

金融衍生品日报

2025年04月23日

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

- 特朗普称或将“大幅降低”对华关税，外交部回应称，如果美方真的想通过对话谈判解决问题，就应该停止威胁讹诈，在平等、尊重、互惠的基础上同中方对话。一边说要同中方达成协议，一边不断搞极限施压，这不是同中方打交道的正确方式，也是行不通的。
- 数据显示，今日南向资金净流出 181.08 亿元。
- 央行公告称，4 月 23 日以固定利率、数量招标方式开展了 1080 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.50%，投标量 1080 亿元，中标量 1080 亿元。数据显示，当日 1045 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 35 亿元。
- 欧元区 4 月制造业 PMI 初值 48.7，预期 47.5，3 月终值 48.6；服务业 PMI 初值 49.7，预期 50.5，3 月终值 51.0；综合 PMI 初值 50.1，预期 50.3，3 月终值 50.9。

二、投资逻辑

股指期货：周三股指继续横盘震荡，至收盘，上证 50 指数跌 0.29%，沪深 300 指数涨 0.08%，中证 500 指数涨 0.19%，中证 1000 指数涨 0.59%，全市场成交额为 1.26 万亿元。

股指小幅高开后就快速回落，之后保持横盘震荡，小盘指数午后一度走高，收盘涨跌互现。两市个股涨多跌少，上涨个股超 3100 家。盘面上，人形机器人概念爆发领涨两市；汽车零部件、飞行汽车、小米汽车等汽车产业链集体走强；消费电子、苹果概念反弹；铜缆高速连接、液冷、光模块等 AI 硬件概念、新型工业化、无人驾驶、核聚变、6G 等概念有所表现。跌幅方面，高位股大面积退潮；黄金概念大幅回调；食品饮料、零售、乳业等大消费概念全线走低；粮食种植、转基因等农业概念、物流、供销社、统一大市场等内循环概念回调；医药、中特估、银行等板块表现弱势。

股指期货涨跌互现，至收盘，主力合约 IH2506 跌 0.53%，IF2506 跌 0.16%，IC2506 跌 0.04%，IM2506 涨 0.65%。各品种贴水保持稳定，IM 和 IC 远月合约贴水略有收敛。IM、IC、IF 和 IH 成交分别增加 11.2%、20.4%、26% 和 13.6%；持仓分别增加 1.8%、3.9%、1.2% 和 2.3%。

后市展望：

关税问题有望缓解和隔夜美股大涨使 A 股市场跳空高开，但市场轮动加快，前期强势的内需相关板块快速回落，兑现意愿强烈。特斯拉实现完全自动驾驶，计划扩大 Optimus 机器人规模的消息推动相关板块走强，特别是小鹏机器人亮相的视频传播后，人形机器人板块持续震荡走高，这个符合板块轮动的特征。因此，在预期转好的情况下，投资者风险偏好有所提升，小盘股表现更强，但总体仍将维持震荡整理走势。

金融期权：今日A股市场个股层面涨跌互现。全市场成交额超1.2万亿元。宽基指数中小市值成长风格指数相对强势。

期权方面，标的实际波动有限，期权成交量维持低位。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	23.43%	26.91%	39.94%	51.47%	48.05%	36.18%	41.17%
波动率指数	15.98%	17.31%	23.27%	26.13%	26.80%	20.65%	29.74%
成交量	903,529	861,636	1,083,966	1,223,068	170,579	48,789	647,160
持仓量	1,519,014	1,285,844	1,209,114	1,562,168	209,495	133,485	1,944,009

国债期货：周三国债期货收盘全线下跌，30年期主力合约跌0.40%，10年期主力合约跌0.17%，5年期主力合约跌0.13%，2年期主力合约跌0.04%。现券方面，银行间主要利率债收益率普升，其中2Y及以上期限上行1-2bp左右。

今日央行开展1080亿元7天期逆回购操作，净投放35亿元短期流动性。税期扰动结束，市场资金面整体趋松。短端方面，银存间主要期限质押回购加权平均利率有所回落，其中隔夜资金价格下行至1.63%附近，7天期价格也回落至1.65%左右。“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1.75%附近，较上日也小幅下行。

受隔夜海外关税政策和白宫在美联储官员任免方面的态度出现软化，全球市场风险偏好有所回温，压制避险资产表现。且虽然今日资金价格边际小幅转松，但仍与中短券收益率形成倒挂，叠加明日特别国债发行在即，债市情绪整体仍较为谨慎，期债盘面收盘普跌。

