

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 5 月金融市场展望一

股指侧重蓝筹，国债拉长久期

观点摘要：

股指期货：

4 月，中证 500 股指和中证 1000 股指月度涨幅领先，四大股指 21 天滚动实现波动率下降，四大股指夏普率均反弹回正值区间，四大股指风险 VaR 值总体转好，沪深 300 股指表现相对优秀，建议 5 月持有 IF 多头。4 月底，股指基差收敛，未有显著交易机会。比价方面，IF/IH 位于 98.8%分位数，IH/IC 位于 2.4%分位数，建议 5 月止盈 IF/IH 多头和 IH/IC 空头仓位，持有 IH/IC 多头仓位。

股指期权：

I0、H0 和 M0 平值隐含波动率均在 4 月震荡回落，三大股指期权平值隐含波动率期限结构形成 Contango 结构，前端贴水。4 月底，C-P（价值状态 10%）偏度和 C-P（价值状态 5%）偏度已连续回升，显示看空情绪减弱，但是尚未追涨。股指期权方面，5 月建议持有 I0 的次近月牛市价差，区间可参考前述的支撑阻力位。

国债期货：

4 月，中国国债收益率曲线牛平，各期限国债期货主力合约月度收涨，国债 10 年期和 1 年期利差小幅走弱。5 月，我们认为资金面总体稳定，利率运行区间有望整体下移，重点关注人民银行流动性投放节奏，建议拉长久期，配置长久期国债期货多头。

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4月，中国宏观政策延续“稳健偏宽松、精准发力”的基调，财政与货币政策协同配合，着力巩固经济回升向好态势。工业生产表现强劲，出口结构持续优化，消费稳步恢复，服务消费稳健发展，通胀升温。货币政策保持稳健偏松，专项债发行提速，流动性合理充裕。4月，四大股指期货主力合约月度收涨，四大股指21天滚动实现波动率下跌，四大股指夏普率回升至正值区间。4月，中国国债收益率曲线走平，国债10年期和1年期利差小幅下行，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3月份，全国居民消费价格同比上涨1.0%。其中，城市上涨1.1%，农村上涨0.9%；食品价格上涨0.3%，非食品价格上涨1.2%；消费品价格上涨1.3%，服务价格上涨0.8%。1—3月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.9%。3月份，全国居民消费价格环比下降0.7%。其中，城市下降0.7%，农村下降0.5%；食品价格下降2.7%，非食品价格下降0.2%；消费品价格下降0.3%，服务价格下降1.1%。2026年3月份，全国工业生产者出厂价格同比由上月下降0.9%转为上涨0.5%；环比上涨1.0%，涨幅比上月扩大0.6个百分点。工业生产者购进价格同比由上月下降0.7%转为上涨0.8%；环比上涨1.2%，涨幅比上月扩大0.5个百分点。一季度，工业生产者出厂价格比上年同期下降0.6%，工业生产者购进价格下降0.5%。综合看，PPI在3月终结负增长，同时CPI保持温和上涨，整体通胀回暖。

3月末，广义货币(M2)余额353.86万亿元，同比增长8.5%。狭义货币(M1)余额119.32万亿元，同比增长5.1%。流通中货币(M0)余额14.71万亿元，同比增长12.5%。一季度净投放现金6135亿元。2026年3月末社会融资规模存量为456.46万亿元，同比增长7.9%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额277.3万亿元，同比增长5.8%；对实体经济发放的外币贷款折合

人民币余额 1.12 万亿元，同比下降 5.3%。3 月末，我国外汇储备规模为 33421 亿美元，较 2 月末下降 857 亿美元，降幅为 2.5%。央行公布的数据显示，3 月末黄金储备报 7438 万盎司，环比增加 16 万盎司，2 月末为 7422 万盎司，为连续第 17 个月增持黄金。

4 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.3%，比上月下降 0.1 个百分点，制造业景气水平总体稳定。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.2%，比上月下降 1.4 个百分点，仍高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 50.5%和 50.1%，比上月上升 1.5 个和 0.8 个百分点，均高于临界点。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。4 月份，非制造业商务活动指数为 49.4%，比上月下降 0.7 个百分点，非制造业景气水平有所下降。4 月份，综合 PMI 产出指数为 50.1%，比上月下降 0.4 个百分点，高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体继续保持扩张。

