

股指底部已探明

研究员: 孙锋

期货从业证号:

F0211891

投资咨询从业证号:

Z000567

电:021-65789277

✉:sunfeng@chinastock.com.cn

——股指期货 2025 年 4 月报

报告摘要:

2025 年 4 月, 受关税风波影响, 股市出现大幅回落后反弹企稳, 内需相关板块明显受资金关照, 农产品、公用事业、商贸、银行等板块涨幅居前, 而一季度表现突出的科技板块——人工智能和光伏新能源获利回吐。

现货大跌, 股指期货基差在 4 月也出现异动。IF 和 IH 各合约贴水于 4 月 7 日突然扩大, 当月合约由于交割临近贴水收敛, 但总体基差处于低位, 2512 合约的上市使远月合约贴水进一步扩大。IM 基差连创新低, 4 月 7 日现货跌幅大于期货, 使贴水一度大幅反弹, 但仅是昙花一现。相比之下 IC 基差波动较为正常, 但贴水仍不断扩大。

市场的异动同样影响着股指期货的成交持仓。IM 成交持仓在 4 月初创出上市以来的天量, 其他品种持仓也在大跌时出现阶段高点, 显示投资者运用股指期货对冲或投机的需求。从整体看, 股指期货持仓较上月明显下降, 至月末 IH 和 IC 持仓已至 24 年以来的最低水平, IC 持仓至去年 10 月以来的最低水平, IM 持仓也达到今年以来最低水平。市场波动下降是持仓成交下降的重要原因。

4 月, 股指期货空头展期成本大幅提高。IF 和 IH 空头当月合约移仓至下月平均成本最低, 月平均年化成本分别为 5.12% 和 2.96%, 分别大幅提高 4.06 和 3.52 个百分点。IC 和 IM 当月合约移仓至下月平均成本最低, 月平均年化成本分别为 9.73% 和 11.84%, 分别提高 1.28 和 1.3 个百分点。

从主要席位的持仓情况看, 随着市场风险的释放, 各品种主力席位净空头持仓都出现下降。其中, IH 主力席位的净空头持仓下降特别明显, 月末前五大席位和前十大席位持仓分别较月初下降 6.6 和 6.8 个百分点, 达到 23 年以来的最低点。

各路资金的大举入场使股指的中期低点被探明, 反弹之后市场将消化关税对上市公司和经济的影响, 在预期较为明确、投资者承受力明显提升的情况下, 市场机会仍主要集中在个股和板块上, 预计股指将保持震荡整理。

风险因素: 国内复苏不及预期, 地缘政治因素

1. 现货市场表现回顾——探底回稳

2025年4月，市场探底后回稳，至4月29日，沪深300区间涨跌幅为-2.89%，上证50指数区间涨跌幅为-0.75%；中证500指数区间涨跌幅-4.32%，中证1000指数区间涨跌幅为-5.19%。