短期来看，我们维持此前观点不变。即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。关税政策不确定性较大，而考虑到国内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，调整节奏上由短到长。

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，建议可考虑尝试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

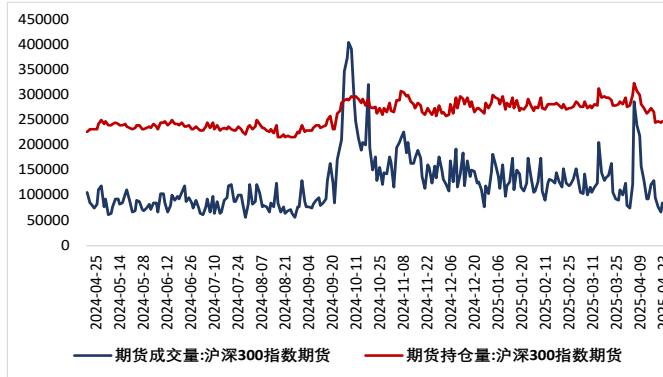
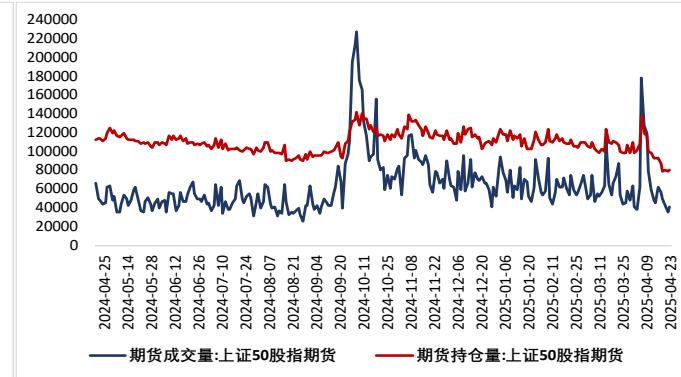


图2：IH成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图3：IC成交和持仓变化

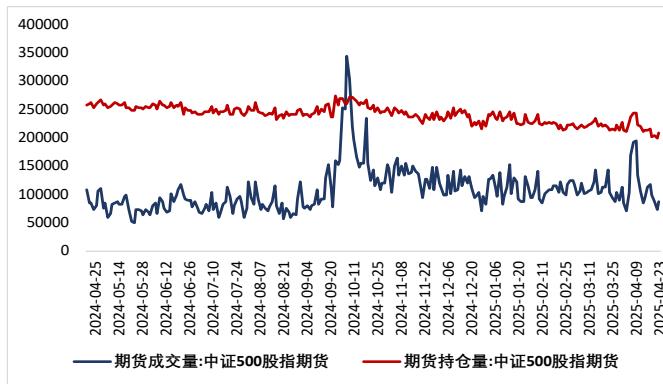
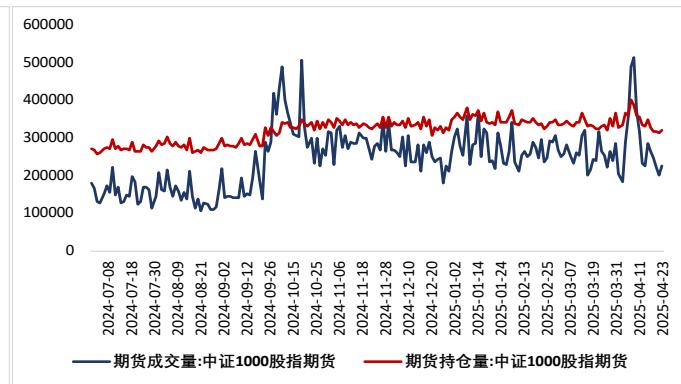


