

研究员：孙锋

期货从业证号：

F0211891

投资咨询从业证号：

Z000567

☎：021-65789277

✉：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

✉：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

✉：shenchen_qh@chinastock.com.cn

金融衍生品日报

一、财经要闻

1. 外交部发言人林剑主持例行记者会，有外媒记者提问，美国总统特朗普在近期的采访中称不会为了和中国举行谈判而取消对华的关税，目前，双方在进行谈判的意愿上有多接近？对此，林剑表示，美方近期不断表示，希望同中方进行谈判。关税战贸易战没有赢家。如果美方真想通过对话谈判解决问题，就应该停止威胁、施压，在平等、尊重、互惠的基础上同中方开展对话。

2. 香港特区行政长官李家超表示，为进一步协助特专科技和生物科技的企业筹融资以发展业务，港交所将开通科企专线，安排专设团队尽早与潜在申请人沟通，为有关企业的上市工作提供协助，以加强企业与保荐人了解相关规则对企业特定业务的适用性和评核准则，就不同重要议题作前期沟通。证监会在过程中会与港交所紧密合作。

3. 国务院新闻办公室将于 5 月 7 日上午 9 时举行新闻发布会，请中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会负责人介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，并答记者问。

4. 央行公告称，5 月 6 日以固定利率、数量招标方式开展了 4050 亿元逆回购操作。数据显示，当日 10870 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 6820 亿元。

二、投资逻辑

股指期货：五一假期归来股指全线上涨，至收盘，上证 50 指数涨 0.55%，沪深 300 指数涨 1.01%，中证 500 指数涨 1.93%，中证 1000 指数涨 2.57%，全市场成交额为 1.36 万亿元。

股指跳空小幅高开后一路震荡上行，早盘和尾盘都出现放量加速，各指数纷纷收于全天最高点。个股普涨，仅 406 家下跌。可控核聚变领涨市场，稀土永磁放量大涨，科技股全线发力，华为鸿蒙概念带动人工智能应用、算力租赁、AI 硬件、光通信等纷纷上行，人形机器人也不甘示弱。两市仅银行股出现下跌。

股指期货全线上涨，至收盘，主力合约 IH2506 涨 0.67%，IF2506 涨 1.13%，IC2506 涨 2%，IM2506 涨 2.39%。基差整体略有收敛，但 IM 远月合约贴水再度扩大。IM、IC 和 IF 成交分别增加 1.6%、19%和 22.8%，持仓分别增加 2.9%、3.3%和 0.9%；IH 成交下降 0.6%，持仓无明显变化。

五一期间海外市场的氛围较为热烈，市场对于关税问题缓解有较高的预期使恒生科技和纳斯达克指数有不错的涨幅。A 股市场投资者的风险偏好在节后明显提升，投资者敢于对高波动板块加大投入，直接表现在科技股再度领涨市场，华为鸿蒙 PC 版将在本月发布成为事件驱动的导火索，并带动相关板块走强。中国宣布对 7 类中重稀土相关物项实施出口管制后，

稀土金属价格在数周内达到了创纪录的高位，使稀土永磁板块放量大涨。市场总体上再度出现小盘股领涨的现象，人气上升、成交放大，预计后市仍将保持震荡偏强走势。

金融期权：今日 A 股市场个股普涨。全市场成交额较节前有所反弹，但依然不足 1.5 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，A 股市场节后反弹，波动较节前有所放大。期权成交量较节前有所反弹，但整体依然维持低位。品种上看，500ETF 期权成交相对活跃。隐波方面，多数期权品种隐波中枢大幅回落。

节后各个期权品种隐波大幅回落。节前日报中提到，期权隐波定价包含了市场对长假期间的海外市场波动的定价，整体隐波偏贵。长假期间海外市场波动有限，节后宽基普遍小幅高开，期权隐波回落比较合理。尽管隐波回落之后，做多波动的性价比有所提升，但在没有标的实际波动支持下，波动率交易上依然建议少买多卖，敞口上维持正 theta。

	50ETF	300ETF	500ETF	创业板ETF	中证1000指数	深证100ETF	科创50ETF
HV20	23.34%	27.06%	40.53%	52.36%	49.28%	36.75%	41.47%
当月平值隐波	14.73%	15.89%	20.23%	23.38%	24.14%	18.81%	28.41%
成交量	829,505	812,958	1,013,124	995,455	203,666	54,158	595,250
持仓量	1,261,181	1,093,091	1,094,371	1,214,655	246,984	94,753	1,404,865

