

金融衍生品日报

2025年04月22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. 外汇局副局长李斌就2025年一季度外汇收支形势答记者问称，一季度主要渠道跨境资金流动平稳有序。我国外贸克服外部压力呈现较强韧性，货物贸易项下跨境资金净流入2063亿美元，同比增长1.2倍。外资配置人民币债券增多。2-3月外资净增持境内债券269亿美元，同比增长84%，4月1日至18日净买入332亿美元，保持较高规模。

2. 数据显示，今日南向资金净流入213.6亿元。

3. 央行公告称，4月22日以固定利率、数量招标方式开展了2205亿元7天期逆回购操作，操作利率1.50%。数据显示，当日1645亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放560亿元。

4. 越南贸易部已发布指令，打击向美国及其他贸易伙伴非法转运货物的行为，试图以此避免美国征收高额关税。根据该指令，越南贸易部、海关及其他机构的官员被告知要加强对进口商品的监管和检查，以确定其原产地，“尤其是用于生产和出口的进口原材料”。

二、投资逻辑

股指期货：周二股指横盘震荡，至收盘，上证50指数涨0.14%，沪深300指数跌0.02%，中证500指数跌0.32%，中证1000指数跌0.02%，全市场成交额为1.12万亿元。

股指大部分时间保持震荡上行，但尾盘出现回落，大盘指数表现更强。两市个股涨多跌少。盘面上，跨境支付、CIPS、移动支付概念全线爆发；物流、统一大市场、供销社、自由贸易港概念集体拉升；草甘膦、维生素、环氧丙烷等化工涨价概念集体走强，赤天化等多股涨停；房地产、黄金概念、零售、跨境电商、银行、保险等概念集体护盘。跌幅方面，AI、机器人产业链全线下挫，人形机器人、算力租赁、英伟达概念等跌幅居前；数字经济、军工、汽车产业链等集体下行。

股指期货涨跌互现，至收盘，主力合约IH2506涨0.05%，IF2506跌0.15%，IC2506跌0.39%，IM2506跌0.01%。各品种贴水保持稳定，处于较高贴水水平。IM、IC、IF和IH成交分别下降8.8%、17.1%、13.8%和15.6%；持仓分别下降1.1%、1.8%、1.1%和2.9%。

后市展望：

市场保持横盘震荡走势。跨境支付、海外仓储概念早盘快速冲高后横盘震荡，光刻机、化工、黄金板块盘中冲高，地产银行等权重股再度走强，使市场保持一定热度。但周一走强的黄金概念，在金价再创新高的情况下未能继续走强，机器人和AI两大科技板块跌幅居前，市场仍然没有持续的龙头板块。因此，短期市场仍将保持震荡整理，等待消息面进一步明朗。

金融期权：今日A股市场个股层面涨跌互现。市场情绪观望情绪较浓，全市场成交额不足1.2万亿元。宽基指数表现分化不明显。

期权方面，标的实际波动有限，期权成交量明显回落。品种上看，创业板ETF期权成交相对活跃。隐波方面，多数期权品种隐波低位震荡。

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：周二国债期货收盘全线上涨，30年期主力合约涨0.50%，10年期主力合约涨0.17%，5年期主力合约涨0.07%，2年期主力合约涨0.01%。现券方面，银行间主要利率债收益率普降，其中5Y及以上期限下行1-2bp左右。

今日央行开展2205亿元7天期逆回购操作，净投放560亿元短期流动性。市场资金面窄幅波动。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天期资金价格均处于1.7%附近。“长钱”方面，全国和主要股份制银行一年期同业存单最新成交在1.76%附近，较上日变动不大。

消息面上，市场传言本月MLF续作询价利率将继续下调，这对债市情绪有所提振，叠加今日权益市场整体不温不火，期债盘面收盘普涨。而资金面改善有限的情况下，长端表现仍优于短端。

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是影响债市走势的关键。而考虑到货币转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。且若权益市场缺少明显赚钱效应，短期调整的幅度也将相对有限。

操作上，单边建议投资者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，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

