

研究员: 孙峰

期货从业证号:

F0211891

投资咨询从业证号:

Z000567

电话: 021-65789277

邮箱: 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

邮箱: 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

邮箱: shencheng_qh@chinastock.com.cn

金融衍生品日报

一、财经要闻

- 据国家统计局初步核算,一季度国内生产总值318758亿元,按不变价格计算,同比增长5.4%,环比增长1.2%。
- 中国3月规模以上工业增加值同比增长7.7%,预期5.85%,1-2月累计增速为5.9%。3月份全国城镇调查失业率为5.2%,环比下降0.2个百分点。
- 中国一季度固定资产投资同比增长4.2%,预期增4.03%,1-2月累计增速为4.1%。一季度房地产开发投资同比下降9.9%,其中住宅投资下降9.0%。
- 中国3月社会消费品零售总额同比增长5.9%,预期4.36%;3月除汽车以外的消费品零售额增长6.0%。一季度居民人均可支配收入12179元,比上年同期名义增长5.5%,扣除价格因素,实际增长5.6%。
- 财政部公布2025年一般国债、超长期特别国债发行有关安排,其中,今年超长期特别国债发行自4月24日启动,共将发行21期,其中,20年六期、30年12期、50年三期。
- 央行公告称,4月16日以固定利率、数量招标方式开展了1045亿元7天期逆回购操作,操作利率1.50%,投标量1045亿元,中标量1045亿元。数据显示,当日1189亿元逆回购到期,据此计算,单日净回笼144亿元。

二、投资逻辑

股指期货:周三股指横盘震荡,至收盘,上证50指数涨0.91%,沪深300指数涨0.31%,中证500指数跌0.82%,中证1000指数跌1.33%,沪深两市成交额为1.14万亿元。

开盘后市场震荡回落,小盘指数表现弱于大盘,煤炭、银行股的走强支撑大盘指数,尾盘,主要ETF发力,大型指数翻红。全市个股跌多涨少,下跌个股超4300家。盘面上,银行板块护盘,煤炭、石油等高股息板块强于大势;消费股午后回暖,食品、免税、乳业等方向快速反弹;旅游、机场航运、物流概念有所表现。跌幅方面,农业、养殖业等方向跌幅居前;电源设备、算力、光模块、液冷等AI产业链集体重挫;华为手机、消费电子、苹果概念等持续弱势。

股指期货涨跌互现,至收盘,主力合约IH2506涨0.52%,IF2506涨0.06%,IC2506跌0.76%,IM2506跌1.24%。临近交割,近月合约贴水收敛,IF和IH远月合约贴水略有扩大。IM、IC、IF和IH成交分别增加26.4%、23.1%、31.9%和35.8%,持仓分别增加4.6%、0.7%、2.9%和0.7%。

后市展望:

市场再现分化。由于英伟达 H20 产品被禁，投资者继续担忧出口产业链，而逻辑上受益的自主芯片，离开后出现回落，显示投资者情绪并不高涨。国家统计局发布数据，一季度经济数据好于预期，市场未能明显反应。另一方面，内需相关的酒店餐饮、食品饮料走强，宽基 ETF 尾盘发力，而银行、煤炭全天保持强势。可见，市场仍有资金挖掘热点。因此，短期市场在成交稳定的情况下仍将保持震荡走势，大小盘指数表现分化。

金融期权：今日 A 股市场个股层面普跌。市场情绪偏弱，全市场成交额不足 1.2 万亿元。宽基指数尾盘拉升，大市值指数普遍收红。

期权方面，期权标的日内振幅不小，期权成交量有所反弹。品种间来看 500ETF 期权成交量相对活跃。隐波方面，早盘标的普跌，隐波反弹基本符合预期。但尾盘标的拉升时，隐波跌幅相对有限，截止收盘多数期权品种隐波中枢小幅反弹。期权品种合成期货收盘普遍贴水。

A 股市场企稳，但预计近期隐波将维持高弹性，且标的与隐波走势将维持负相关。曲面来看，偏度和跨期交易机会逐渐显现，但仍需关注市场流动性隐忧。

	50ETF	300ETF	500ETF	创业板ETF	中证1000指数	深证100ETF	科创50ETF
HV20	24.50%	27.47%	39.48%	50.66%	47.31%	36.27%	42.13%
波动率指数	16.93%	18.17%	23.55%	28.55%	27.82%	21.56%	33.56%
成交量	1,285,515	1,369,245	1,632,882	1,347,656	298,958	80,343	968,114
持仓量	1,594,677	1,414,333	1,216,514	1,583,690	275,140	158,568	1,919,468