国债期货：周二国债期货收盘多数下跌，30 年期主力合约涨 0.11%，10 年期主力合约持平，5 年期主力合约跌 0.04%，2 年期主力合约跌 0.06%。现券方面，银行间主要期限国债收益率互有升降，多数波动在 1bp 以内。

节后首日，央行开展 4050 亿元 7 天期逆回购操作，净回笼 6820 亿元短期流动性。市场资金面整体小幅转松。短端方面，银存间主要期限质押回购加权平均利率多数回落，隔夜及 7 天期资金价格略高于 1.7%。“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 1.74% 附近，较上日略有上行。

今日债市震荡运行，不同期限期债合约表现有所分化，长端延续偏强，中短端相对偏弱，盘中股债跷跷板效应并不明显。现券尾盘，明日央行等三部委将召开国新办新闻发布会消息影响下，收益率出现小幅下行，不过我们倾向于认为明日总量宽松加码的概率并不高。

近期公布的官方制造业 PMI，以及对美物流、地产销售等部分高频数据边际转弱。需求承压、通缩压力改善有限，基本面对债市而言偏友好。

不过，考虑到“五一”期间海外市场风险偏好抬升传导至国内，资金价格边际转松但与中短端国债收益率依旧倒挂，以及 5-6 月政府债券供给放量预期等因素，短期内单边做多的赔率仍有限。债市进一步明显走强可能需要看到更多“硬数据”连续转弱后，“宽货币”政策的加码落地。期债盘面相较于现券估值偏高的情况下，建议投资者更多关注期现正套，以及主力合约移仓期间的跨期套利机会。

交易策略：股指期货，震荡偏强；国债期货，逢低轻仓布局多单或暂观望，关注 TS、TF 正套机会，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

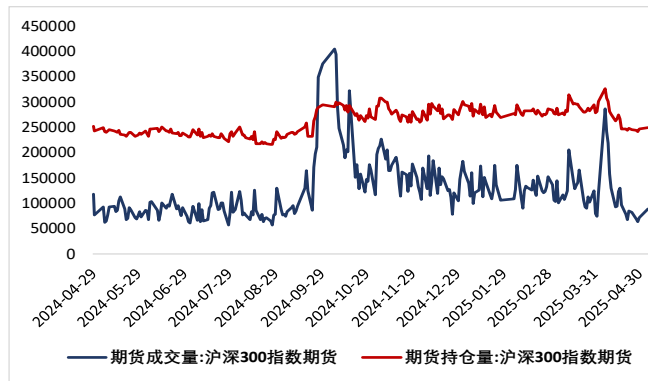
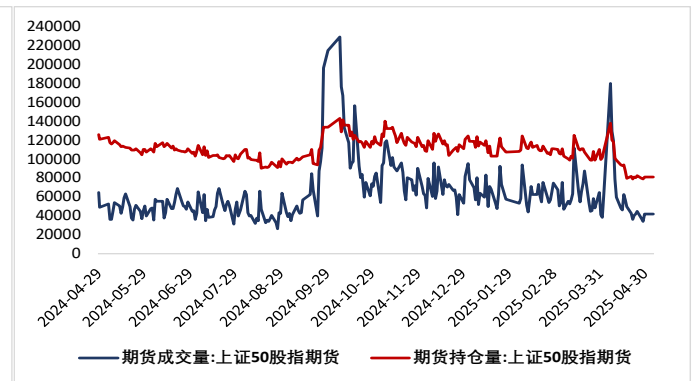


