

金融衍生品周报
2025 年 04 月 12 日
研究员：孙锋

期货从业证号：

F0211891

投资咨询从业证号：

Z000567

☎：021-65789277

✉：sunfeng@chinastock.com.cn

研究员：彭烜

期货从业证号：

F3035416

投资咨询从业证号：

Z0015142

✉：pengxuan_qh@chinastock.com.cn

研究员：沈忱 CFA

期货从业证号：

F3053225

投资咨询从业证号：

Z0015885

✉：shenchen_qh@chinastock.com.cn

金融衍生品周报
一、本周财经要闻

1. 中国 3 月 CPI 同比下降 0.1%，预期下降 0.1%，前值降 0.7%，核心 CPI 同比上升 0.5%；CPI 环比下降 0.4%，核心 CPI 环比与上月持平。中国 3 月 PPI 同比下降 2.5%，预期降 2.2%，前值降 2.2%；PPI 环比下降 0.4%。

2. 央行：中国 3 月末外汇储备 32406.65 亿美元，环比增加 134.41 亿美元；黄金储备 7370 万盎司，环比增加 9 万盎司，连续 5 个月增加。

3. 中国人民银行新闻发言人就支持中央汇金公司稳定资本市场答记者问：中国人民银行坚定支持中央汇金公司加大力度增持股票市场指数基金，并在必要时向中央汇金公司提供充足的再贷款支持，坚决维护资本市场平稳运行。

4. 外交部发言人宣布：应越南共产党中央委员会总书记苏林、越南社会主义共和国主席梁强邀请，中共中央总书记、国家主席习近平将于 4 月 14 日至 15 日对越南进行国事访问。应马来西亚最高元首易卜拉欣、柬埔寨国王西哈莫尼邀请，习近平将于 4 月 15 日至 18 日对马来西亚、柬埔寨进行国事访问。

5. 国务院关税税则委员会发布公告，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施。自 2025 年 4 月 12 日起，调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告 2025 年第 5 号）规定的加征关税税率，由 84%提高至 125%。

6. 白宫确认中国输美产品将面临 145%关税，外交部回应称，中方已多次阐述在关税问题上的严正立场。关税战、贸易战没有赢家，中方不愿打，但也不怕打。如果美方真的想通过对话谈判解决问题，就应该停止极限施压、胡作非为。中国从来不吃这一套，任何对话都必须建立在平等、尊重、互惠的基础上。如果美方执意打关税战、贸易战，中方必将奉陪到底。

7. 美国总统特朗普宣布，将对多数国家立即暂停征收“对等关税”90 天，维持最低关税税率为 10%，以便与这些国家进行贸易谈判。

8. 美国海关与边境保护局发布公告称，智能手机、路由器以及部分电脑和笔记本等产品将不再被纳入此前针对中国进口商品实施的 125%所谓“对等关税”范围内。根据最新政策，若符合美国《协调关税税则》中所列明的分类号码的产品，将可获得“对等关税”豁免，其中包括智能手机、路由器、部分计算机设备及电子零部件等关键技术产品。

9. 美国上周初请失业金人数 22.3 万人，预期 22.3 万人，前值 21.9 万人；四周均值 22.3 万人，前值 22.3 万人。至 3 月 29 日当周续请失业金人数 185 万人，预期 188.2 万人，前值从 190.3 万人修正为 189.3 万人。

10. 美国 3 月末季调 CPI 同比升 2.4%，预期升 2.6%，前值升 2.8%；季调后 CPI 环比降

0.1%，预期升 0.1%，前值升 0.2%。未季调核心 CPI 同比升 2.8%，预期升 3.0%，前值升 3.1%；季调后核心 CPI 环比升 0.1%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。

11. 美国 4 月一年期通胀率预期初值 6.7%，为 1981 年以来最高水平，预期 5.1%，3 月终值 5.0%；五至十年期通胀率预期初值 4.4%，预期 4.3%，3 月终值 4.1%。

12. 美联储威廉姆斯表示，美联储政策已为未来发展做好准备。经济受到高度不确定性的困扰。关税与贸易是巨大不确定性的关键驱动因素。预计今年经济增长将大幅放缓至 1%。预计今年失业率将升至 4.5%-5% 之间。关税将使今年的通胀率升至 3.5% 至 4% 之间。仍然全力致力于将通胀率恢复到 2%。

二、投资逻辑

股指期货：本周市场探底反弹，上证 50 指数一周跌 1.6%，沪深 300 指数跌 2.87%，中证 500 指数跌 4.52%，中证 1000 指数跌 5.5%。沪深两市合计成交 7.87 万亿元，日均成交较上周增加 41%。

股指期货随现货下跌，主力合约 IH2506 一周跌 2.4%，IF2506 跌 3.9%，IC2506 跌 5.01%，IM2506 跌 6.03%。IM、IC、IF 和 IH 日均成交分别增加 79%、85%、127% 和 147%；IM、IC、IF 和 IH 日均持仓增加 8%、7.6%、5.3% 和 13.5%。

