

## 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 3 月金融市场展望一

## 权益看跌情绪有望缓和，利率维持宽松

## 观点摘要：

## 股指期货：

2 月，中证 500 股指和中证 1000 股指月度涨幅领先，四大股指 21 天滚动实现波动率上升，四大股指夏普率均回落，IF 和 IH 滚动 21 天夏普率转负。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 3 月持有 IF 多头。截止 3 月 5 日，四大股指基差上行，中小盘股指基差均高于 75%分位数，IC 基差分位数显著偏高，建议 3 月择机做空 IC 股指基差。比价方面，IF/IH 位于 252 天滚动 98%分位数，IH/IC 位于 3.97%分位数，建议在 3 月持有 IF/IH 空头或 IH/IC 多头。

## 股指期权：

I0、H0 和 M0 平值隐含波动率均在 2 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。C-P（价值状态 10%）偏度和 C-P（价值状态 5%）偏度回落至近一年的次低点，预示近期情绪接近拐点，看跌情绪有望缓和，建议持有 I0 的次近月牛市价差。

## 国债期货：

2 月，中国国债收益率曲线总体平稳，国债 10 年期和 1 年期利差小幅回落，各期限国债期货主力合约月度微幅收涨。中短期流动性持续宽松的预期在强化，而长期通胀与增长预期未出现显著上修，利率中枢长期看稳中有降，利率曲线结构出现牛陡，建议投资者继续持有国债期货多头。

## 风险点：

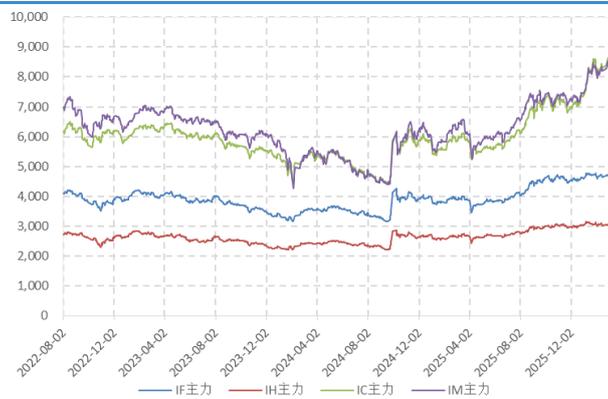
- 1、地缘政治风险；
- 2、货币政策变动；
- 3、美联储政策变动

## 相关报告

## 一、行情回顾

2026年2月，受春节假期延长并集中在中下旬的影响，中国经济呈现“制造业收缩、服务业回暖”的分化态势。制造业PMI连续两月处于收缩区间，生产与需求两端景气度均回落。企业分化显著，大型企业保持扩张，而中小型企业景气度下滑，得益于春节消费提振服务业，住宿、餐饮等行业表现亮眼。总体看，经济运行短期放缓，但高技术制造业保持扩张，且企业信心指数回升，预示春节后有望逐步修复。2月，中证500股指和中证1000股指月度涨幅领先，四大股指21天滚动实现波动率上升，四大股指夏普率回落。2月，中国国债收益率曲线总体平稳，国债10年期和1年期利差小幅回落，各期限国债期货主力合约月度微幅收涨。

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1月份，全国居民消费价格同比上涨0.2%。其中，城市上涨0.2%，农村上涨0.1%；食品价格下降0.7%，非食品价格上涨0.4%；消费品价格上涨0.3%，服务价格上涨0.1%。1月份，全国居民消费价格环比上涨0.2%。其中，城市上涨0.2%，农村上涨0.2%；食品价格持平，非食品价格上涨0.2%；消费品价格上涨0.2%，服务价格上涨0.2%。2026年1月份，全国工业生产者出厂价格同比下降1.4%，降幅比上月收窄0.5个百分点；环比上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。工业生产者购进价格同比下降1.4%，降幅比上月收窄0.7个百分点；环比上涨0.5%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。1月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降1.3%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约1.06个百分点。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。

