踪中国A股市场的境外指数期货，富时中国A50指数期货是否可作为内地股市的先行指标，能否提前反映A股开盘后的走势？

本文从历史行情数据出发，结合富时中国A50指数期货的日频、高频数据，与A股及港股的重要指数进行多维度对比，揭示两者之间是否存在相关性，为投资者决策提供有价值的参考。

整体关联性略超50%

富时中国A50指数是知名指数编制公司富时罗素旗下的指数，成份股由A股市场总市值最大、流通性最好的50只股票组成，旨在反映中国内地市场大型股的表现。富时中国A50指数期货（下称“A50期指”），是跟踪富时中国A50指数的股指期货，相比A股交易时间更长，除周末及元旦外每天都可交易，交易时段为北京时间上午9时至下午16时30分（日盘），下午17时至次日5时15分（夜盘）。

由于存在夜盘交易，A50期指几乎可以全天候反映国内外市场重要信息，因此被不少投资者认为是可以提前预判A股走势的先行指标。A50期指与A股的关联度如何，数据宝通过历史数据探究一二。

考虑到A股9时30分正式开盘，数据宝以2020年以来的数据进行分析，分别统计A50期指9时10分、9时15分、9时30分的涨跌，与上证指数（下称“沪指”）当日收盘涨跌进行对比。

数据显示，A50期指9时10分、9时15分的涨跌与沪指当日收盘涨跌同向的交易日数量占比（同涨同跌视为同向，以下简称“关联性”）分别为55%、53%左右，A50期指9时30分涨跌与沪指当日收盘涨跌的关联性为58%（数值越大，关联性越强）。

从不同年份来看，2023年，以上3个时间点A50期指与沪指的关联性较高，均超过60%，其中9时10分的关联性超过了62%。2024年（截至12月10日，下同）三个时间点的关联性均大幅下降至50%。

A股开盘相关性有所下降

从上述分析发现，A50期指与A股收盘相关度并不是很高，但是，如果观察A50期指对A股开盘的影响，两者的相关性有所提升。

从2020年以来的数据看，取A50期指当日9时10分的涨跌，与A股当日开盘的涨跌进行对比，发现两者关联性较高，同向交易日数量占比达到70.47%。

从不同年份看，2022年同向交易日数量占比达到77.49%，趋同天数占比最高。此外，2020年和2023年也均超过70%。不过，2024年这一占比有所下降，趋同天数占比仅有63%左右。

由于A50期指几乎是全天候交易，因此对A股收盘后发布的信息可以提前反映在盘面，这些信息同样影响A股的开盘。

综上所述，A50期指无法准确预测当日A股最终走势，仅仅能提前窥探当日A股开盘涨跌。

长假后首日涨跌有一定关联性

A股遇到法定节假日都会休市，而A50期指则持续交易。A50期指在春节、端午节、劳动节、国庆节等假期之间的涨跌，与A股假期结束后首个交易日的表现具备一定关联性。

以2020年以来的数据分析，A50期指在法定节假日期间涨跌与A股假期后首个交易日同向涨跌的交易日数量占比超过54%，其中2023年、2024年这一占比均高达80%及以上。比如2023年国庆节期间，A50期指下跌0.54%，沪指在国庆假期后首日下跌0.44%；今年国庆节期间，A50期指上涨14.32%，沪指10月8日开盘后收涨4.59%。

从不同节日来看，关联性最强的是端午节，自2020年以来，A50期指端午节期间表现与沪指假期后首日表现全部同向，不过大多数呈下跌行情；春节、清明节以及国庆节的关联性均达到60%及以上。其中，2021年、2022年国庆节期间，A股假期后首日表现与A50期指表现呈“逆向”的情形，其他3年均为同向涨跌。

大幅涨跌时有参考意义

当A50期指盘前出现大涨大跌的行情时，对A股走势影响如何？取A50期指9时10分涨跌幅超过2%的交易日，与沪指当日涨跌幅对比，A50期指与沪指关联性大幅上升至80%以上。比如2022年11月28日，A50期指9时10分下跌2.36%，沪指当日下跌0.75%；2023年8月28日，A50期指9时10分涨4.11%，沪指当日涨1.13%。

需要说明的是，A50期指作为连续性交易的指数期货，对全球资本市场的重磅消息更能及时反映。比如2023年8月27日晚，我国财政部、国家税务总局宣布，自8月28日起证券交易印花税实施减半征收。中国证监会亦在同日推出阶段性收紧IPO节奏、进一步规范股份减持行为、调降融资保证金比例等政策措施。在此利好消息刺激下，A50期指提前大涨，A股随后也“涨”声相随。

然而，并不能简单的以A50期指盘前大涨大跌来预判A股最终走势。比如，2024年10月9日，A50期指9时10分上涨3.44%，但当日沪指下跌超6.5%。因此，对于A50期指的大涨大跌，应根据实际情况，结合其他因素作出甄别，避免盲目跟从。

A50期指有过度反应之嫌疑

进一步分析发现，A50期指在有利好利空消息刺激下，有明显反应过度的嫌疑，盘前的涨跌幅（9时10分）明显超越沪指当日收盘涨跌幅。

比如，2022年3月9日，A50期指9时10分下跌4.3%，同日沪指仅下跌1.13%；2022年10月25日，A50期指9时10分下跌3.58%，沪指仅微跌。2024年10月10日，A50期指9时10分涨3.1%，沪指同日涨1.32%。