清明假期后市场风云突变，受美国加征关税超预期消息的影响，周一市场大幅跳空低开，后低走，中证 500 和中证 1000 指数最大跌幅都超 10%，但随着汇金等央企和各地国资委、上市公司增持与回购的加力，市场在周二就稳定下来，周三股指出现探底反弹，周四周五保持震荡上行。

各路资金的逢低入市是市场见底反弹的主要原因。本周沪深两市股票型 ETF 和跨境型 ETF 合计净流入近 2000 亿元，其中，4 月 7 日股票 ETF 市场净流入 740 亿元，4 月 8 日股票型 ETF 净流入 1062.75 亿元。从申购情况看，也创历史纪录，4 月 8 日，股票 ETF 净申购 1097 亿元，单日净申购额排历史第一。正是的资金供给成为了市场稳定的主力军。

从事件驱动角度看，长假前后的超预期使股指大跌，而之后不断修复悲观情绪，周末消息面再度震荡，总体博弈向利好方向发展。因此，投资者应对市场仍应以基本面为主，以估值为重要判断依据。

综上所述，资金面有利于市场，博弈仍将不断，在震荡的背景下，股指将整理蓄势应对不确定性。

金融期权：本周 A 股市场受到海外市场波动外溢的影响，周一普遍跳空低开，创业板，中证 1000 指数跌幅较大。随后几个交易日，市场企稳回升，多数宽基指数跌幅显著收窄。

期权方面，本周标的波动明显放大，期权日均成交量大幅反弹，其中中证 500ETF 期权和创业板 ETF 期权成交最为活跃。隐波方面，多数期权品种隐波周一明显反弹，之后震荡走低。标的与隐波走势呈现显著负相关，所有品种隐波 skew 负偏程度较深，虚值看跌期权隐波成本较贵。同时隐波期限结构倒挂。波动率卖方策略上，所有品种本周均录得负收益，亏损主要来自周一，随后几个交易日尽管隐波跌幅不小，但 delta 对冲端亏损导致净值修复相对较慢。

预计下周隐波与标的走势将维持负相关，且维持高弹性。另外所有品种近月虚值看跌期

权成本普遍偏贵，套保应首选合成期货或者远月平值附件的看跌期权。波动率交易方面，交易期限和偏度回归的机会开始显现，但依然需要注意市场流动性隐忧。

	近 5 天回报	近 20 天回报	年化收益	年化波动	夏普	日度胜率	最大回撤
50ETF 卖跨式	-4.407	-4.526	4.774	7.858	0.608	70.275	-8.939
50ETF 卖近买远	-1.704	-1.715	2.745	3.453	0.795	69.541	-3.854
300ETF(沪市) 卖跨式	-7.991	-7.917	2.6	9.759	0.266	68.073	-11.429
300ETF(沪市) 卖近买远	-4.298	-4.305	1.964	5.081	0.387	66.789	-5.983
500ETF(沪市) 卖跨式	-8.267	-7.014	-1.94	12.014	-0.161	68.257	-17.689
500ETF(沪市) 卖近买远	-3.672	-2.745	1.137	5.971	0.19	66.789	-6.966
创业板 ETF 卖跨式	-10.344	-9.515	-2.755	15.004	-0.184	68.257	-19.48
创业板 ETF 卖近买远	-4.293	-3.938	1.455	5.413	0.269	64.954	-6.769
深 100ETF 卖跨式	-7.546	-7.05	1.044	10.345	0.101	67.523	-12.671
深 100ETF 卖近买远	-4.424	-4.269	1.266	4.928	0.257	60.183	-5.303
科创 50ETF 卖跨式	-6.926	-4.898	-7.723	20.937	-0.369	66.441	-30.102
科创 50ETF 卖近买远	-3.816	-3.077	-3.946	13.037	-0.303	61.712	-16.733
中证 1000 指数 卖跨式	-13.612	-12.695	-5.894	13.431	-0.439	65.688	-20.198

国债期货：本周期债盘面偏强运行。截至周五收盘，30 年期主力合约周+0.72%，10 年期主力合约周+0.35%，5 年期主力合约周+0.26%，2 年期主力合约周+0.09%；按期货结算价和中债估值计算，TL、T、TF、TS 主力合约 IRR 分别约为 2.1213%、2.4033%、2.3185%、2.4325%。

数据方面，本周国家统计局公布了 3 月国内通胀数据。虽然季节性因素扰动结束后，部分价格指标有所修复，尤其是核心 CPI 同比+0.5%，较上月回升 0.6 个百分点，但就整体而言，无论是居民消费还是工业品价格依旧低位运行，推动物价回升至合理区间仍需宏观政策协同发力。

流动性方面，本周市场资金面先紧后松。截至周五，DR001、DR007 分别为 1.6226%、1.6534%，较上周四回落 0.11bp、4.47bp。非银资金流动性分层也不明显，隔夜、7 天期资金利差分别降至 1.82、4.80bp。“长钱”方面，截至周五，国有和股份制银行一年期同业存单利率在 1.7350%附近，较上周四也回落了约 6bp。