国债期货：周三国债期货收盘全线上涨，30 年期主力合约涨 0.13%，10 年期主力合约涨 0.15%，5 年期主力合约涨 0.10%，2 年期主力合约涨 0.02%。现券方面，银行间主要期限国债收益率涨跌互现，5Y、10Y 表现相对偏强下行逾 1bp。

今日央行开展 1045 亿元 7 天期逆回购操作，净回笼 144 亿元短期流动性。市场资金面波动不大。短端方面，银存间主要期限质押回购加权平均利率涨跌互现，其中隔夜、7 天期资金价格分别在 1.69%、1.72% 附近。“长钱”方面，全国和主要股份制银行一年期同业存单利率在 1.76% 附近，也较上日略有回落。

数据方面，今日公布的 3 月及一季度宏观经济数据整体明显超出预期，但和此前一样，由于 4 月外部环境已发生了较大变化，市场对超预期的数据并未过多定价。临近上午收盘，超长期特别国债发行计划公布，受此影响，期债盘面一度出现短暂回落，但午后再度重新走强。

当前海外关税政策变化和国内对冲政策落地节奏仍备受投资者关注。而考虑到货币宽松加码可能滞后于财政发力，我们认为中短期维度国债收益率将先上后下。但考虑到在此期间风险资产可能缺少赚钱效应，因此即便债市有所调整，其幅度或也将相对有限。

操作上，单边建议投资者可考虑逢低轻仓布局一定多单。期现套利方面，当前部分合约 IRR 依旧偏高，建议关注期现正套机会。跨品种套利和跨期套利建议暂观望为主。

交易策略：股指期货，震荡运行；国债期货，逢低轻仓试多，关注 TS、TF 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

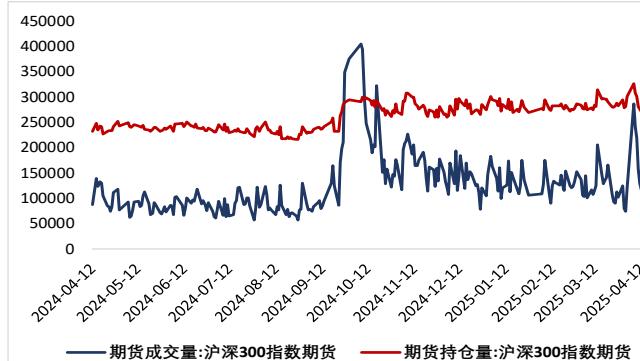


图2: IH成交和持仓变化



数据来源: Wind、银河期货

图3: IC成交和持仓变化

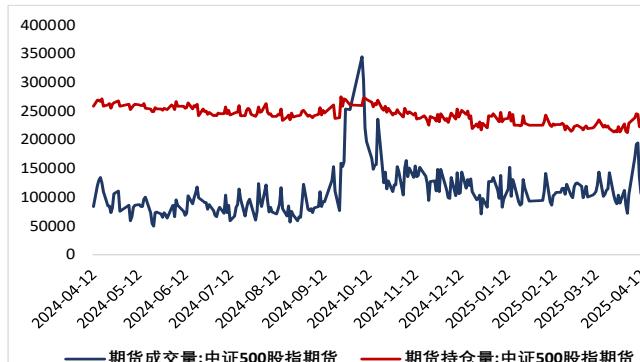
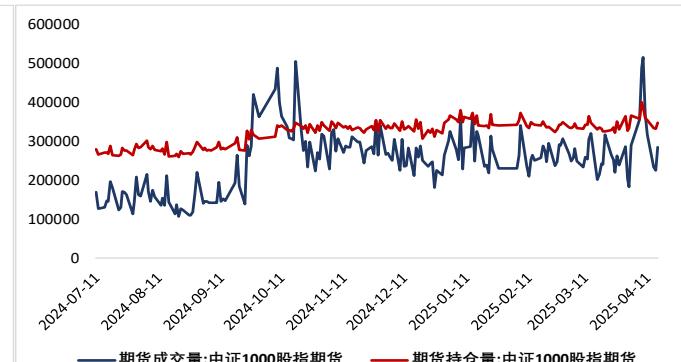


