

## 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 2 月金融市场展望——

## 看涨情绪回归中性，股债多头理性持有

## 观点摘要：

## 股指期货：

1 月，中证 500 股指和中证 1000 股指月度涨幅领先，四大股指 21 天滚动实现波动率在 1 月上升，大盘股指夏普率回落，中小盘股指夏普率继续上行。四大股指的风险 VaR 值指标总体转好，沪深 300 股指表现相对突出，建议 2 月持有 IF 的多头交易。基差交易方面，1 月 IC 和 IM 股指基差已从高位收敛，目前 IC 和 IM 基差低于 25%分位数，建议 2 月择机做多 IC 和 IM 股指基差。比价方面，IF/IC 低于年度 5%分位数，建议在 2 月持有 IF/IC 多头仓位。

## 股指期权：

IO、HO 和 MO 平值隐含波动率均在 1 月大幅上升。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（价值状态 10%）偏度和 C-P（价值状态 5%）偏度下行接近 0 轴，认沽认购比在 1 月震荡回调，显示近期乐观情绪回归中性。建议加强风控，2 月可选择持有 IO 次近月牛市价差。

## 国债期货：

1 月，中国国债收益率曲线整体下移，10 年和 1 年期限利差出现小幅回落，债券市场收益率曲线呈现牛平，多数国债期货主力合约月度收涨。人民银行的宽松意愿维持在高位，预计第一季度具有降准降息的时间窗口。展望 2 月，国债利率可能小幅回落，随后国债期货走势预计进入震荡上行，建议小幅增持国债期货多头。

## 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

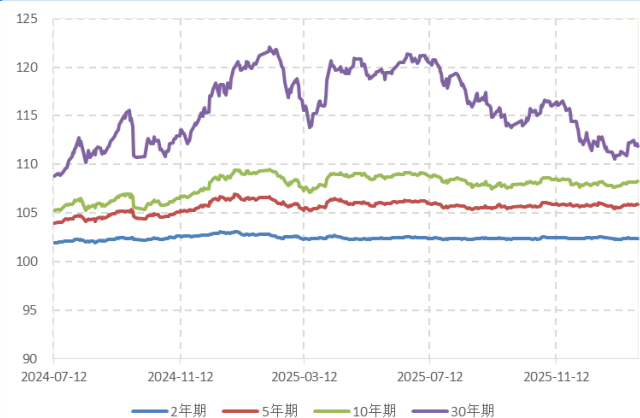
2026 年 1 月，中国经济开局稳健，在“扩内需、稳增长”基础上更加注重结构性优化，推动经济新旧动能转换加速。假期消费带动文旅与智能产品需求旺盛，工业生产延续复苏，进出口数据强劲，房地产市场在政策护航下呈现企稳迹象，为实现全年增长目标奠定坚实基础。1 月，中证 500 股指和中证 1000 股指月度涨幅领先，四大股指 21 天滚动实现波动率总体上升，四大股指夏普率在 1 月出现分化，大盘股指夏普率出现回落。中国国债收益率曲线整体下行，收益率曲线斜率呈现牛平，国债 10 年期和 1 年期利差小幅回落，多数国债期货主力合约月度收涨。

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

12 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.8%。其中，城市上涨 0.9%，农村上涨 0.6%；食品价格上涨 1.1%，非食品价格上涨 0.8%；消费品价格上涨 1.0%，服务价格上涨 0.6%。12 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%；食品价格上涨 0.3%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格上涨 0.3%，服务价格持平。2025 年全年，全国居民消费价格与上年持平。12 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 1.9%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点；环比上涨 0.2%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。工业生产者购进价格同比下降 2.1%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点；环比上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。2025 年全年，工业生产者出厂价格下降 2.6%，工业生产者购进价格下降 3.0%。