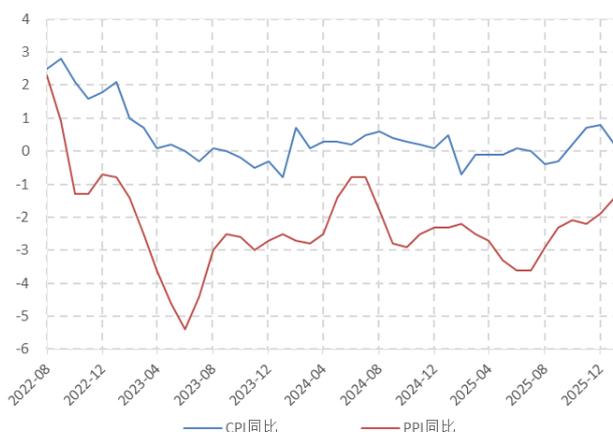
1月末，广义货币(M2)余额347.19万亿元，同比增长9%。狭义货币(M1)余额117.97万亿元，同比增长4.9%。流通中货币(M0)余额14.61万亿元，同比增长2.7%。1月份净投放现金5191亿元。2026年1月末社会融资规模存量为449.11万亿元，同比增长8.2%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为273.3万亿元，同比增长6.1%；对实体经济发放的外币贷款折合

人民币余额为 1.09 万亿元，同比下降 12.1%。1 月末，我国外汇储备规模为 33991 亿美元，较 2025 年 12 月末上升 412 亿美元，升幅为 1.23%。截至 2026 年 1 月末，黄金储备报 7419 万盎司，为连续第 15 个月增持黄金。

2026 年 2 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.0%，比上月下降 0.3 个百分点，制造业景气水平有所回落。从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.5%，比上月上升 1.2 个百分点，高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 47.5%和 44.8%，比上月下降 1.2 个和 2.6 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、新订单指数、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。2 月份，非制造业商务活动指数为 49.5%，比上月上升 0.1 个百分点，非制造业景气水平有所改善。2 月份，综合 PMI 产出指数为 49.5%，比上月下降 0.3 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体较上月有所放缓。

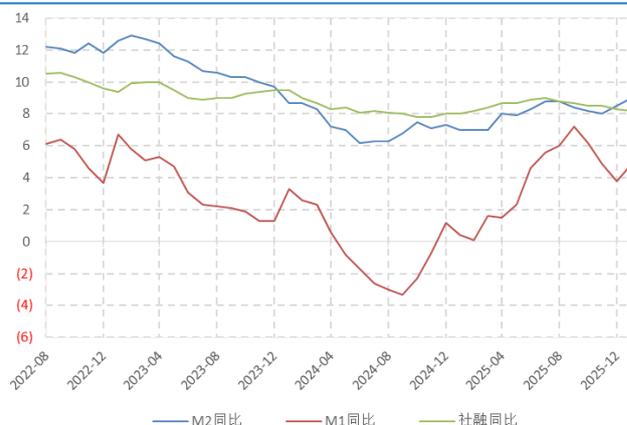
2026 年 1 月份，70 个大中城市商品住宅销售价格环比降幅总体收窄、同比下降。1 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅与上月相同。其中，上海持平，北京、广州和深圳分别下降 0.3%、0.6%和 0.4%。二线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅收窄 0.1 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.4%，降幅与上月相同。1 月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降 2.1%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点。其中，上海上涨 4.2%，北京、广州和深圳分别下降 2.4%、5.3%和 4.9%。二、三线城市新建商品住宅销售价格同比分别下降 2.9%和 3.9%，降幅分别扩大 0.4 个和 0.2 个百分点。2025 年 12 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 91.45。2025 年，全国房地产开发投资 82788 亿元，比上年下降 17.2%；其中，住宅投资 63514 亿元，下降 16.3%。