图1：沪深300指数表现



图3：中证500指数表现

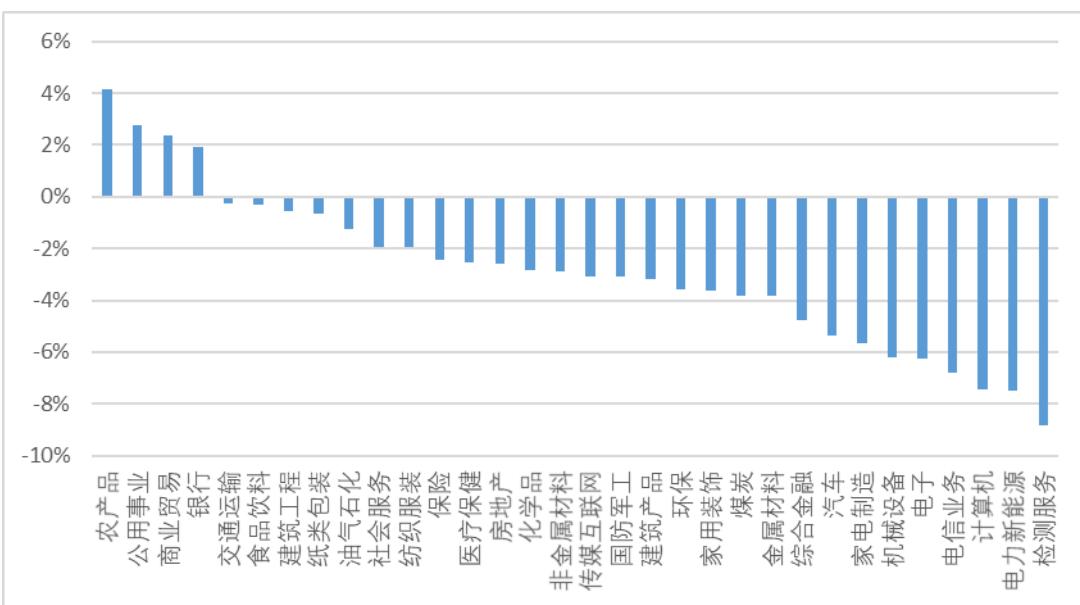


图4：中证1000指数表现

数据来源：Wind、银河期货

突如其来的关税风波，使内需相关板块明显受资金关照，农产品、公用事业、商贸、银行等板块涨幅居前，而一季度表现突出的科技板块——人工智能和光伏新能源获利回吐。

图5：主要行业表现（2025/4/1至2025/4/29）



数据来源: Wind、银河期货

2. 股指期货表现回顾——贴水继续加大

受现货大跌影响, 股指期货基差在4月也出现异动。IF和IH各合约贴水于4月7日突然扩大, 近月合约由于交割临近贴水收敛, 2512合约的上市使远月合约贴水保持较高水平。IM贴水保持历史低位, 4月7日现货跌幅大于期货, 使贴水一度大幅反弹, 但仅是昙花一现。相比之下IC基差波动较为正常, 贴水仍不断扩大。