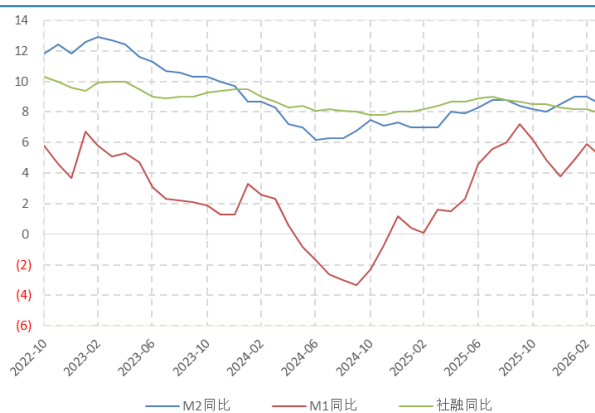
3 月份，70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比降幅收窄或相同。新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市个数均比上月增加。3 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为上涨 0.2%。其中，北京持平，上海、广州和深圳分别上涨 0.3%、0.3%和 0.2%。二、三线城市新建商品住宅销售价格环比分别下降 0.2%和 0.3%，降幅均与上月相同。70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有 14 个，比上月增加 4 个。3 月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降 2.2%，降幅与上月相同。其中，上海上涨 3.7%，北京、广州和深圳分别下降 2.1%、4.7%和 5.5%。二线城市新建商品住宅销售价格同比下降 3.3%，降幅扩大 0.2 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格同比下降 4.0%，降幅与上月相同。

图 3： CPI 与 PPI 当月同比 单位：%



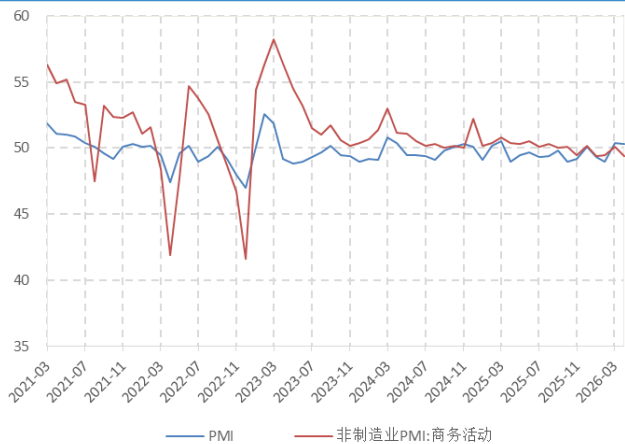
数据来源：Wind 新世纪期货

图 4： M1、M2 与社融当月同比 单位：%



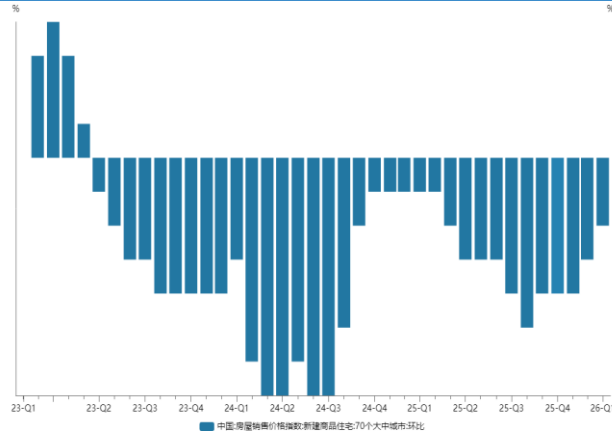
数据来源：Wind 新世纪期货

图 5: PMI 与非制造业 PMI 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

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

三、股票指数

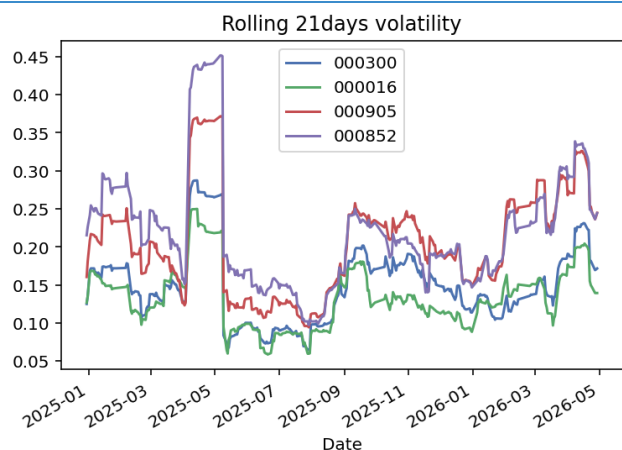
1、股指分析

截止 4 月 29 日,四大股指月度均出现上涨,中证 500 股指和中证 1000 股指月度涨幅领先,上行幅度超过 9%。具体分项分析,沪深 300 股指累计收益率为 8.096%,最大回撤-1.89%,偏度 1.289,超峰度 2.34;上证 50 股指累计收益率为 5%,最大回撤-1.67%,偏度 1.13,超峰度 2.1;中证 500 股指累计收益率为 9.51%,最大回撤-2.77%,偏度 1.22,超峰度 2.97;中证 1000 股指累计收益率 9.49%,最大回撤-3%,偏度 0.83,超峰度 1.79。四大股指 21 天滚动实现波动率在 4 月震荡下行。其中,沪深 300 股指 21 天滚动年化波动率接近 17.16%,上证 50 股指达到 13.9%,中证 500 股指为 24.4%,中证 1000 股指为 24.42%。四大股指夏普率均在 4 月反弹,四大股指夏普率均落入正值区域。分项上看,沪深 300 股指滚动 21 天年化夏普率上行 8.73 至 4.87,上证 50 股指上行 9.53 至 4.06,中证 500 股指上行 8.83 至 3.7,中证 1000 股指上行 7.66 至 3.63。

