

金融组

研究员：陈凯杰

期货从业证号：F3012013

投资咨询证号：Z0012823

地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

2026 年 4 月金融市场展望一

股指看涨情绪有望回升，利率曲线陡峭化

观点摘要：

股指期货：

3 月，中证 500 股指和中证 1000 股指月度跌幅领先，四大股指 21 天滚动实现波动率上升，四大股指夏普率均回落至负值区间，四大股指风险 VaR 值指标总体转弱，沪深 300 股指表现相对良好，建议 4 月持有 IF 多头。3 月，四大股指基差震荡持平，中小盘股指基差均高于 75%分位数，IC 和 IM 基差分位数偏高，建议 4 月待基差进一步上升后择机做空 IC 和 IM 股指基差。比价方面，IF/IH 位于 252 天滚动 94.8%分位数，IH/IC 位于 16.27%分位数，建议 4 月持有 IF/IH 多头和 IH/IC 空头仓位。

股指期权：

I0、HO 和 MO 平值隐含波动率均在 3 月快速上行后出现回落，总体水平高于 3 月初。当前，三大股指期权平值隐含波动率期限结构形成 Backwardation 结构，前端升水。C-P 偏度回落至 2025 年 4 月的低点附近，一方面显示看涨情绪绝对偏低，另一方面预示情绪可能接近拐点，建议持有 I0 的次近月牛市价差。

国债期货：

3 月，中国国债收益率曲线陡峭化，国债 10 年期和 1 年期利差小幅走阔，中短期限国债期货主力合约月度收涨。短期流动性持续宽松的预期在强化，而通胀出现上修预期，长端利率稳中有升。4 月，利率曲线结构预计继续陡峭，建议投资者持有短端国债期货多头。

风险点：

- 1、地缘政治风险；
- 2、货币政策变动；
- 3、美联储政策变动

相关报告

一、行情回顾

2026年3月,春节后复工带动制造业PMI回升至50.4%,非制造业商务活动指数升至50.1%,综合PMI产出指数50.5%,三大指数均重返扩张区间,生产与新订单明显改善、价格指数回升,经济景气总体回暖。外需在前两月保持较强增长对工业与相关服务业形成支撑。3月物价总体温和,整体看中国经济呈“生产改善、需求修复、外需韧性”的特征。

3月,四大股指期货主力合约月度收跌,四大股指21天滚动实现波动率上升,四大股指夏普率回落至负值区间。3月,中国国债收益率曲线陡峭化,国债10年期和1年期利差小幅走阔,中短期限国债期货主力合约月度收涨。

图 1: 股指期货主力合约 单位: 点



数据来源: Wind 新世纪期货

图 2: 国债期货主力 单位: 点



数据来源: Wind 新世纪期货

二、经济基本面

2026年2月份,全国居民消费价格同比上涨1.3%。其中,城市上涨1.4%,农村上涨0.9%;食品价格上涨1.7%,非食品价格上涨1.3%;消费品价格上涨1.1%,服务价格上涨1.6%。1—2月平均,全国居民消费价格比上年同期上涨0.8%。2月份,全国居民消费价格环比上涨1.0%。其中,城市上涨1.0%,农村上涨0.7%;食品价格上涨1.9%,非食品价格上涨0.8%;消费品价格上涨0.8%,服务价格上涨1.1%。2026年2月份,全国工业生产者出厂价格同比下降0.9%,降幅比上月收窄0.5个百分点;环比上涨0.4%,涨幅与上月相同。工业生产者购进价格同比下降0.7%,降幅比上月收窄0.7个百分点;环比上涨0.7%,涨幅比上月扩大0.2个百分点。1—2月平均,工业生产者出厂价格比上年同期下降1.2%,工业生产者购进价格下降1.1%。综合看,CPI小幅上涨,物价温和回升。PPI同比降幅收窄,环比上涨,工业价格边际改善。

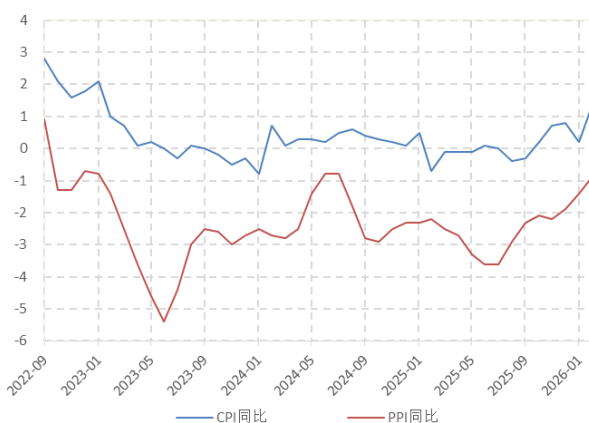
2月末,广义货币(M2)余额349.22万亿元,同比增长9%。狭义货币(M1)余额115.93万亿元,同比增长5.9%。流通中货币(M0)余额15.14万亿元,同比增长14.1%。前两个月净投放现金1.05万亿元。2026年2月末社会融资规模存量为451.4万亿元,同比增长8.2%。其中,对