图6: IF基差变化

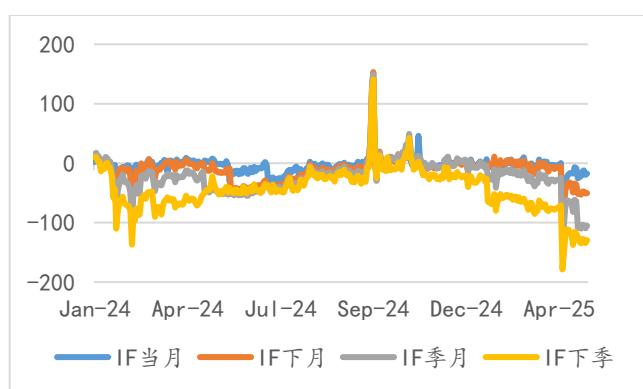


图7: IH基差变化

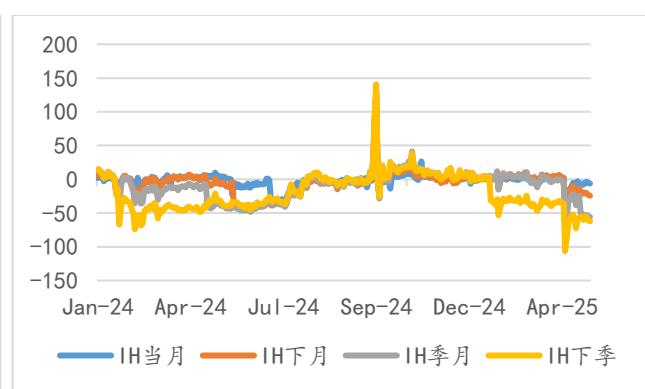


图8: IC基差变化

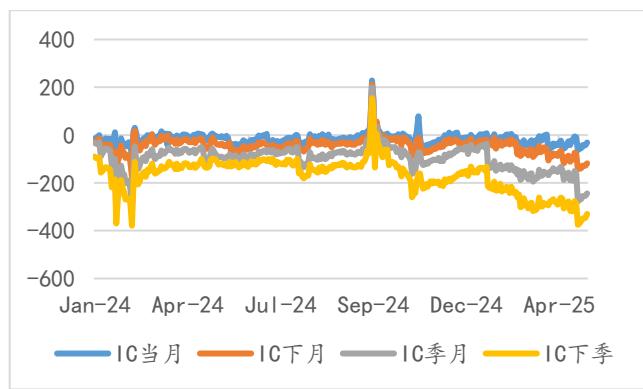
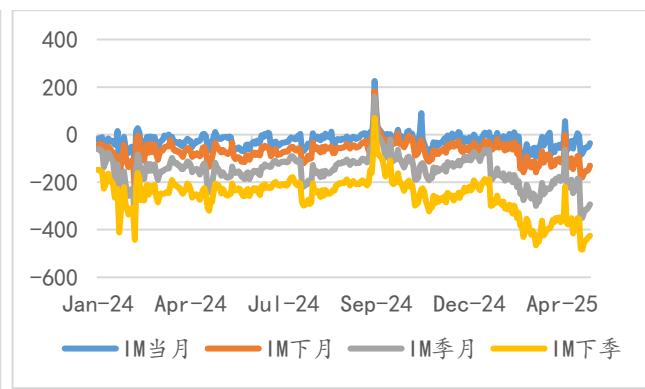


图9: IM基差变化



数据来源: Wind、银河期货

市场的异动同样影响着股指期货的成交持仓。IM成交持仓在4月初创出上市以来的天量, 其他品种持仓也在大跌时出现阶段高点, 显示投资者运用股指期货对冲或投机的需求。从整体看, 股指期货持仓较上月明显下降, 至月末IH和IC持仓已至24年以来的最低水平, IC持仓至去年10月以来的最低水平, IM持仓也达到今年以来最低水平。市场波动下降是持仓成交下降的重要原因。

图10: IF成交持仓变化

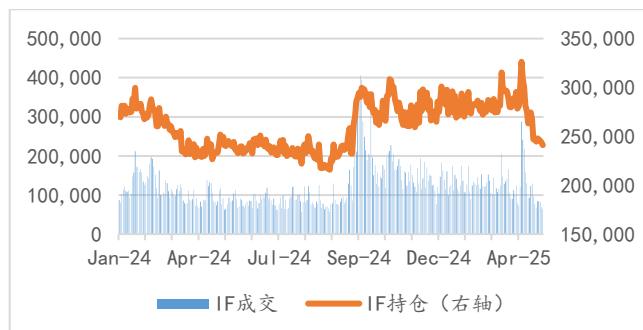


图11: IH成交持仓变化

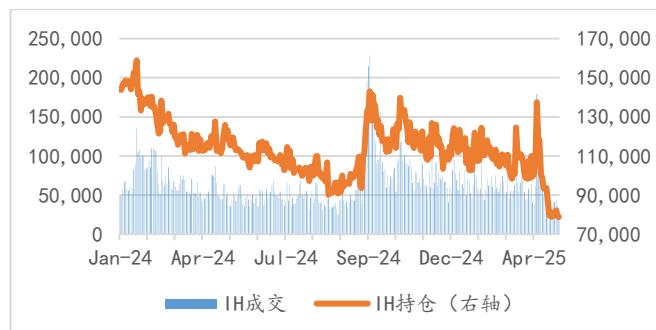


图12: IC成交持仓变化

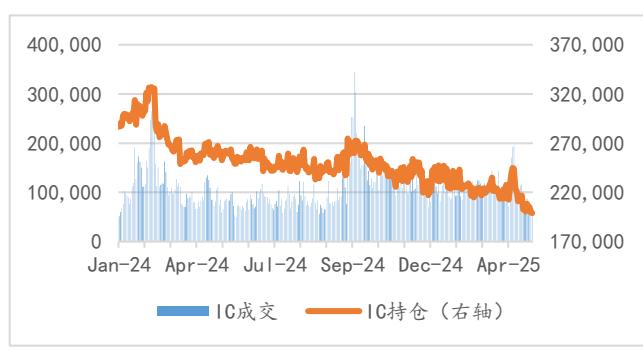
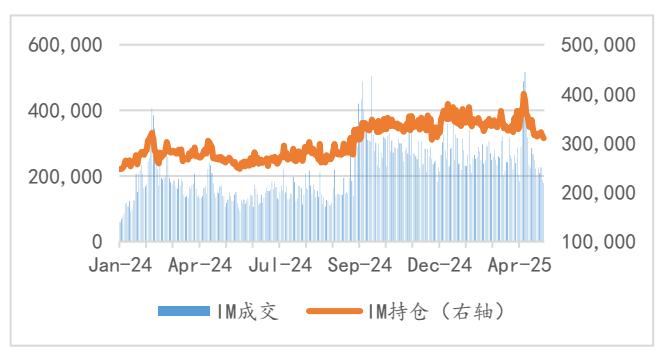