图 3： CPI 与 PPI 当月同比 单位：%



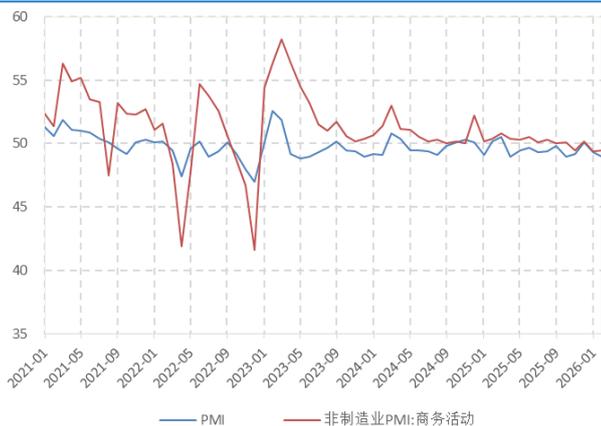
数据来源：Wind 新世纪期货

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

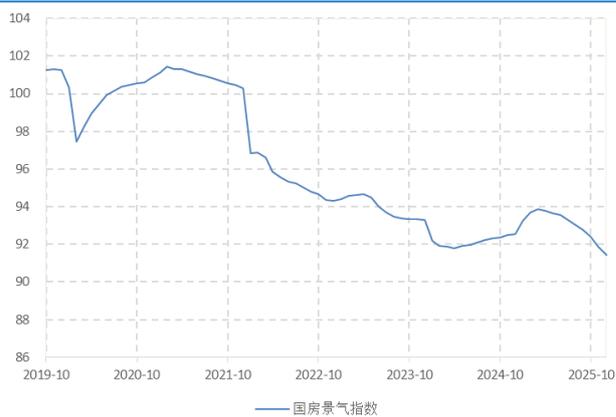
2026 年 2 月, 四大股指月度收益表现小幅分化, 中证 500 股指和中证 1000 股指月度涨幅领先。具体分项分析, 沪深 300 股指累计收益率为 0.09%, 最大回撤-2.2%, 偏度-0.4, 超峰度-0.2; 上证 50 股指累计收益率为-0.88%, 最大回撤-2.1%, 偏度-0.43, 超峰度-0.26; 中证 500 股指累计收益率为 3.44%, 最大回撤-4.1%, 偏度-0.87, 超峰度 0.67; 中证 1000 股指累计收益率 3.7%, 最大回撤-3.4%, 偏度-0.61, 超峰度 0.2。

四大股指 21 天滚动实现波动率在 2 月上升。其中, 沪深 300 股指 21 天滚动年化波动率接近 13.76%, 上证 50 股指达到 15.1%, 中证 500 股指为 25.9%, 中证 1000 股指为 23.1%。四大股指夏普率均在 2 月回落, 大盘股指夏普率落入负值区域, 中小盘股指夏普率尚维持正值。分项上看, 沪深 300 股指滚动 21 天年化夏普率下行 1.48 至-0.23, 上证 50 股指下行 1.53 至-0.72, 中证 500 股指下行 5.29 至 1.73, 中证 1000 股指下行 3.31 至 1.93。

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-1.39%, 上证 50 为-1.5%, 中证 500 股指为-1.91%, 中证 1000 股指为-1.75%。根据一年期滚动 95% Expected shortfall (又称: 条件 VaR) 分析, 沪深 300 股指为-2.27%, 上证 50 为-1.93%, 中证 500 股指为-3.06%, 中证 1000 股指为-3.27%。

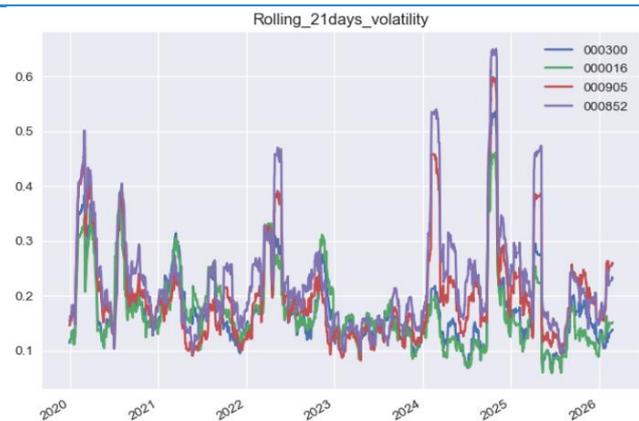
综合看, 2 月四大股指的风险 VaR 值指标总体转弱, 沪深 300 股指表现相对良好, 建议 3 月优选蓝筹大盘股指, 可持有 IF 的多头交易。

