

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

- 商务部新闻发言人表示，截至目前，中美之间未进行任何经贸谈判。
- 中国人民银行发布2025年4中期借贷便利招标公告称，为保持银行体系流动性充裕，2025年4月25日（周五），将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展6000亿元MLF操作，期限为1年期。
- 数据显示，今日南向资金净流出181.08亿元。
- 央行公告称，4月24日以固定利率、数量招标方式开展了2180亿元7天期逆回购操作，操作利率1.50%。数据显示，当日2455亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼275亿元。

### 二、投资逻辑

**股指期货：**周四股指继续横盘震荡，至收盘，上证50指数涨0.25%，沪深300指数跌0.07%，中证500指数跌0.52%，中证1000指数跌1.07%，全市场成交额为1.14万亿元。

股指早盘小幅冲高后震荡回落，大盘指数相对强势，至收盘涨跌互现。两市个股跌多涨少，下跌个股超3600家。盘面上，银行股再度领涨大盘，保险、房地产、煤炭等板块集体护盘；PEEK概念全天强势；电力、宠物经济概念走强；CRO、化学制药等医药概念有所表现。跌幅方面，科技板块全线下跌，算力租赁、AI应用、数据安全、AI硬件、半导体、光刻机等自主可控产业链集体弱势；人形机器人、统一大市场、物流、黄金等近期热门概念全线回调。

股指期货涨跌互现，至收盘，主力合约IH2506涨0.31%，IF2506涨0.04%，IC2506跌0.32%，IM2506跌0.93%。各品种贴水明显收敛。IM、IC和IF成交分别下降7.2%、13.6%和0.7%，IH成交略增1.9%；IM、IC、IF和IH持仓分别下降0.9%、2.4%、0.4%和0.8%。

#### 后市展望：

现货市场再现板块轮动。银行股走强，大型银行再创历史新高之下，科技股明显回调，投资者避险情绪又有所上升。保险、房地产、煤炭等板块集体走强使大盘指数表现较为强劲，而科技股回落又拖累小盘指数，投资者多处于观望之中，等待消息面的进一步明朗。另一方面，假期仅有4个交易日，谨慎情绪也使市场成交有所下降。因此，短期股指仍将保持小幅震荡走势，等待政策指引。

**金融期权：**今日A股市场个股普跌。全市场成交额不足1.2万亿元。宽基指数大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。建议关注曲面结构上的交易机会，保持组合 vega 相对中性。

	50ETF	300ETF	500ETF	创业板ETF	中证1000指数	深证100ETF	科创50ETF
HV20	23.38%	26.90%	39.93%	51.47%	48.07%	36.18%	41.31%
波动率指数	15.44%	16.90%	22.58%	25.60%	26.82%	19.76%	29.66%
成交量	629,391	645,591	820,839	764,883	162,813	43,212	478,170
持仓量	1,030,390	939,657	915,987	987,693	216,337	77,650	1,227,701

**国债期货：**周四国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.08%，10 年期主力合约跌 0.09%，5 年期主力合约跌 0.11%，2 年期主力合约跌 0.05%。现券方面，银行间主要期限国债收益率有所分化，长端表现相对偏强。

今日央行开展 2180 亿元 7 天期逆回购操作，净回笼 275 亿元短期流动性。市场资金面整体窄幅波动。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，隔夜资金价格继续下行至 1.61% 附近，但跨月资金价格小幅反弹，7 天期重回 1.7% 上方。“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，较上日略有微升。

隔夜海外关税政策再度反复，市场风险偏好先扬后抑，受此影响早间债市情绪尚可，期债盘面偏强震荡运行。午间，市场较为关注的年内首批特别国债发行结果出炉。财政部 5 年、20 年、30 年期特别国债中标利率分别为 1.45%、1.98%、1.88%，分别低于前一日中债估值 8.79bp、0.72bp、4.79bp，整体好于预期。不过债市并未受此提振，相反受地产等小作文影响，午后债市快速走弱，期债盘面由涨转跌。

