

金融衍生品日报

2025年04月21日

研究员：孙锋

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

1. 4月LPR报价持稳：1年期LPR报3.10%，上次为3.10%；5年期以上品种报3.60%，上次为3.60%。

2. 中采咨询、科技部中国科学技术发展战略研究院联合发布，4月份中国战略性新兴产业采购经理指数（Emerging Industries PMI）为49.4，比上月回落10.2个百分点。

3. 央行公告称，4月21日以固定利率、数量招标方式开展了1760亿元7天期逆回购操作，操作利率1.50%，投标量1760亿元，中标量1760亿元。数据显示，当日430亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放1330亿元。

二、投资逻辑

股指期货：周一股指全线反弹，至收盘，上证50指数跌0.18%，沪深300指数涨0.33%，中证500指数涨1.47%，中证1000指数涨2.07%，全市场成交额为1.07万亿元。

开盘后股指快速拉升，10点后大型指数回落，但小盘股活跃带动小型指数，至收盘主要股指多有涨幅。两市个股涨多跌少，上涨个股超4300家。盘面上，黄金概念全天强势；小金属、培育钻石、有色金属等概念集体跟涨；跨境电商、跨境支付概念走强；AI智能体、云计算、算力等AI产业链全线反弹；人形机器人概念午后拉升；宠物经济、谷子经济、军工产业链、数字经济、医药、新能源产业链等多有表现。两市仅银行、白酒、房地产等少数题材表现弱势。

股指期货涨跌互现，至收盘，主力合约IH2506跌0.06%，IF2506涨0.5%，IC2506涨1.4%，IM2506涨1.76%。2506合约升为下月合约，各品种贴水略有收敛。IM、IC、IF和IH成交分别下降10.5%、10.8%、19.3%和14.4%；持仓分别增加0.3%、0.8%、0.2%和2.1%。

后市展望：

在港股和美股休市、周五A股地量之后，周一A股再度活跃。开盘后跨境支付一马当先，黄金和银行股也纷纷表现，热点纷呈。虽然银行股短暂冲高后就出现回落，但不影响小盘股的表现。算力硬件公司纷纷公布业绩支撑股价反弹；机器人板块也在周末机器人马拉松之后见底反弹。无论是关税影响的逻辑推演，还是受影响公司的见底反弹，都说明了市场冷静看待事件冲击。但是，目前市场成交仍保持在1万亿元水平，技术上跳空缺口的压力位仍在，海外市场的不确定也将影响A股。因此，预计股指仍将保持震荡走势，等待月末重要会议的消息。

金融期权：今日A股市场个股层面普涨。但市场情绪观望情绪较浓，全市场成交额不足1.1万亿元。宽基指数分化，风格上，中小市值和成长属性指数表现偏强。

期权方面，由于标的表观分化，期权成交上也有所分化，500ETF 和创业板 ETF 期权成交相对活跃。隐波方面，500ETF 创业板 ETF 涨幅不小，期权隐波先跌后涨，但整体来看小幅收跌。

近期多数期权隐波中枢回落速度较快，隐波溢价明显收窄。做空波动率的交易空间有限。曲面上看，多数隐波期限上轻微倒挂，且维持负偏。考虑到 ETF 期权 4 月合约

临近到期，可以适当考虑参与波动率卖近买远交易，保持组合 vega 中性偏正。

	50ETF	300ETF	500ETF	创业板 ETF	中证 1000 指数	深证 100ETF	科创 50ETF
HV20	23.55%	26.97%	39.90%	51.19%	47.98%	36.12%	41.62%
波动率指数	16.06%	17.00%	23.31%	26.17%	26.58%	20.63%	30.47%
成交量	955,442	875,049	1,315,252	1,341,217	165,817	54,026	620,189
持仓量	1,559,989	1,333,897	1,200,160	1,617,175	192,750	151,048	1,904,423

国债期货：周一国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.33%，10 年期主力合约跌 0.20%，5 年期主力合约跌 0.14%，2 年期主力合约跌 0.05%。现券方面，银行间主要利率债收益率普遍上行 1-2 bp 左右。

今日央行开展 1760 亿元 7 天期逆回购操作，净投放 1330 亿元短期流动性。税期影响下，市场资金面整体略有收敛。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 天期资金价格分别升至 1.7237%、1.7080%。“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，较上日微升 0.5bp 左右。