图 6: 国房景气指数 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



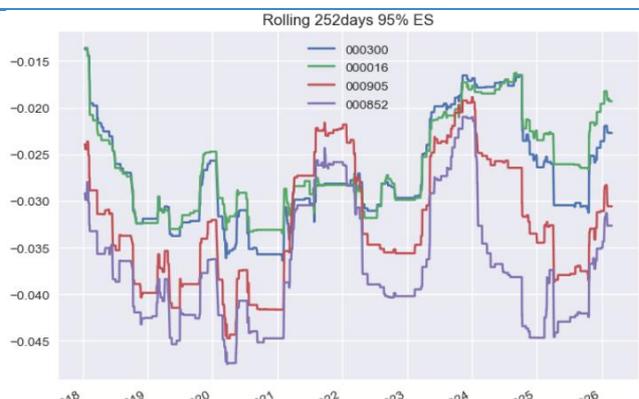
数据来源：Wind 新世纪期货

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



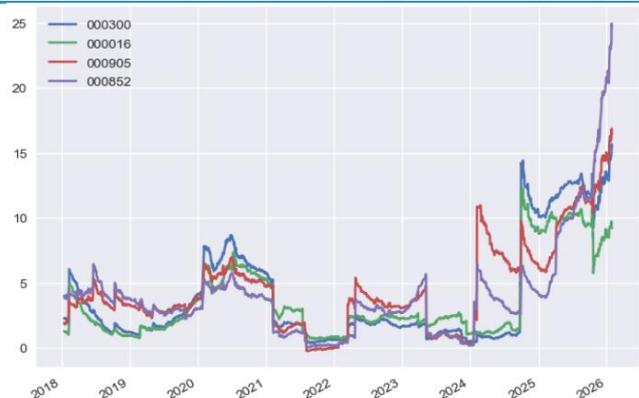
数据来源：Wind 新世纪期货

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

截至 3 月 5 日，四大股指期货主力合约基差自 2 月初开始走出上行。目前，IF 主力合约基差上升 42.75 至 29.5，IH 主力合约基差上升 16.35 至 7.05，IC 主力合约基差上升 90.85 至 82.97，IM 主力合约基差上升 77.3 至 72.7，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 基差分位数显著偏高，建议 3 月择机做空 IC 股指基差。

截至 3 月 5 日，股指期货主力合约比价中 IF/IH 和 IC/IM 月度小幅反弹，IF/IH 最新录得

1.55, IF/IC 最新数据为 0.561, IF/IM 为 0.57, IH/IC 取得 0.362, IH/IM 达到 0.368, IC/IM 为 1.016。从 252 天滚动比价分位数分析, IF/IH 位于 98%分位数, IF/IC 位于 5.5%分位数, IH/IC 位于 3.97%分位数, 目前建议在 3 月持有 IF/IH 空头仓位或 IH/IC 的多头仓位。

图 13: IF 主力基差 单位: 点



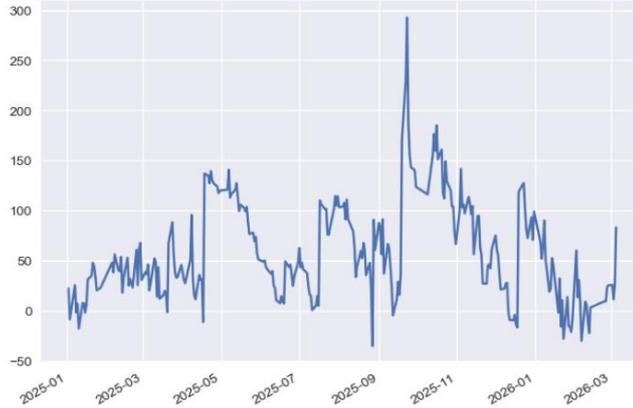
数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: IH 主力基差 单位: 点



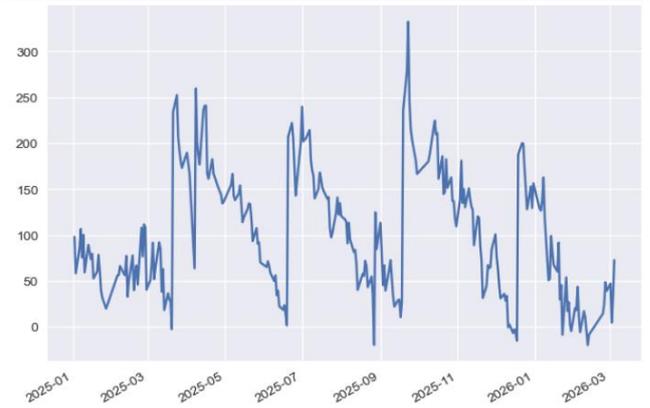
数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: IC 主力基差 单位: 点