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-1.16%,上证 50 为-1.15%,中证 500 股指为-1.93%,中证 1000 股指为-1.92%。根据一年期滚动 95% Expected shortfall (又称:条件 VaR) 分析,沪深 300 股指为-1.92%,上证 50 为-1.71%,中证 500 股指为-2.8%,中证 1000 股指为-2.75%。

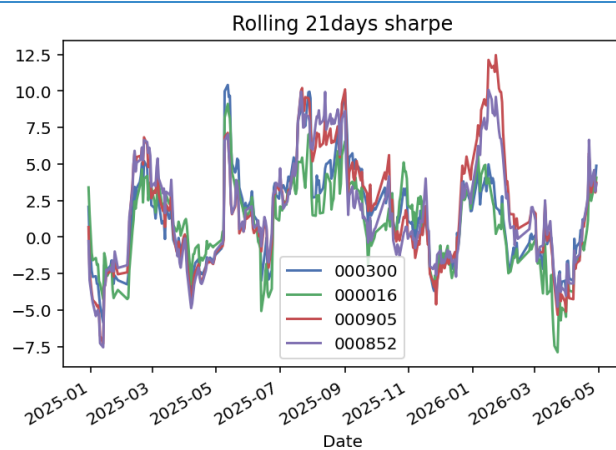
综合看,4 月四大股指的风险 VaR 值指标总体转好,沪深 300 股指表现相对优秀,建议 5 月优选蓝筹大盘股指,可持有 IF 的多头交易。