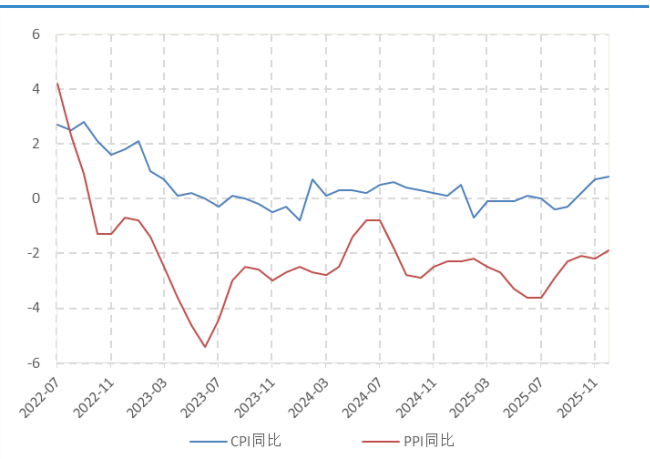
12 月末，广义货币 (M2) 余额 340.29 万亿元，同比增长 8.5%。狭义货币 (M1) 余额 115.51 万亿元，同比增长 3.8%。流通中货币 (M0) 余额 14.13 万亿元，同比增长 10.2%。全年净投放现金 1.31 万亿元。2025 年四季度末，本外币企事业单位贷款余额 186.21 万亿元，同比增长 8.9%，增速比上季度末高 0.7 个百分点，全年增加 15.24 万亿元。截至 2025 年 12 月末，我国外汇储备规模为 33579 亿美元，较 11 月末上升 115 亿美元，升幅为 0.34%。12 月末，我国黄金储备报

7415 万盎司，环比增加 3 万盎司，为连续第 14 个月增持黄金。

2026 年 1 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.3%，比上月下降 0.8 个百分点，制造业景气水平有所回落。企业规模看，大型企业 PMI 为 50.3%，比上月下降 0.5 个百分点，仍高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 48.7%和 47.4%，比上月下降 1.1 个和 1.2 个百分点，低于临界点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数均高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。1 月份，非制造业商务活动指数为 49.4%，比上月下降 0.8 个百分点。1 月份，综合 PMI 产出指数为 49.8%，比上月下降 0.9 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。

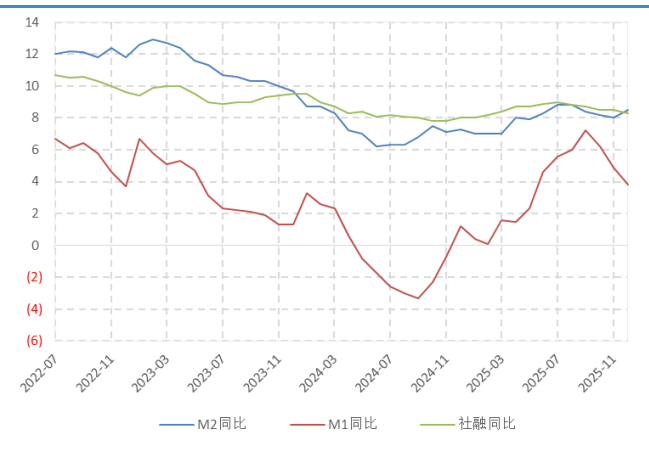
2025 年 12 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 91.45。2025 年，全国房地产开发投资 82788 亿元，比上年下降 17.2%；其中，住宅投资 63514 亿元，下降 16.3%。2025 年，房地产开发企业房屋施工面积 659890 万平方米，比上年下降 10.0%。其中，住宅施工面积 460123 万平方米，下降 10.3%。房屋新开工面积 58770 万平方米，下降 20.4%。其中，住宅新开工面积 42984 万平方米，下降 19.8%。房屋竣工面积 60348 万平方米，下降 18.1%。其中，住宅竣工面积 42830 万平方米，下降 20.2%。2025 年，新建商品房销售面积 88101 万平方米，比上年下降 8.7%；其中住宅销售面积下降 9.2%。新建商品房销售额 83937 亿元，下降 12.6%；其中住宅销售额下降 13.0%。2025 年末，商品房待售面积 76632 万平方米，比上年末增长 1.6%，比 11 月末回落 1.0 个百分点。其中，住宅待售面积增长 2.8%。2025 年，房地产开发企业到位资金 93117 亿元，比上年下降 13.4%。

图 3： CPI 与 PPI 当月同比 单位：%



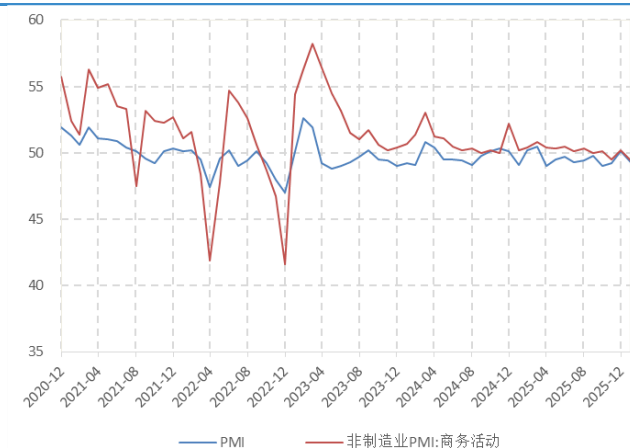
数据来源：Wind 新世纪期货

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: 国房景气指数 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