图13: IM成交持仓变化



数据来源: Wind、银河期货

4月，股指期货空头展期成本大幅提高。IF和IH空头当月合约移仓至下月平均成本最低，月平均年化成本分别为5.12%和2.96%，分别大幅提高4.06和3.52个百分点。IC和IM当月合约移仓至下月平均成本最低，月平均年化成本分别为9.73%和11.84%，分别提高1.28和1.3个百分点。

图14: IF空头移仓成本变化

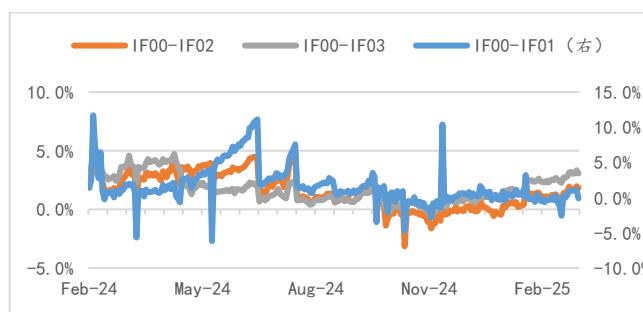
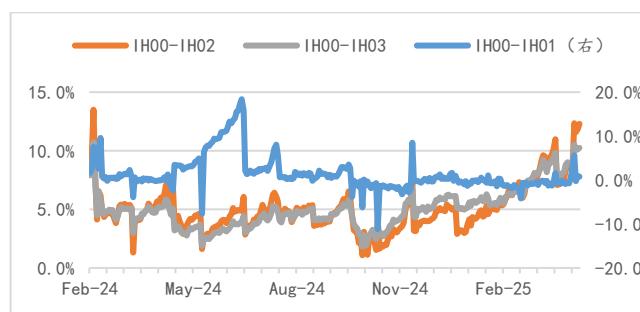


图15: IH空头移仓成本变化



数据来源: Wind、银河期货

图16: IC空头移仓成本变化

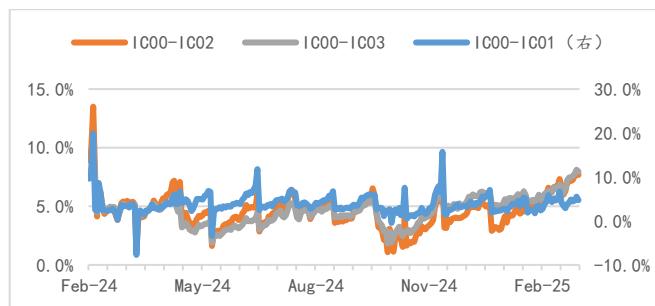
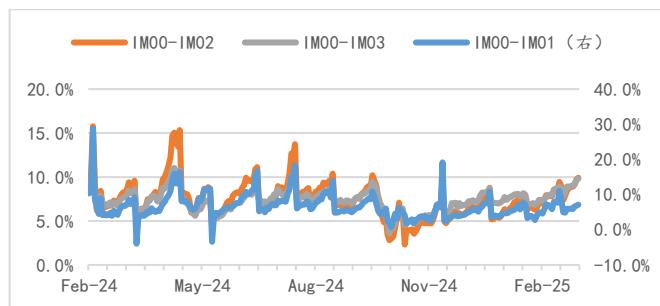


图17: IM空头移仓成本变化



数据来源: Wind、银河期货

从主要席位的持仓情况看，随着市场风险的释放，各品种主力席位净空头持仓都出现下降。其中，IH 主力席位的净空头持仓下降特别明显，月末前五大席位和前十大席位持仓分别较月初下降 6.6 和 6.8 个百分点，达到 23 年以来的最低点。