图 7： 21 天滚动年化波动率 单位：点



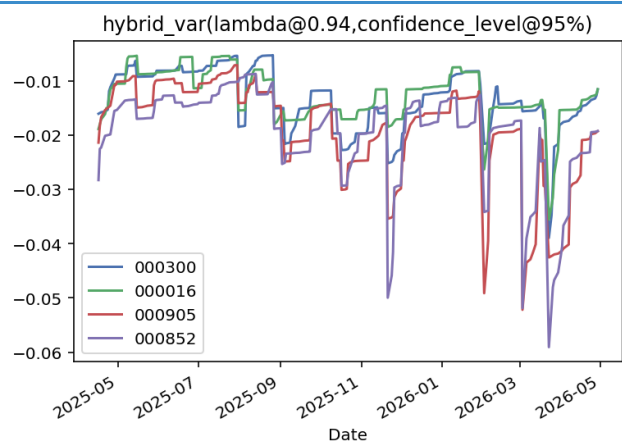
数据来源：Wind 新世纪期货

图 8： 21 天滚动年化夏普率 单位：点



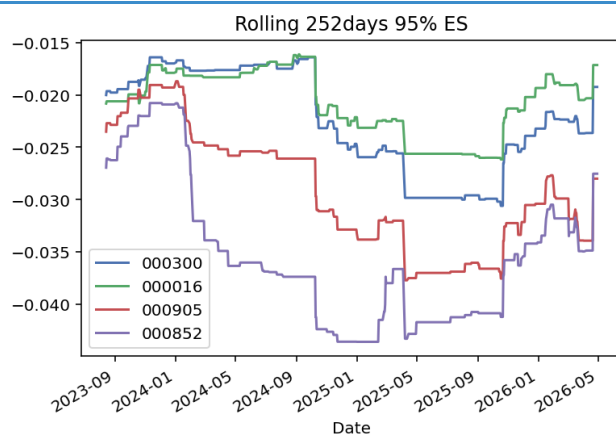
数据来源：Wind 新世纪期货

图 9： Hybrid VaR 单位：点



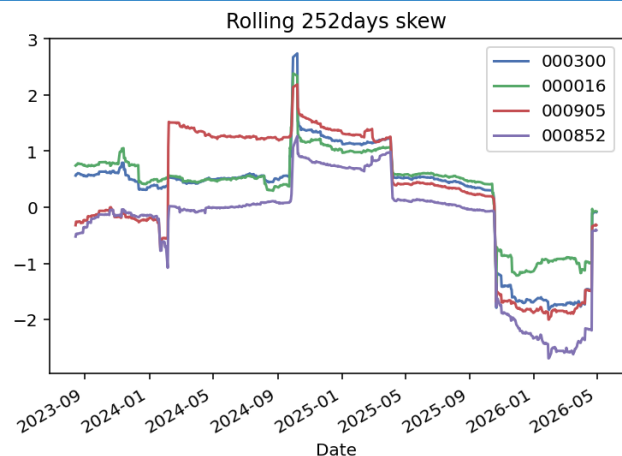
数据来源：Wind 新世纪期货

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



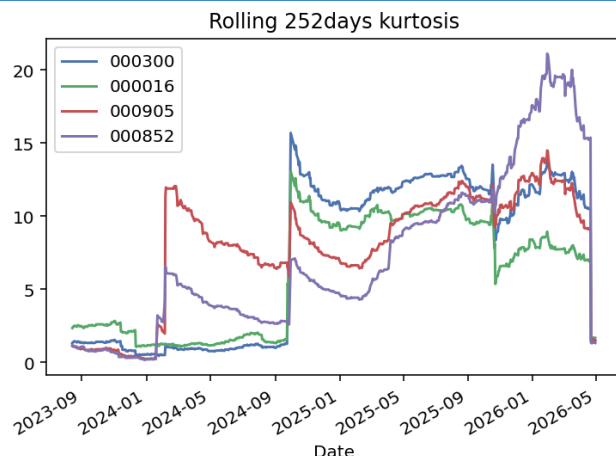
数据来源：Wind 新世纪期货

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

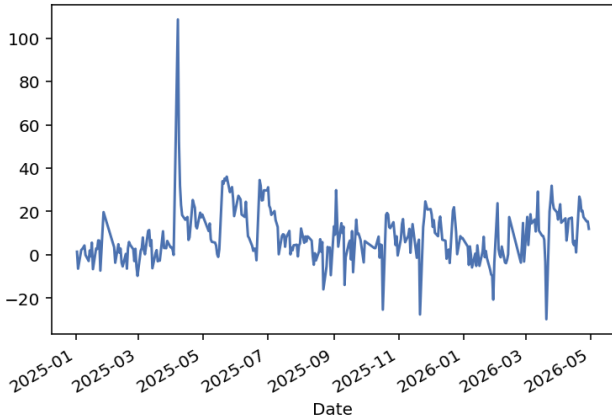
2、股指期货基差与价差分析

截止 4 月 29 日，四大股指期货主力合约基差震荡收敛。目前，IF 主力合约基差为 11.9，IH 主力合约基差为 7.5，IC 主力合约基差为-1.9，IM 主力合约基差为 10.66。箱图中的红点表示最新基差数据。目前，四大股指基差临近月底呈现收敛，暂未有明显的交易机会，建议 5 月

基差交易暂观望。

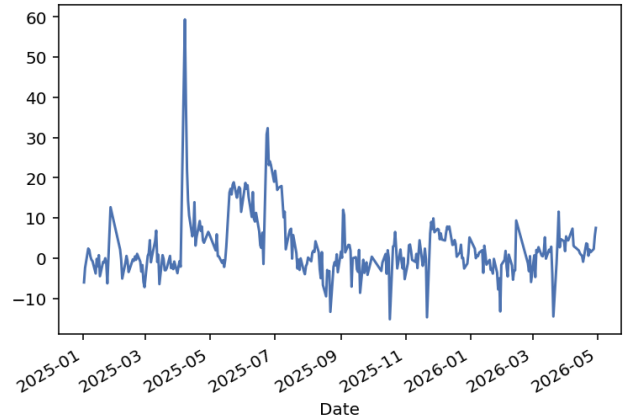
4月，股指期货主力合约比价中互有涨跌。其中，IF/IH最新录得1.62，IF/IC最新数据为0.575，IF/IM为0.576，IH/IC取得0.355，IH/IM达到0.355，IC/IM为1.00。从252天滚动比价分位数分析，IF/IH位于98.8%分位数，IF/IC位于15.1%分位数，IH/IC位于2.4%分位数。目前，建议5月止盈IF/IH多头和IH/IC空头仓位，持有IH/IC多头仓位。

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



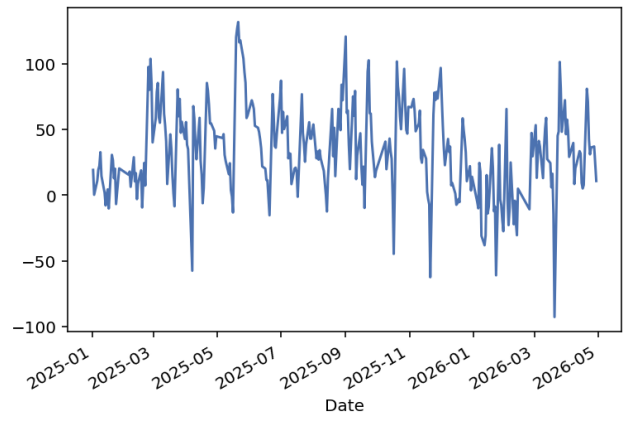
数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: IC 主力基差 单位: 点