图2: IH成交和持仓变化



数据来源: Wind、银河期货

图3: IC成交和持仓变化

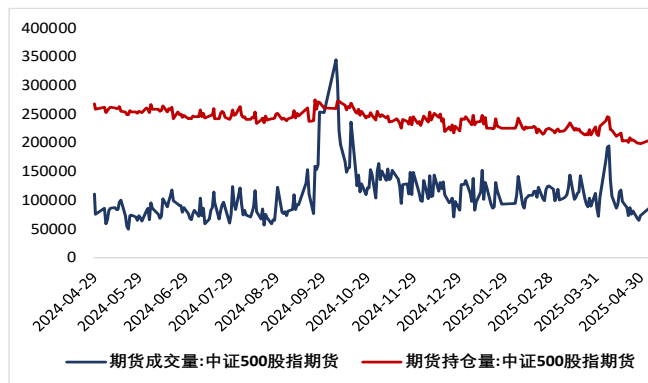
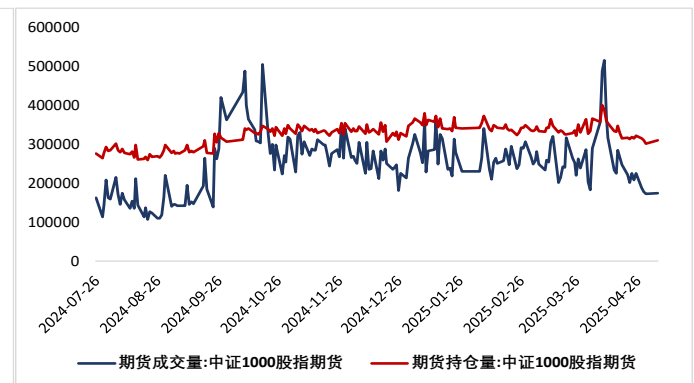


图4: IM成交和持仓变化



数据来源: Wind、银河期货

图5: IF基差变化

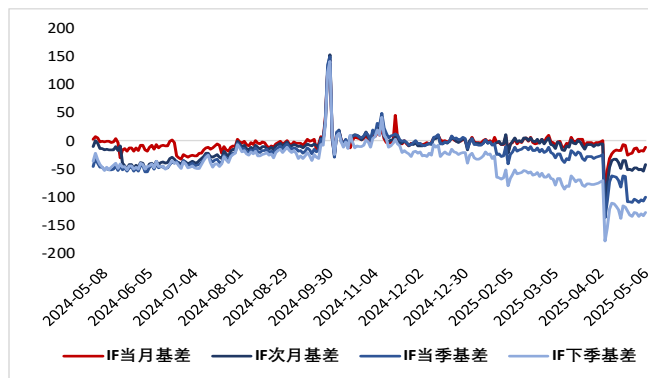
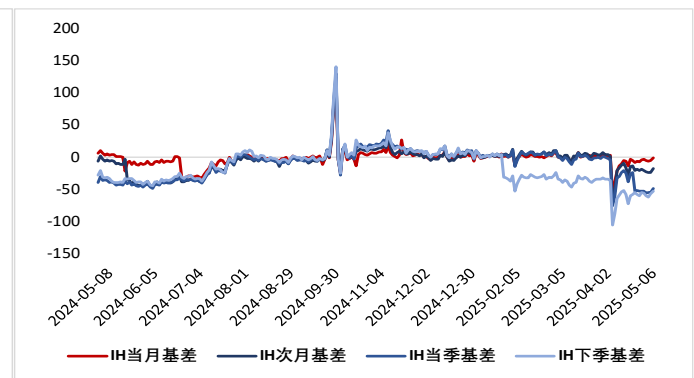


图6: IH基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图7: IC基差变化

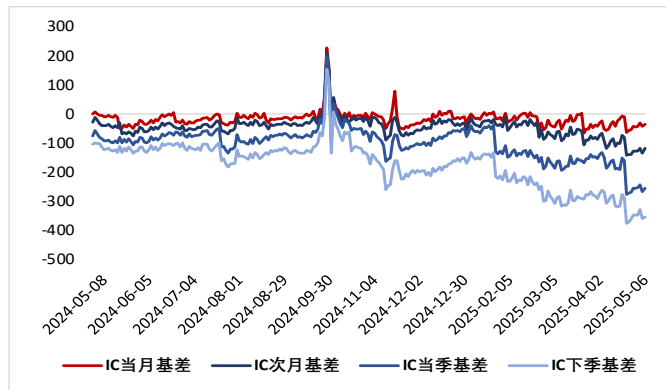
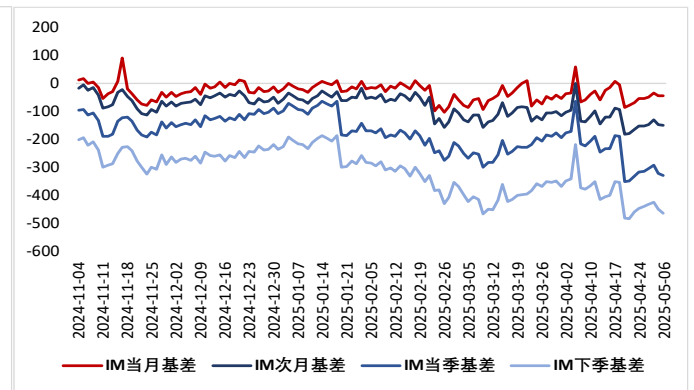