后续来看，下周政府债券净缴款高达 7578.35 亿元（5369.8 亿元国债+2208.55 亿元地方债），环比本周的-4104.46 亿元大幅上升逾 1.1 万亿，这可能将会给资金面带来一定扰动。而央行对冲操作力度仍将是影响资金面的关键。

消息面上，海外关税政策反复主导市场风险偏好。随着周六美国方面部分半导体关税豁免条款的流出，预期周一风险资产可能将有不错的表现，这对债市而言偏利空。但一者，特朗普政策发布随意性较高，短期内豁免条款也可能再度生变。二者，拉长时间轴来看，我们倾向于认为关税政策扰动下，今年外需弹性较为有限，国内宏观政策发力对冲的必要性较高。因此债市走势仍难言反转，阶段性的调整将提升做多赔率。

综合来看，下周债市表现可能将先弱后稳。周初关税豁免条款发酵抬升市场风险偏好，叠加前两日政府债券净缴款规模较大，以及 3 月信贷数据或将偏强，期债盘面可能将出现一定幅度的调整。

操作上，短期建议暂观望，但若债市跌出赔率，建议投资者仍可考虑后续布局一定多单。

期现套利方面，周五期债盘面偏高的估值稍有修复，但部分合约 IRR 依旧偏高，建议关注期现正套机会。跨品种套利方面，前期做陡曲线头寸建议分批止盈。跨期套利方面，建议暂观望为主。

交易策略：股指期货，震荡运行；国债期货，关注 TS 正套机会

风险因素：内、外政策变化超预期，地缘政治因素，通胀超预期

三、数据图表呈现

图1：IF成交和持仓变化

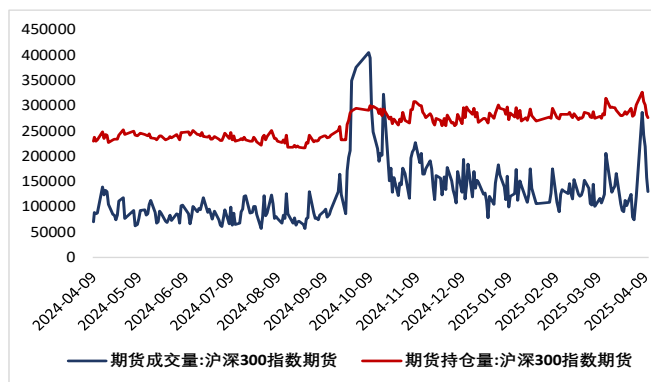
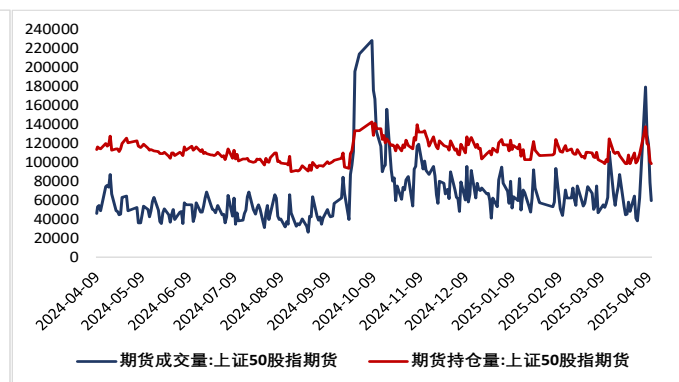


图2：IH成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图3：IC成交和持仓变化

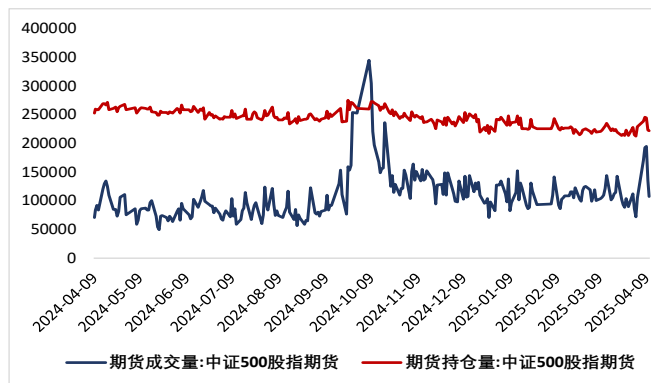
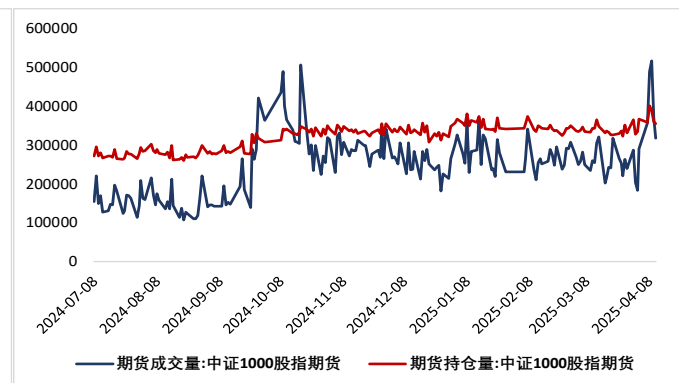