这主要受到多方面因素的影响。其一，交易时间更长，信息反应速度更快。A50期指的交易时间几乎覆盖全天，且参与者多为国际投资者和专业的机构，若全球有重大的宏观经济数据公布、政策变化，A50期指能够及时反映，提前消化这些信息的影响。其二，成份股的集中性影响。富时中国A50指数选取A股市场市值最大、流动性最好的50家公司，这些公司股价的波动对指数的影响显著；相比之下，沪指成份股有数千家，成份股更为分散，单一或少数股票的波动对整体指数的影响相对较小。其三，投资者有冲动交易的可能。在市场出现重大利好或利空消息时，由于缺乏充足时间对信息进行分析，投资者在市场情绪影响下，或可能出现冲动交易行为，从而导致涨跌幅远远超越A股。

最终涨跌由A股本身决定

综合上文的分析来看，A50期指盘前走势与A股有一定关联性，但不能算强关联，且2024年后关联性有下降趋势。尽管A50期指在法定节假日期间的表现以及盘前大涨大跌时对A股有一定预测性，但这两类交易日数量相对较少，且与出台的宏观经济政策等因素相关。因此，以A50期指表现来断定A股开盘后的走势较为片面。

为进一步分析两者之间的影响逻辑，以2020年以来上证指数、万得A50指数（跟踪市值最大的50只股票）以及香港恒生指数，选取A50期指三个收盘时间点来研究它们的关联性。

A50期指日盘收盘时（16时30分），与万得A50指数同向涨跌的交易日数量占比超过85%，与上证指数同向涨跌的交易日数量占比达到78.53%，与恒生指数同向涨跌的交易日数量占比达到72.18%。显示出A50期指最终收盘与上述指数有很高关联性。

夜盘收盘时（5时15分），A50期指与当日上证指数、万得A50指数同向涨跌的交易日数量占比均位于55%左右，与恒生指数同向涨跌的交易日数量占比达到68.73%。该占比要显著低于日盘收盘的比值，显示A50期指夜盘收盘与上述指数关联性不高。

由于A50期指比A股晚一个半小时收市，因此再取A50期指上一交易日涨跌与A股、港股当日涨跌对比，A50期指与万得A50指数、上证指数、恒生指数同向涨跌的交易日数量占比均位于48%至50%之间。这一比值已低于50%，显示A50期指在A股休市后一个半小时的涨跌，对次日A股行情预测性不佳。

根据以上分析可见，A50期指前一日及夜盘收盘时点涨跌与A股的关联性要远远低于日盘收盘时点与A股的关联性，因此，A50期指最终涨跌还是要服从A股走势。另外，结果还显示，A50期指盘前涨跌对港股涨跌的指示意义高于A股。

对A股定价影响有限

大量研究发现，股指期货价格相比现货指数价格往往具有一定领先性，并会对现货市场价格波动产生一定影响。上文的实证研究表明，A50期指对A股开盘比收盘的影响更大，A股最终走势并不受A50期指影响。

不可否认，作为境外唯一跟踪A股的衍生品，随着A股吸引力的提升，A50期指的成交量及成交额均有明显的提升。今年以来，A50期指成交额已超过去年全年，达到8153.74万手。然而数据宝研究后发现，A50期指的成交额并不高，不足以对A股走势造成影响。

根据数据的可得性，取年最高结算价进行测算（成交量*年最高结算价*合约乘数*美元兑人民币汇率），2024年A50期指成交额9.18万亿元，创过去3年最高水平。相比万得A50指数成交额，自2017年以来A50期指成交额占比持续低于60%，近3年占比大幅下降至45%左右。

与国内4只指数期货（中证1000指数、沪深300指数、中证500指数以及上证50指数）相比，2019年以来，A50期指成交额占国内4只指数期货的比例持续低于20%，2024年的占比下降至历史最低，不足15%。

与全部A股市场相比，近3年A50期指成交额占比不足A股的10%，2024年仅有8.57%。若按照年均结算价计算，A50期指成交额占A股比例或更低。

中证金融研究院论文指出，A50股指期货不会“决定”A股定价，我国股指期货第三次（2018年12月3日开始）、第四次（2019年4月22日）放松后，流动性有较大提升，同期A50股指期货的定价效率和影响能力都在下降，这表明提升股指期货流动性的主动权仍然在我国国内。

需要补充的是，根据国际经验，股指期货上市后指数成份股的交易量增长显著高于非指数成份股的交易量增长，意味着A50期指成交的放大或间接影响对应指数成份股的活跃度。

我国股指期货起步较晚，A50期指于2006年9月上市，比国内最早的沪深300期指早3年多，可以说A50期指是国内股指期货的主要竞争产品，因此积极稳妥发展国内金融衍生品市场显得尤为重要。

零售价:RMB 4元 HKD 5元 北京 长春 济南 西安 杭州 上海 无锡 长沙 成都 深圳 福州同时印刷 本报地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城A座写字楼57~59楼 邮编:518038 北京市朝阳区金台西路2号人民日报社新媒体大厦32层 邮编:100733