图8: IM基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图9: 南向资金变动情况

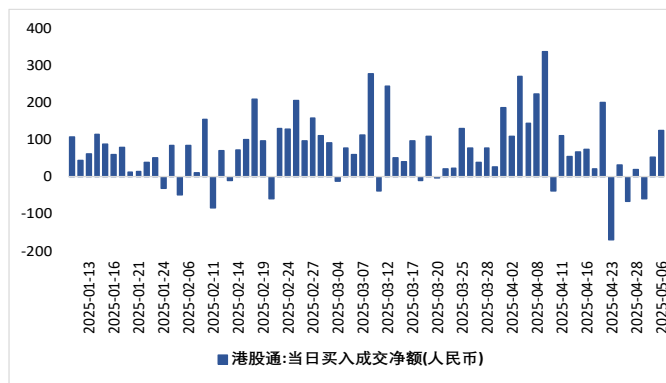
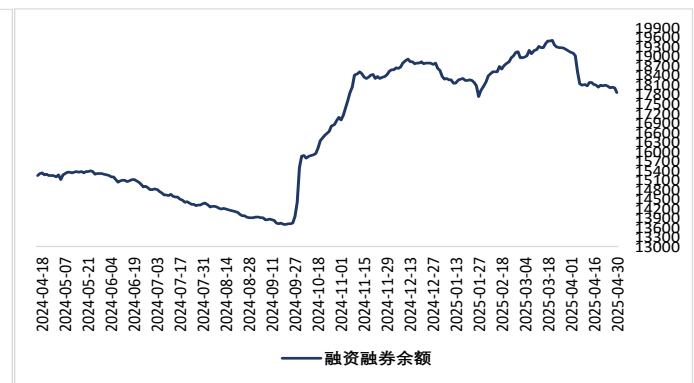


图10: 融资融券余额 (截至上一交易日)



数据来源: Wind、银河期货

图11: 市盈率变化

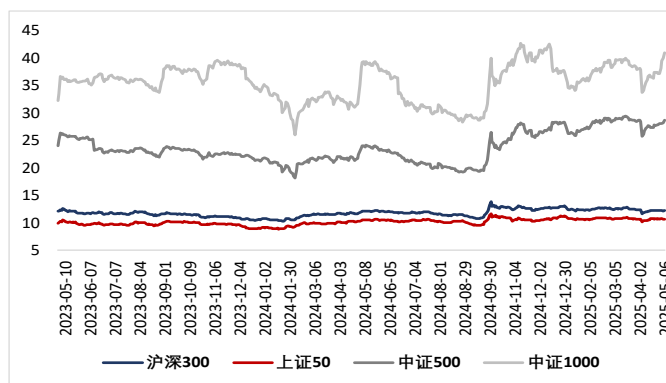
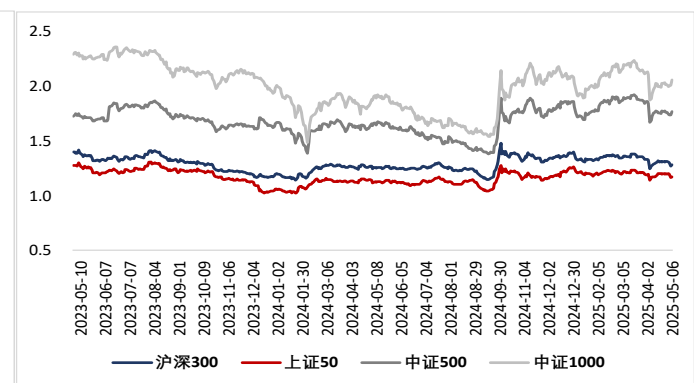