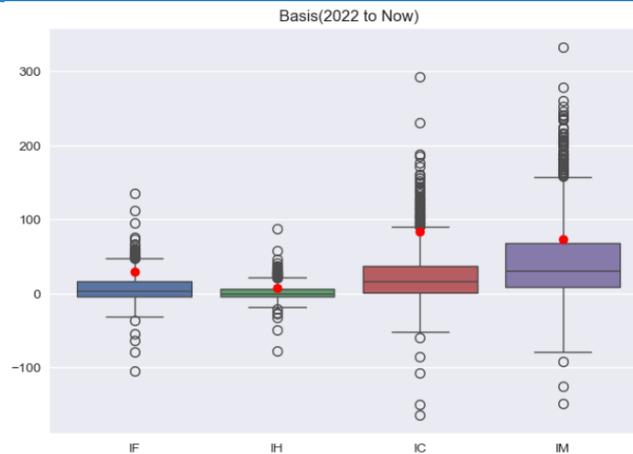
数据来源: Wind 新世纪期货

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



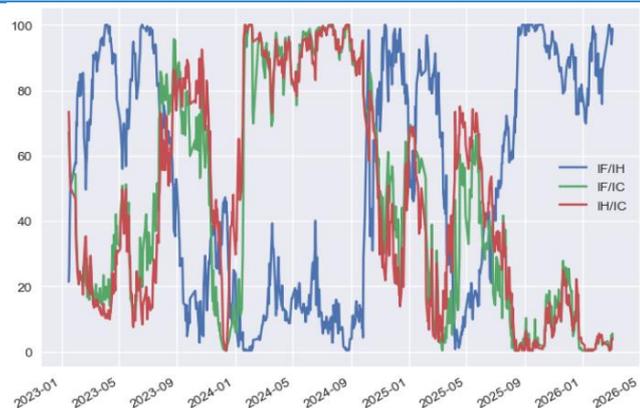
数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 股指期货主力合约比价 单位: %



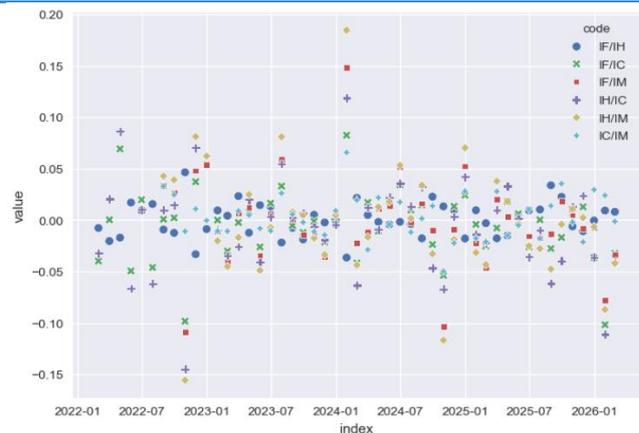
数据来源: Wind 新世纪期货

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

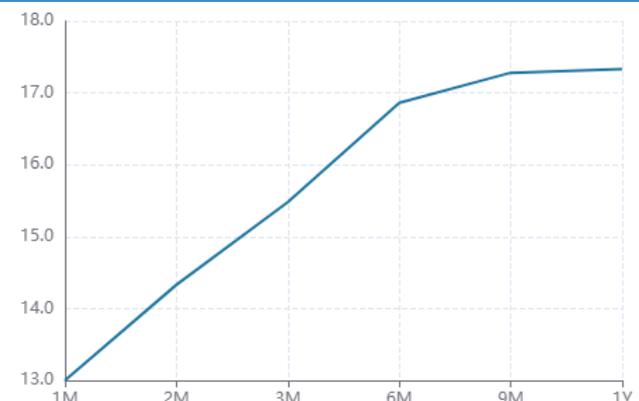
截止 3 月 5 日，根据 IO、HO 和 MO 平值隐含波动率显示，IO、HO 和 MO 平值隐含波动率均在自 2 月开始进入震荡回落。当前，三大股指期权平值隐含波动率期限结构形成 Contango 结构，前端升水。从认沽认购比角度分析，IO、HO 和 MO 的认沽认购比在 2 月开始反弹，临近 2 月底回落，目前数值仍高于 2 月初水平，显示股指看涨情绪短期回落，中期仍然处于改善。3 月 5 日，C-P（价值状态 10%）偏度和 C-P（价值状态 5%）偏度已回落至近一年的次低点，仅次于 2025 年 4 月初的低点，预示近期情绪接近拐点，看跌情绪开始缓和。根据期权成交结构分析，IO 成交结构显示沪深 300 股指的近期震荡区间下方可站稳于 4500 一线，上方阻力位至 4750 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 8000 一线，上方阻力位于 8500 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 2900 一线，上方阻力位仍位于 3100 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：%