而期债收盘后，临近现券尾盘，央行公告称明日将超额 5000 亿元续作本月到期 MLF，这再度释放暖意。现券收益率整体有所回落，尤其是与资金价格并未倒挂的超长端。当然，大额超量续作 MLF 也降低了短期内降准的概率。且与降准相比，对商业银行而言，MLF 成本更高，指向央行似乎仍希望资金价格维持在一定水平之上，避免资金空转等风险累积。

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，资金面对中短端约束仍在，期限利差处于历史偏低分位水平，建议可考虑尝试做阔 7Y-5Y 利差(3TF-2T)，博弈后续资金面可能出现的变化。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

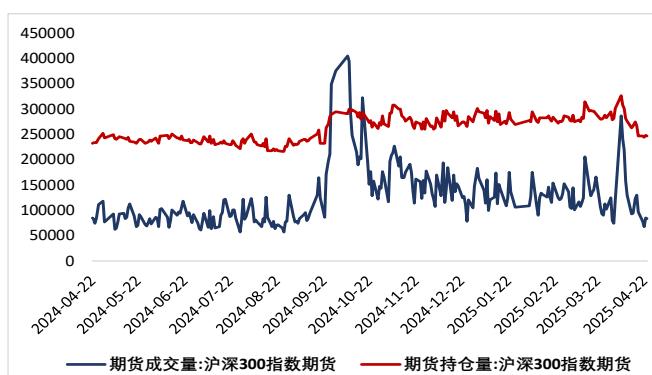


图2：IH成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图3：IC成交和持仓变化

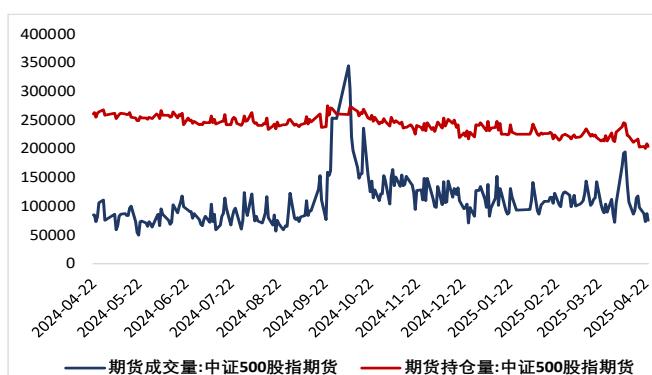
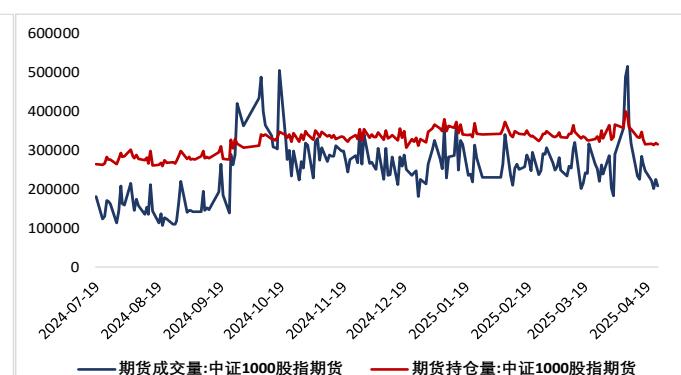