资金价格维持相对高位，权益市场表现尚可，叠加后续政府债券供给预期等因素共同作用下，今日债市情绪相对偏弱，期债盘面调整幅度稍大。数据方面，今日公布的 4 月 EPMI 数据全面转弱，并重回收缩区间，指向外部冲击对国内基本面的负面扰动正在有所显现，这对债市而言则较为友好。

综合来看，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。而考虑到货币转松加码可能滞后于财政发力，我们认为后续国债收益率将先上后下。短期建议投资者关注债市出现类似 2 月中旬至 3 月中旬阶段性调整的可能性（虽然实际调整幅度可能远不及彼时）。

操作上，单边建议投资者可考虑逢低轻仓布局一定多单或短期内暂观望。期现套利方面，当前部分合约 IRR 依旧偏高，建议继续关注期现正套机会。跨品种套利方面，考虑到后续长端调整幅度可能更大以及期债移仓进度差异和基差变化，建议可考虑利用期债当季合约做阔 7Y-5Y 利差(3TF-2T)。跨期套利方面，下月上旬开始，主力合约移仓将有所加速叠加市场降息预期延后，建议投资者择机参与做空 T 当季-下季跨期价差。

交易策略：股指期货，震荡运行；国债期货，逢低轻仓布局多单或暂观望，关注 TS 正套机会，做阔 7Y-5Y 期限利差，做空 T 合约跨期价差

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

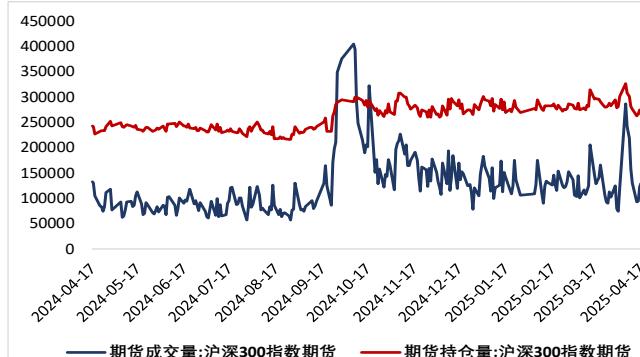
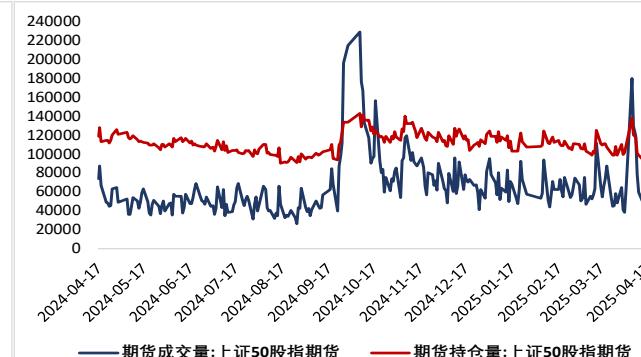


图2：IH成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图3：IC成交和持仓变化

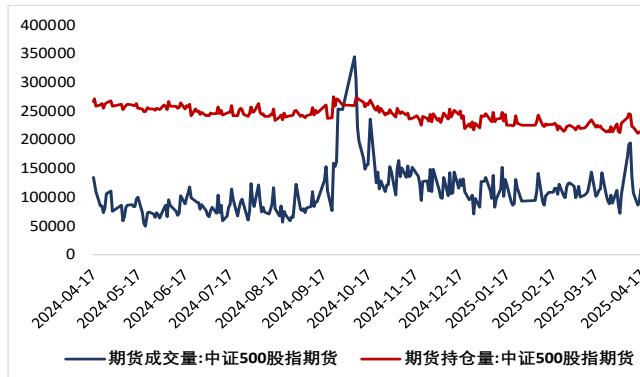
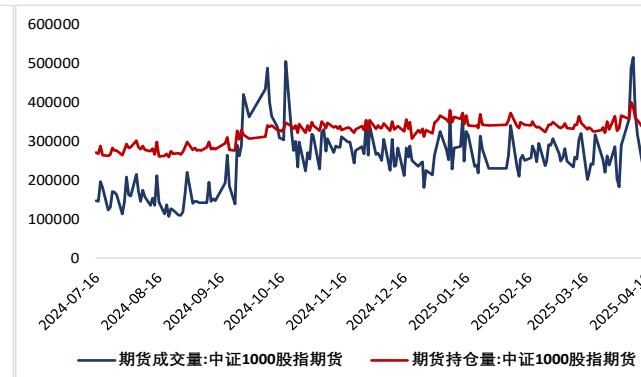