### 三、股票指数

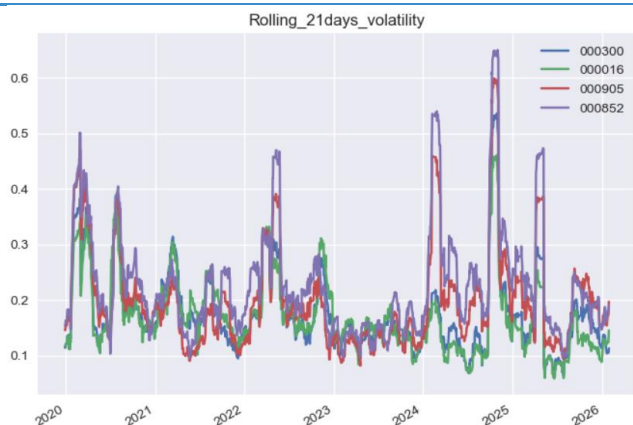
#### 1、股指分析

2026 年 1 月, 四大股指在 1 月小幅分化, 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 1.65%, 最大回撤-1.9%, 偏度 0.95, 超峰度 0.65; 上证 50 股指累计收益率为 1.17%, 最大回撤-4%, 偏度 0.98, 超峰度 0.37; 中证 500 股指累计收益率为 12.12%, 最大回撤-2.7%, 偏度-0.07, 超峰度-0.91; 中证 1000 股指累计收益率 8.68%, 最大回撤-2.6%, 偏度 0.05, 超峰度-0.67。四大股指 21 天滚动实现波动率在 1 月上升。其中, 沪深 300 股指 21 天滚动年化波动率接近 11.3%, 上证 50 股指达到 14.5%, 中证 500 股指为 19.7%, 中证 1000 股指为 19%。四大股指夏普率均在 1 月走势分化, 大盘股指夏普率回落, 中小盘股指夏普率继续上行。分项上看, 沪深 300 股指滚动 21 天年化夏普率下行 0.49 至 1.25, 上证 50 股指下行 1.57 至 0.811, 中证 500 股指上行 2.25 至 7.03, 中证 1000 股指上行 2.15 至 5.25。

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-1.05%, 上证 50 为-1.46%, 中证 500 股指为-1.77%, 中证 1000 股指为-1.26%。根据一年期滚动 95% Expected shortfall (又称: 条件 VaR) 分析, 沪深 300 股指为-2.2%, 上证 50 为-1.845%, 中证 500 股指为-2.85%, 中证 1000 股指为-3.13%。

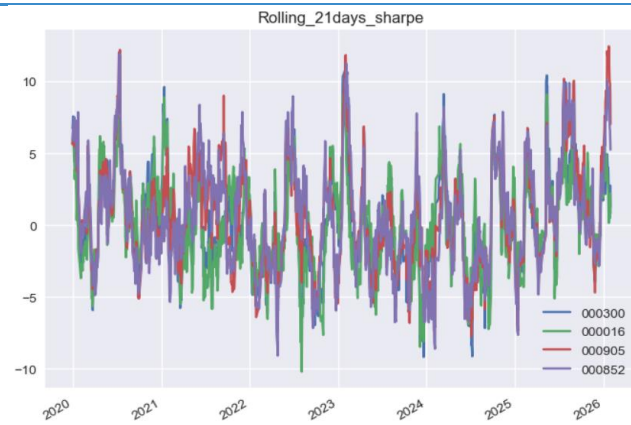
综合看, 1 月四大股指的风险 VaR 值指标总体转好, 沪深 300 股指表现相对突出, 建议 2 月持有 IF 的多头交易。

