

## 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 6 月金融市场展望一

## 股指侧重防守，国债拉长久期

## 观点摘要：

## 股指期货：

5 月，沪深 300 股指和上证 50 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至负值区间，四大股指风险 VaR 值总体转弱，沪深 300 股指表现相对优秀，建议 5 月持有 IF 多头。5 月底，股指基差收敛，IC 基差在 2022 年至今的统计周期中处于偏高分位数，建议 6 月基差交易可选择做空 IC 基差。比价方面，IF/IH 位于 99%分位数，IF/IC 位于 32.5%分位数，IH/IC 位于 7.14%分位数。目前，建议 6 月继续持有 IH/IC 多头仓位。

## 股指期权：

IO、HO 和 MO 平值隐含波动率均在 5 月震荡上升，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。5 月底，C-P（价值状态 10%）偏度和 C-P（价值状态 5%）偏度回落至负值区域，显示看涨情绪仍然偏弱。股指期权方面，面对隐波反弹叠加隐波负偏度，6 月建议持有 MO 的次近月熊市价差或者跨式价差，区间可参考前述的支撑阻力位。

## 国债期货：

5 月，中国国债收益率曲线整体下移，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。6 月，我们认为资金面总体稳定，利率区间震荡，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

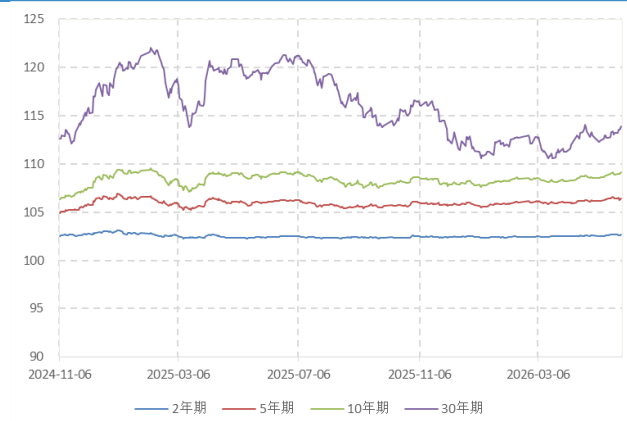
2026年5月，中国经济体现出生产韧性、需求分化、动能向好的运行特征。制造业采购经理指数为50.0%，虽较上月微降0.3个百分点，但仍处于临界点上方；非制造业商务活动指数升至50.1%，综合产出指数达50.5%，显示经济总体保持扩张。当前经济中高端制造、科技等新动能持续走强，而传统地产和部分实体行业仍处调整周期。中国全年GDP增速预测在全球主要经济体中保持领先，经济整体韧性充足，新旧动能加速切换成为主要特征。5月，四大股指期货主力合约月度收涨，四大股指21天滚动实现波动率上升，四大股指夏普率下行至负值区间。5月，中国国债收益率曲线整体下移，国债10年期和1年期利差小幅下行，国债期货主力合约月度收涨。

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4月份，全国居民消费价格同比上涨1.2%。其中，城市上涨1.2%，农村上涨1.0%；食品价格下降1.6%，非食品价格上涨1.8%；消费品价格上涨1.4%，服务价格上涨0.9%。1—4月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.9%。4月份，全国居民消费价格环比上涨0.3%。其中，城市上涨0.3%，农村上涨0.1%；食品价格下降1.6%，非食品价格上涨0.7%；消费品价格上涨0.1%，服务价格上涨0.5%。2026年4月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨2.8%，环比上涨1.7%。工业生产者购进价格同比上涨3.5%，环比上涨2.1%。1—4月平均，工业生产者出厂价格比上年同期上涨0.2%，工业生产者购进价格上涨0.5%。综合看，PPI上涨主要是受国际大宗能源价格上涨影响。

4月末，广义货币（M2）余额353.04万亿元，同比增长8.6%。狭义货币（M1）余额114.58万亿元，同比增长5%。流通中货币（M0）余额14.75万亿元，同比增长12.2%。前四个月净投放现金6530亿元。2026年4月末社会融资规模存量为456.89万亿元，同比增长7.8%。其中，对

实体经济发放的人民币贷款余额 276.9 万亿元，同比增长 5.6%。4 月末，我国外汇储备规模为 34105 亿美元，较 3 月末上升 684 亿美元，升幅为 2.05%。央行数据显示，4 月末黄金储备 7,464 万盎司，环比增加 26 万盎司，为连续 18 个月扩大黄金储备。

5 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.0%，比上月下降 0.3 个百分点，位于临界点。从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.1%，比上月上升 0.9 个百分点，高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 48.6%和 48.5%，比上月下降 1.9 个和 1.6 个百分点，均低于临界点。从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，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。5 月份，非制造业商务活动指数为 50.1%，比上月上升 0.7 个百分点，非制造业景气水平回升。5 月份，综合 PMI 产出指数为 50.5%，比上月上升 0.4 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张。