图18: 股指期货前五大席位净空头持仓占比

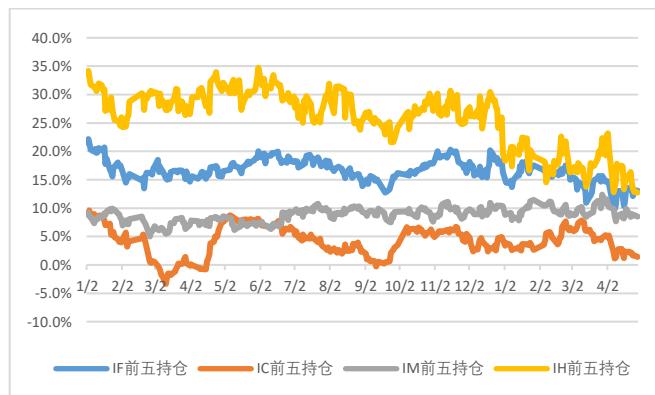
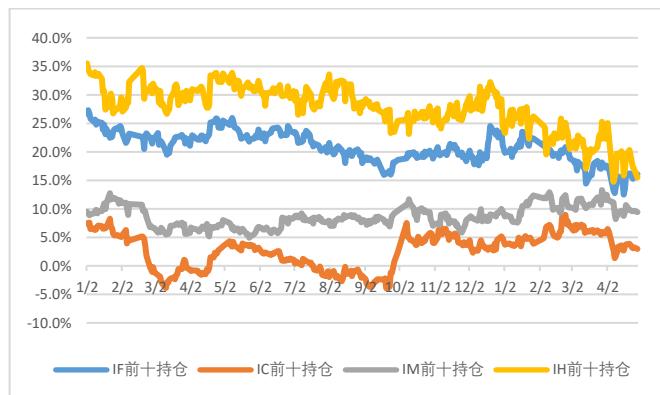


图19: 股指期货前十大席位净空头持仓占比



数据来源: Wind、银河期货

3. 股指重回区间震荡

4 月，市场出现大幅震荡，但风波很快得到平息，稳住股市的政策导向再次得到验证。

关税风波探明市场底部

4 月初，突如其来的关税风波使市场出现大幅震荡。4 月 7 日，股指大幅跳空低开，之后低开低走，上证指数单日大跌 7.34%，最大跌幅达 9.02%，中证 1000 跌 11.39%，股指期货 3 个品种 12 个合约全部跌停。

但是，不确定性带来的恐慌很快就在管理层强有力的措施下逐渐平静下来，各路资金的纷纷买入带来大量增量资金。从大跌当日看，主要宽基 ETF 出现大量资金净流入，当日合计净流入超 500 亿元。4 月 8 日，资金继续大幅净流入，4 只 300ETF 和 1 只 500、1 只 1000ETF 都超 100 亿元的单日净流入，合计净流入超 1000 亿元。

图20：主要ETF资金净流入情况

证券简称	4月7日	4月8日	4月9日	4月10日	4月11日	4月
沪深300ETF	175.6	164.5	17.8	-16.0	-2.3	442.1
沪深300ETF华夏	83.8	127.6	24.3	2.7	2.3	348.1
沪深300ETF易方达	92.0	139.7	15.7	4.6	-6.0	315.2
沪深300ETF	49.9	101.7	8.8	-3.6	-3.5	215.9
上证50ETF	26.4	61.4	12.0	-4.8	12.2	178.0
中证500ETF	4.4	146.9	-0.6	-2.6	-2.4	175.0
中证1000ETF	22.7	111.4	0.6	-6.8	-2.0	132.3
中证1000ETF	10.4	70.3	-1.4	-0.9	0.2	85.6
创业板ETF	62.2	9.3	10.2	-8.0	-13.5	68.4
中证1000ETF指数	1.8	52.5	-0.4	0.9	0.1	56.0
科创板50ETF	1.0	36.7	-4.2	3.2	-3.8	33.0
1000ETF	2.5	20.6	1.9	-0.3	0.1	21.6
上证50ETF易方达	3.4	2.3	3.4	0.3	0.0	7.1
合计	536.2	1044.7	87.9	-31.4	-18.6	2078.1

数据来源：Wind、银河期货

虽然进入4月，融资余额不断下降，由月初的1.9万余元快速回落至不足1.8万元，但由于各方资金买入宽基指数ETF，使市场资金面保持总体平稳。巨量资金的低位买入也使得市场中期底部基本被探明。

图20：融资买入占成交额比例与融资余额变化



数据来源：Wind、银河期货

政策符合预期

4月25日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。

加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。兜牢基层“三保”底线。适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。强化政策取向一致性。