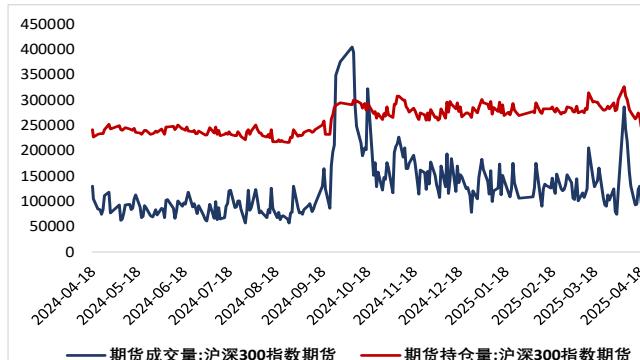
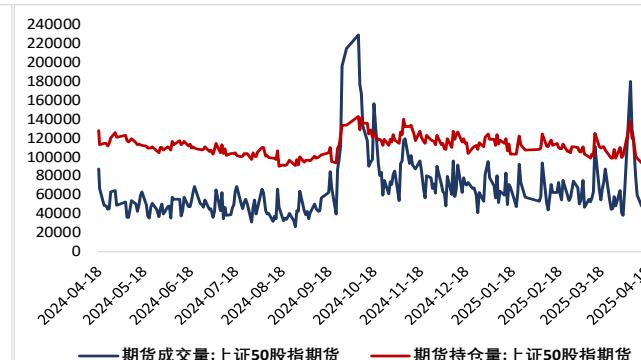


图2：IH成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图3：IC成交和持仓变化

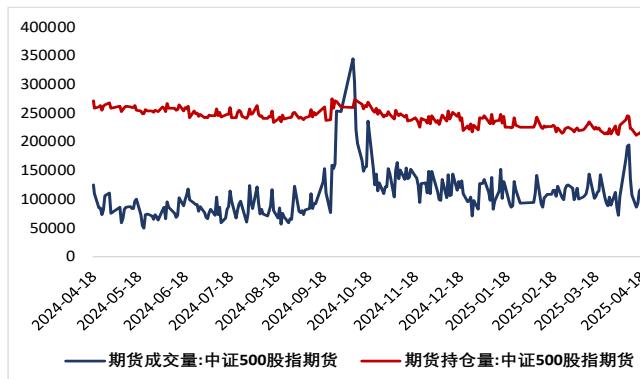
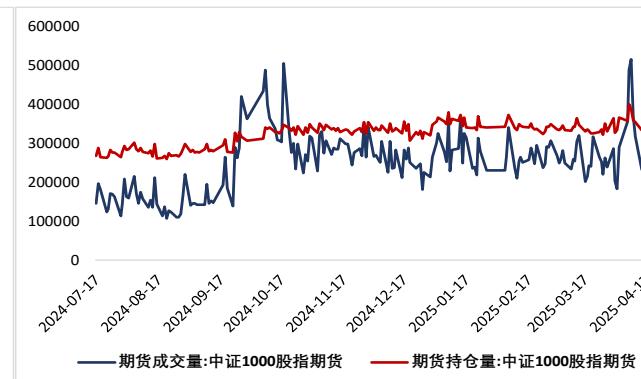