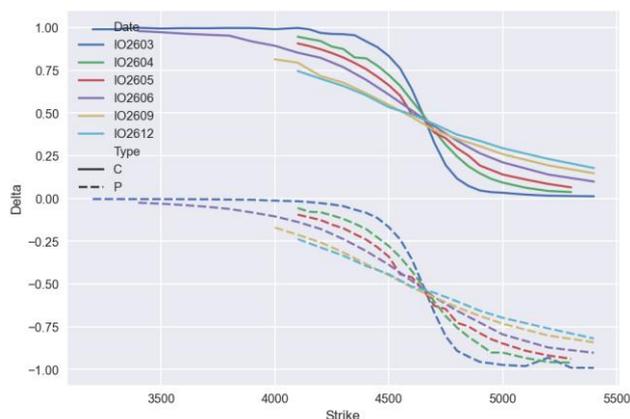
数据来源：Wind 新世纪期货

图 22： IO 隐含波动率期限结构 单位：%



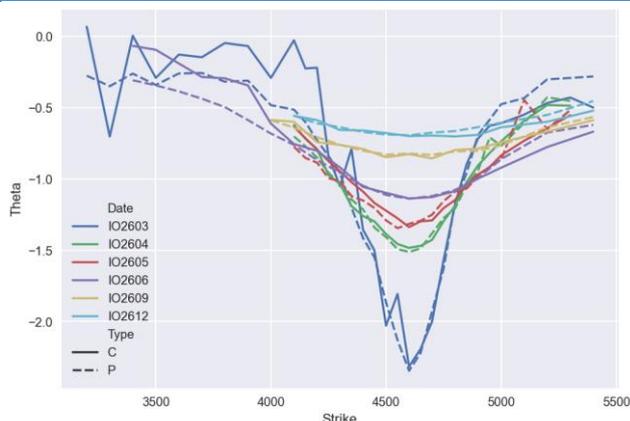
数据来源：Wind 新世纪期货

图 23: 沪深 300 股指期货 Delta



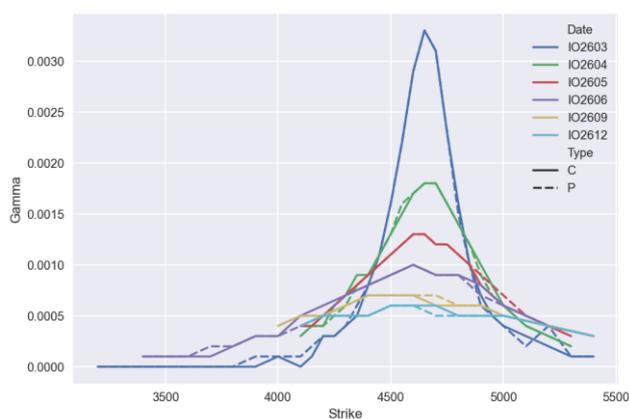
数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 沪深 300 股指期货 Theta



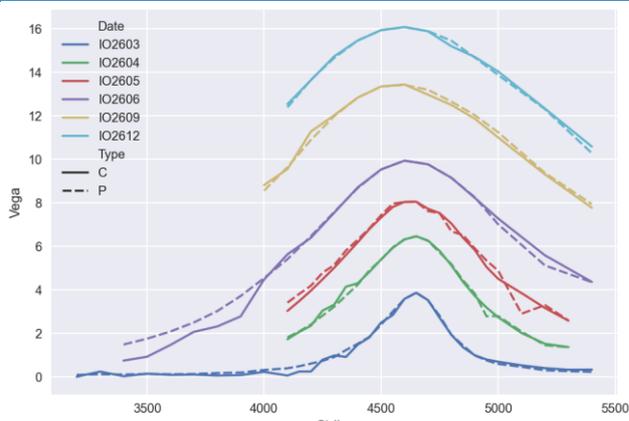
数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 沪深 300 股指期货 Gamma