实体经济发放的人民币贷款余额为 274.15 万亿元，同比增长 6.1%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.08 万亿元，同比下降 11%。2 月末，我国外汇储备规模为 34278 亿美元，较 1 月末上升 287 亿美元，升幅为 0.85%。2 月末，我国黄金储备报 7422 万盎司，环比增加 3 万盎司，1 月末为 7419 万盎司。这是自 2024 年 11 月重启增持后，央行连续第 16 个月增加黄金储备，16 个月以来累计增持黄金 142 万盎司。

3 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.4%，比上月上升 1.4 个百分点，高于临界点，制造业景气水平回升。从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.6%，比上月上升 0.1 个百分点，高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 49.0%和 49.3%，比上月上升 1.5 个和 4.5 个百分点，低于临界点。从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和新订单指数均高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。3 月份，非制造业商务活动指数为 50.1%，比上月上升 0.6 个百分点，高于临界点，非制造业景气水平有所改善。3 月份，综合 PMI 产出指数为 50.5%，比上月上升 1.0 个百分点，高于临界点，表明我国企业生产经营景气水平总体向好。

2 月份，我国 70 个大中城市商品住宅销售价格环比降幅继续收窄、同比下降。新建商品住宅销售价格环比上涨或持平城市个数比上月增加。2 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月下降 0.3%转为持平。其中，北京和上海均上涨 0.2%，广州持平，深圳下降 0.3%。二、三线城市新建商品住宅销售价格环比分别下降 0.2%和 0.3%，降幅均收窄 0.1 个百分点。70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有 10 个，持平城市有 7 个，合计比上月增加 9 个。2 月份，一线城市二手住宅销售价格环比下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点。其中，北京和上海分别上涨 0.3%和 0.2%，广州和深圳分别下降 0.5%和 0.4%。二、三线城市二手住宅销售价格环比分别下降 0.4%和 0.5%，降幅均收窄 0.1 个百分点。

图 3： CPI 与 PPI 当月同比 单位：%



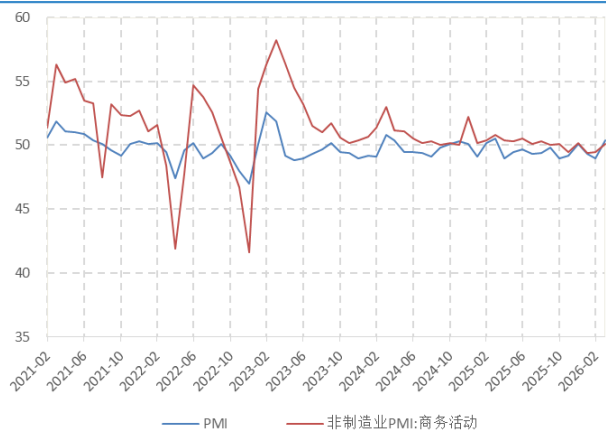
数据来源：Wind 新世纪期货

图 4： M1、M2 与社融当月同比 单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

图 5: PMI 与非制造业 PMI 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

三、股票指数

1、股指分析

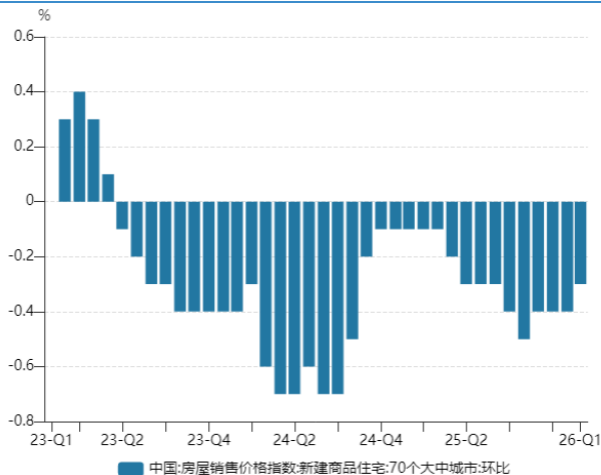
2026 年 3 月, 四大股指月度均出现回落, 中证 500 股指和中证 1000 股指月度跌幅领先, 下行幅度超过 10%。具体分项分析, 沪深 300 股指累计收益率为-5.53%, 最大回撤-6.57%, 偏度-0.67, 超峰度 0.72; 上证 50 股指累计收益率为-7.02%, 最大回撤-8.34%, 偏度-0.92, 超峰度 1.76; 中证 500 股指累计收益率为-12.02%, 最大回撤-14.06%, 偏度-0.46, 超峰度-0.12; 中证 1000 股指累计收益率-11%, 最大回撤-13.45%, 偏度-0.49, 超峰度 0.03。

四大股指 21 天滚动实现波动率在 3 月震荡上升。其中, 沪深 300 股指 21 天滚动年化波动率接近 18.45%, 上证 50 股指达到 16.2%, 中证 500 股指为 29.13%, 中证 1000 股指为 30.51%。四大股指夏普率均在 3 月回落, 四大股指夏普率均落入负值区域。分项上看, 沪深 300 股指滚动 21 天年化夏普率下行 3.69 至-3.86, 上证 50 股指下行 4.82 至-5.47, 中证 500 股指下行 6.98 至-5.12, 中证 1000 股指下行 6.07 至-4.06。