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

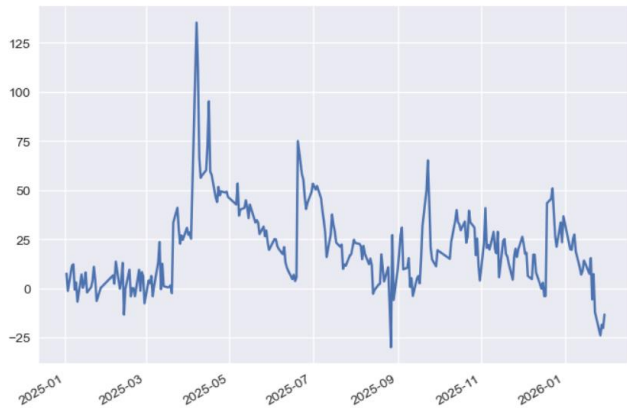
截至 1 月 30 日，四大股指期货主力合约基差均大幅下行。目前，IF 主力合约基差回落 50 至-13.26，IH 主力合约基差回落 18.83 至-9.3，IC 主力合约基差回落 106.85 至-7.88，IM 主力合约基差回落 160.82 至-4.54，箱图中的红点表示最新基差数据。本月度内，中小盘股指基差均处于近 4 年来的偏低位置，IC 和 IM 基差低于 25%分位数，建议 2 月择机做多 IC 和 IM 股指基差。



截至 1 月 30 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 1.534，IF/IC 最新数据为 0.563，IF/IM 为 0.571，IH/IC 取得 0.367，IH/IM 达到 0.372，IC/IM 为 1.014。从 252 天滚动比价分位数分析，IF/IH 位于 90%分位数，IF/IC 位于 2.7%分位数，IH/IC 位于 2.7%分位数，目前建议在 2 月持有 IF/IC 多头仓位。