图4：IM成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图5：IF基差变化

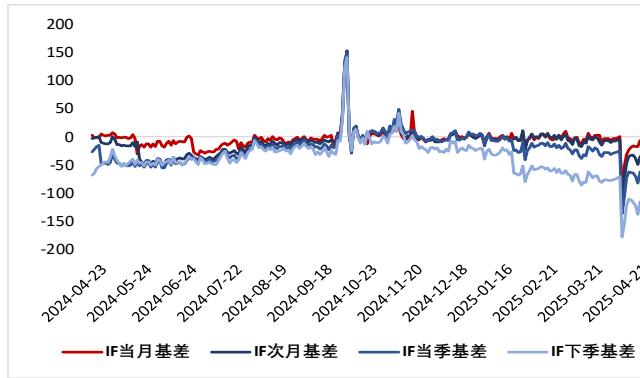
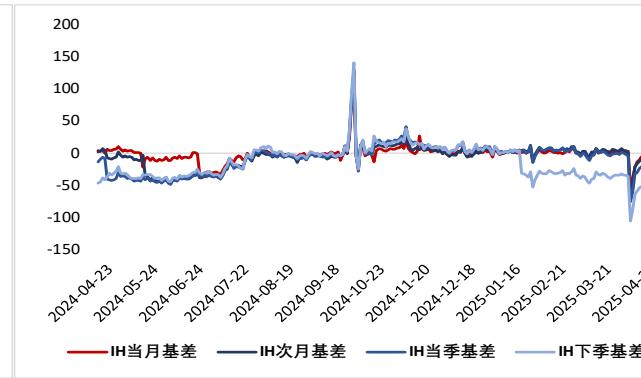


图6：IH基差变化



数据来源：Wind、银河期货

图7：IC基差变化

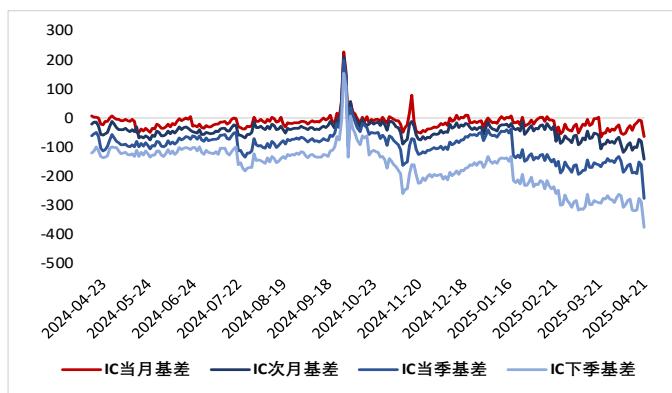
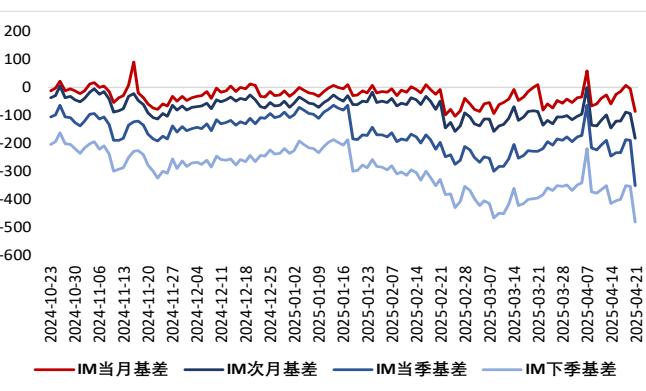


图8：IM基差变化



数据来源：Wind、银河期货

图9：南向资金变动情况

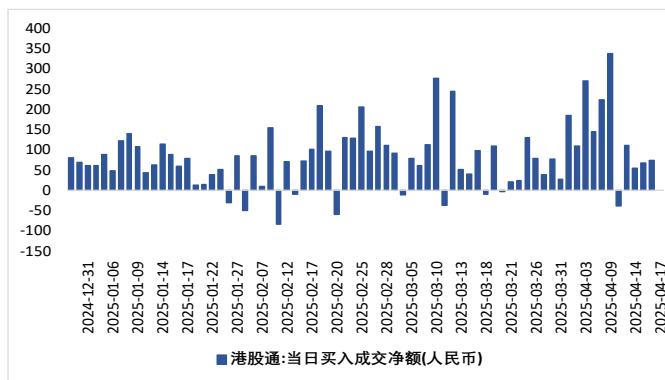


图10：融资融券余额 (截至上一易日)