图12: 市净率变化



数据来源: Wind、银河期货

图13: 50、300和500ETF期权隐含波动率

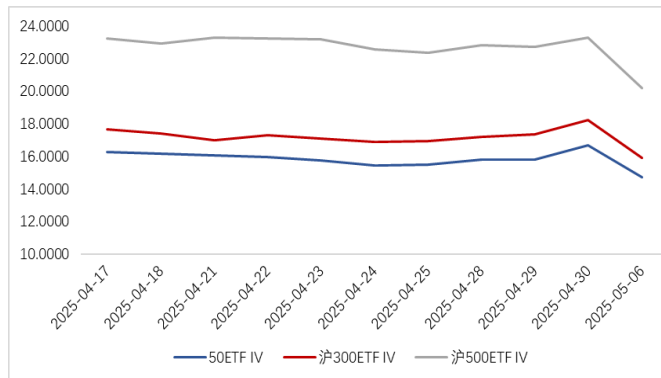
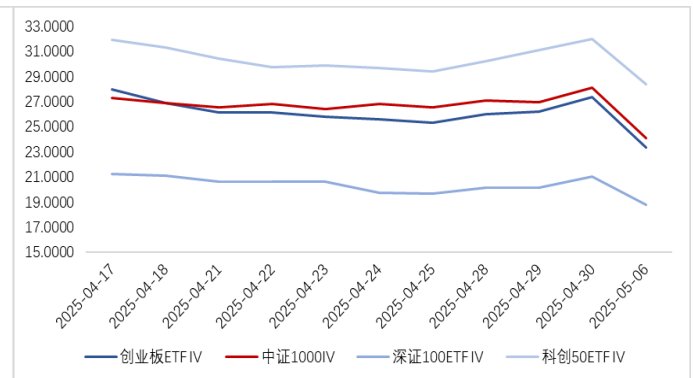


图14: 中证1000指数和创业板、深证100科创50ETF隐含波动率



数据来源: Wind、银河期货

图15: 两年期国债期货成交与持仓量

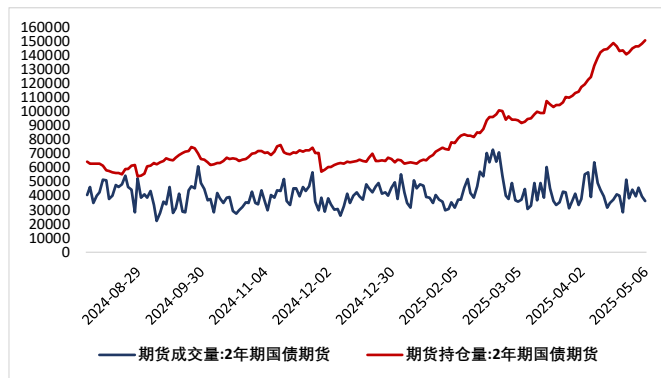
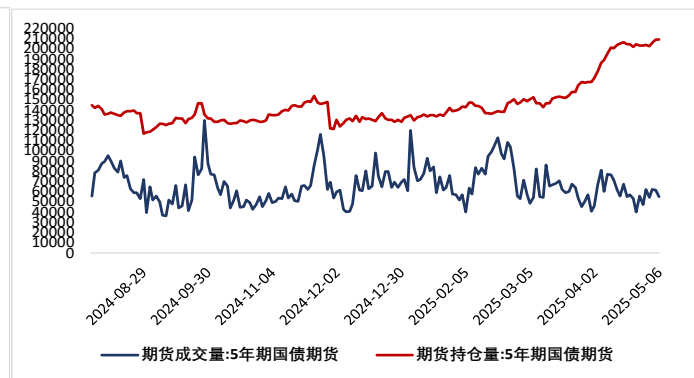