图4：IM成交和持仓变化

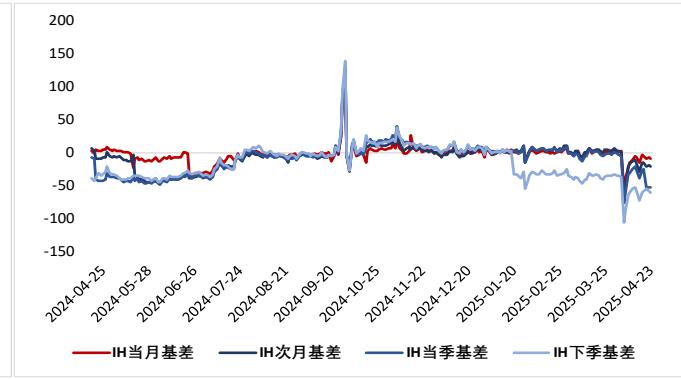


数据来源：Wind、银河期货

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

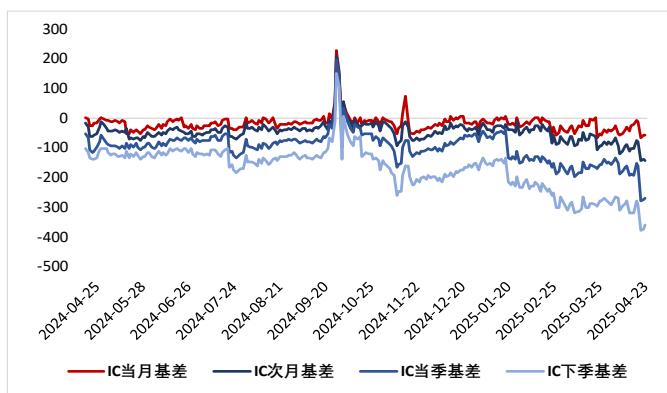
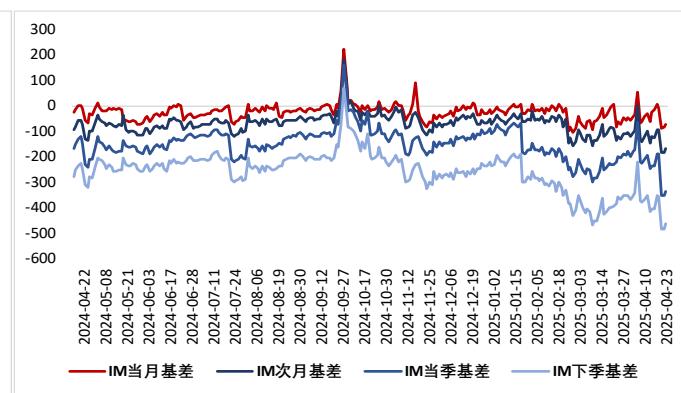


图8：IM基差变化



数据来源：Wind、银河期货

图9：南向资金变动情况

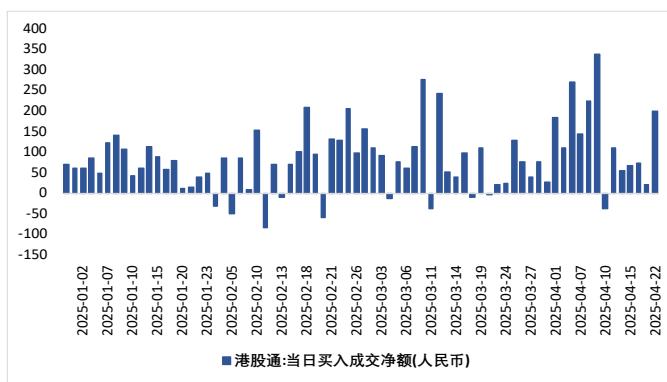


图10：融资融券余额（截至上一易日）



数据来源：Wind、银河期货

图11：市盈率变化

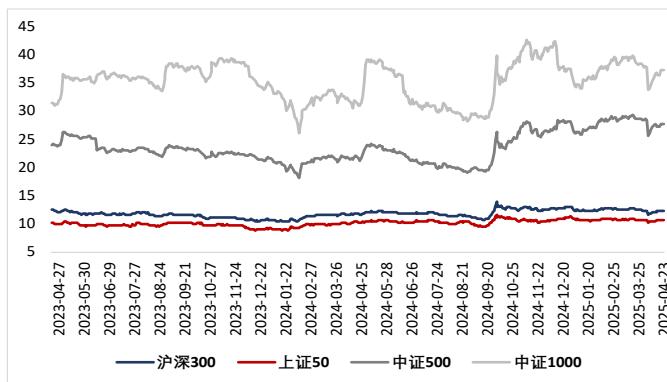
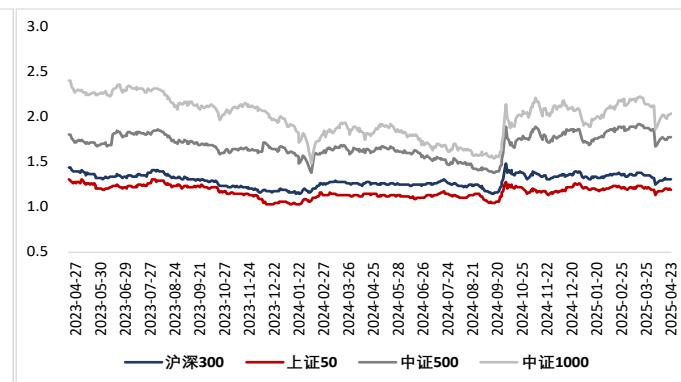