数据来源: Wind 新世纪期货

图 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5日,十四届全国人大四次会议正式启幕,国务院总理李强发表了《政府工作报告》。报告明确了年度发展的核心预期指标:国内生产总值增速锚定4.5%-5%区间,并力争在实践中取得更佳实绩;城镇调查失业率控制在5.5%上下,城镇新增就业人口目标设定为1200万人以上;居民消费价格涨幅设定在2%左右,并确保居民收入增速与经济增长基本同步。此外,报告还设定了国际收支维持基本平衡、粮食产量达1.4万亿斤左右、以及单位GDP二氧化碳排放下降3.8%左右等目标。

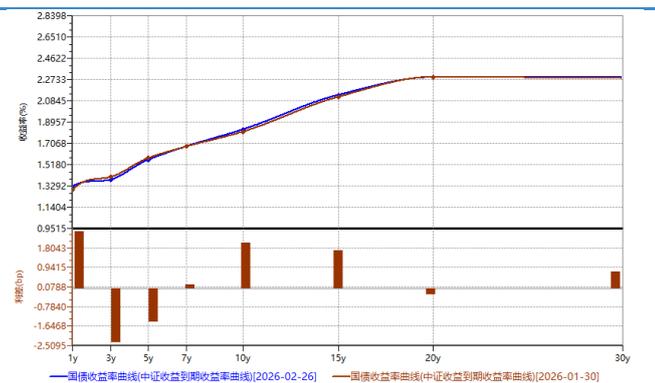
财政政策方面,强调统筹存量与增量政策,加大逆周期与跨周期调节强度,以提升宏观经济治理实效。今年将继续维持扩张态势。赤字率拟定按4%左右安排,对应赤字规模5.89万亿元,较上年扩增2300亿元。一般公共预算支出规模将突破30万亿元大关,同比增加约1.27万亿元。融资工具运用上,计划发行1.3万亿元超长期特别国债,专项支持“两重”及“两新”领域;另拟发行3000亿元特别国债,用于补充国有大型商业银行核心资本。地方政府专项债券

额度设定为 4.4 万亿元，将通过优化负面清单管理及试点自审自发，重点保障重大项目建设、隐性债务置换及政府拖欠账款化解。财政支出将保持高强度，结构上向提振消费、人力资本投资及民生保障倾斜，以提升资金配置效率。

我们认为人民银行将坚持适度的宽松政策导向，旨在推动经济稳健增长并促进物价回归合理区间，政策工具箱涵盖调整政策利率及存款准备金率等手段。预测至 2026 年末内人民银行可能执行 1 至 2 次的 10 个基点政策利率下调及总计 50 个基点的存款准备金率调降，二季度有望部分落地实行。同时，人民银行将利用结构性工具以精准扶持重点领域，同时强化与财政政策的协同联动，从而放大对实体经济的政策提振效应。

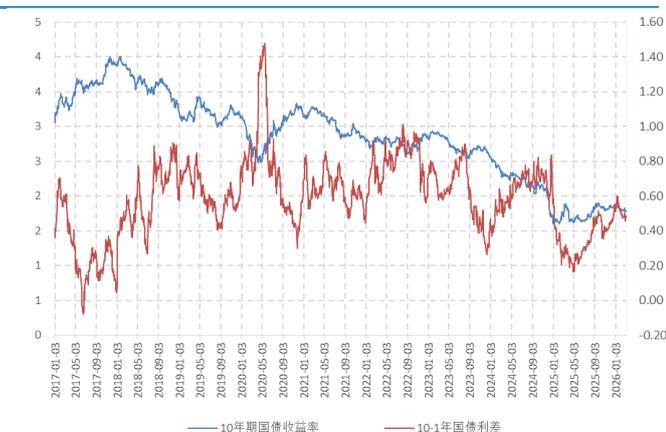
2 月，中国国债收益率曲线中 1 年期、10 年期、15 年期和 30 年期利率上行，10 年和 1 年期限利差出现小幅回落，中美十年期国债利率出现反弹，FR007 和 SHIBOR3M 窄幅盘整。当前，在政策重申继续实施适度宽松的货币政策和保持流动性充裕的背景下，市场对中短期流动性持续宽松的预期在强化，而长期通胀与增长预期未出现显著上修，利率中枢长期看稳中有降，利率曲线结构出现牛陡，建议投资者继续持有国债期货多头。