图4：IM成交和持仓变化

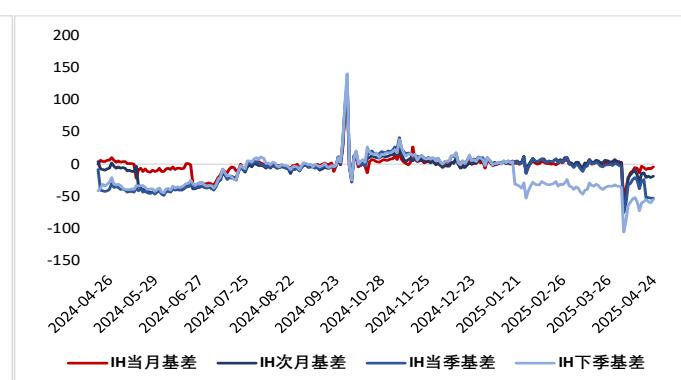


数据来源：Wind、银河期货

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

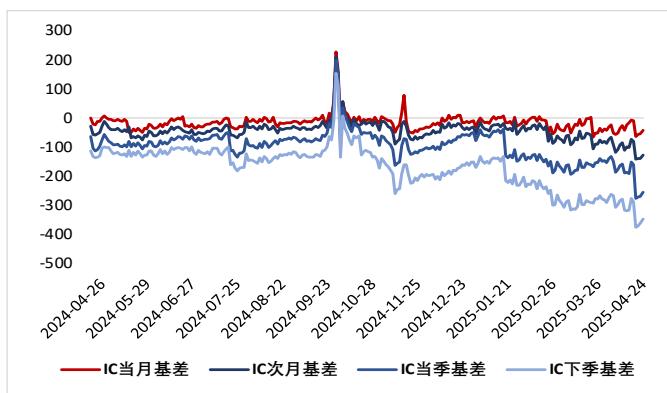
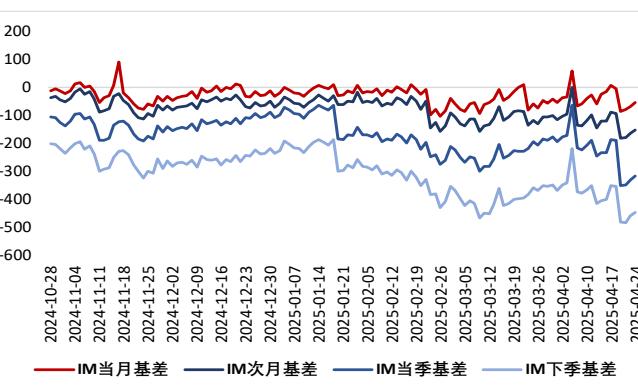


图8：IM基差变化



数据来源：Wind、银河期货

图9：南向资金变动情况

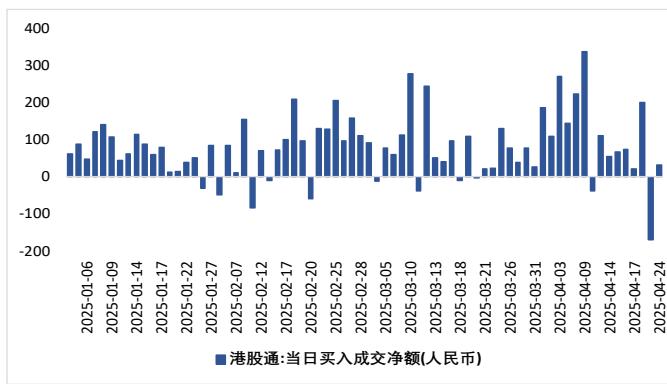


图10：融资融券余额（截至上一易日）



数据来源：Wind、银河期货

图11：市盈率变化

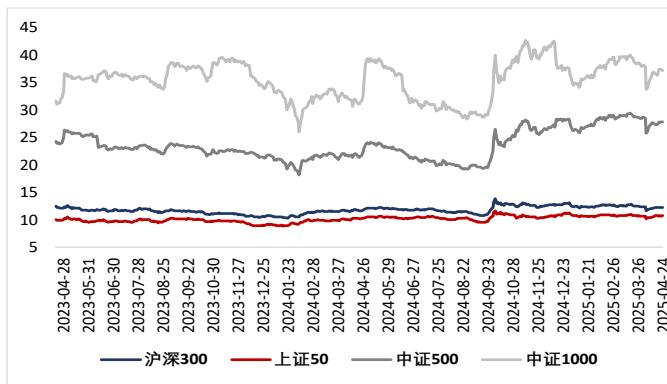
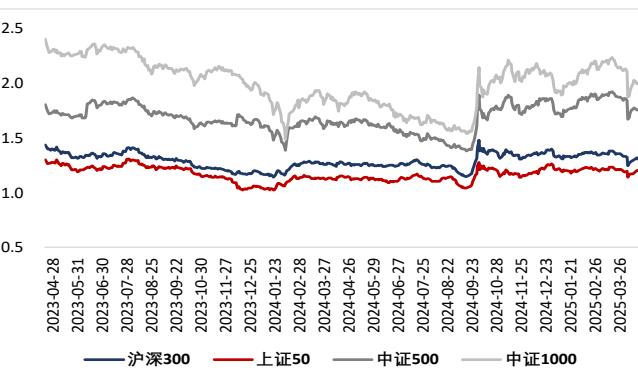