图16: 五年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图17: 十年期国债期货成交与持仓量

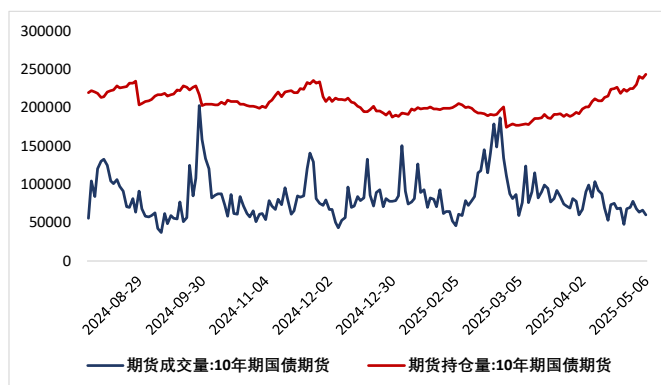
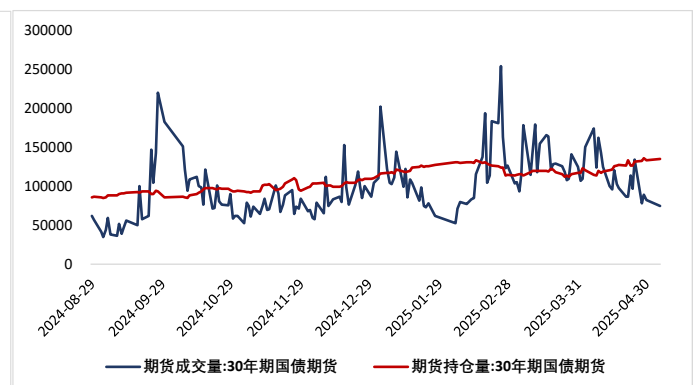


图18: 三十年期国债期货成交与持仓量

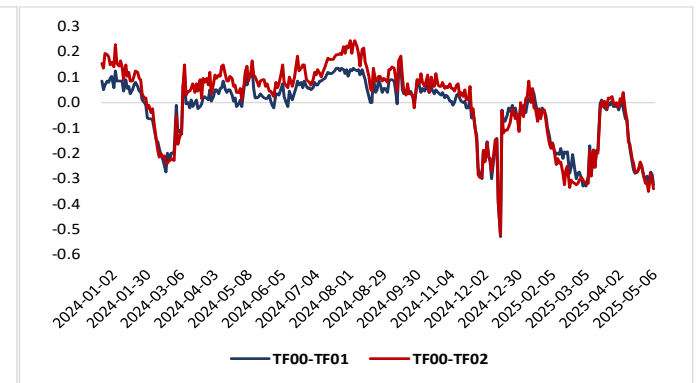


数据来源: Wind、银河期货

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

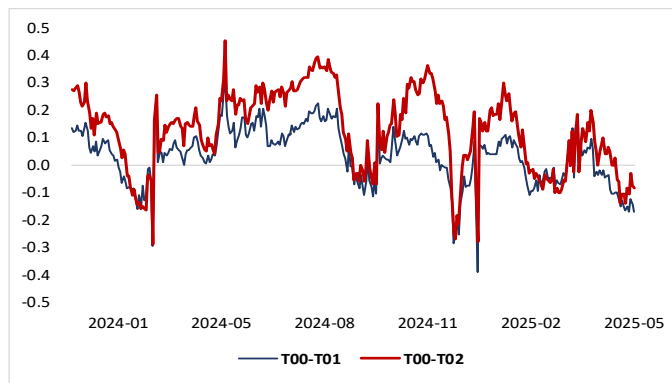
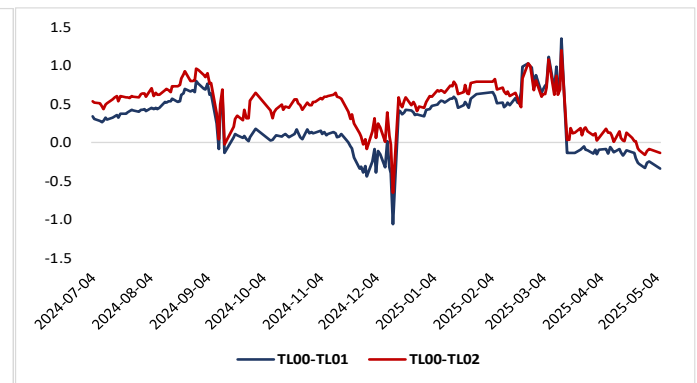