图4：IM成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图5: IF基差变化

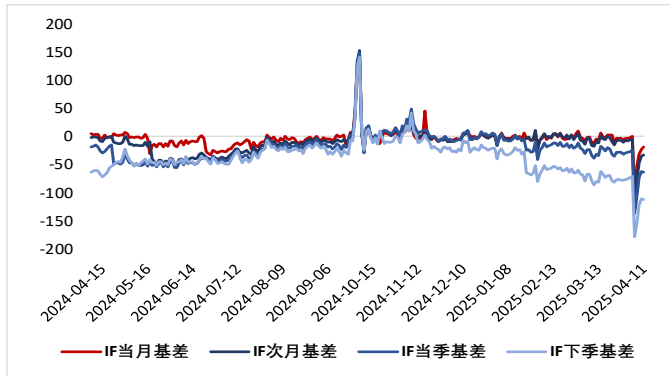
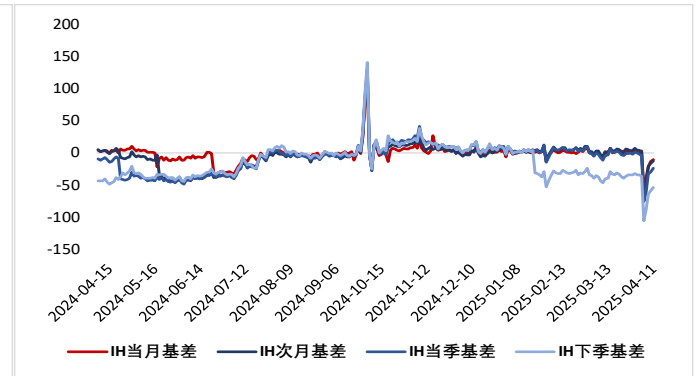


图6: IH基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图7: IC基差变化

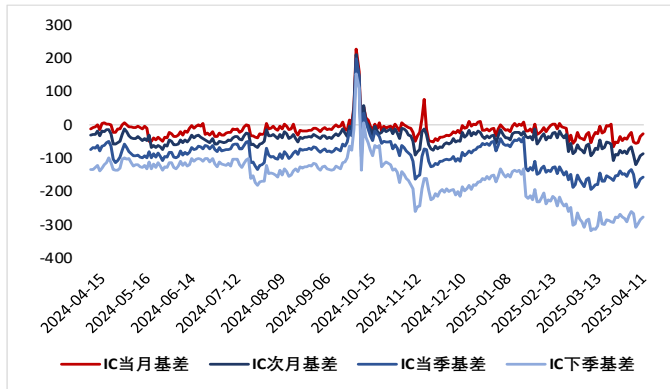
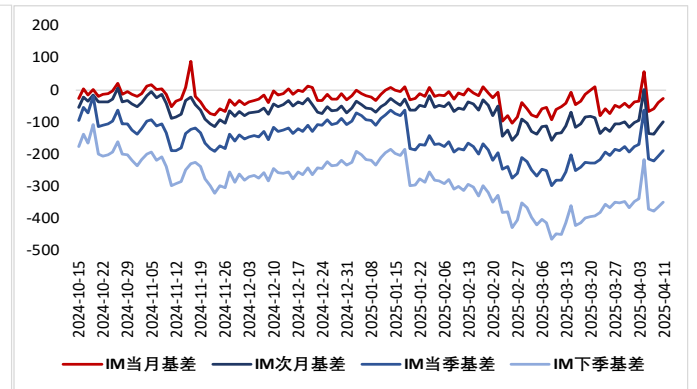


图8: IM基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图9: 南向资金变动情况

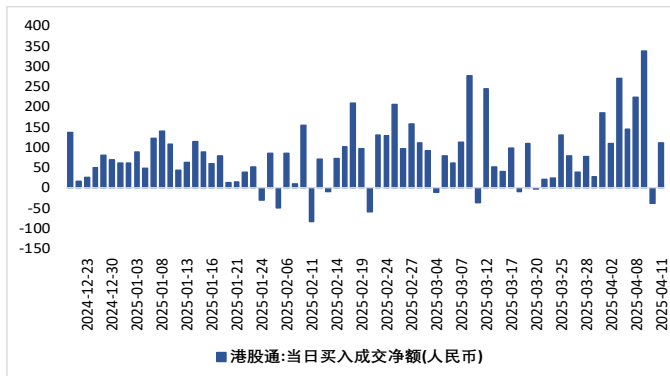
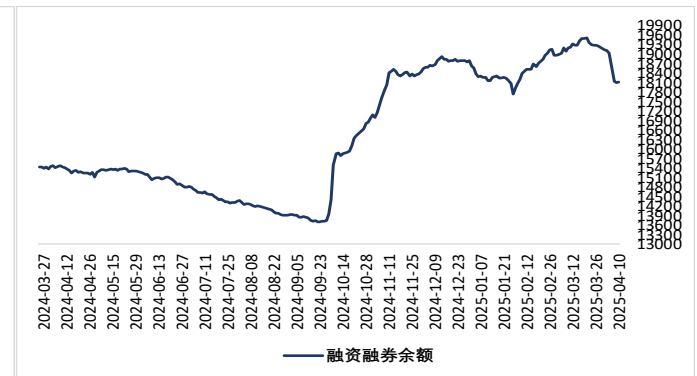