图12：市净率变化



数据来源：Wind、银河期货

图13：50、300和500ETF期权隐含波动率

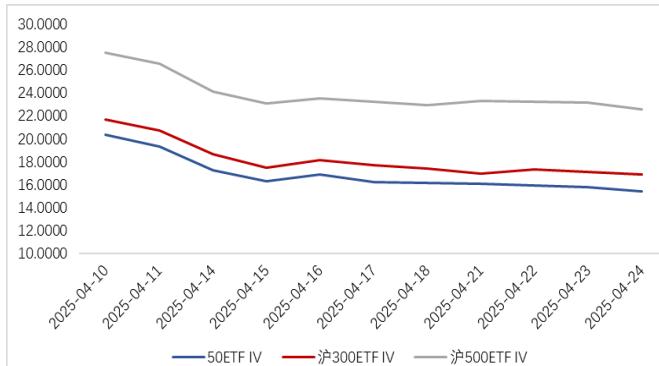
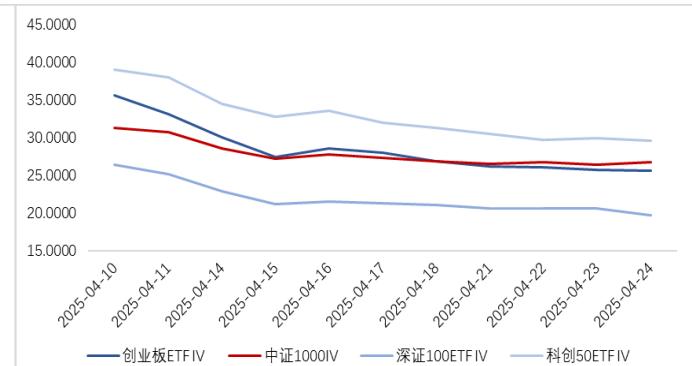


图14：中证1000指数和创业板、深证100科创50ETF隐含波动率



数据来源：Wind、银河期货

图15：两年期国债期货成交与持仓量

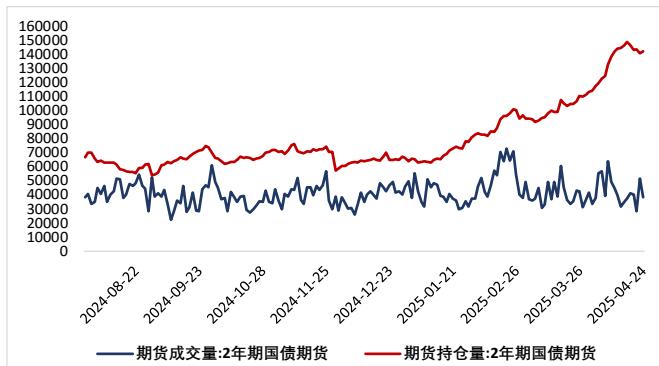
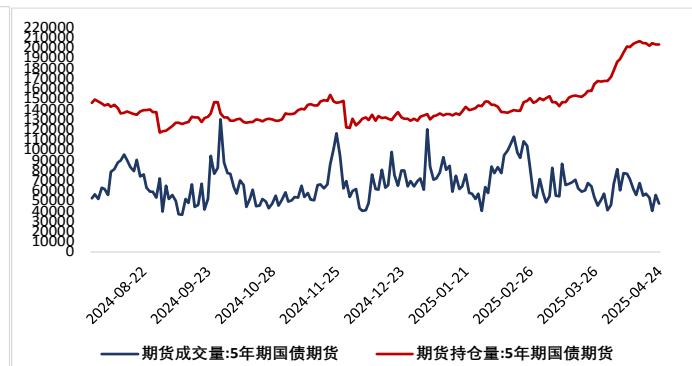