数据来源：Wind、银河期货

图11：市盈率变化

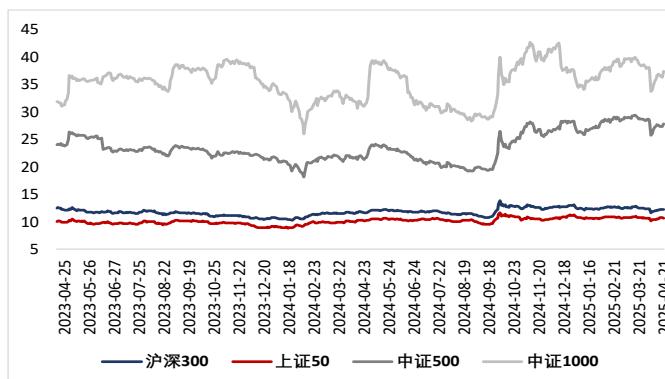
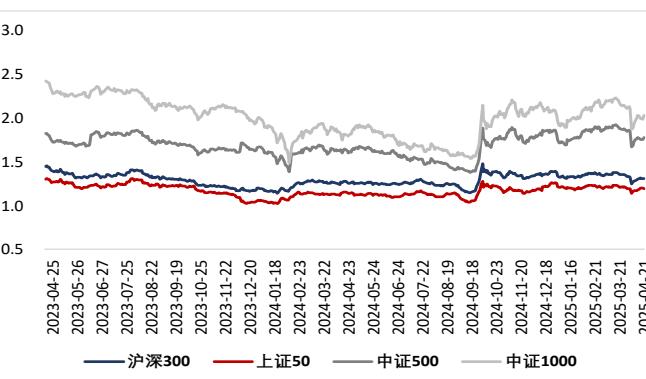


图12：市净率变化



数据来源：Wind、银河期货

图13：50、300和500ETF期权隐含波动率

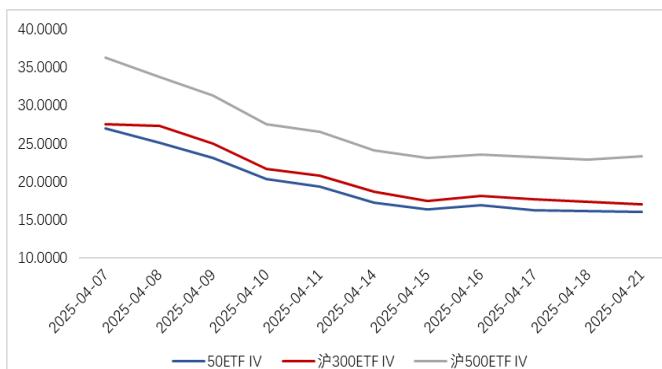
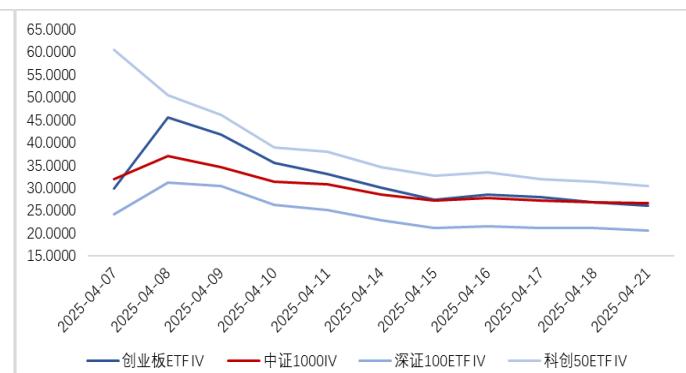