图 13: IF 主力基差

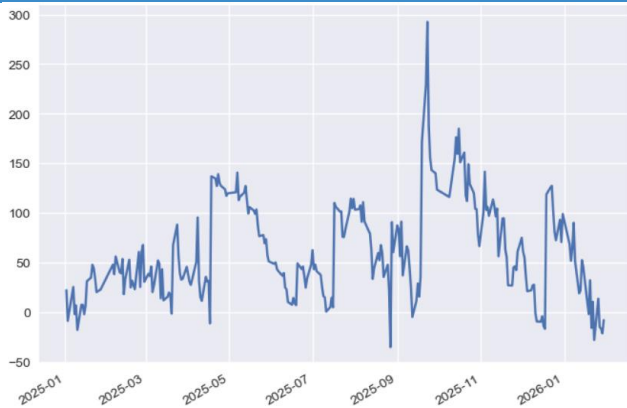
单位: 点



数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: IC 主力基差

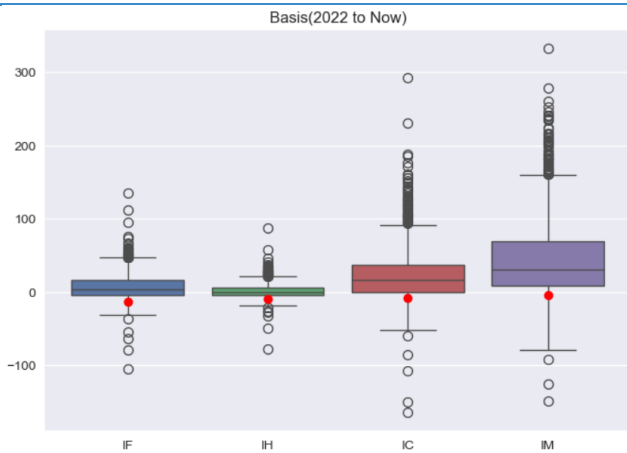
单位: 点



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 14: IH 主力基差

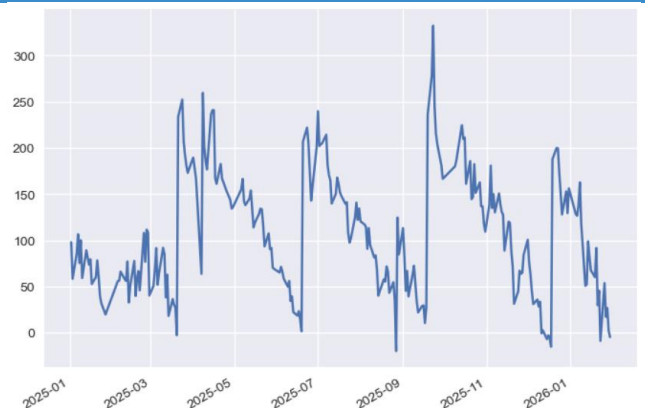
单位: 点



数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: IM 主力基差

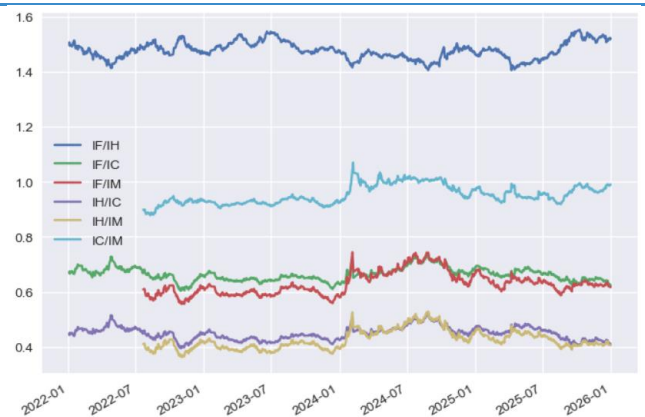
单位: 点



数据来源: Wind 新世纪期货

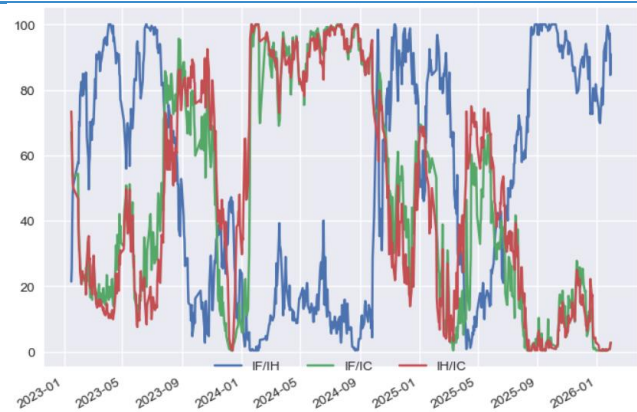
图 18: 股指期货主力合约比价

单位: %



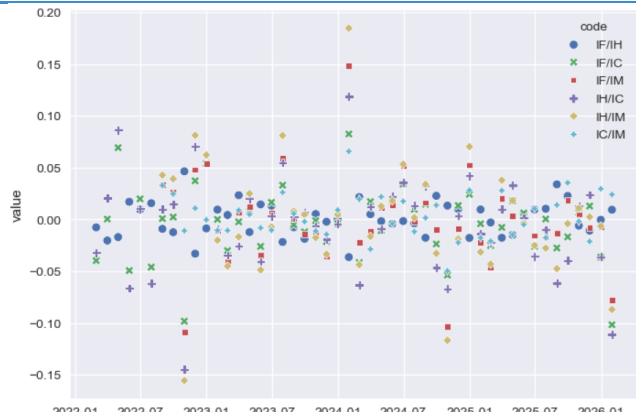
数据来源: Wind 新世纪期货

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：%

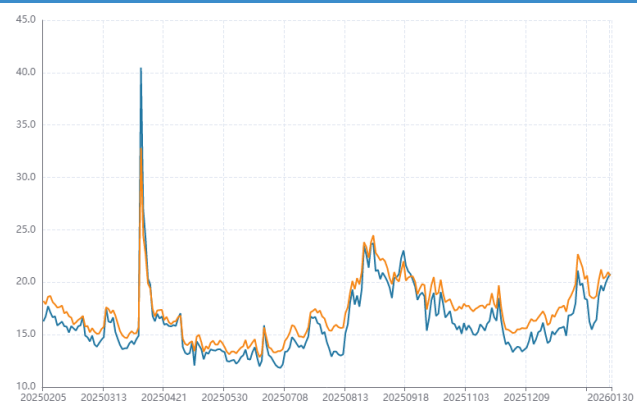


数据来源：Wind 新世纪期货

### 3、股指期货分析

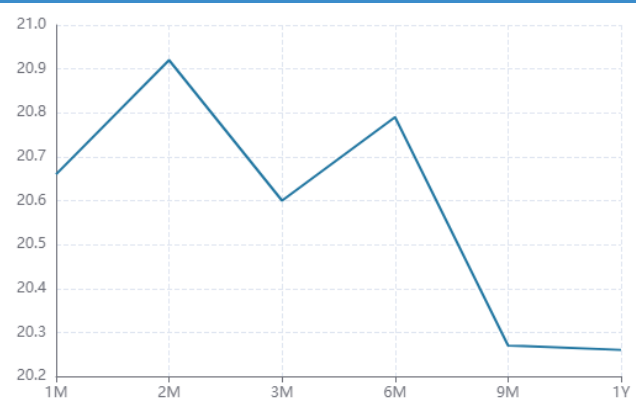
截止 1 月 30，根据 IO、HO 和 MO 平值隐含波动率显示，IO、HO 和 MO 平值隐含波动率均在 1 月大幅上升。当前，三大股指期货平值隐含波动率期限结构形成 Backwardation 结构，前端升水。从认沽认购比角度分析，IO 和 HO 的认沽认购比在 1 月震荡回落，MO 在 1 月上旬快速上升后在中旬开始回落，目前显示大盘股指相对看跌情绪较弱。1 月，C-P（价值状态 10%）偏度和 C-P（价值状态 5%）偏度反弹后接近月末出现快速回落，已经回落接近 0 轴，显示近期乐观情绪消退。根据期权成交结构分析，IO 成交结构显示沪深 300 股指的近期震荡区间下方可站稳于 4600 一线，上方阻力位至 4800 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 8200 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 2950 一线，上方阻力位仍位于 3150 一线。股指期货方面，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：%