会议指出，要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施，设立服务消费与养老再贷款。加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。

会议强调，要多措并举帮扶困难企业。加强融资支持。加快推动内外贸一体化。培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业。持续推进关键核心技术攻关，创新推出债券市场的“科技板”，加快实施“人工智能+”行动。大力推进重点产业提质升级，坚持标准引领，规范竞争秩序。

会议强调，要坚持用深化改革开放的办法解决发展中的问题。加快全国统一大市场建设，扎实开展规范涉企执法专项行动。加大服务业开放试点政策力度，加强对企业“走出去”的服务。同国际社会一道，积极维护多边主义，反对单边霸凌行径。

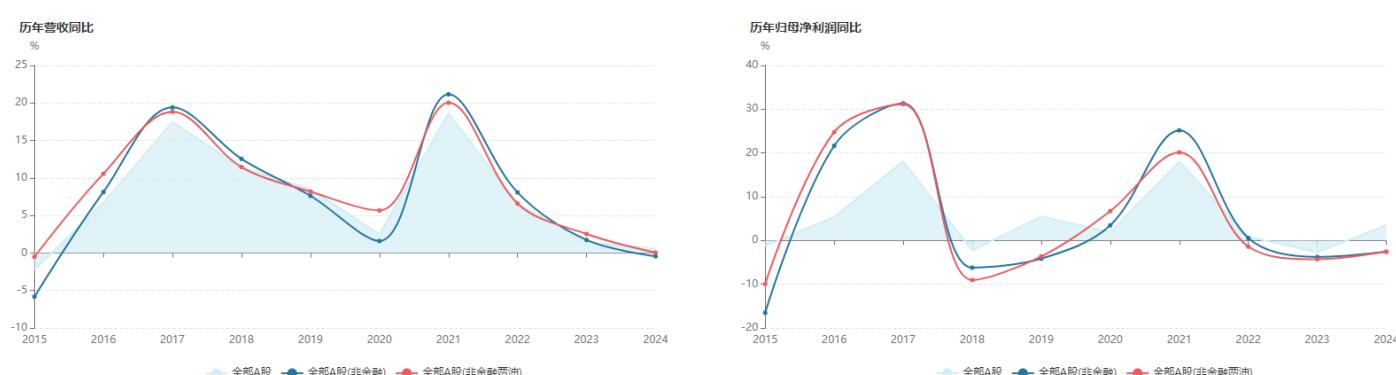
会议指出，要持续用力防范化解重点领域风险。继续实施地方政府一揽子化债政策，加快解决地方政府拖欠企业账款问题。加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。持续稳定和活跃资本市场。

在关税风波的冲击下，市场对于4月政治局会议高度关注。在会议之前，内需、自主可控等概念板块受政策预期推动走强，而会议之后投资者落袋为安震荡回落。5月，投资者仍要关注政策落地实施的情况，相关板块出现脉冲行情的可能性较大，也将使股指保持支持一定活力。

业绩逆转仍需要观察

上市公司年报和一季报基本在4月末披露完毕。从总体看，24年度数据全部A股营业收入同比增加0.54%，归属母公司净利润增长3.55%；但扣除金融后，营业收入同比下降0.43%，归属母公司净利润下降2.59%。上市公司业绩下行的趋势仍未得到扭转。2025年一季度，上市公司营业收入全部和非金融两个口径分别下降0.37%和0.46%，但归属母公司净利润分别增长3.47%和4.17%，利润指标明显改善。

图20：融资买入占成交额比例与融资余额变化



数据来源：Wind、银河期货

由于关税风波自 4 月开始，对于出口的影响也在二季度逐渐显现，因此投资者更关注 5 月 PMI 等相关数据，由此可推测对宏观经济和上市公司特别是出口型企业的影响。从 4 月最后一个交易的情况看，投资者对经济数据回落已明显有预期，市场更关注行业、板块的机会。

综上所述，各路资金的大举入场使股指的中期低点被探明，反弹之后市场将消化关税对上市公司和经济的影响，在预期较为明确、投资者承受力明显提升的情况下，市场机会仍主要集中在个股和板块上，预计股指将保持震荡整理。

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 号楼 31 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