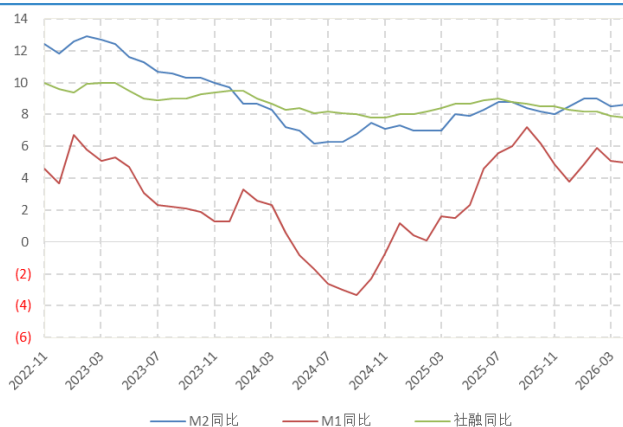
4 月份，70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比降幅收窄或与上月相同。新建商品住宅销售价格环比上涨或持平城市个数比上月增加。4 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，上海、广州和深圳分别上涨 0.4%、0.1%和 0.1%，北京下降 0.2%。二线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅与上月相同。一线城市新建商品住宅销售价格同比下降 2.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，上海上涨 3.7%，北京、广州和深圳分别下降 2.3%、4.4%和 5.3%。二线城市新建商品住宅销售价格同比下降 3.3%，降幅与上月相同。三线城市新建商品住宅销售价格同比下降 4.1%，降幅扩大 0.1 个百分点。

图 3： CPI 与 PPI 当月同比 单位：%



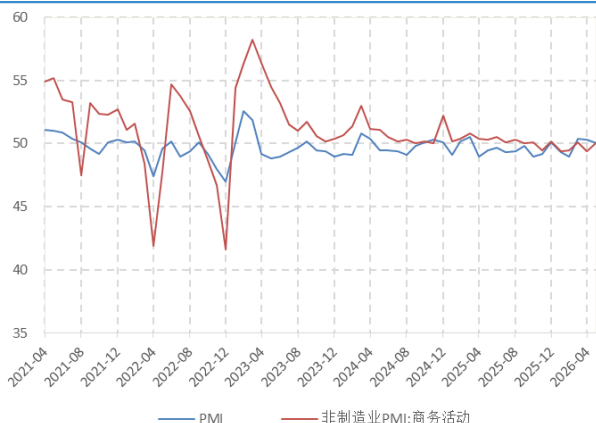
数据来源：Wind 新世纪期货

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

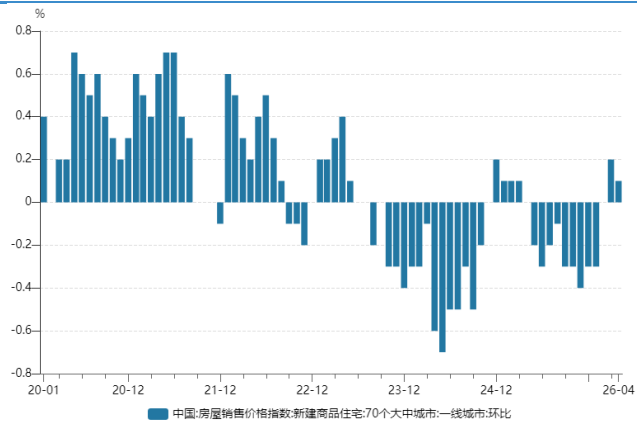
5 月, 四大股指月度均出现上涨, 沪深 300 股指和上证 50 股指月度涨幅领先, 整体上行幅度偏弱。具体分项分析, 沪深 300 股指累计收益率为 1.76%, 最大回撤-4.3%, 偏度-0.02, 超峰度-1; 上证 50 股指累计收益率为 2.16%, 最大回撤-4.37%, 偏度 0.17, 超峰度-0.75; 中证 500 股指累计收益率为 0.12%, 最大回撤-6.26%, 偏度-0.3, 超峰度-0.83; 中证 1000 股指累计收益率 0.32%, 最大回撤-6.1%, 偏度-0.55, 超峰度-0.76。

四大股指 21 天滚动实现波动率在 5 月多数出现上行。其中, 沪深 300 股指 21 天滚动年化波动率接近 15.5%, 上证 50 股指达到 14.38%, 中证 500 股指为 25.5%, 中证 1000 股指为 25.8%。四大股指夏普率均在 5 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 3.65 至 2.01, 上证 50 股指下行 5.26 至-0.44, 中证 500 股指下行 4.39 至 0.46, 中证 1000 股指下行 4.58 至 0.51。

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-1.45%, 上证 50 为-1.32%, 中证 500 股指为-2.76%, 中证 1000 股指为-2.91%。根据一年期滚动 95% Expected shortfall (又称: 条件 VaR) 分析, 沪深 300 股指为-1.95%, 上证 50 为-1.74%, 中证 500 股指为-2.97%, 中证 1000 股指为-2.94%。