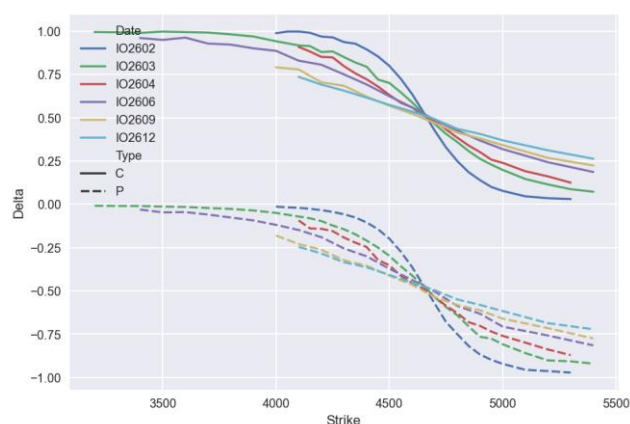
数据来源：Wind 新世纪期货

图 22： IO 隐含波动率期限结构 单位：%



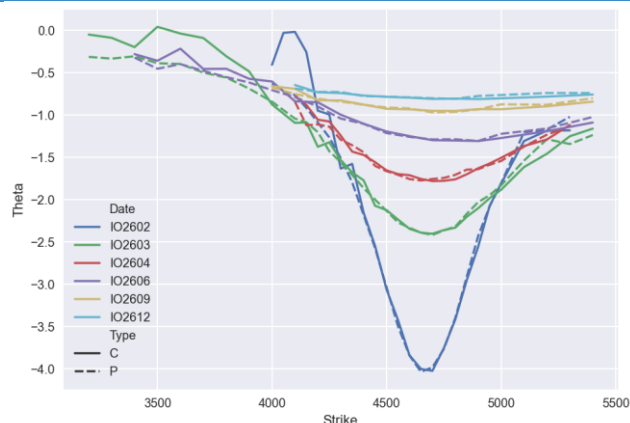
数据来源：Wind 新世纪期货

图 23: 沪深 300 股指期货期权 Delta



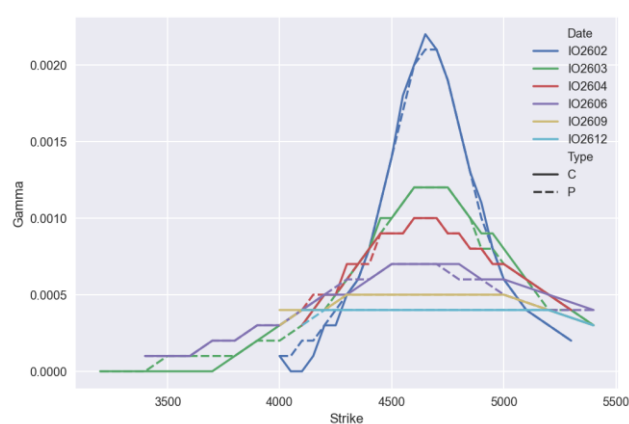
数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 沪深 300 股指期货期权 Theta



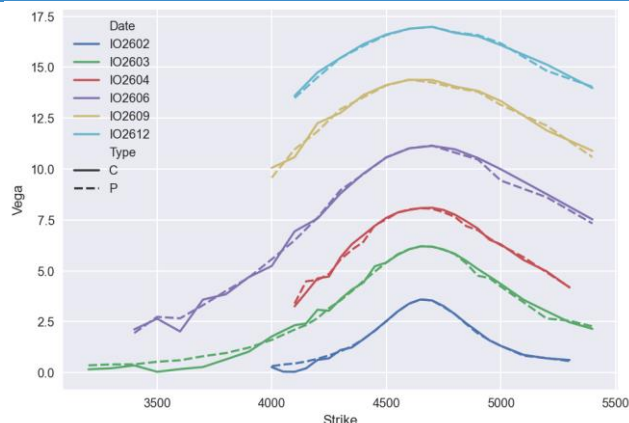
数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 沪深 300 股指期货期权 Gamma