图4: IM成交和持仓变化



数据来源: Wind、银河期货

图5: IF基差变化

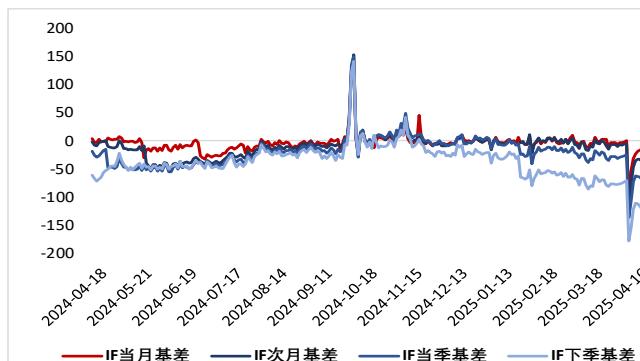
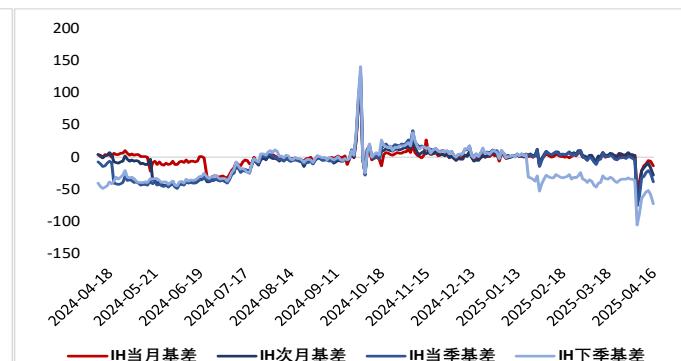


图6: IH基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图7: IC基差变化

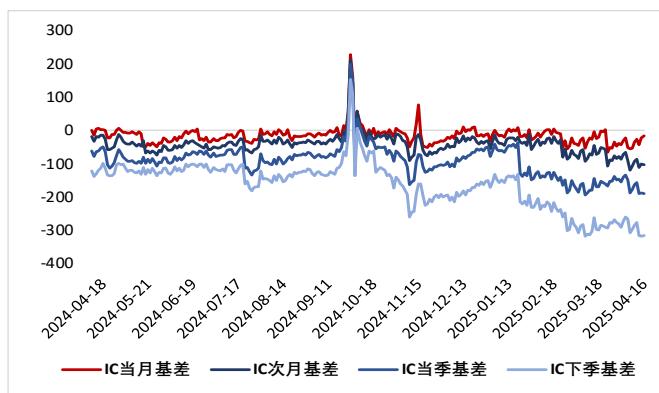
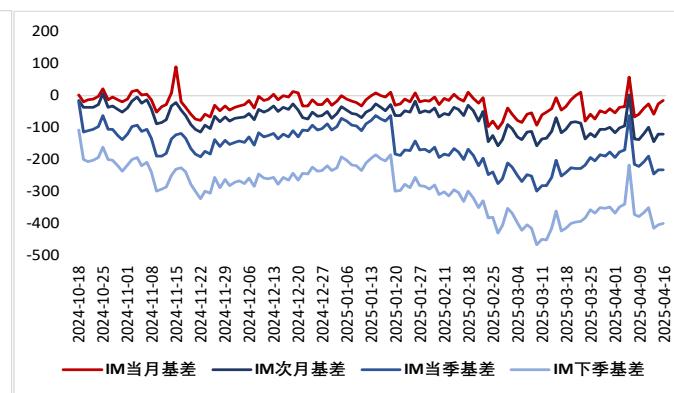


图8: IM基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图9: 南向资金变动情况

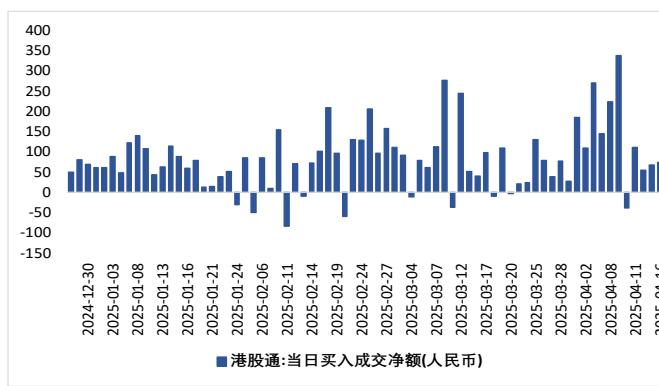


图10: 融资融券余额 (截至上一易日)