风险方面, 混合法 VaR (Hybrid approach VaR, lambda@0.94, confidence_level@95%) 分析, 沪深 300 股指为-1.81%, 上证 50 为-1.53%, 中证 500 股指为-4.16%, 中证 1000 股指为-4.38%。根据一年期滚动 95% Expected shortfall (又称: 条件 VaR) 分析, 沪深 300 股指为-2.36%, 上证 50 为-2.05%, 中证 500 股指为-3.4%, 中证 1000 股指为-3.5%。

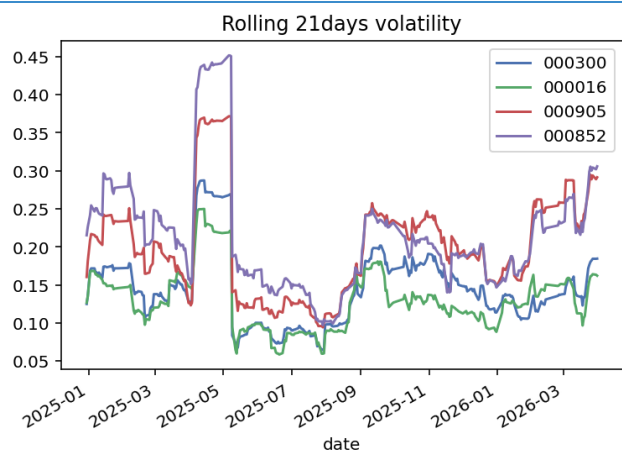
综合看, 3 月四大股指的风险 VaR 值指标总体转弱, 沪深 300 股指表现相对良好, 建议 4 月优选蓝筹大盘股指, 可持有 IF 的多头交易。