数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 沪深 300 股指期货期权 Vega



数据来源: Wind 新世纪期货

## 四、债券利率

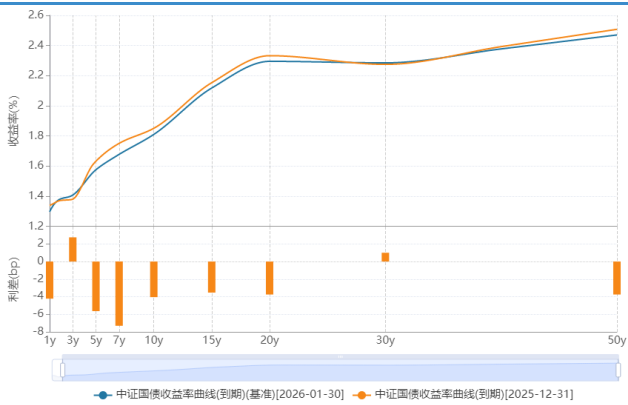
近期,美国劳动力市场状况处于适度低于充分就业水平的状态,12月失业率略有回落,私营部门就业增长乏力,显示就业市场未来展望疲软。美国核心CPI同比从8月的3.1%降至12月的2.6%,政府停摆等相关的特殊因素可能轻微压低了读数,PCE的改善幅度可能不如CPI显著,总体上我们认为进入2026年核心通胀的下行方向是明确的。根据市场数据分析,预计美联储在2026年上半年分别将进行两次25个基点的降息,随后将联邦基金利率长期维持在3.00%-3.25%的区间,进一步降息的窗口期正开始关闭。另一方面,我们预计美债收益率曲线将进一步陡峭化,围绕美国制度信誉度的风险、地缘政治可能引发额外财政赤字以及强劲的美国宏观经济数据,均支持曲线进一步趋陡。

1月,中国国债收益率曲线整体下移,10年和1年期限利差出现小幅回落,债券市场收益率曲线呈现牛平。近期人民银行公布了一系列信贷宽松措施,包括将多项结构性货币政策工具利率下调25个基点及扩大再贷款规模与范围,这些措施有望提振信贷供给,需求端政策配合到



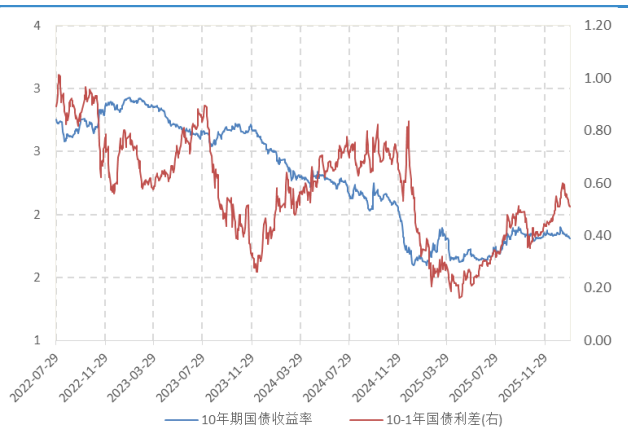
位将有助于实际信贷增长，人民银行的宽松意愿维持在高位。目前人民银行不会急于大规模购债，适量购买国债主要旨在平滑发行节奏。我们预计第一季度具有“双降”的时间窗口——可能下调存款准备金率 50 个基点、下调政策利率 10 至 20 个基点左右。展望 2 月，国债利率可能小幅回落，随后国债期货走势预计进入震荡上行，建议小幅增持国债期货多头。