图22：三十年期国债期货合约间价差



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

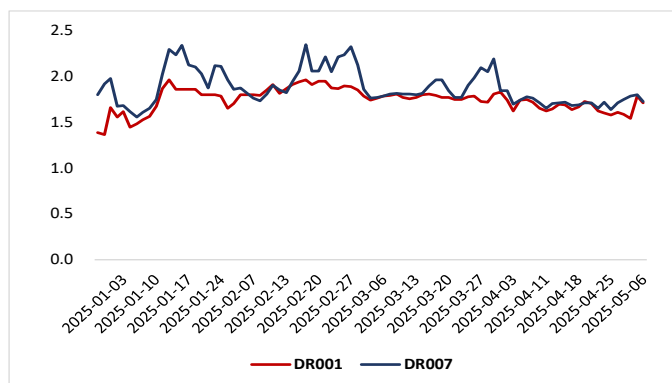
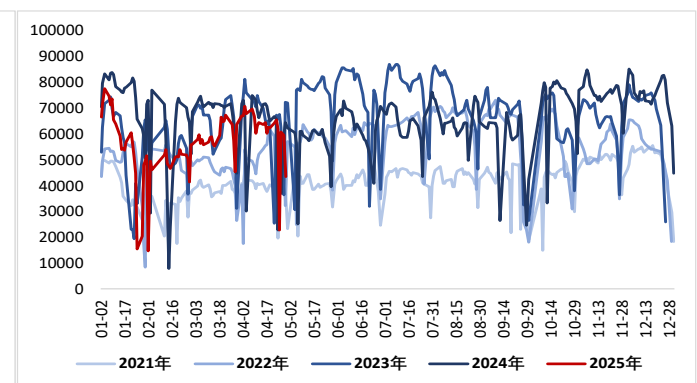


图24：存款类机构质押式回购成交量

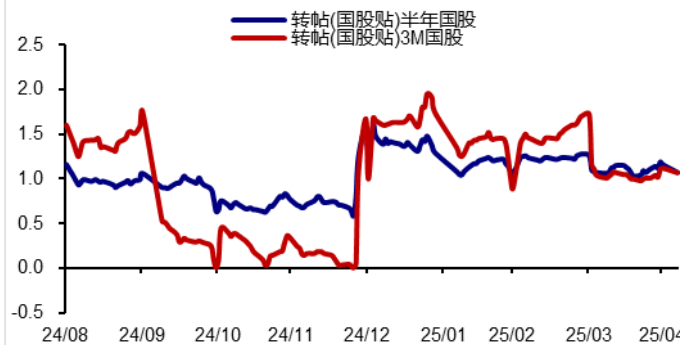


数据来源：Wind、银河期货

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)

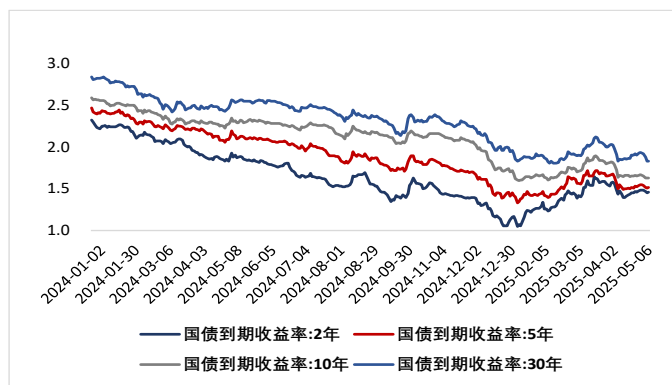
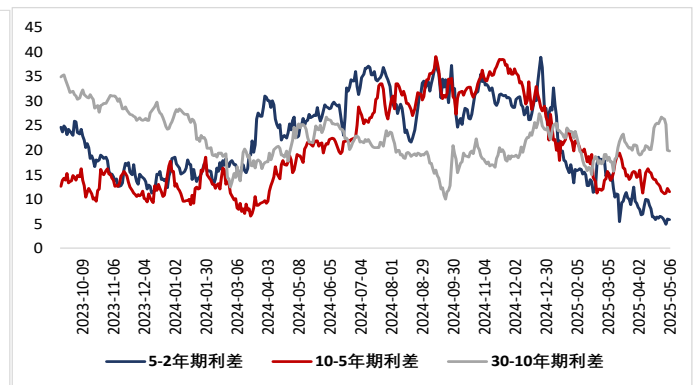


图28: 国债期限利差 (中证)



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