图 6: 70 大中城市新建售价环比 单位: %



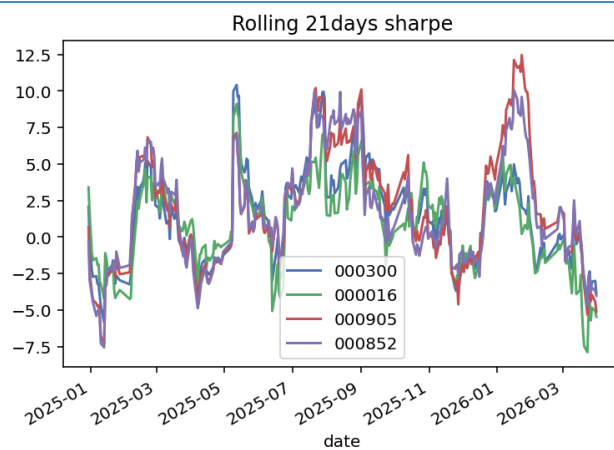
数据来源: Wind 新世纪期货

图 7: 21 天滚动年化波动率 单位: 点



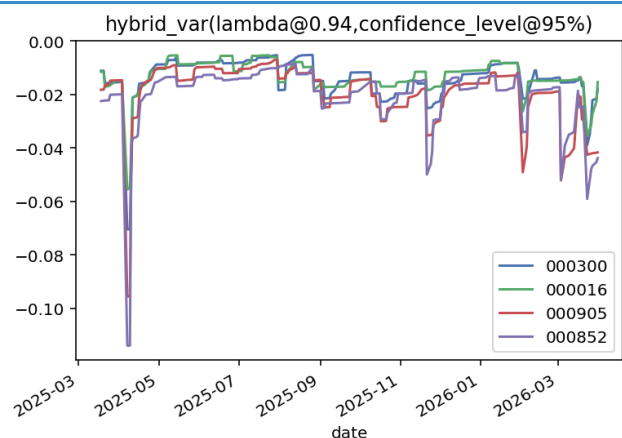
数据来源: Wind 新世纪期货

图 8: 21 天滚动年化夏普率 单位: 点



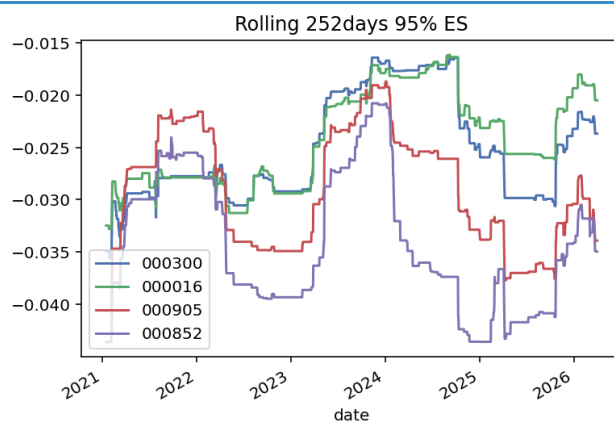
数据来源: Wind 新世纪期货

图 9: Hybrid VaR 单位: 点



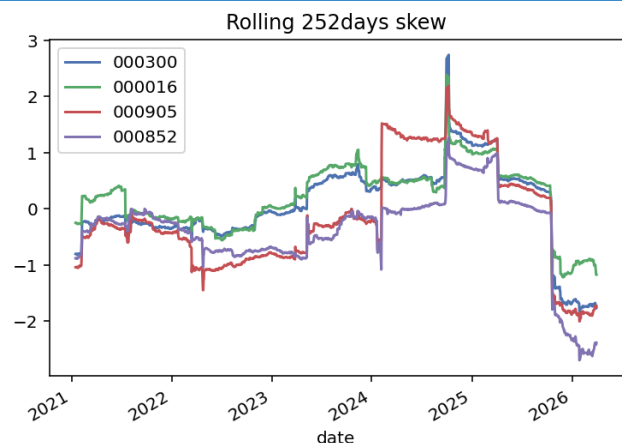
数据来源: Wind 新世纪期货

图 10: 一年期滚动 95% Expected Shortfall 单位: 点



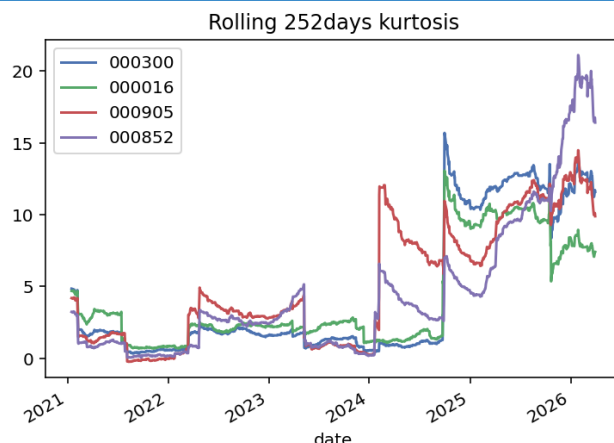
数据来源: Wind 新世纪期货

图 11: 一年期滚动偏度 单位: 点



数据来源: Wind 新世纪期货

图 12: 一年期滚动超峰度 单位: 点



数据来源: Wind 新世纪期货

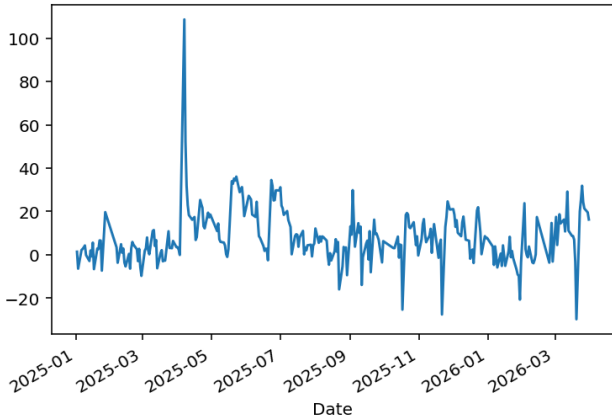
2、股指期货基差与价差分析

3 月, 四大股指期货主力合约基差震荡持平。目前, IF 主力合约基差为 16.25, IH 主力合约基差为 1.72, IC 主力合约基差为 41.72, IM 主力合约基差为 46.25。箱图中的红点表示最新基差数据。目前, 中小盘股指基差均高于 75%分位数, IC 和 IM 基差分位数偏高, 建议 4 月待基

差进一步上升后择机做空 IC 和 IM 股指基差。

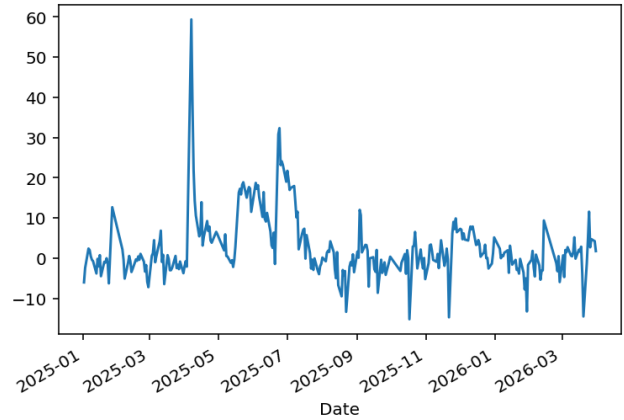
3 月，股指期货主力合约比价中 IC/IM 月度小幅回落，其余比价均上行。其中，IF/IH 最新录得 1.57，IF/IC 最新数据为 0.585，IF/IM 为 0.585，IH/IC 取得 0.373，IH/IM 达到 0.373，IC/IM 为 1.00。从 252 天滚动比价分位数分析，IF/IH 位于 94.8%分位数，IF/IC 位于 18.25%分位数，IH/IC 位于 16.27%分位数。目前，建议 4 月持有 IF/IH 多头和 IH/IC 空头仓位。

图 13: IF 主力基差 单位: 点



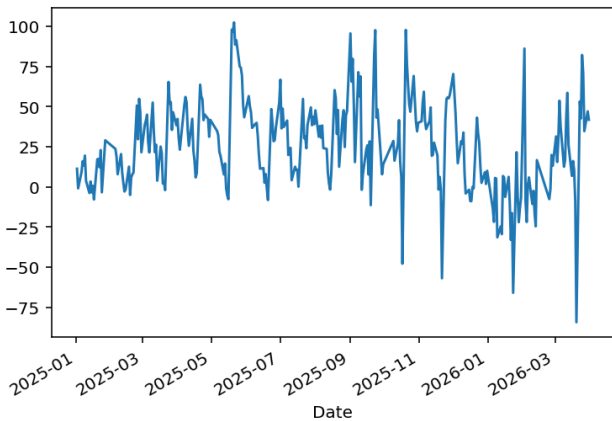
数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: IH 主力基差 单位: 点