图12：市净率变化



数据来源：Wind、银河期货

图13：50、300和500ETF期权隐含波动率

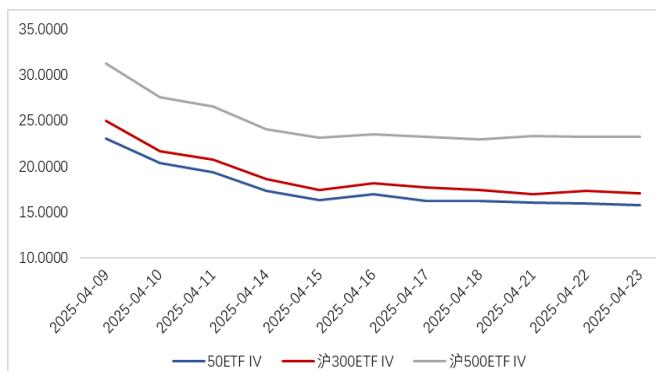
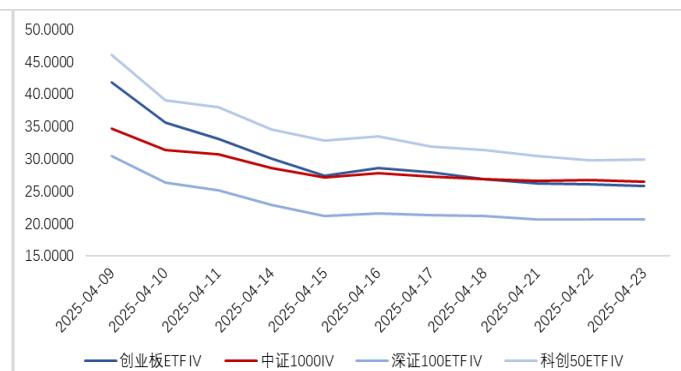


图14：中证1000指数和创业板、深证100科创50ETF隐含波动率



数据来源：Wind、银河期货

图15：两年期国债期货成交与持仓量

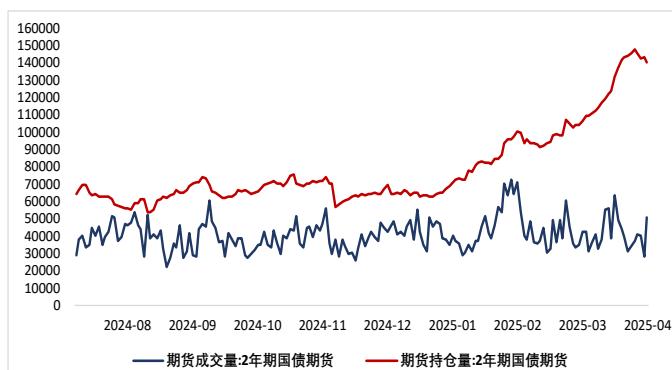
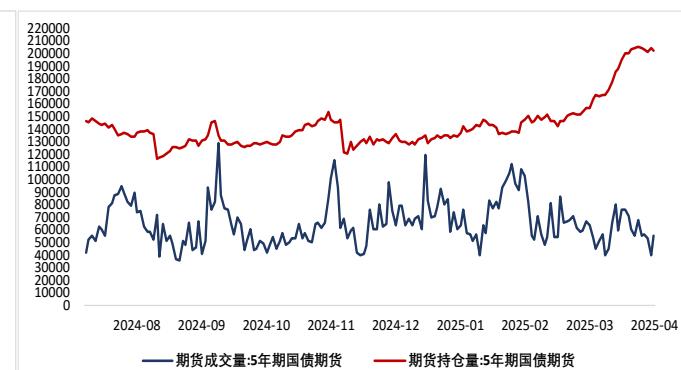