图14：中证1000指数和创业板、深证100科创50ETF隐含波动率



数据来源：Wind、银河期货

图15：两年期国债期货成交与持仓量

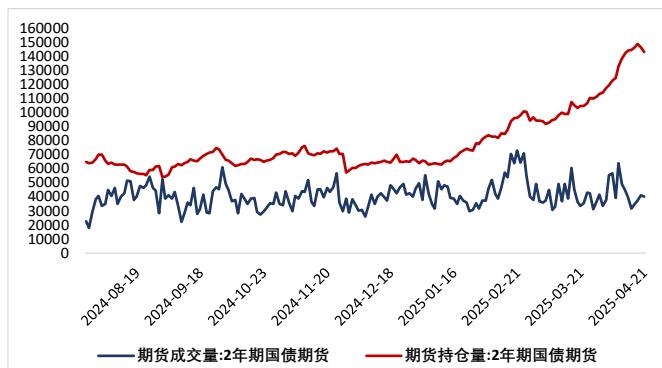
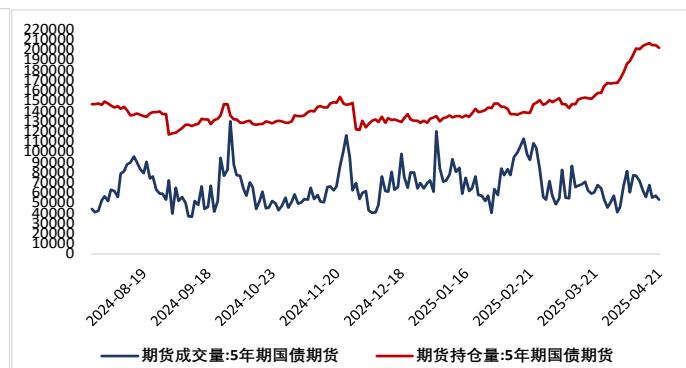


图16：五年期国债期货成交与持仓量



数据来源：Wind、银河期货

图17：十年期国债期货成交与持仓量

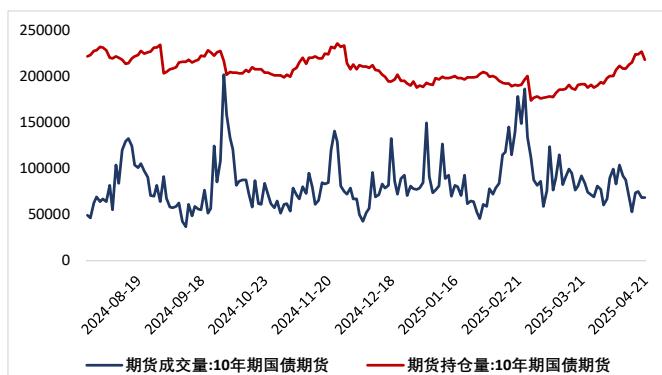


图18：三十年期国债期货成交与持仓量



数据来源：Wind、银河期货

图19：两年期国债期货合约间价差

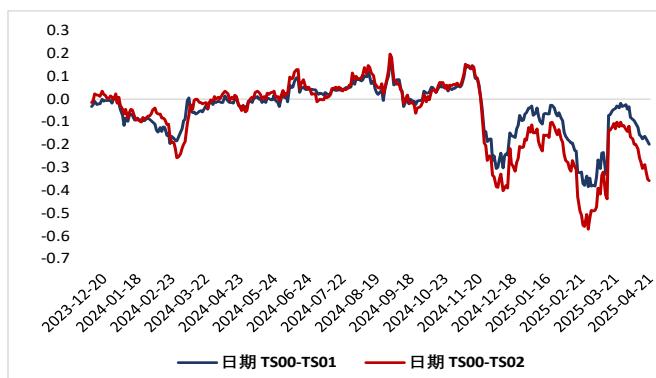
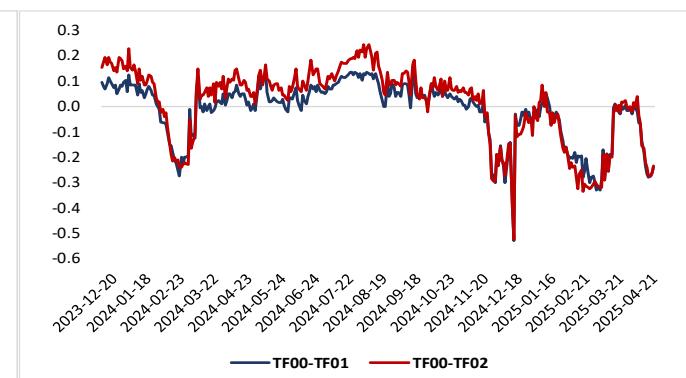