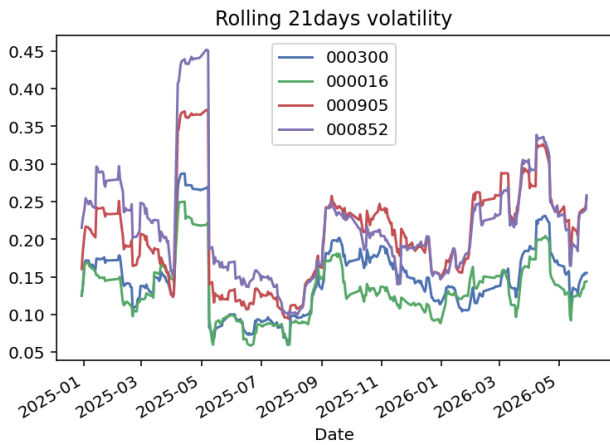
综合看, 5 月四大股指的风险 VaR 值指标总体转弱, 大盘股指相对表现优秀, 建议 6 月优选蓝筹大盘股指, 可持有 IF 的多头交易。

图 6: 70 大中城市新建售价环比 单位: %



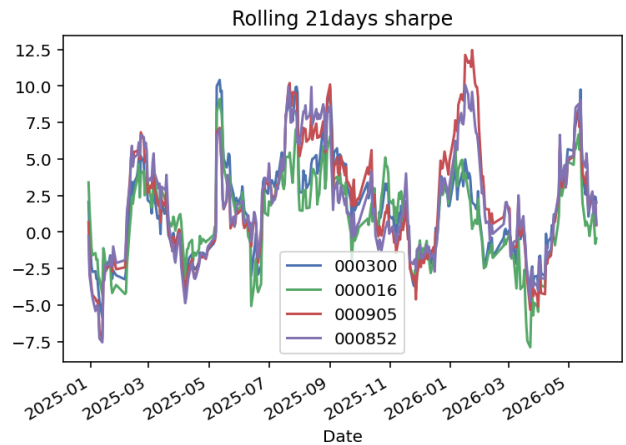
数据来源: Wind 新世纪期货

图 7: 21 天滚动年化波动率 单位: 点



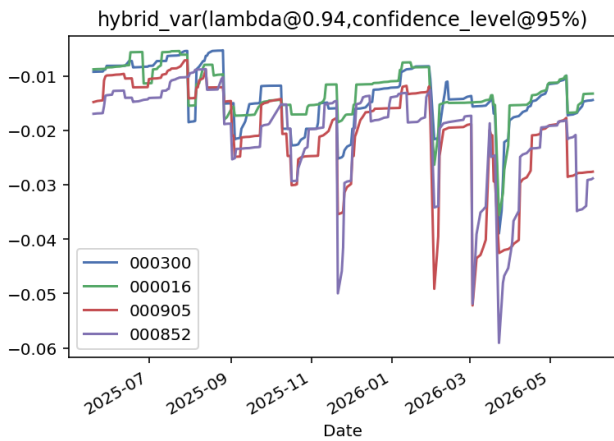
数据来源: Wind 新世纪期货

图 8: 21 天滚动年化夏普率 单位: 点



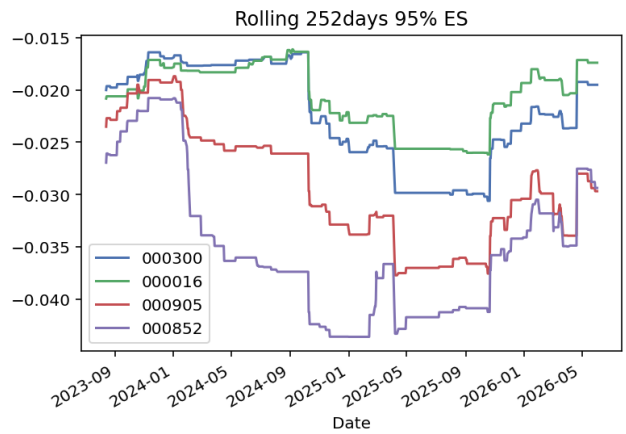
数据来源: Wind 新世纪期货

图 9: Hybrid VaR 单位: 点



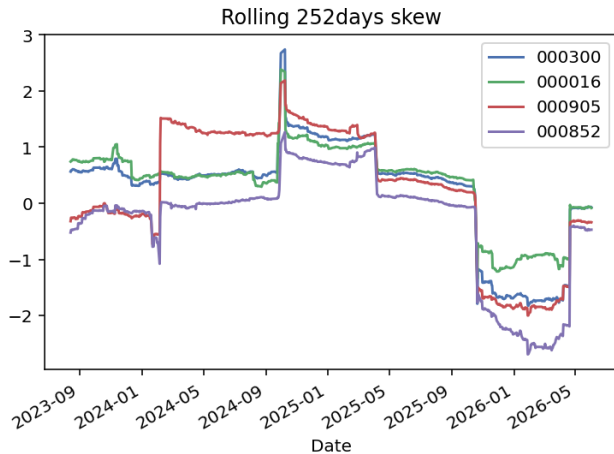
数据来源: Wind 新世纪期货

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



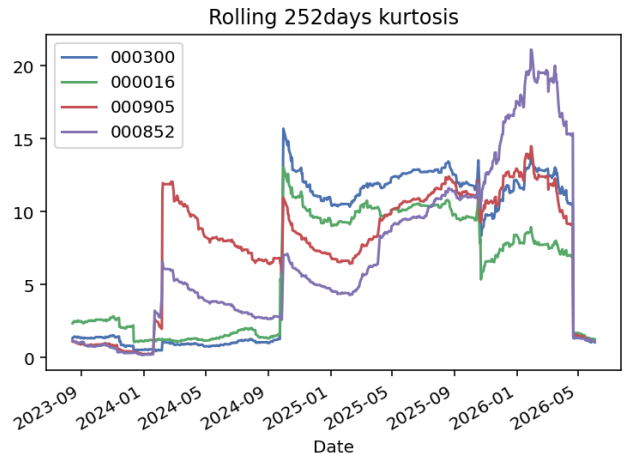
数据来源: Wind 新世纪期货

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

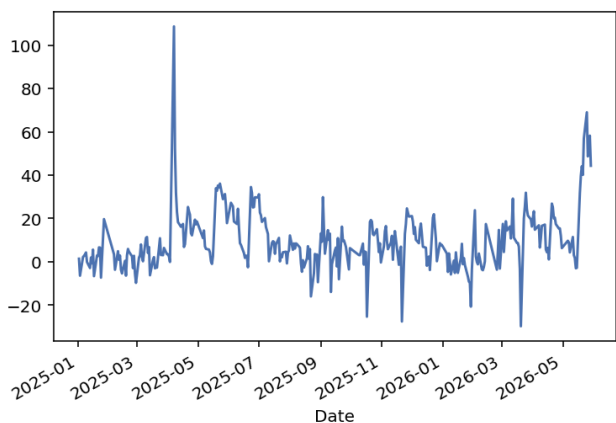