图4：IM成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图5：IF基差变化

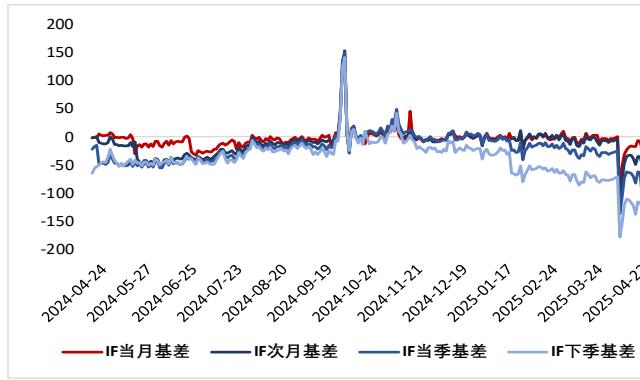


图6：IH基差变化



数据来源：Wind、银河期货

图7：IC基差变化

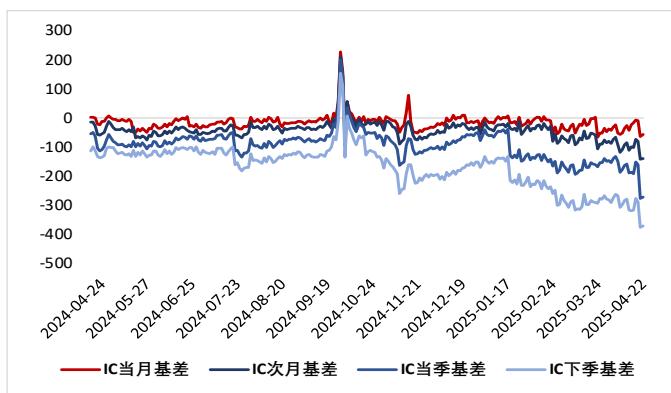
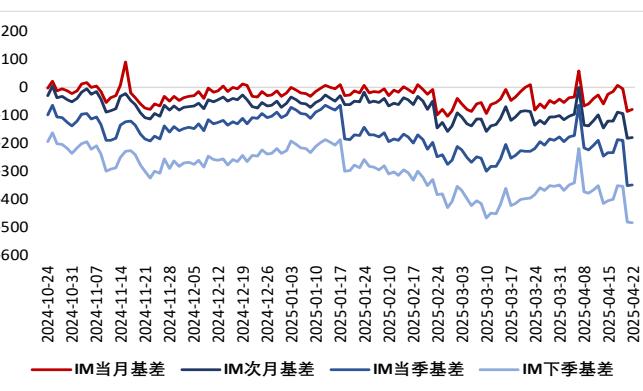


图8：IM基差变化



数据来源：Wind、银河期货

图9：南向资金变动情况

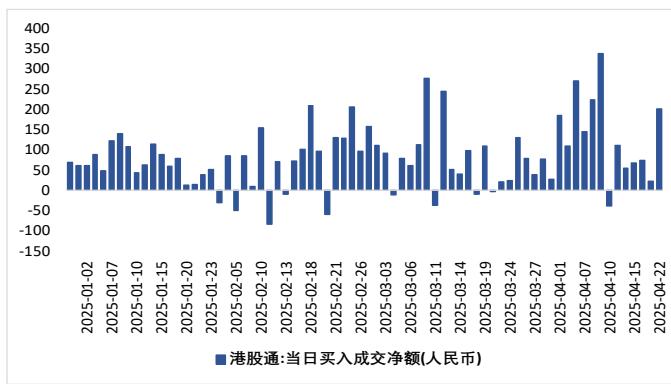


图10：融资融券余额 (截至上一易日)

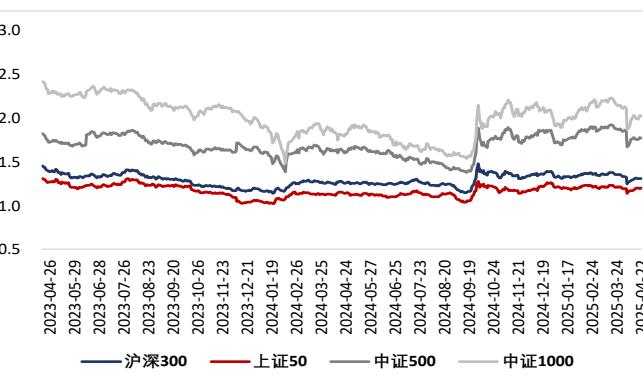


数据来源：Wind、银河期货

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

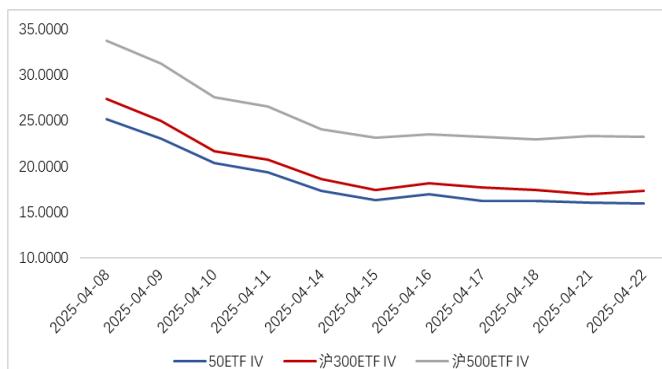
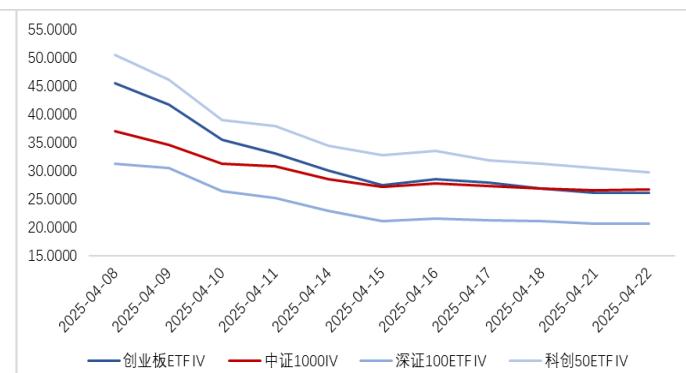