图10: 融资融券余额 (截至上一易日)



数据来源: Wind、银河期货

图11: 市盈率变化

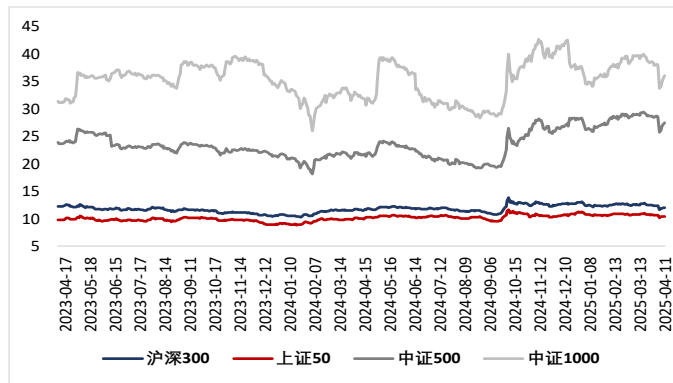
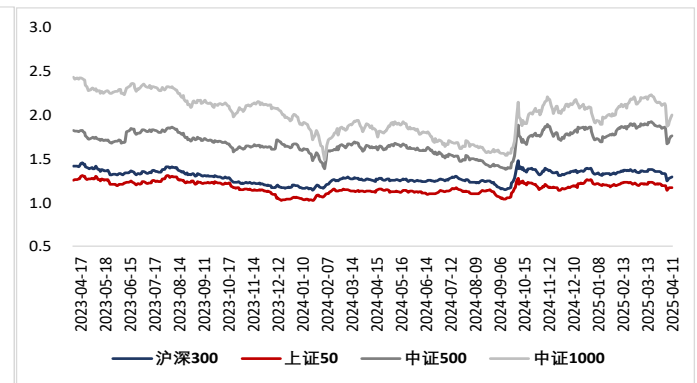


图12: 市净率变化



数据来源: Wind、银河期货

图13: 各品种期权周度持仓变化

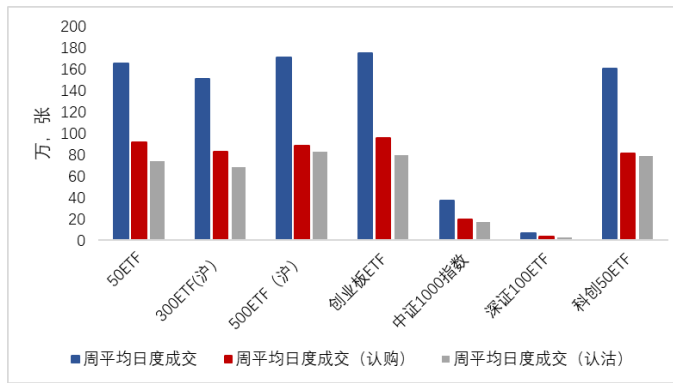
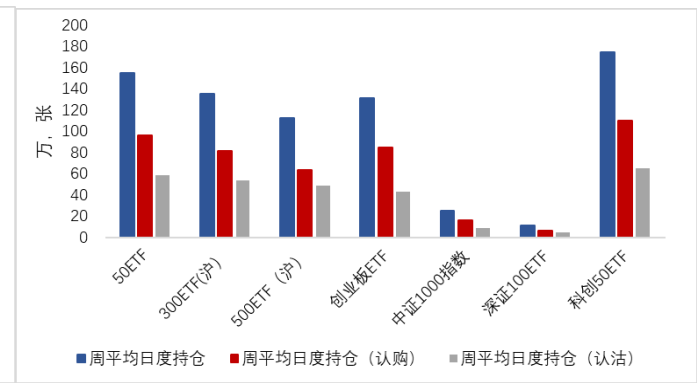