## 2、股指期货基差与价差分析

5 月, 四大股指期货主力合约基差震荡走阔。5 月底, IF 主力合约基差为 44.32, IH 主力合约基差为 20.48, IC 主力合约基差为 84.95, IM 主力合约基差为 63.93, 箱图中的红点表示最新基差数据。四大股指基差临近月底呈现收敛, IC 基差在 2022 年至今的统计周期中处于偏

高分位数，建议6月基差交易可选择做空IC基差。

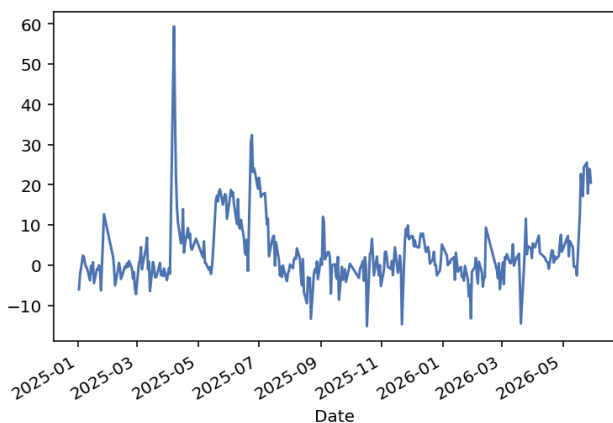
5月，股指期货主力合约比价中互有涨跌。其中，IF/IH最新录得1.67，IF/IC最新数据为0.586，IF/IM为0.58，IH/IC取得0.35，IH/IM达到0.347，IC/IM为0.995。从252天滚动比价分位数分析，IF/IH位于99%分位数，IF/IC位于32.5%分位数，IH/IC位于7.14%分位数。建议6月继续持有IH/IC多头仓位。

图 13: IF 主力基差 单位: 点



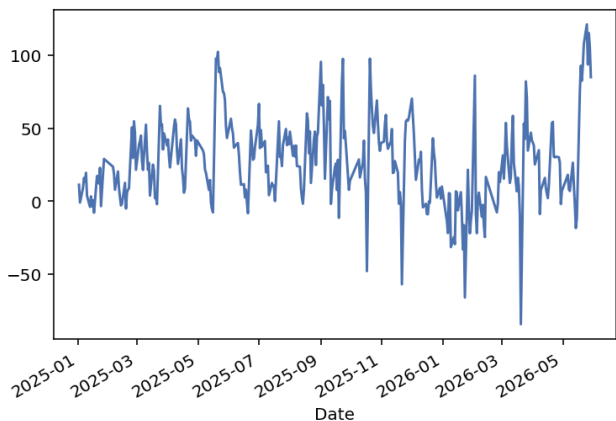
数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: IH 主力基差 单位: 点



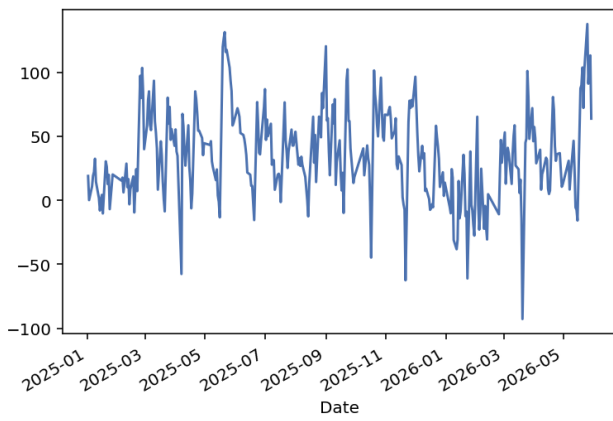
数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: IC 主力基差 单位: 点