图 27： 国债期限结构 单位：%



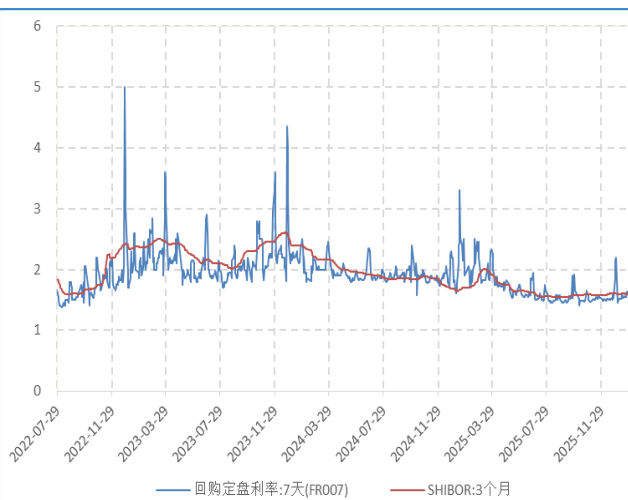
数据来源：Wind 新世纪期货

图 29： 10-1 年期国债期限利差 单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

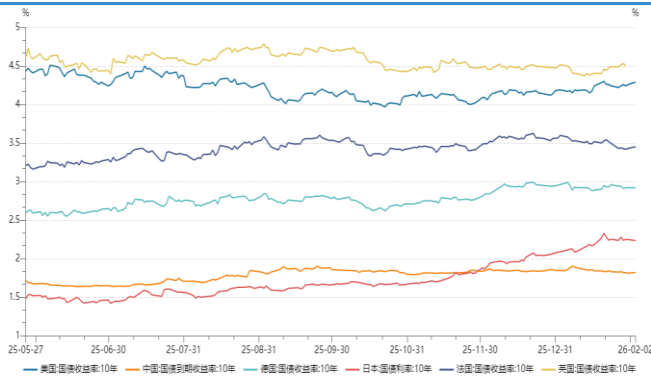
图 31： FR003 与 SHIBOR3M 走势 单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

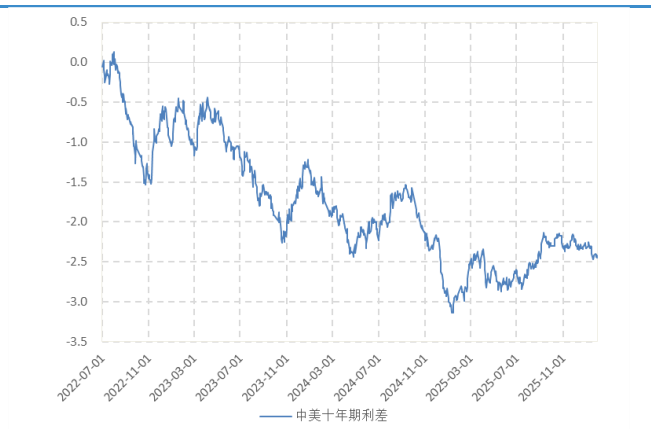
## 五、小结与交易策略

图 28： 全球主要国家十年期国债 单位：%



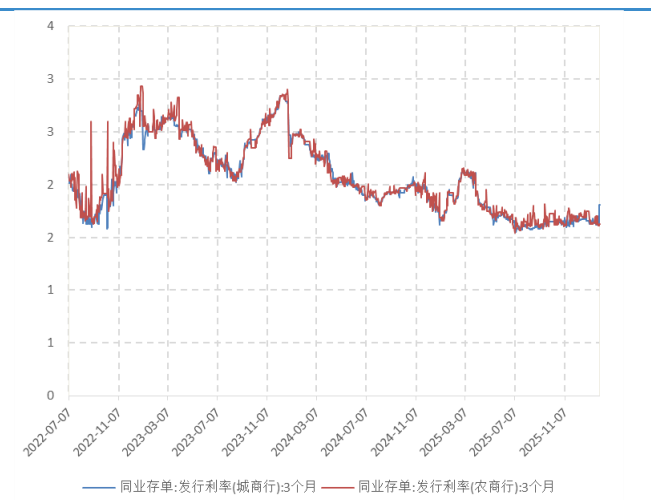
数据来源：Wind 新世纪期货

图 30： 中美十年期国债利差 单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

图 32： 同业存单利率 单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

当前，四大股指在 1 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 天滚动实现波动率在 1 月上升，四大股指夏普率均在 1 月走势分化，大盘股指夏普率回落，中小盘股指夏普率继续上行。综合看，1 月四大股指的风险 VaR 值指标总体转好，沪深 300 股指表现相对突出，建议 2 月持有 IF 的多头交易。基差交易方面，1 月 IC 和 IM 股指基差已从高位收敛，目前 IC 和 IM 基差低于 25%分位数，建议 2 月择机做多 IC 和 IM 股指基差。比价方面，IF/IC 低于年度 5%分位数，建议在 2 月持有 IF/IC 多头仓位。股指期权隐含波动率出现上升，期权偏度显示市场看涨情绪回归中性，建议持有 IO 的次近月牛市价差。债券方面，预计 2 月国债利率可能小幅回落，随后国债期货走势预计进入震荡上行，建议小幅增持国债期货多头。

## 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>