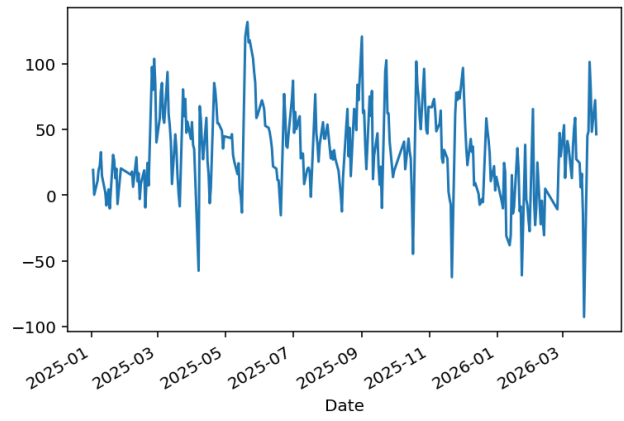
数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: IC 主力基差 单位: 点



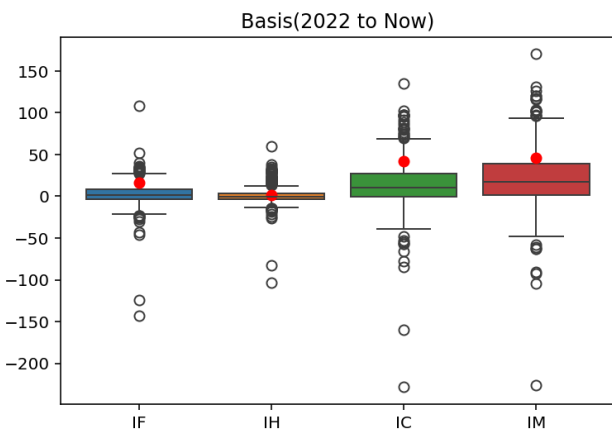
数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: IM 主力基差 单位: 点



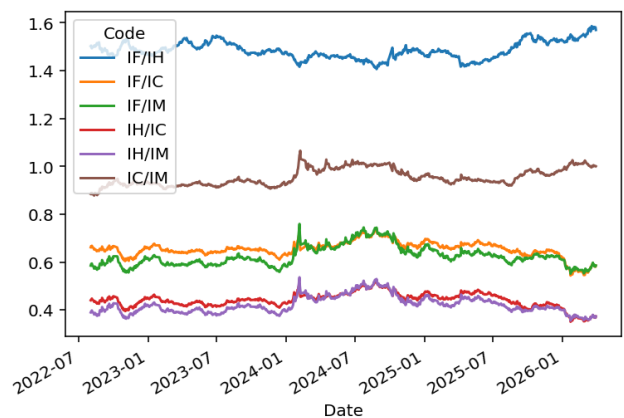
数据来源: Wind 新世纪期货

图 17: 股指基差箱图 单位: 点



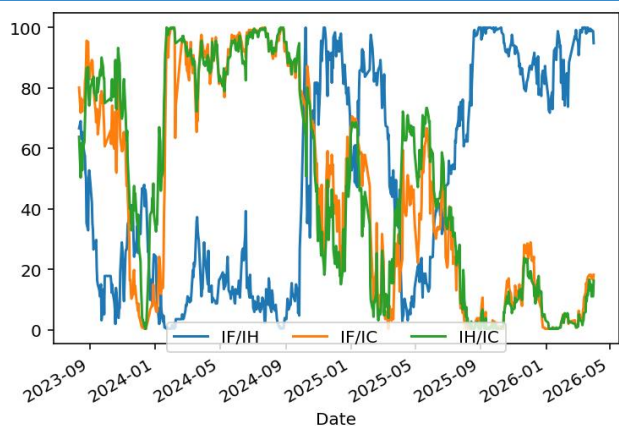
数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 股指期货主力合约比价 单位: %