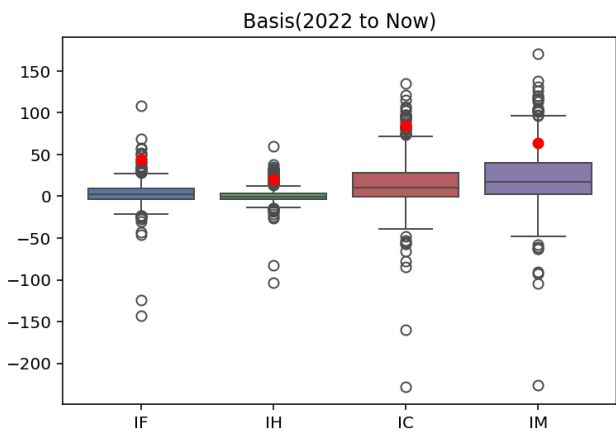
数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: IM 主力基差 单位: 点



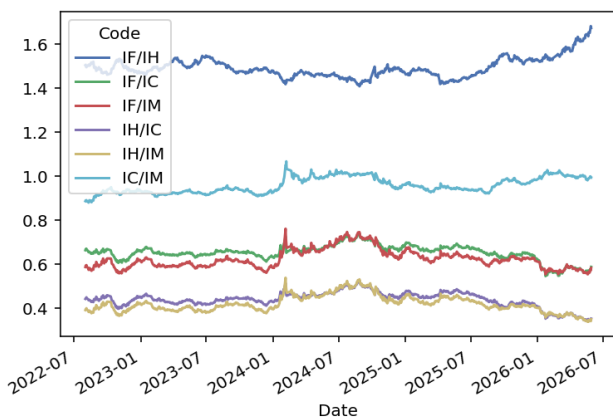
数据来源: Wind 新世纪期货

图 17: 股指基差箱图 单位: 点



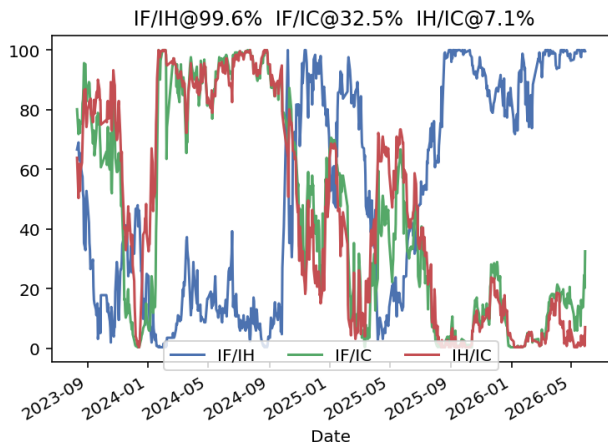
数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 股指期货主力合约比价 单位: %