图14：中证1000指数和创业板、深证100科创50ETF隐含波动率



数据来源：Wind、银河期货

图15：两年期国债期货成交与持仓量

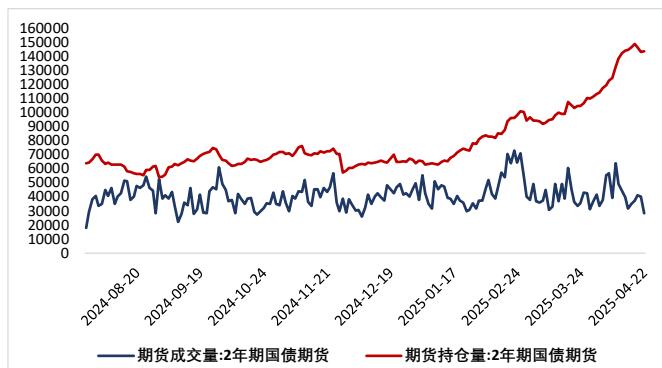
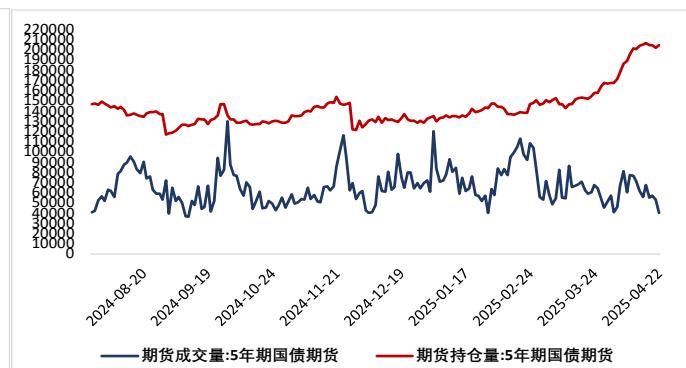


图16：五年期国债期货成交与持仓量



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

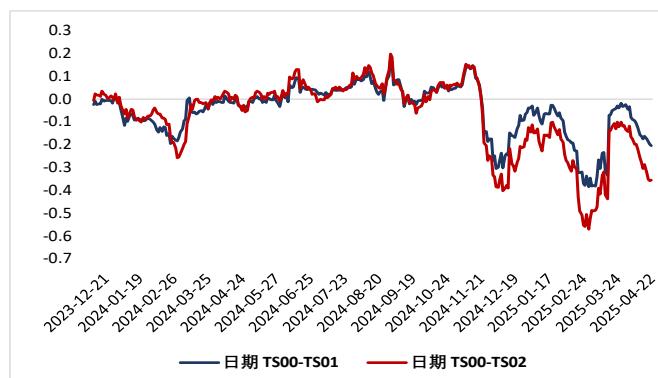
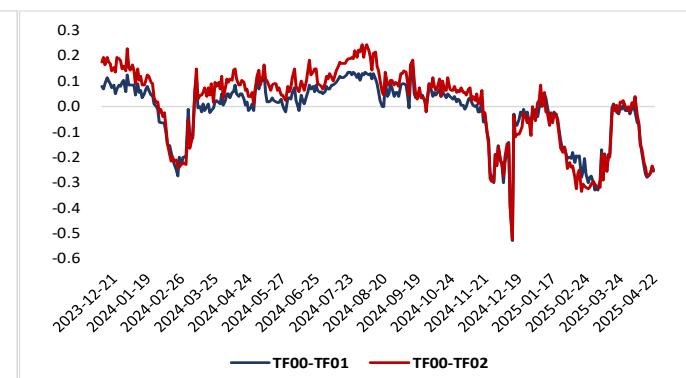