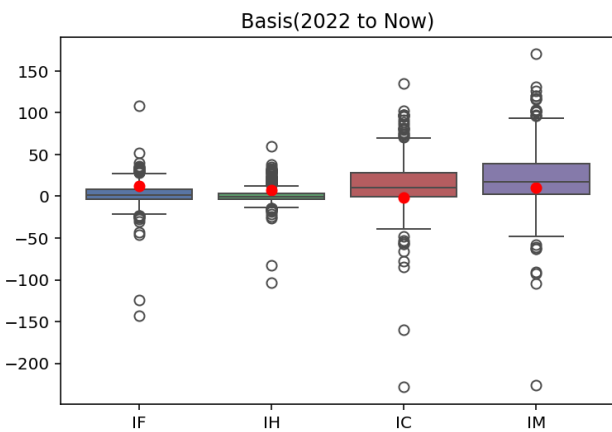
数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: IM 主力基差 单位: 点



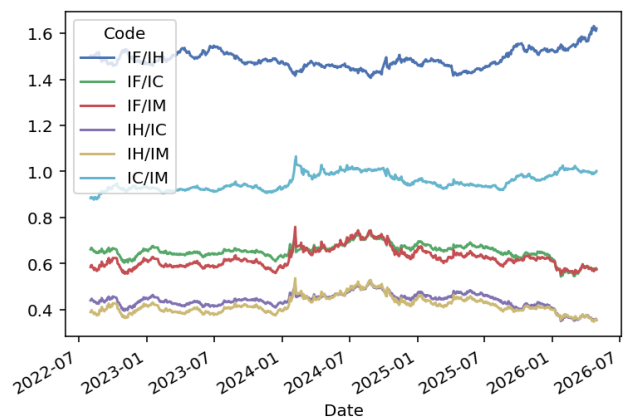
数据来源: Wind 新世纪期货

图 17: 股指基差箱图 单位: 点



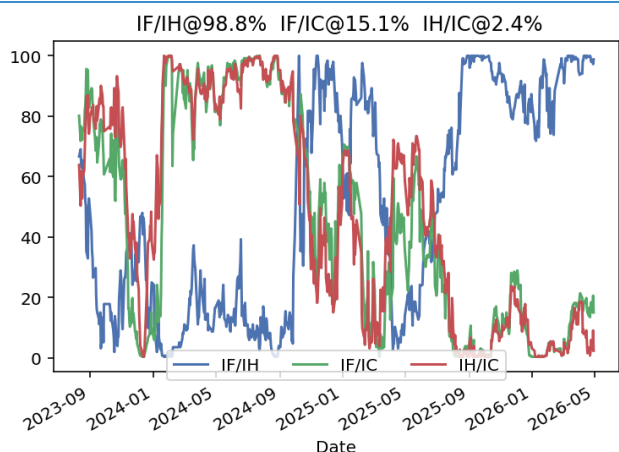
数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 股指期货主力合约比价 单位: %