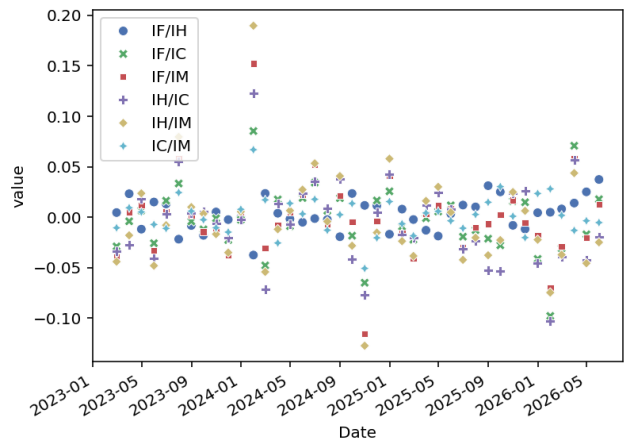
数据来源: Wind 新世纪期货

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：%

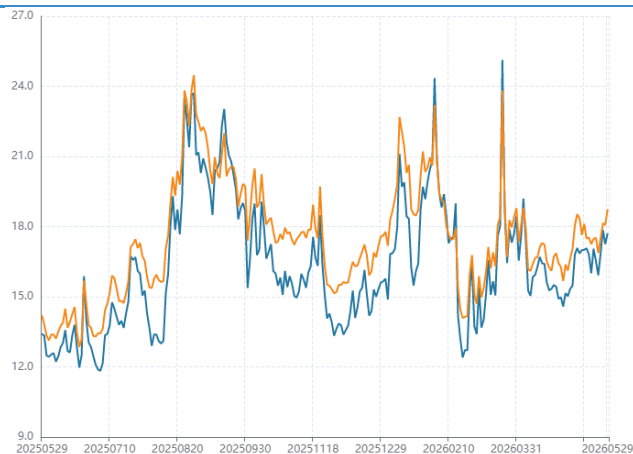


数据来源：Wind 新世纪期货

### 3、股指期权分析

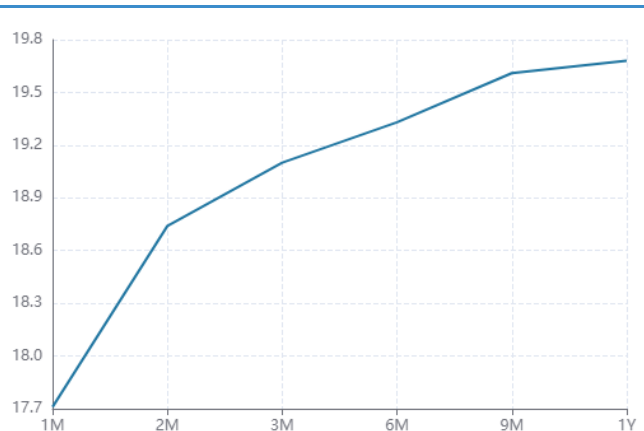
5 月，根据 IO、HO 和 MO 平值隐含波动率显示，IO、HO 和 MO 平值隐含波动率在 5 月震荡上升。当前，三大股指期权平值隐含波动率期限结构形成 Contango 结构，前端贴水。从认沽认购比角度分析，IO、HO 和 MO 的认沽认购比在 5 月区间震荡，IO 和 HO 认沽认购比震荡持平，MO 认沽认购比震荡下探，显示股指看涨情绪转弱。5 月底，C-P（价值状态 10%）偏度和 C-P（价值状态 5%）偏度回落至负值区域，显示看涨情绪仍然偏弱。根据期权成交结构分析，IO 成交结构显示沪深 300 股指的近期震荡区间下方可站稳于 4700 一线，上方阻力位至 5000 一线。MO 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 9000 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 2850 一线，上方阻力位仍位于 3000 一线。股指期权方面，6 月建议持有 MO 的次近月熊市价差或者跨式价差，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：%



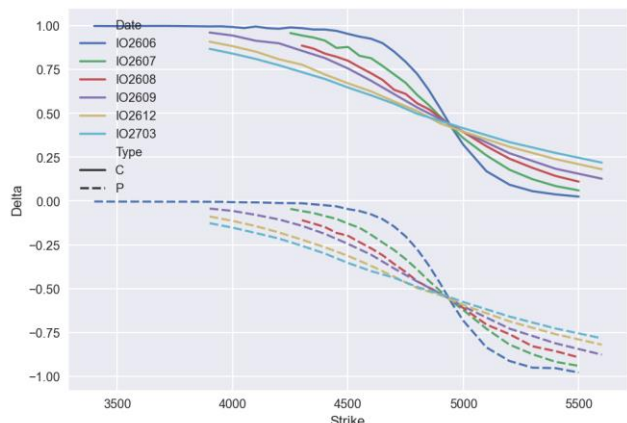
数据来源：Wind 新世纪期货

图 22： IO 隐含波动率期限结构 单位：%



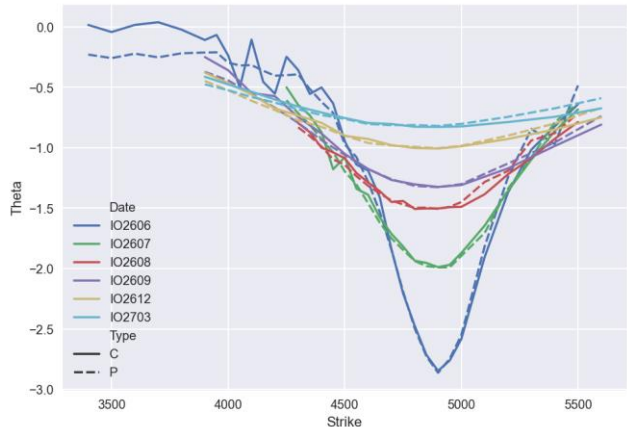
数据来源：Wind 新世纪期货

图 23: 沪深 300 股指期权 Delta



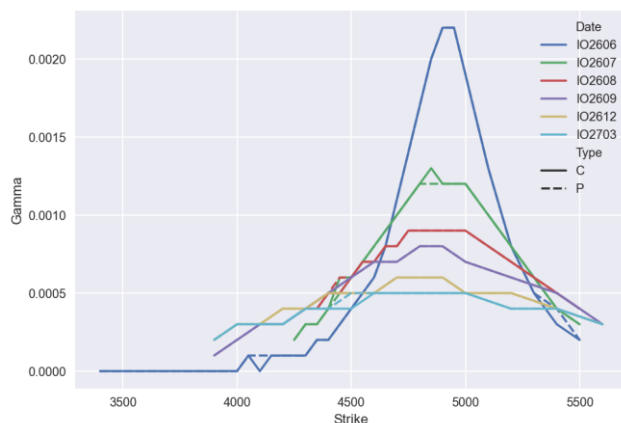
数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 沪深 300 股指期权 Theta