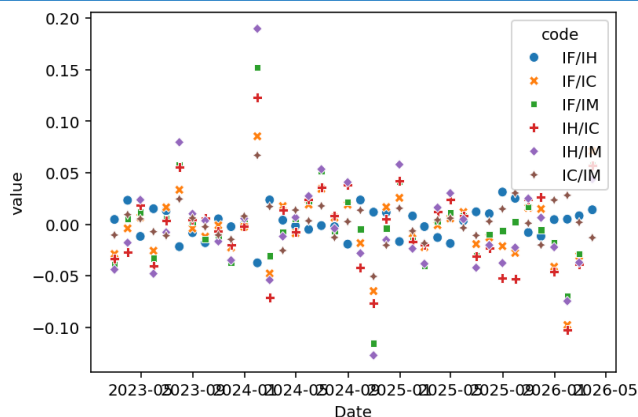
数据来源: Wind 新世纪期货

图 19： 252 天滚动比价分位数 单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

图 20： 比价月度收益率 单位：%

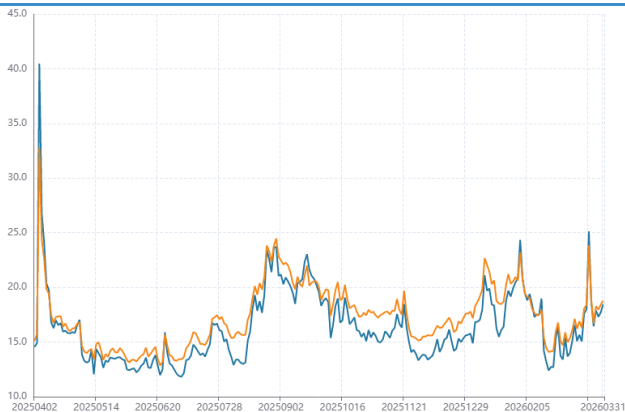


数据来源：Wind 新世纪期货

3、股指期权分析

3 月，根据 IO、HO 和 MO 平值隐含波动率显示，IO、HO 和 MO 平值隐含波动率在 3 月快速上行后出现回落，总体水平高于 3 月初。当前，三大股指期权平值隐含波动率期限结构形成 Backwardation 结构，前端升水。从认沽认购比角度分析，IO、HO 和 MO 的认沽认购比在 3 月出现分歧，IO 和 HO 认沽认购比震荡走平，MO 认沽认购比震荡下行，显示股指看涨情绪仍较低迷。3 月底，C-P（价值状态 10%）偏度和 C-P（价值状态 5%）偏度已回落至 2025 年 4 月的低点附近，一方面显示看涨情绪绝对偏低，另一方面预示情绪可能接近拐点。根据期权成交结构分析，IO 成交结构显示沪深 300 股指的近期震荡区间下方可站稳于 4400 一线，上方阻力位至 4600 一线。MO 合约成交结构显示市场认为中证 1000 股指主要运行区间位于 7000 一线，上方阻力位于 8000 一线。HO 合约成交结构显示市场认为上证 50 股指近期下方可站稳于 2800 一线，上方阻力位仍位于 3000 一线。股指期权方面，建议持有 IO 的次近月牛市价差，区间可参考前述的支撑阻力位。

图 21： IO 期权隐含波动率 单位：%



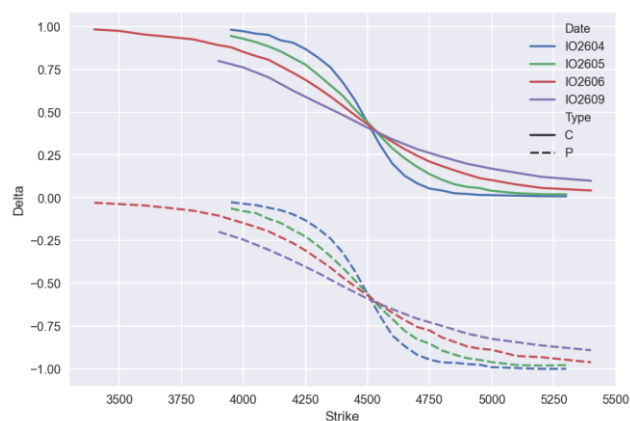
数据来源：Wind 新世纪期货

图 22： IO 隐含波动率期限结构 单位：%



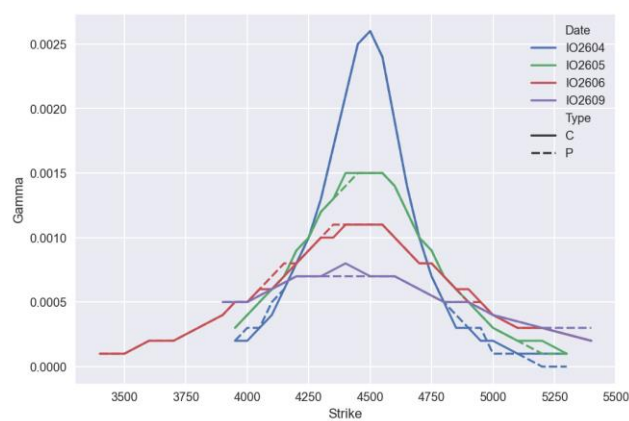
数据来源：Wind 新世纪期货

图 23: 沪深 300 股指期货 Delta



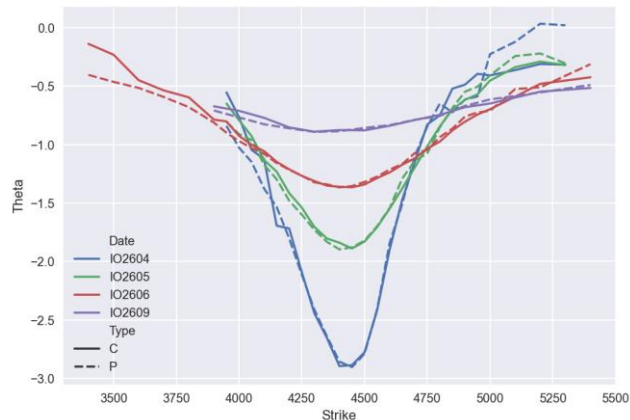
数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 沪深 300 股指期货 Gamma