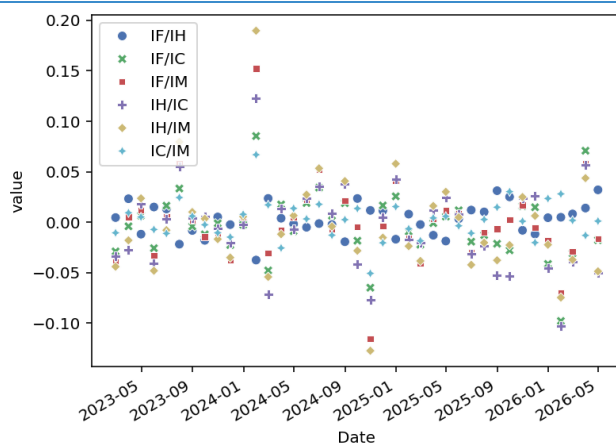
数据来源: Wind 新世纪期货

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: %

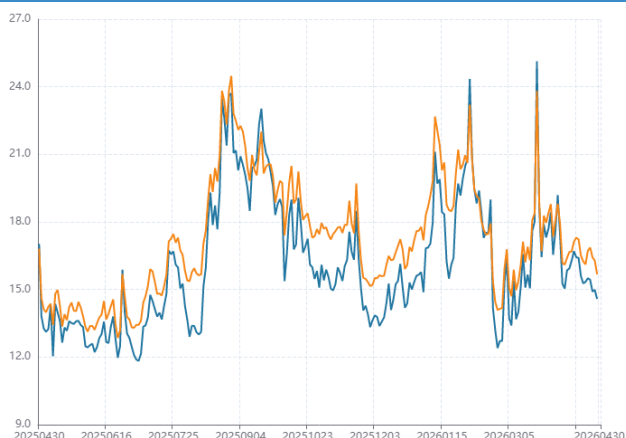


数据来源: Wind 新世纪期货

3、股指期权分析

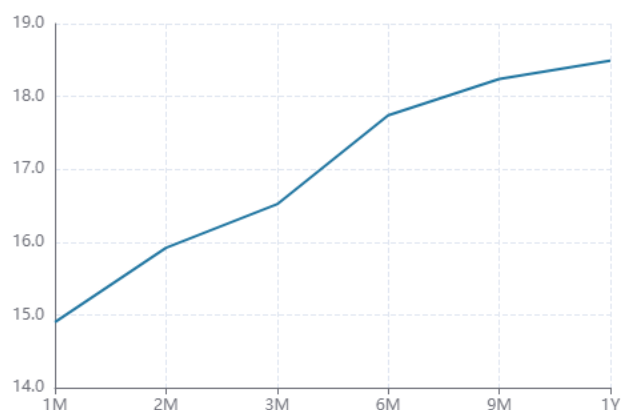
4 月, 根据 I0、H0 和 M0 平值隐含波动率显示, I0、H0 和 M0 平值隐含波动率在 4 月震荡回落。当前, 三大股指期权平值隐含波动率期限结构形成 Contango 结构, 前端贴水。从认沽认购比角度分析, I0、H0 和 M0 的认沽认购比在 4 月总体上行, I0 和 M0 认沽认购比大幅上行, H0 认沽认购比小幅上升, 显示股指看涨情绪好转。4 月底, C-P (价值状态 10%) 偏度和 C-P (价值状态 5%) 偏度已连续回升, 显示看空情绪减弱, 但是尚未追涨。根据期权成交结构分析, I0 成交结构显示沪深 300 股指的近期震荡区间下方可站稳于 4700 一线, 上方阻力位至 4850 一线。M0 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 8000 一线, 上方阻力位于 8500 一线。H0 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 2900 一线, 上方阻力位仍位于 3050 一线。股指期权方面, 建议持有 I0 的次近月牛市价差, 区间可参考前述的支撑阻力位。

图 21: I0 期权隐含波动率 单位: %



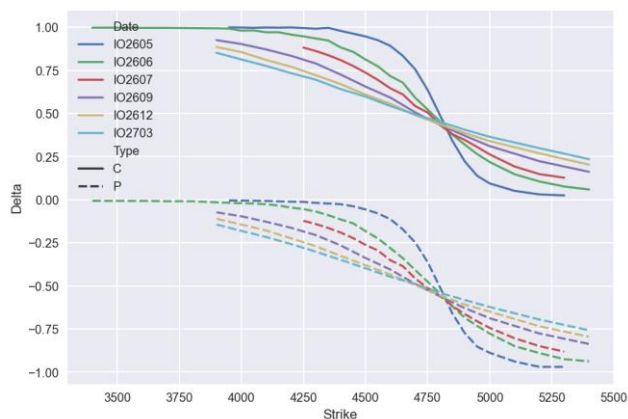
数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: I0 隐含波动率期限结构 单位: %



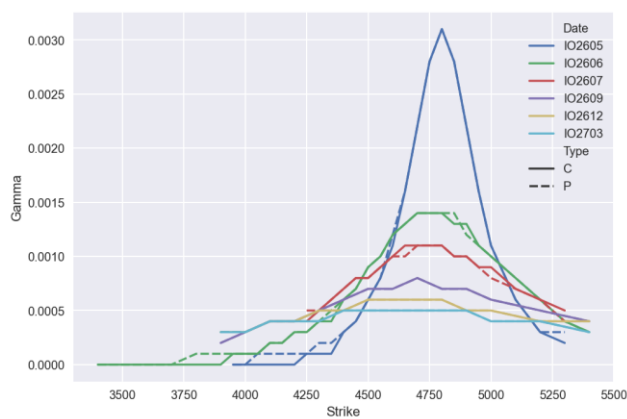
数据来源: Wind 新世纪期货

图 23: 沪深 300 股指期权 Delta



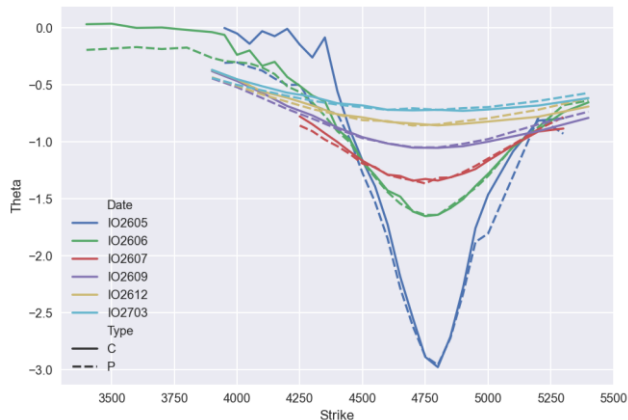
数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 沪深 300 股指期权 Gamma