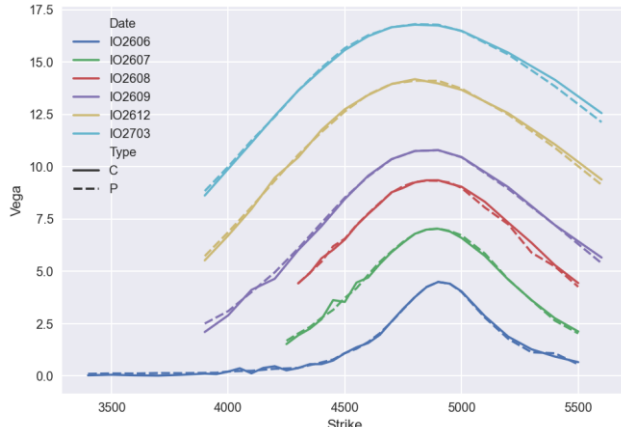
数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 沪深 300 股指期权 Gamma



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

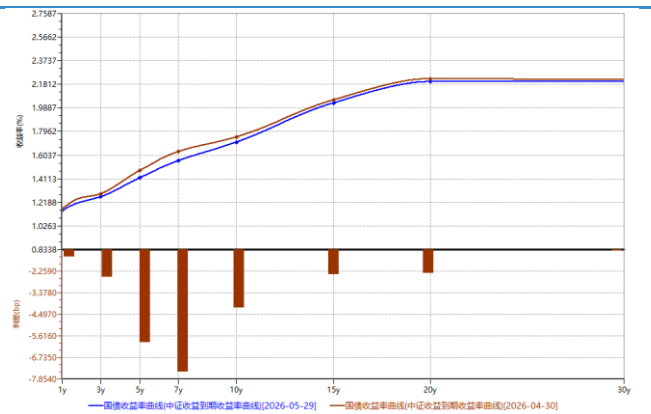
## 四、债券利率

美联储在 5 月的议息会议上继续按兵不动，将联邦基金利率目标区间维持在 3.5%至 3.75% 之间。会议纪要释放出降息预期下调、加息概率上升的强烈信号，扭转了市场此前对下半年宽松政策的预期。在美联储内部，多数官员认为当前通胀压力依然严峻，需要保持鹰派立场。这种政策分歧的背后，是高通胀持续、中东地缘政治风险升级以及政治干预等三重压力的叠加影响。尽管就业市场依然强劲，但通胀数据并未如预期般快速回落，导致美联储官员对政策走向产生严重分歧。部分官员明确反对释放任何宽松信号，甚至有观点认为下一步政策走向可能是加息而非降息。这种罕见的政策不确定性，标志着全球货币政策共识的瓦解和确定性溢价的消失。随着新主席沃什的上任，市场密切关注美联储政策框架是否会发生根本性调整。此次会议的分裂投票不仅反映了美联储内部的深层矛盾，也预示着未来货币政策可能面临更加复杂和不确定的环境。

2026 年 5 月，中国财政与货币政策呈现“积极财政加力提效、稳健货币政策适度宽松”的协

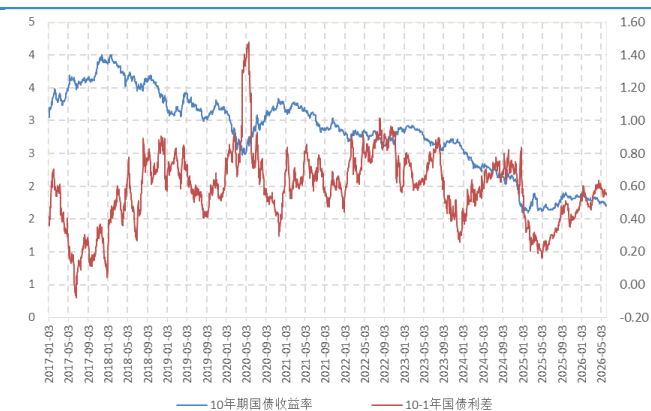
同格局。5 月份经济数据显示经济总体保持在扩张区间，金融总量合理增长，社会综合融资成本处于历史较低水平，信贷结构持续优化，对科技、绿色、普惠等重点领域支持力度加大。本月 11 日，央行发布《2026 年第一季度中国货币政策执行报告》，释放出政策基调的重要变化信号。货币政策方面，虽然适度宽松基调得以延续，但报告显著淡化了“降准降息”的表述，总量宽松信号边际转弱。央行更加注重政策的精准性和有效性，强调加强货币财政政策协同配合。值得关注的是，报告将外部风险焦点从贸易壁垒增多转向供给冲击和输入型通胀压力有所显现，反映出对通胀风险的警惕。同时，债券市场被置于货币创造、利率传导和金融稳定的交汇位置，成为政策框架的重要组成部分。面对外部环境的不确定性，中国货币政策更加注重逆周期和跨周期调节，同时强化金融风险防控。整个 5 月 MLF 净投放 1000 亿元，公开市场国债买卖净投放 500 亿元，保持了流动性充裕。5 月，中国国债收益率曲线整体下移，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。6 月，我们认为资金面总体稳定，利率区间震荡，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: %