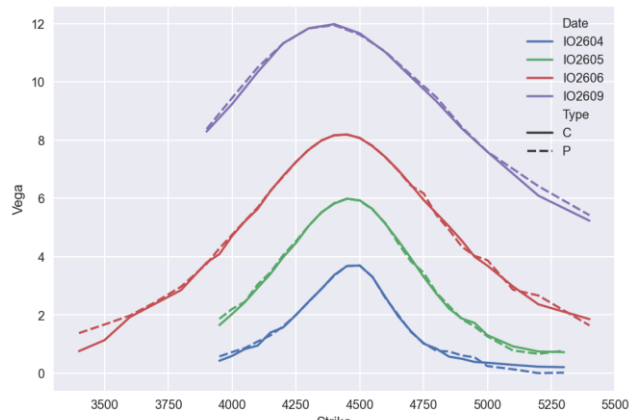
数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 沪深 300 股指期货 Theta



数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 沪深 300 股指期货 Vega



数据来源: Wind 新世纪期货

四、债券利率

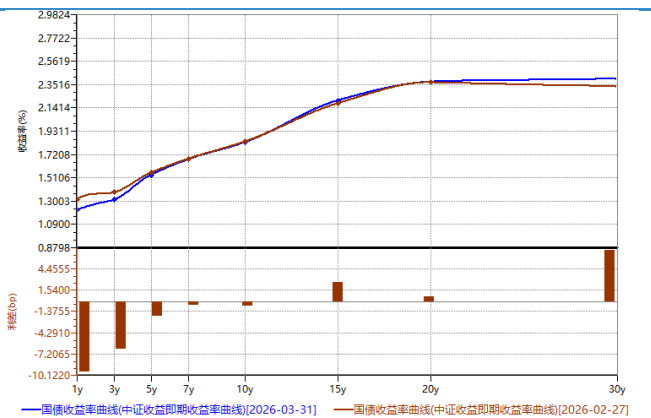
3 月, 美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在 3.5%至 3.75%不变, 符合市场预期。此次决议基于美国经济喜忧参半的现状: 一方面, 经济整体稳健扩张, 消费者意愿强劲, 企业投资增加; 另一方面, 就业市场偏弱, 2 月失业率升至 4.4%, 私人部门就业几近零增长, 且房地产市场持续疲软。通胀方面, 压力依然存在, 2 月整体物价上涨 2.8%, 核心物价上涨 3.0%, 主要受关税和油价上涨推动。美联储预计 2026 年通胀率为 2.7%, 2027 年回落至 2.2%, 目前的中东局势带来油价波动增加了通胀上行的不确定性, 但长期通胀预期保持稳定。对于未来, 点阵图显示今年利率中枢预计为 3.4%, 多数委员预测 2026 年末利率降至 3.4%, 2027 年末降至 3.1%。但鲍威尔强调, 降息高度依赖通胀实际回落情况, 政策将依据经济数据灵活调整。

财政政策方面, 目前将继续实施积极的财政政策, 主要体现在五个方面: 一是扩大财政支出盘子, 确保必要支出力度; 二是优化政府债券工具组合, 更好发挥债券效益; 三是提高转移支付资金效能, 增强地方自主可用财力; 四是持续用力优化支出结构, 强化重点领域保障; 五

是加强财政金融协同，放大政策效能。在具体部署上，财政部将继续安排超长期特别国债用于“两重”建设和“两新”工作，实施财政金融协同促内需一揽子政策，聚焦激发民间投资、促进居民消费两个关键领域。深入实施提振消费专项行动，推进服务消费提质惠民行动，选择部分城市开展有奖发票试点。同时，财政部将滚动实施制造业重点产业链高质量发展行动，加快高水平科技自立自强，持续加大科技创新投入力度。在民生保障方面，加强就业帮扶，提高城乡居民基本医疗保险人均财政补助标准和基础养老金，实施养老服务消费补贴和育儿补贴制度。

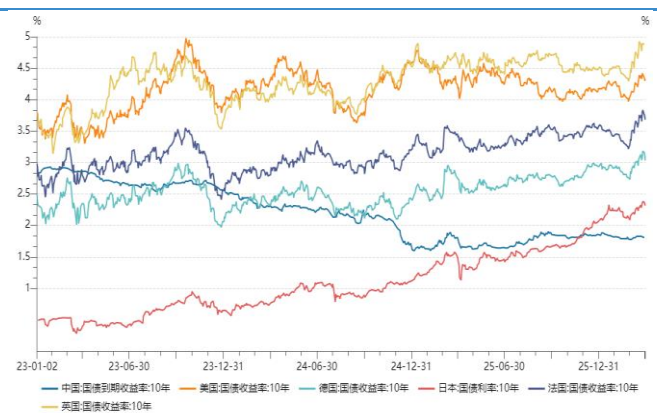
中国人民银行继续实施适度宽松的货币政策，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量。3月20日公布的贷款市场报价利率（LPR）保持不变，1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%。3月25日，央行开展5000亿元MLF操作，期限1年，实现净投放500亿元，这是连续第13个月加量续做MLF，向市场传递明确的流动性管理信号。央行还强调将引导和调控好利率水平，规范融资中间费用，促进社会综合融资成本低位运行，并加强与财政政策在贴息、担保和风险成本分担等方面的协同配合，聚焦支持扩大内需、科技创新和中小微企业等重点领域。3月，中国国债收益率曲线短端利率下行，长端利率出现小幅上升，中美十年期国债利率出现回落，FR007和SHIBOR3M窄幅盘整。当前，在政策重申继续实施适度宽松的货币政策和保持流动性充裕的背景下，市场对短端流动性持续宽松的预期在强化，而受中东局势影响通胀出现显著上行预期，利率中长端稳中有升，利率曲线结构陡峭化，建议投资者继续持有短端国债期货多头。