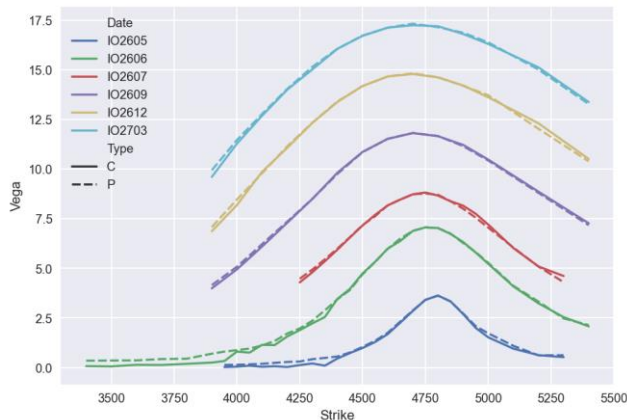
数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 沪深 300 股指期权 Theta



数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 沪深 300 股指期权 Vega



数据来源: Wind 新世纪期货

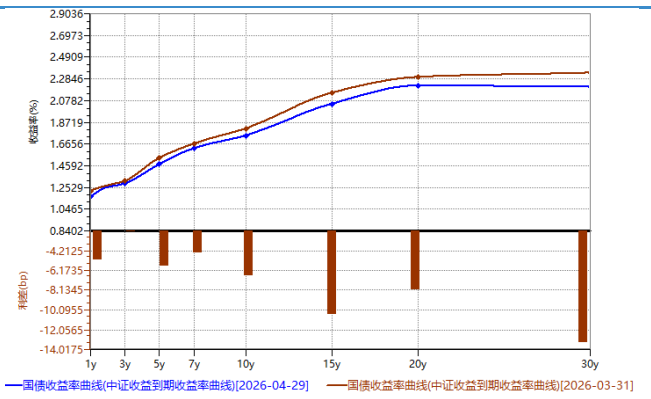
四、债券利率

4 月, 美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在 3.5%至 3.75%不变。鲍威尔表示目前的货币政策立场处于合适的位置, 并强调在油价和关税的双重冲击下降息仍需等待, 警告政治干预将对市场和经济引发灾难性后果。但美联储的内部分歧暴露了其在“抗通胀”和“稳增长”之间的艰难平衡。我们看到在油价冲击和地缘冲突的阴霾下, 美国经济基本面保持稳健, 但前路的不确定性显著上升, 促使美联储进入更为谨慎的观望模式, 政策正常化进程因此延缓。市场普遍认为在伊朗冲突的影响和油价见顶之前, 美联储将保持观望, 将首次降息的预期时间推迟至 2026 年 9 月。

2026 年 4 月, 中国宏观政策延续积极基调, 财政资金投放节奏持续提速。根据中国证券报报道: 一季度, 全国一般公共预算支出规模为年初预算的 24.9%, 进度为近 5 年最快; 全国共发行新增专项债 11599 亿元, 较去年同期增长 20.8%; 拨付专项债券资金 6723 亿元, 较去年同期增加 2096 亿元。同时, 在 4 月 24 日启动发行 1.3 万亿元超长期特别国债, 资金重点投向“两

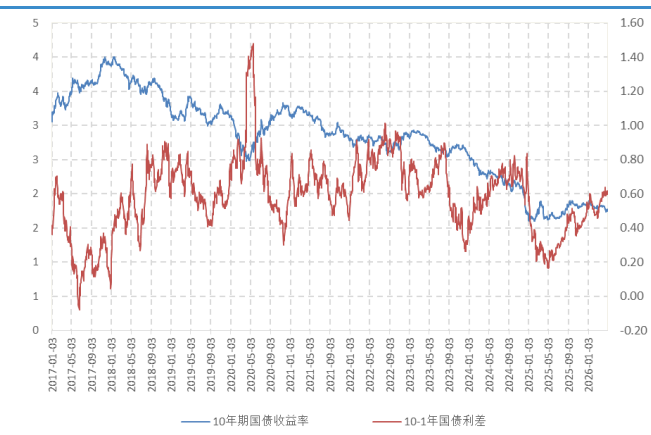
重”建设及消费品以旧换新。我们看到政策重心正从偏重投资转向民生保障与产业升级，通过贴息、担保等工具撬动金融资源流向消费和中小微企业领域。由于一季度 GDP 同比增长 5.0%、物价温和回升，同时货币政策维持适度宽松基调，流动性保持充裕以稳定市场利率，所以短期内降准降息可能暂缓，政策将预留空间应对后续变化。4 月，中国国债收益率曲线整体下移，收益曲线走平，中美十年期国债利率出现回落，FR007 和 SHIBOR3M 震荡走弱。总体来看，4 月财政与货币政策协同发力，在稳固经济态势的同时着力优化结构、提升效能，为“十五五”良好开局筑牢基础。5 月，我们认为资金面总体稳定，利率运行区间有望整体下移，重点关注人民银行流动性投放节奏，建议拉长久期，配置长久期国债期货多头。