图14: 各品种期权周度成交变化



数据来源: Wind、银河期货

图15: 50、300和500ETF期权隐含波动率

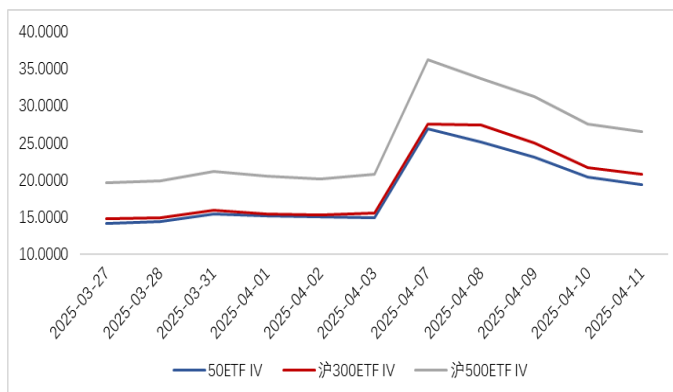
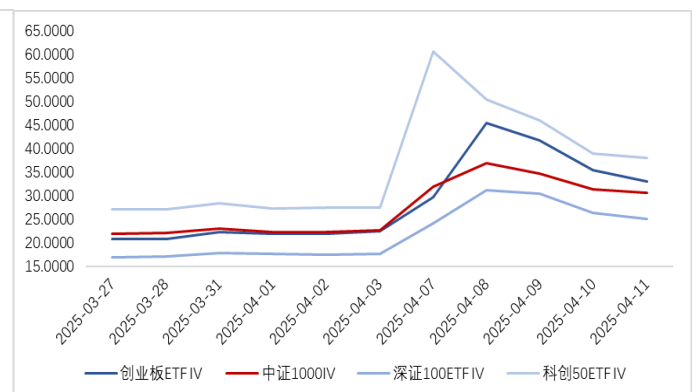


图16: 中证1000指数和创业板、深证100科创50ETF期权隐含波动率



数据来源: Wind、银河期货

图17：两年期国债期货成交与持仓量

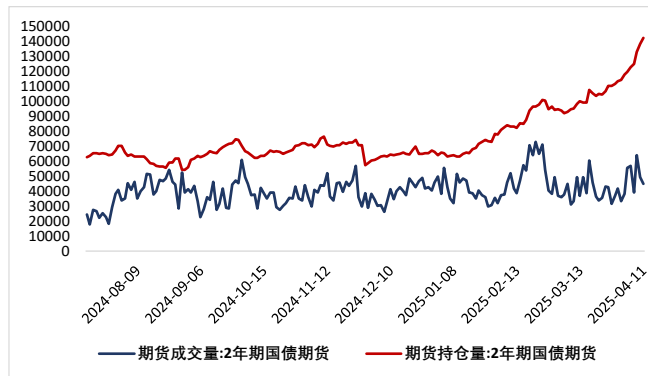
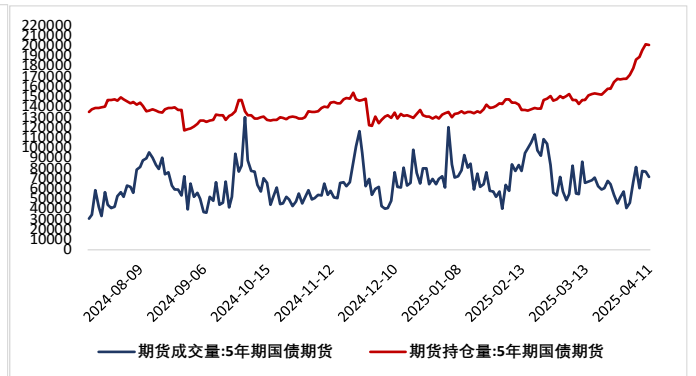


图18：五年期国债期货成交与持仓量



数据来源：Wind、银河期货

图19：十年期国债期货成交与持仓量

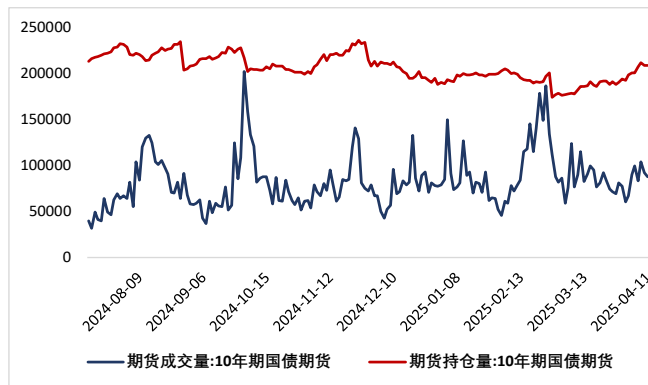
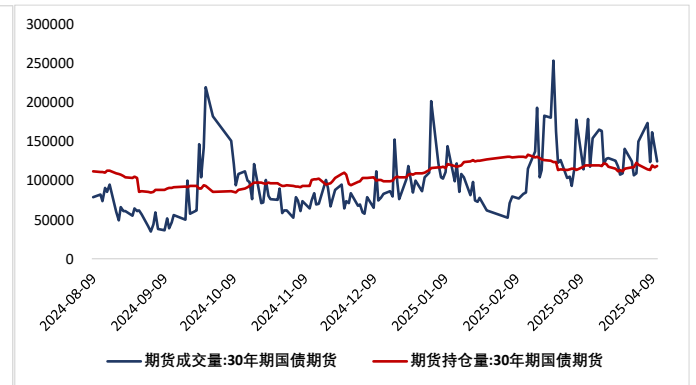