数据来源: Wind、银河期货

图11: 市盈率变化

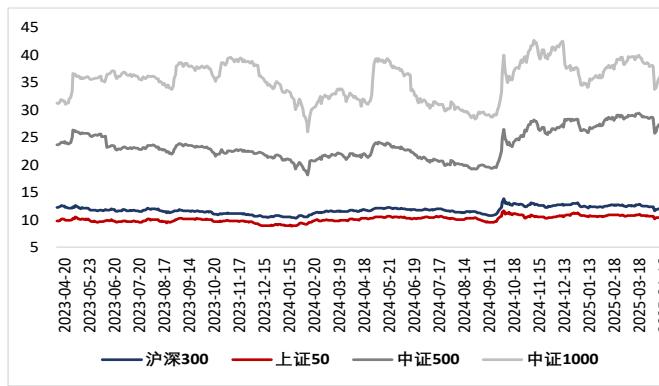
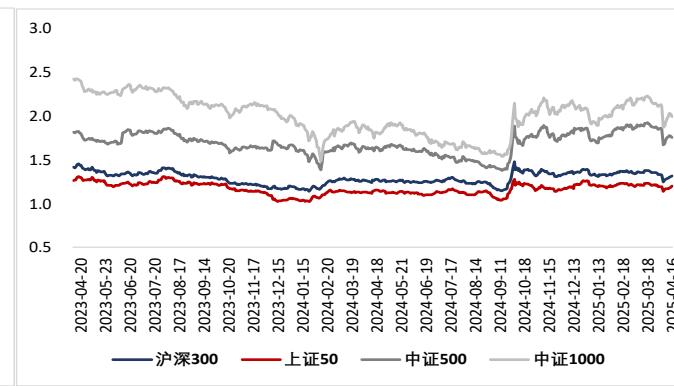


图12: 市净率变化



数据来源: Wind、银河期货

图13：50、300和500ETF期权隐含波动率

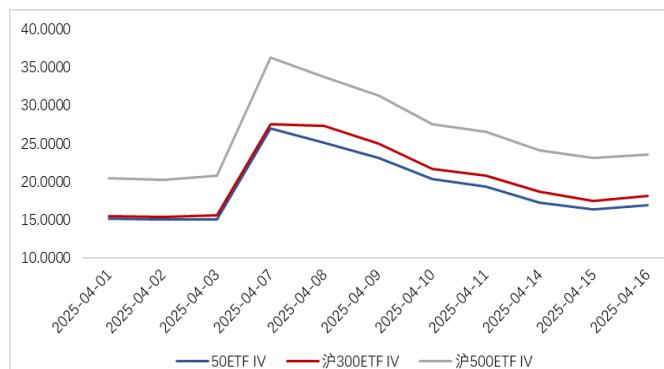
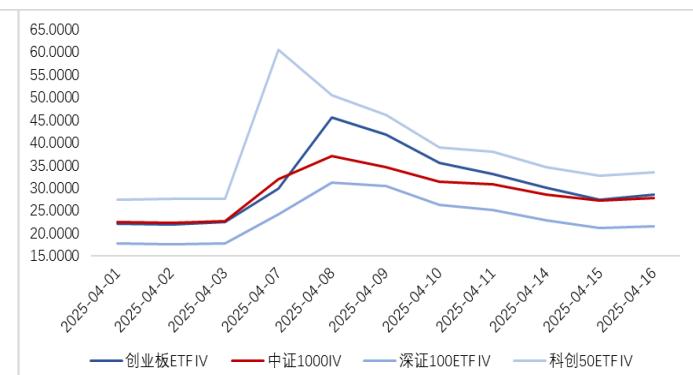