图16：五年期国债期货成交与持仓量



数据来源：Wind、银河期货

图17：十年期国债期货成交与持仓量

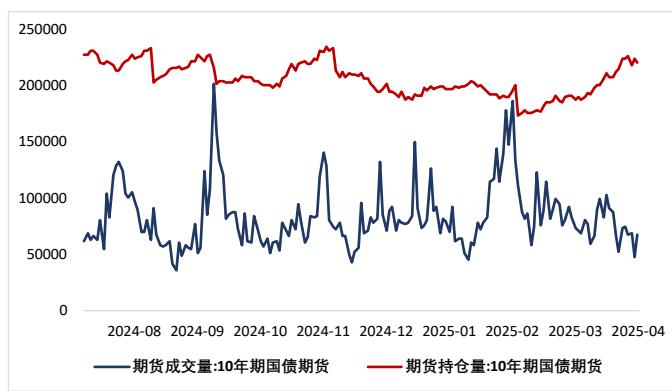


图18：三十年期国债期货成交与持仓量



数据来源：Wind、银河期货

图19：两年期国债期货合约间价差

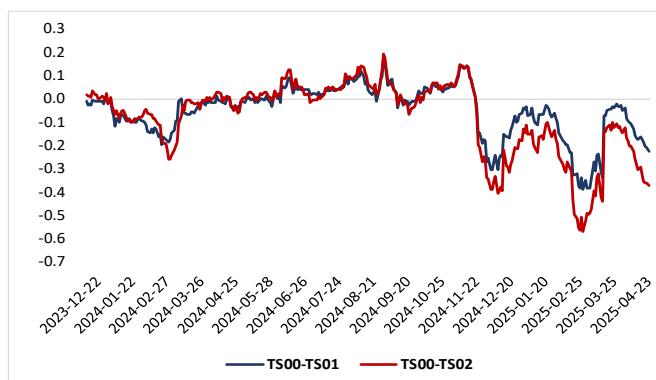
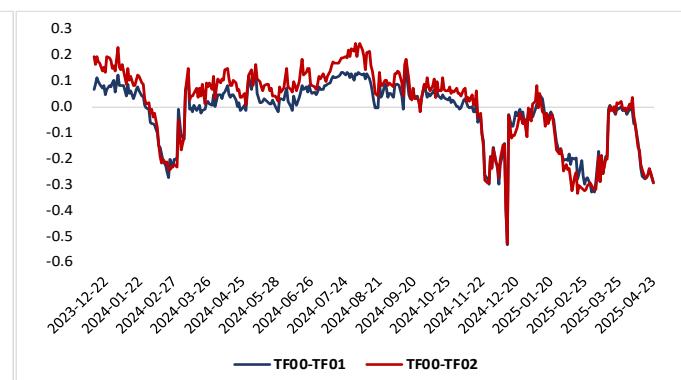


图20：五年期国债期货合约间价差



数据来源：Wind、银河期货

图21：十年期国债期货合约间价差

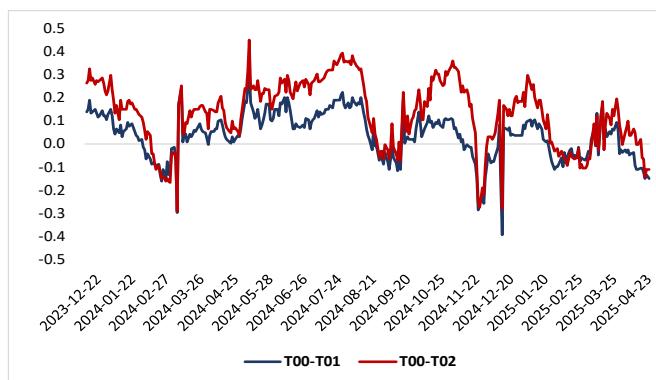
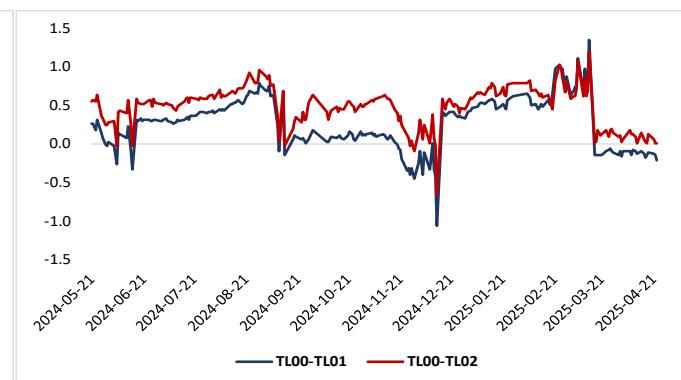