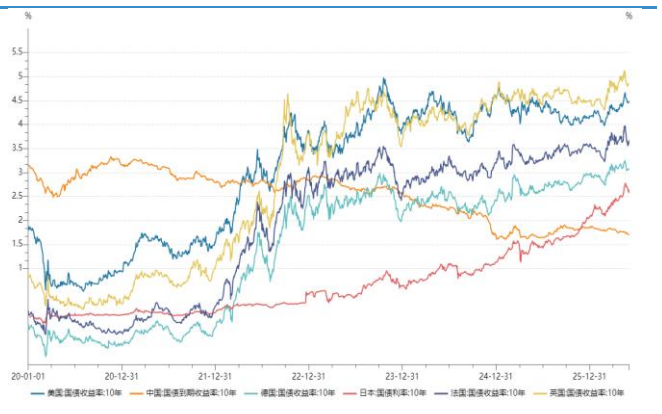
数据来源: Wind 新世纪期货

图 29: 10-1 年期国债期限利差 单位: %



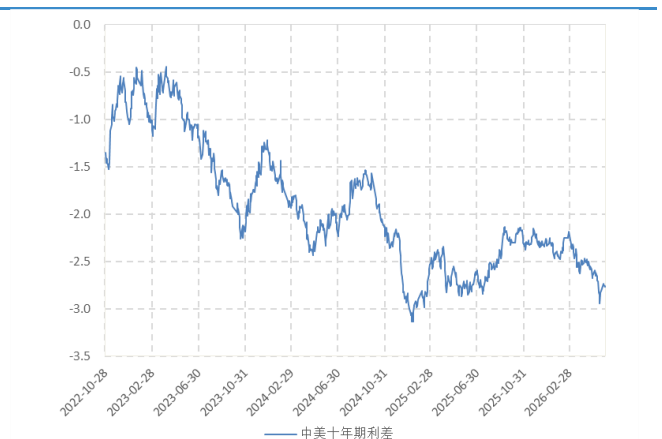
数据来源: Wind 新世纪期货

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

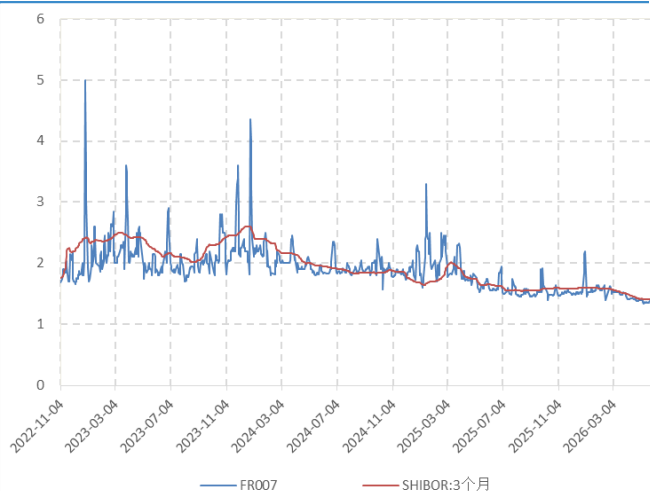
图 30: 中美十年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

图 31: FR007 与 SHIBOR3M 走势

单位: %



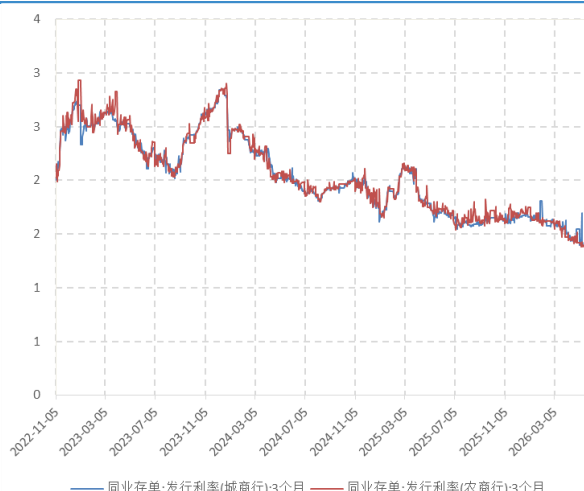
数据来源: Wind 新世纪期货

## 五、小结与交易策略

四大股指在 5 月均出现月线级别上涨, 沪深 300 股指和上证 50 股指月度涨幅领先, 整体上行幅度偏弱。四大股指 21 天滚动实现波动率在 5 月多数出现上行, 四大股指夏普率均在 5 月回落, 四大股指夏普率均落入负值区域。5 月四大股指的风险 VaR 值指标总体转弱, 大盘股指相对表现优秀, 建议 6 月优选蓝筹大盘股指, 可持有 IF 的多头交易。基差交易方面, 四大股指基差临近月底呈现收敛, 目前 IC 基差在 2022 年至今的统计周期中处于偏高分位数, 建议 6 月基差交易可选择做空 IC 基差。比价方面, IF/IH 位于 99%分位数, IF/IC 位于 32.5%分位数, IH/IC 位于 7.14%分位数, 建议 6 月继续持有 IH/IC 多头仓位。股指期货偏度显示看涨情绪仍然偏弱, 建议持有 M0 的次近月熊市价差或者跨式价差。债券方面, 预计 6 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。

图 32: 同业存单利率

单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

## 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>