图 27: 国债期限结构 单位: %



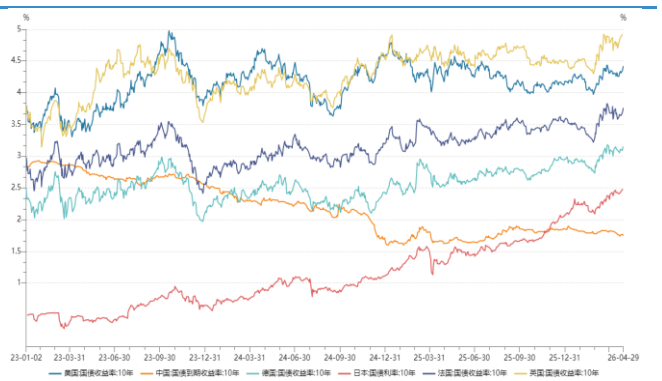
数据来源: Wind 新世纪期货

图 29: 10-1 年期国债期限利差 单位: %



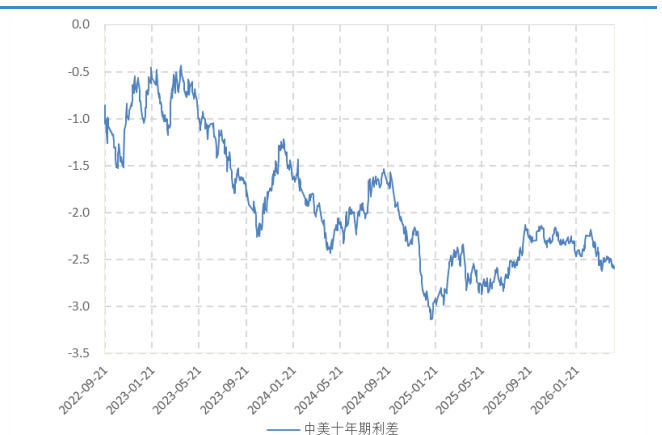
数据来源: Wind 新世纪期货

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

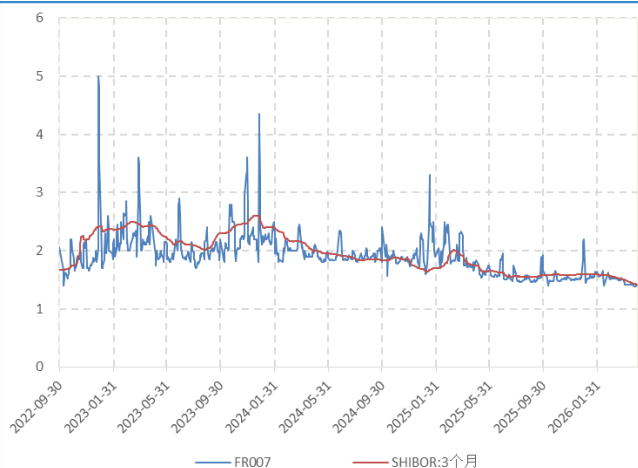
图 30: 中美十年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

图 31: FR007 与 SHIBOR3M 走势

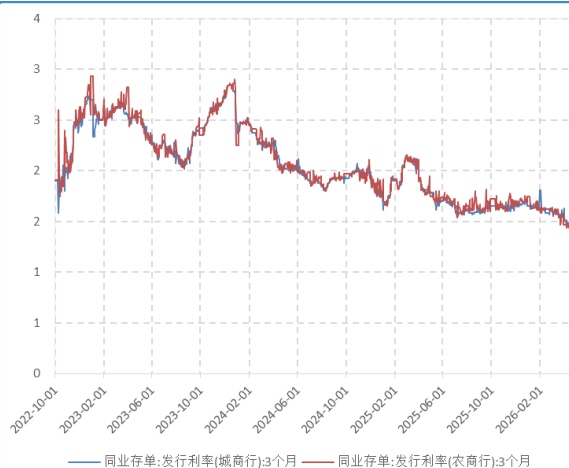
单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

图 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 4 月均出现月线级别上涨, 中证 500 股指和中证 1000 股指月度涨幅领先, 四大股指 21 天滚动实现波动率下行, 四大股指夏普率均在 4 月反弹回正值区间, 四大股指的风险 VaR 值指标总体转好, 沪深 300 股指表现相对良好, 建议 5 月优选蓝筹大盘股指, 可持有 IF 的多头交易。基差交易方面, 4 月底四大股指期货主力合约基差缩窄, 股指基差交易暂时观望。比价方面, IF/IH 位于 98.8%分位数, IF/IC 位于 15.1%分位数, IH/IC 位于 2.4%分位数, 建议 5 月止盈 IF/IH 多头和 IH/IC 空头仓位, 持有 IH/IC 多头仓位。股指期权偏度显示看空情绪减弱, 建议持有 IO 的次近月牛市价差。债券方面, 5 月资金面总体稳定, 建议拉长久期配置, 可持有长端国债期货多头。

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>