图14：中证1000指数和创业板、深证100科创50ETF隐含波动率



数据来源：Wind、银河期货

图15：两年期国债期货成交与持仓量

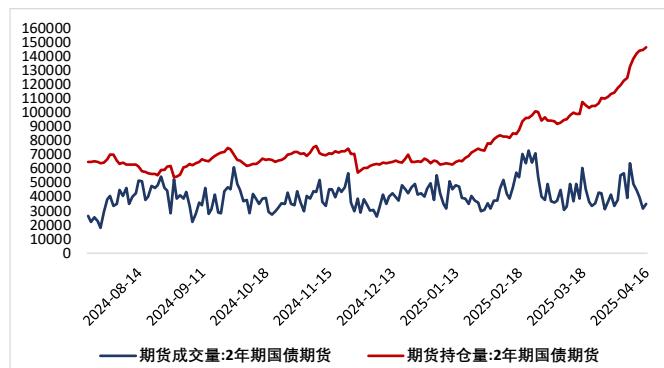
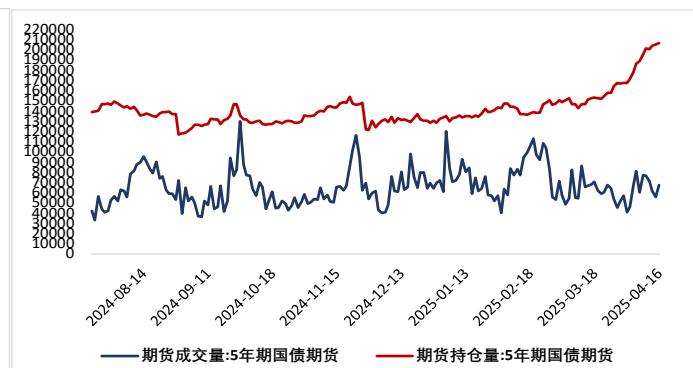