图16：五年期国债期货成交与持仓量

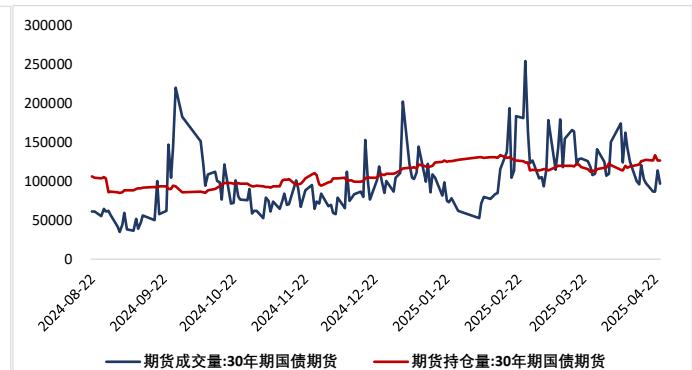


数据来源：Wind、银河期货

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

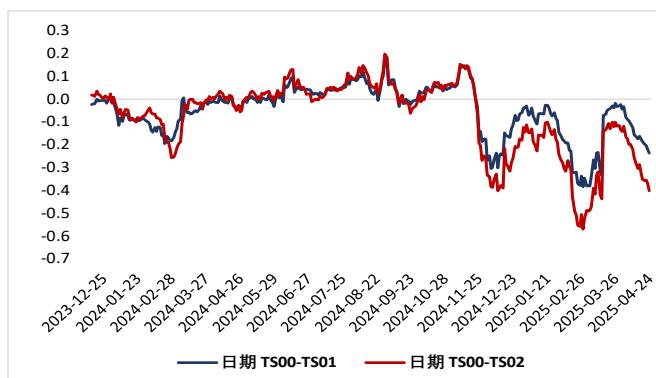
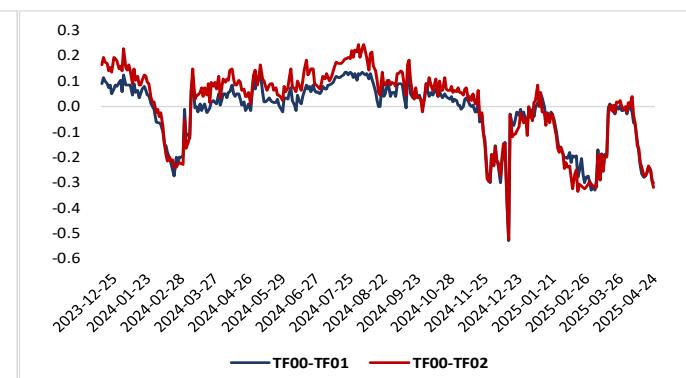