图22：三十年期国债期货合约间价差



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

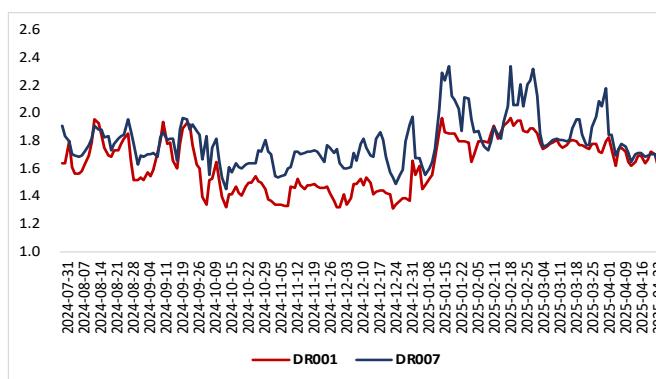
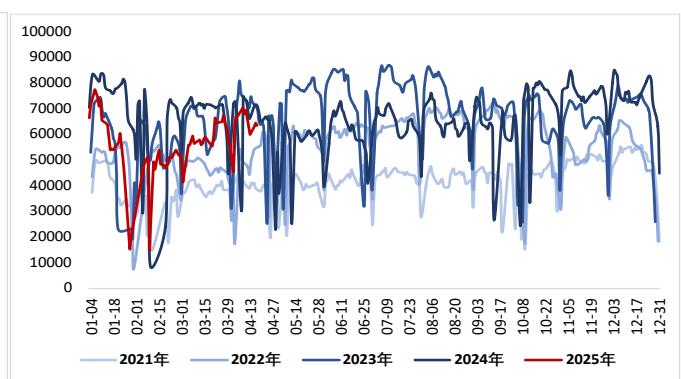


图24：存款类机构质押式回购成交量



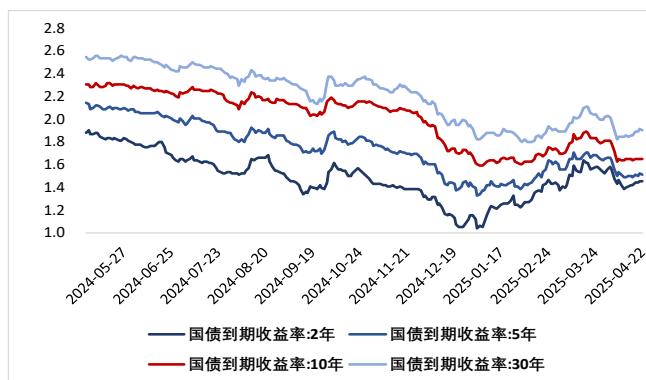
数据来源：Wind、银河期货

图25：同业存单发行利率



数据来源：Wind、银河期货

图27：国债到期收益率（中证）



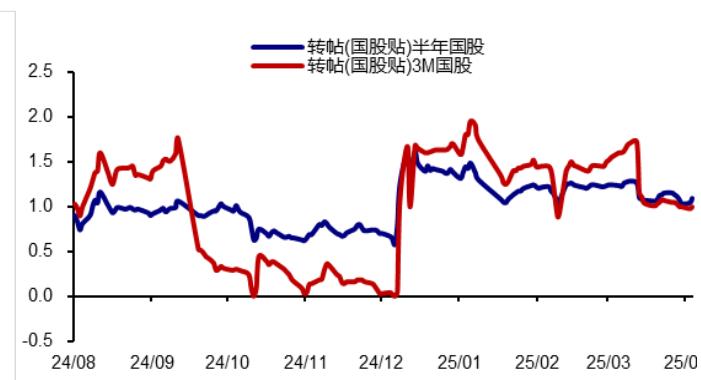
数据来源：Wind、银河期货

图29：美国10年期国债收益率



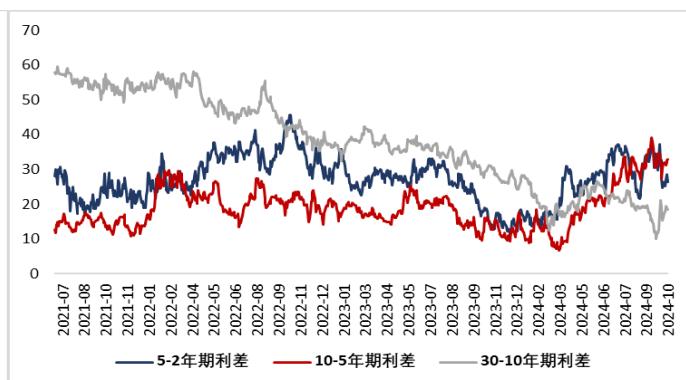
数据来源：Wind、银河期货

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