图20：五年期国债期货合约间价差



数据来源：Wind、银河期货

图21：十年期国债期货合约间价差

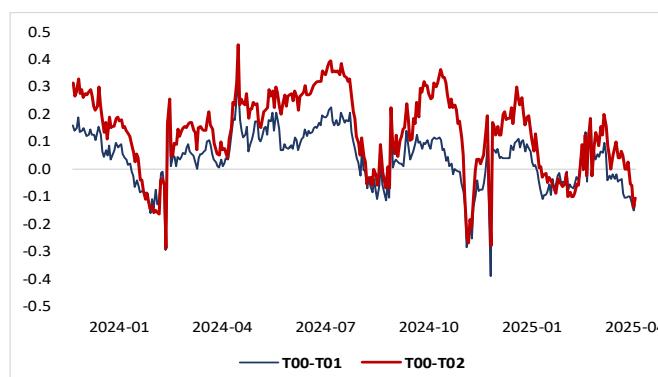
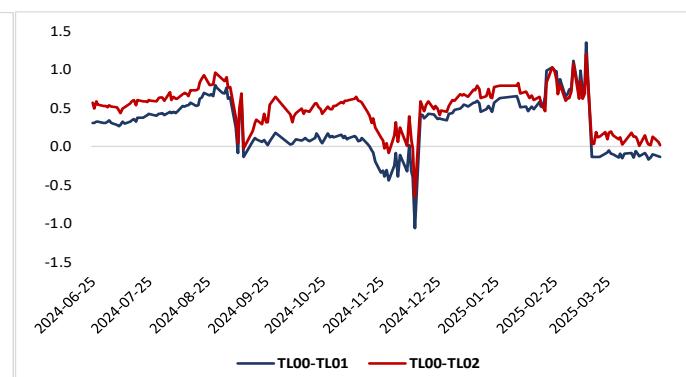


图22：三十年期国债期货合约间价差



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

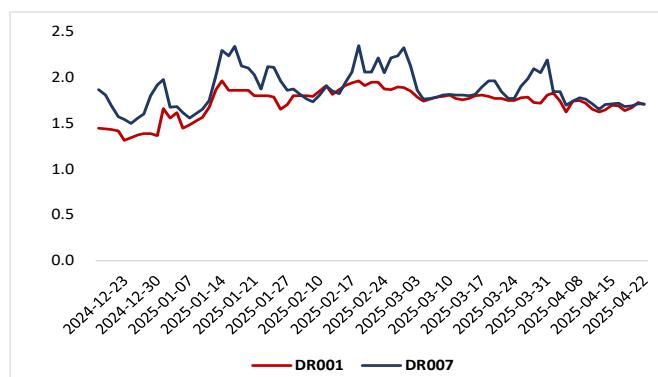
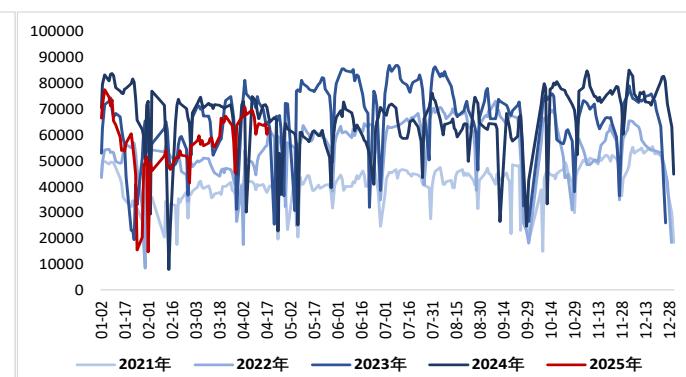


图24：存款类机构质押式回购成交量

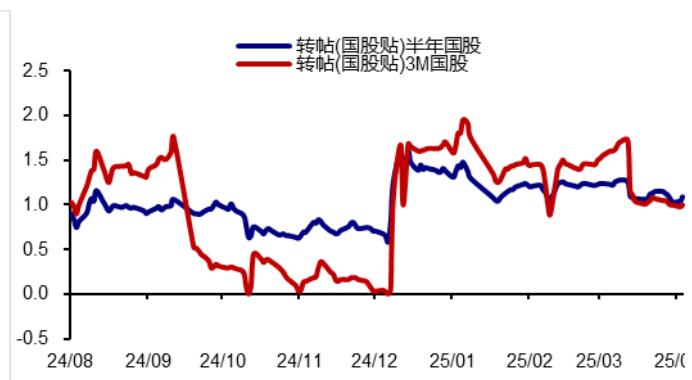


数据来源：Wind、银河期货

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