图20：五年期国债期货合约间价差



数据来源：Wind、银河期货

图21：十年期国债期货合约间价差

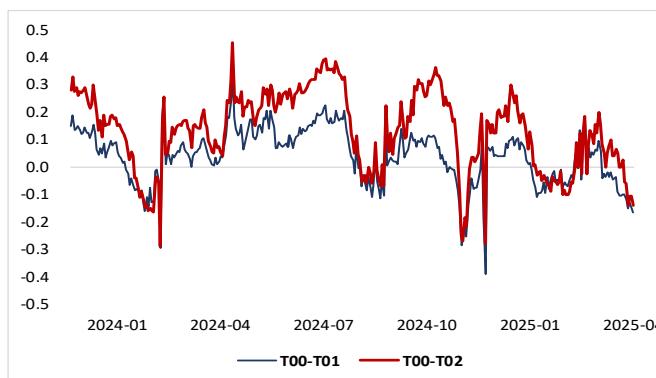
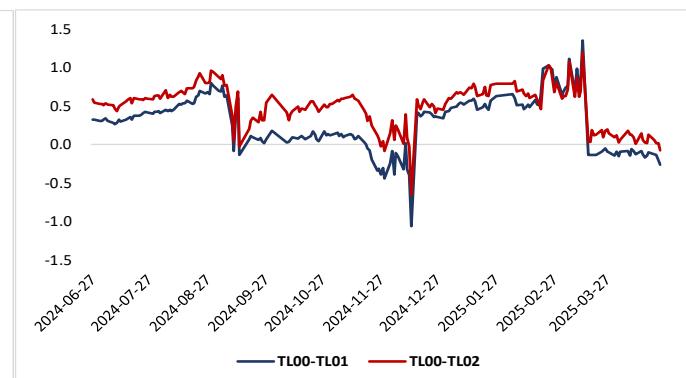


图22：三十年期国债期货合约间价差



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

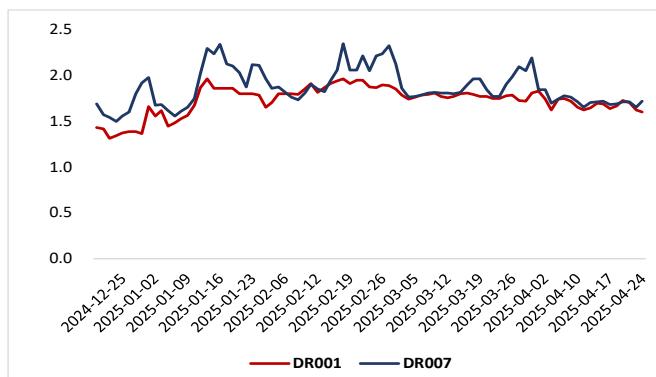
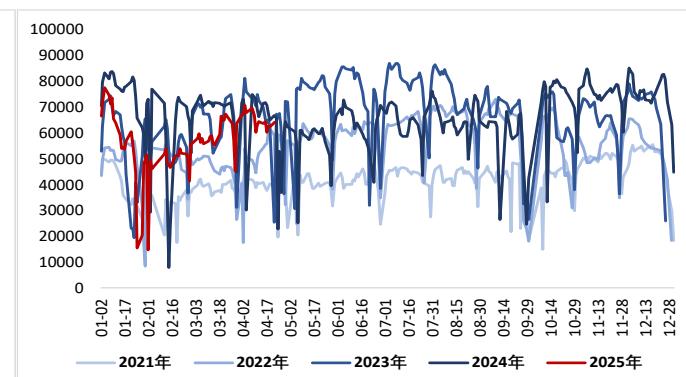


图24：存款类机构质押式回购成交量



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

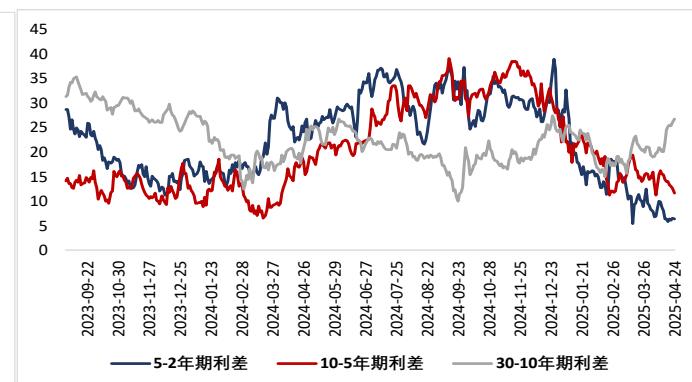


数据来源：Wind、银河期货

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](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799