图20：五年期国债期货合约间价差



数据来源：Wind、银河期货

图21：十年期国债期货合约间价差

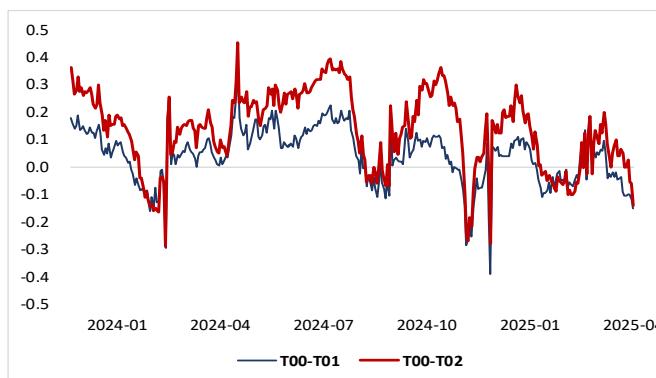
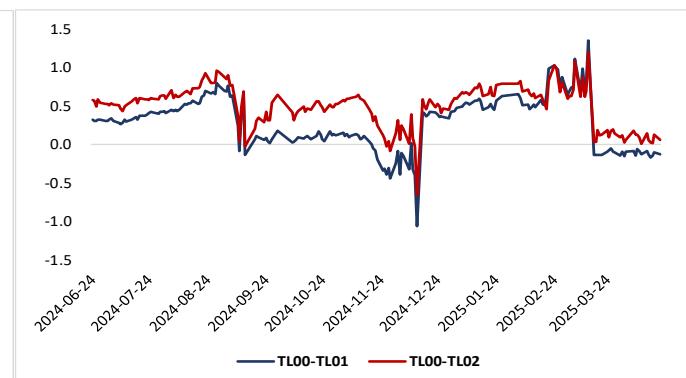


图22：三十年期国债期货合约间价差



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

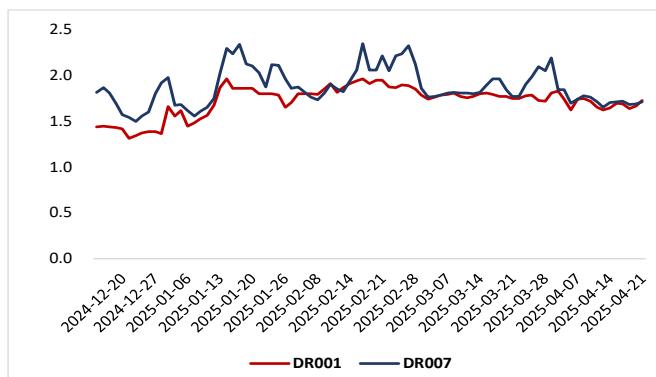
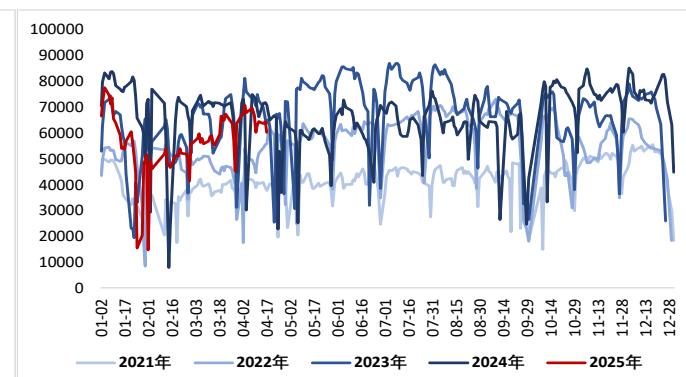


图24：存款类机构质押式回购成交量



数据来源：Wind、银河期货

图25：同业存单发行利率



图26：国股银票转贴现利率曲线

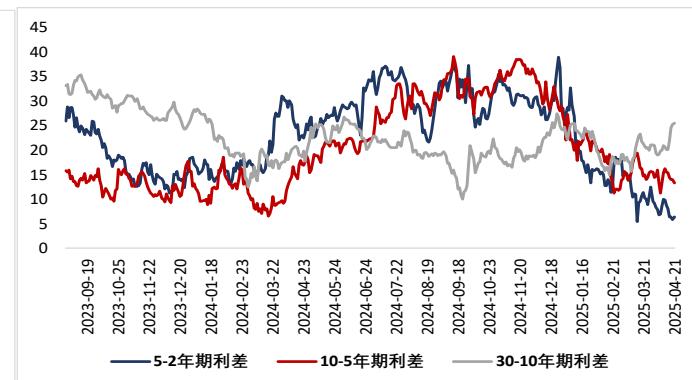


数据来源：Wind、银河期货

图27：国债到期收益率（中证）



图28：国债期限利差（中证）



数据来源：Wind、银河期货

图29：美国10年期国债收益率



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