图 27: 国债期限结构 单位: %



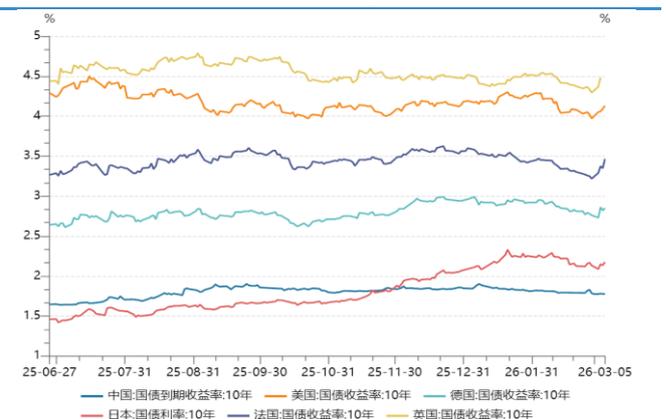
数据来源: Wind 新世纪期货

图 29: 10-1 年期国债期限利差 单位: %



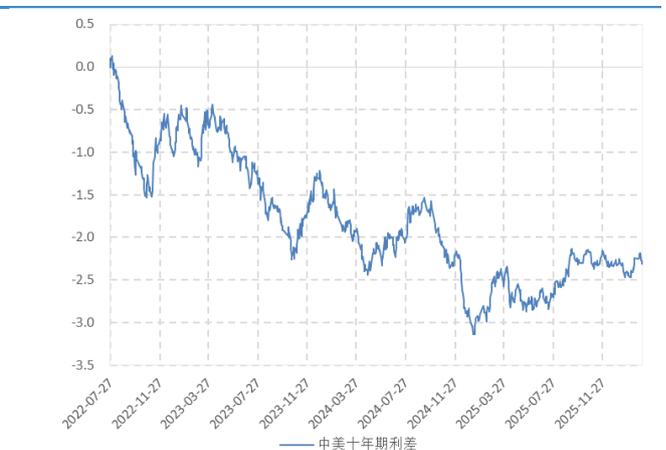
数据来源: Wind 新世纪期货

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

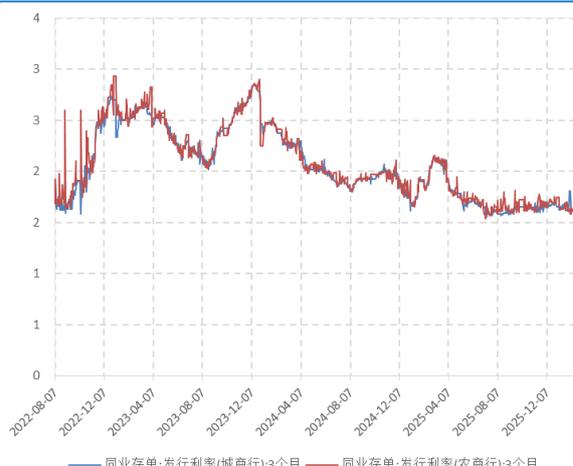
单位: %



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

四大股指月度收益表现在 2 月小幅分化, 中证 500 股指和中证 1000 股指月度涨幅领先, 四大股指 21 天滚动实现波动率上升, 四大股指夏普率均在 2 月震荡回落, 大盘股指夏普率回落至负值, 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 3 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 5 日, 四大股指期货主力合约基差反弹上行, 中小盘股指基差均高于 75%分位数, IC 基差分位数显著偏高, 建议 3 月择机做空 IC 股指基差。截至 3 月 5 日, 比价方面, IF/IH 位于 252 天滚动 98%分位数, IH/IC 位于 3.97%分位数, 建议在 3 月持有 IF/IH 空头仓位或 IH/IC 的多头仓位。股指期权偏度显示看跌情绪有望开始缓和, 市场中期看涨情绪仍处改善, 建议持有 IO 的次近月牛市价差。债券方面, 预计 3 月市场利率维持宽松, 利率中枢长期看稳中有降, 建议持有国债期货多头。

## 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>