图16：五年期国债期货成交与持仓量

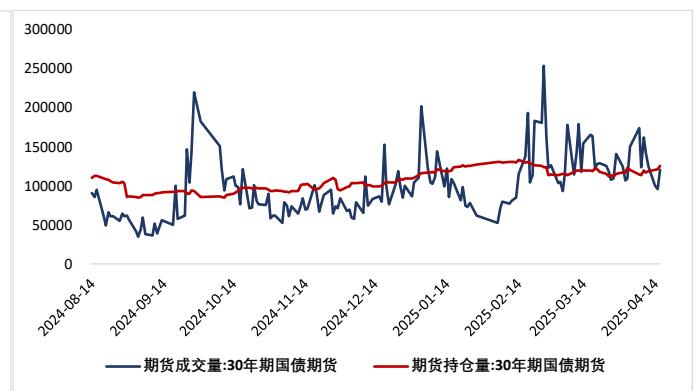


数据来源：Wind、银河期货

图17：十年期国债期货成交与持仓量



图18：三十年期国债期货成交与持仓量

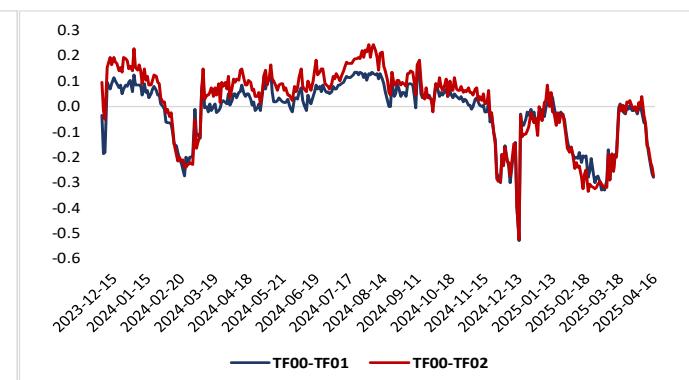


数据来源：Wind、银河期货

图19：两年期国债期货合约间价差



图20：五年期国债期货合约间价差



数据来源：Wind、银河期货

图21：十年期国债期货合约间价差

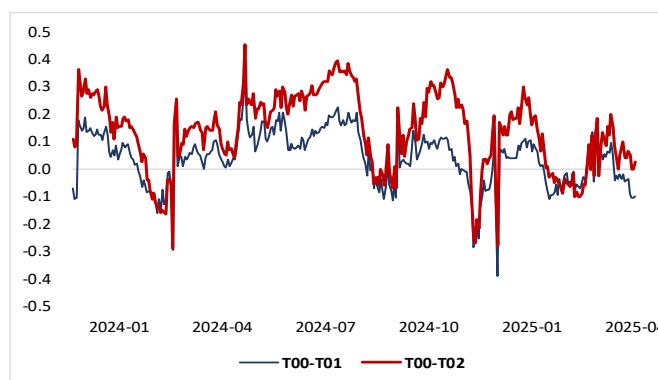
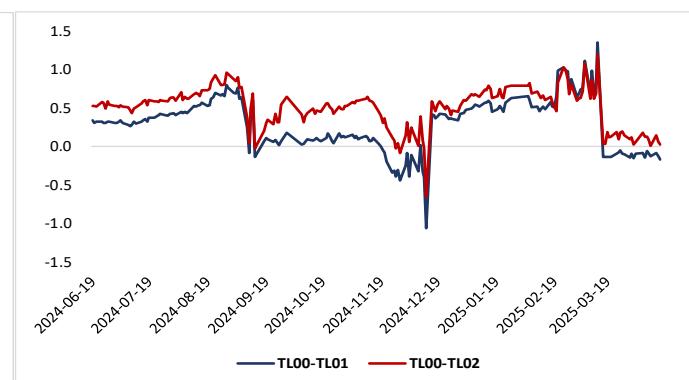


图22：三十年期国债期货合约间价差



数据来源：Wind、银河期货

图23：存款类机构质押式回购加权利率

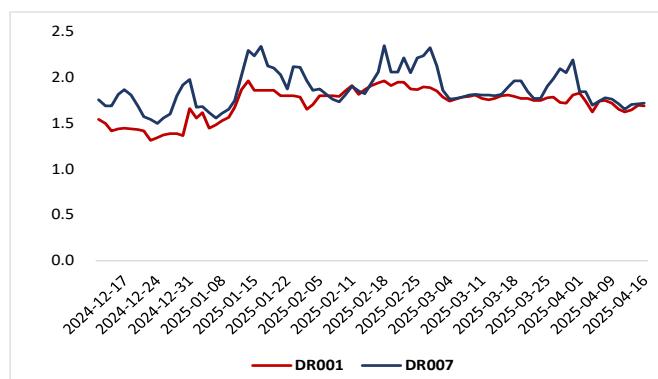
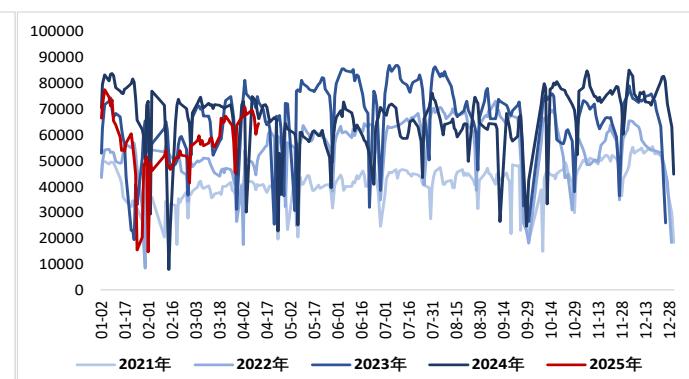
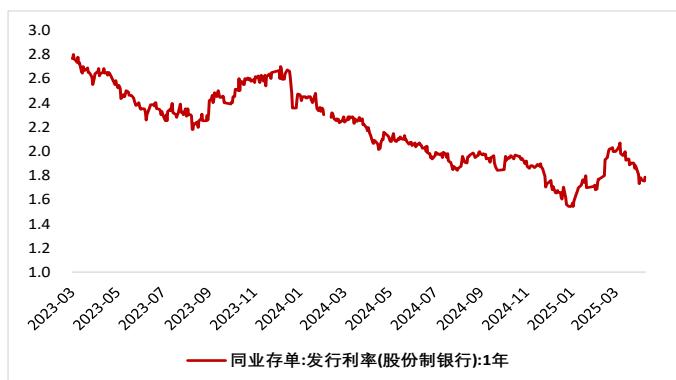


图24：存款类机构质押式回购成交量



数据来源：Wind、银河期货

图25：同业存单发行利率



数据来源：Wind、银河期货

图27：国债到期收益率（中证）



数据来源：Wind、银河期货

图29：美国10年期国债收益率



数据来源：Wind、银河期货

图26：国股银票转贴现利率曲线



数据来源：Wind、银河期货

图28：国债期限利差（中证）



数据来源：Wind、银河期货

图30：美国10年期国债实际收益率



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