图20：三十年期国债期货成交与持仓量



数据来源：Wind、银河期货

图21：两年期国债期货合约间价差

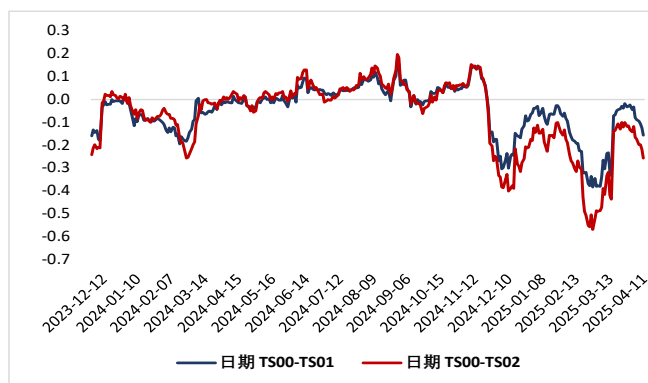
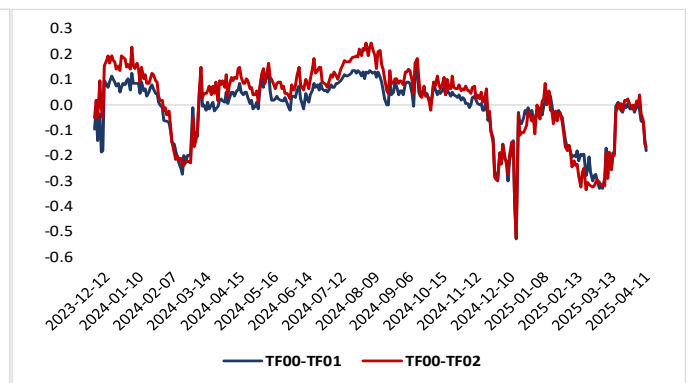


图22：五年期国债期货合约间价差



数据来源：Wind、银河期货

图23: 十年期国债期货合约间价差

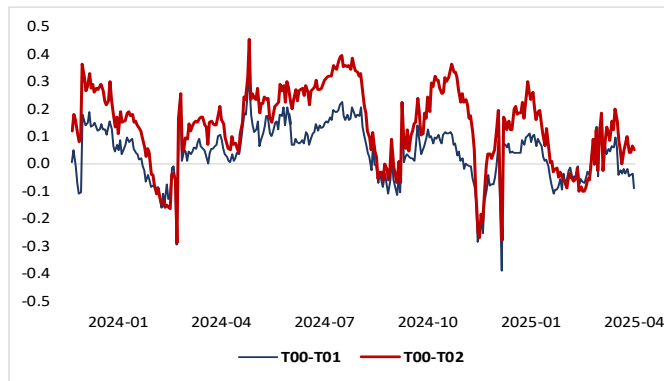
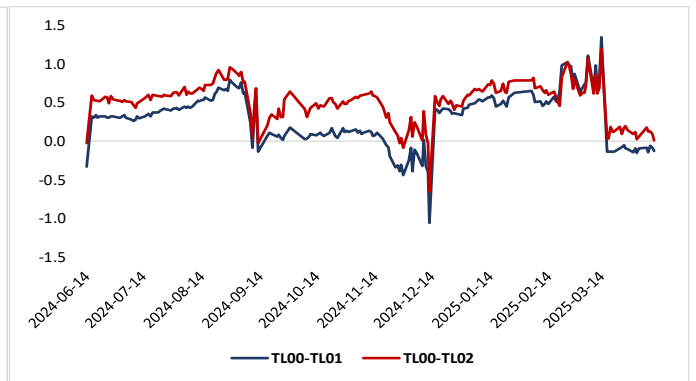


图24: 三十年期国债期货合约间价差



数据来源: Wind、银河期货

图25: 存款类机构质押式回购加权利率

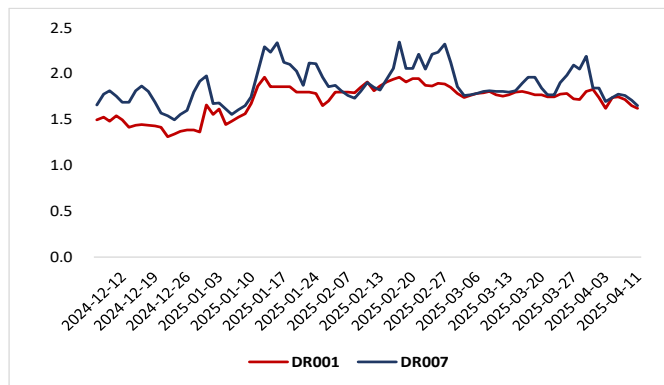
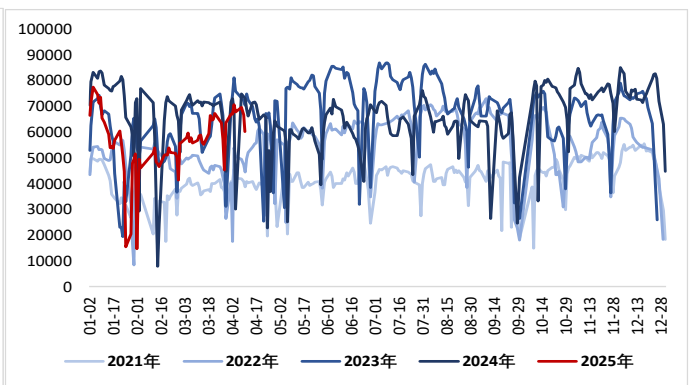