图 27： 国债期限结构 单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

图 28： 全球主要国家十年期国债 单位：%



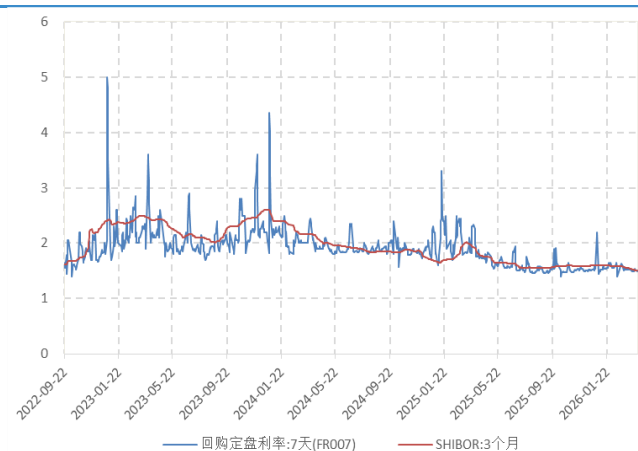
数据来源：Wind 新世纪期货

图 29: 10-1 年期国债期限利差 单位: %



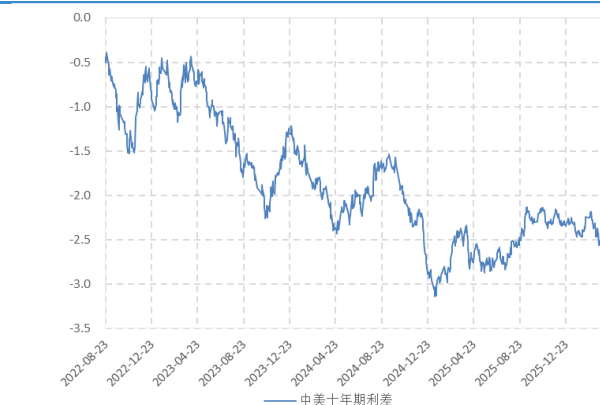
数据来源: Wind 新世纪期货

图 31: FR007 与 SHIBOR3M 走势 单位: %



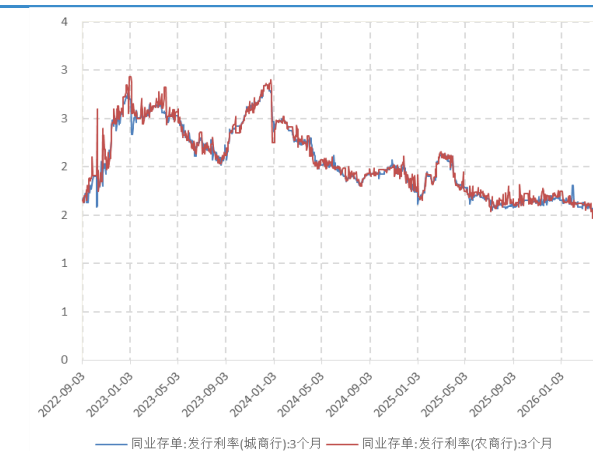
数据来源: Wind 新世纪期货

图 30: 中美十年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

图 32: 同业存单利率 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

五、小结与交易策略

四大股指在 3 月均出现月线级别回落, 中证 500 股指和中证 1000 股指月度跌幅领先, 四大股指 21 天滚动实现波动率上升, 四大股指夏普率均在 3 月跌入负值区间, 四大股指的风险 VaR 值指标总体转弱, 沪深 300 股指表现相对良好, 建议 4 月优选蓝筹大盘股指, 可持有 IF 的多头交易。基差交易方面, 截至 3 月底, 四大股指期货主力合约基差震荡持平, 中小盘股指基差均高于 75%分位数, IC 和 IM 基差分位数偏高, 建议 4 月待基差进一步上升后择机做空 IC 和 IM 股指基差。比价方面, IF/IH 位于 252 天滚动 94.8%分位数, IH/IC 位于 16.27%分位数, 建议 4 月持有 IF/IH 多头和 IH/IC 空头仓位。股指期权偏度显示看涨情绪处于绝对低位, 预示行情接近拐点, 建议持有 IO 的次近月牛市价差。债券方面, 4 月预计利率曲线结构陡峭化, 建议投资者继续持有短端国债期货多头。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的

观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市拱墅区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>