图26: 存款类机构质押式回购成交量

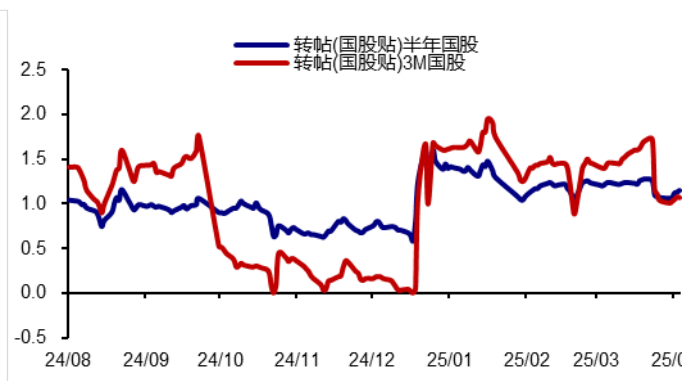


数据来源: Wind、银河期货

图27: 同业存单发行利率



图28: 国股银票转贴现利率曲线



数据来源: Wind、银河期货

图29：国债到期收益率（中证）

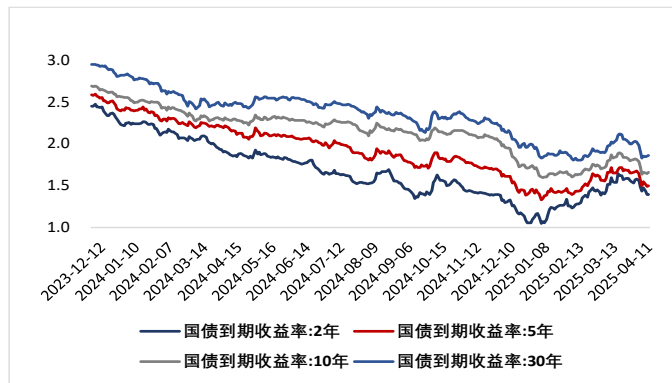
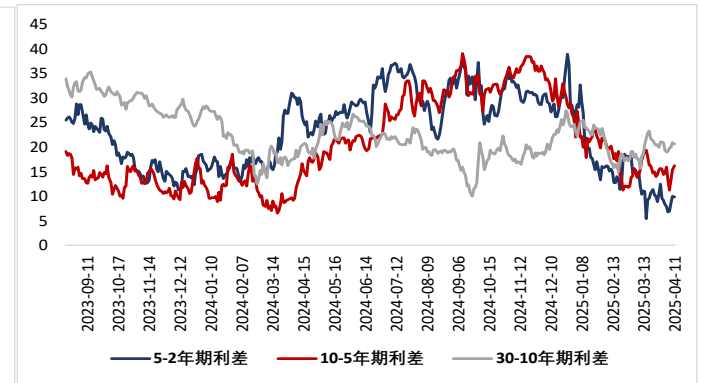


图30：国债期限利差（中证）



数据来源：Wind、银河期货

图31：国债收益率曲线变化（中债）

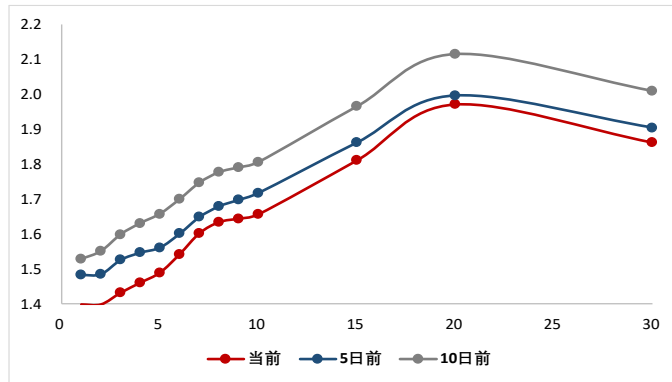
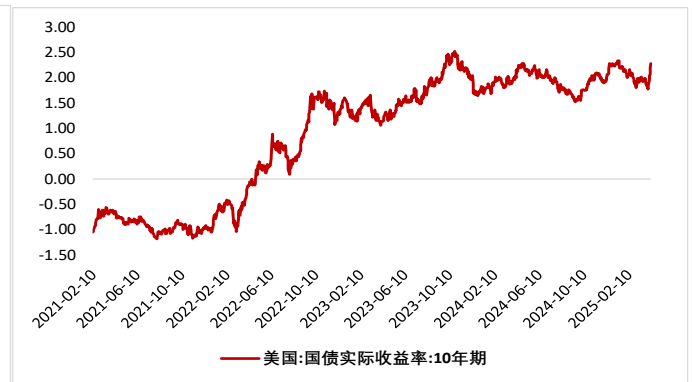


图32：美国10年期国债实际收益率



数据来源：Wind、银河期货

图33：人民币兑美元离岸价



图34：美元指数



数据来源：Wind、银河期货

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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，不因，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

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799