

金融组

2026 年金融市场展望—春江水暖，草长莺飞

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>

观点摘要：

股指期货：

2025 年，中国经济全年 GDP 增速预计达到 5.0% 左右，将顺利实现既定增长目标。经济结构优化与韧性增强为 2026 年高质量发展奠定坚实基础。随着近期股指夏普率上升和年度风险指标的改善，预计年初四大股指整体走势依然维持上行，建议重点可以配置 IF 和 IC 的多头交易。基差方面，IC 和 IM 的股指基差都超过 4 年来的 90% 分位数，2026 年初建议 IC 和 IM 基差做空策略可以入场。比价方面，IF/IC 和 IH/IC 低于年度 5% 分位数，可中线布局由宏观政策导向驱动的板块轮动机遇，建议稳健投资者持有 IF/IC 和 IH/IC 的中线多头仓位。

股指期权：

三大股指期权平值隐含波动率均在年末反弹，IO、HO 和 MO 平值隐含波动率期限结构形成 Contango 结构，近月端贴水。从认沽认购比角度分析，IO 的认沽认购比在 12 月震荡持平，HO 认沽认购比于本月下旬回落，MO 认沽认购比震荡下行，显示 IO 看多情绪较为领先。12 月，C-P（价值状态 10%）偏度和 C-P（价值状态 5%）偏度临近年末出现小幅反弹迹象，目前微幅收于正值，显示近期乐观情绪稍显回温。建议 2026 年一季度持有 IO 的次近月牛市价差。

国债期货：

2025 年，中国国债收益率曲线总体上移，10 年和 1 年期限价差在上半年收窄后在下半年重新走阔。2026 年我国货币政策保持流动性合理充裕的总基调之下，我们认为一季度具有降准降息的时间窗口，国债期货将会走出一轮震荡上涨行情。策略上，我们建议持有 2026 年一季度的国债期货多头。

风险点：

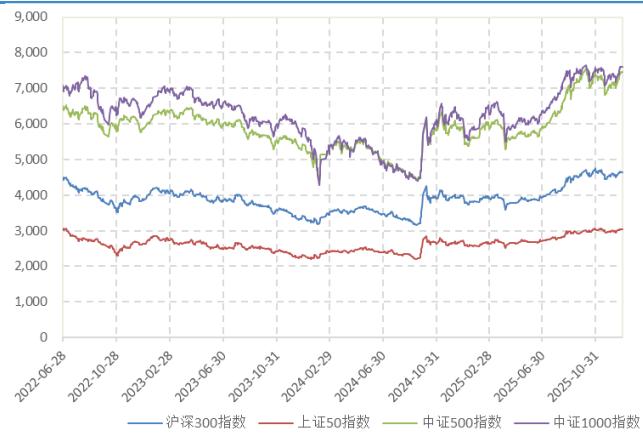
- 1、中美关税磋商；2、美国财政政策；3、美联储政策

一、行情回顾

2025年，中国经济在复杂多变的国际环境中呈现“前低后高、稳中向好”态势，全年GDP增速预计达到5.0%左右，将顺利实现既定增长目标。在宏观政策组合拳的有力支持下，新旧动能转换加速，新质生产力成为核心引擎，高技术制造业和绿色能源产业表现亮眼，对经济增长贡献率显著提升。内需持续回暖，消费在以旧换新和文旅热潮带动下稳步复苏，发挥“压舱石”作用。尽管房地产市场仍在筑底，外需面临不确定性，但经济结构优化与韧性增强为高质量发展奠定了坚实基础。截至12月31日，四大股指在2025年全线大幅收阳，年内中盘与小盘股表现显著优于大盘蓝筹，中证500与中证1000受益于科技创新与盈利预期修复，表现突出，远超大盘蓝筹指数，反映结构性行情持续深化。四大国债期货年线收跌，债市全年承压，超长期品种跌幅领先，30年期合约创上市以来最差年度表现，主要受经济数据超预期、降息预期降温及年末抛压影响，收益率曲线显著上行。

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

2025年11月份，全国居民消费价格同比上涨0.7%。其中，城市上涨0.7%，农村上涨0.4%；食品价格上涨0.2%，非食品价格上涨0.8%；消费品价格上涨0.6%，服务价格上涨0.7%。1—11月平均，全国居民消费价格与上年同期持平。11月份，全国居民消费价格环比下降0.1%。其中，城市下降0.1%，农村持平；食品价格上涨0.5%，非食品价格下降0.2%；消费品价格上涨0.1%，服务价格下降0.4%。11月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.2%，工业生产者购进价格同比下降2.5%；工业生产者出厂价格和购进价格环比均上涨0.1%，涨幅均与上月相同。1—11月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.7%，工业生产者购进价格下降3.1%。11月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降2.4%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约1.79个百分点。生活资料价格下降1.5%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.38个百分点。

11月末，广义货币(M2)余额336.99万亿元，同比增长8%。狭义货币(M1)余额112.89万亿元，同比增长4.9%。流通中货币(M0)余额13.74万亿元，同比增长10.6%。前十一个月净投放现金9175亿元。11月末社会融资规模存量为440.07万亿元，同比增长8.5%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为267.42万亿元，同比增长6.3%。截至2025年11月末，我国外汇储备规模为33464亿美元，较10月末上升30亿美元，升幅为0.09%。

11月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为91.90。1—11月份，全国房地产开发投资78591亿元，同比下降15.9%；其中，住宅投资60432亿元，下降15.0%。1—11月份，房地产开发企业房屋施工面积656066万平方米，同比下降9.6%。其中，住宅施工面积457551万平方米，下降10.0%。房屋新开工面积53457万平方米，下降20.5%。其中，住宅新开工面积39189万平方米，下降19.9%。房屋竣工面积39454万平方米，下降18.0%。其中，住宅竣工面积28105万平方米，下降20.1%。1—11月份，房地产开发企业到位资金85145亿元，同比下降11.9%。其中，国内贷款13149亿元，下降2.5%；利用外资23亿元，下降24.6%；自筹资金30628亿元，下降11.9%；定金及预收款25098亿元，下降15.2%；个人按揭贷款11786亿元，下降15.1%。

12月份，制造业采购经理指数(PMI)为50.1%，比上月上升0.9个百分点，升至扩张区间。从企业规模看，大型企业PMI为50.8%，比上月上升1.5个百分点，高于临界点；中型企业PMI为49.8%，比上月上升0.9个百分点，仍低于临界点；小型企业PMI为48.6%，比上月下降0.5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、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。12月份，非制造业商务活动指数为50.2%，比上月上升0.7个百分点，重返扩张区间。12月份，综合PMI产出指数为50.7%，比上月上升1.0个百分点，表明我国企业生产经营活动总体较上月扩张。

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

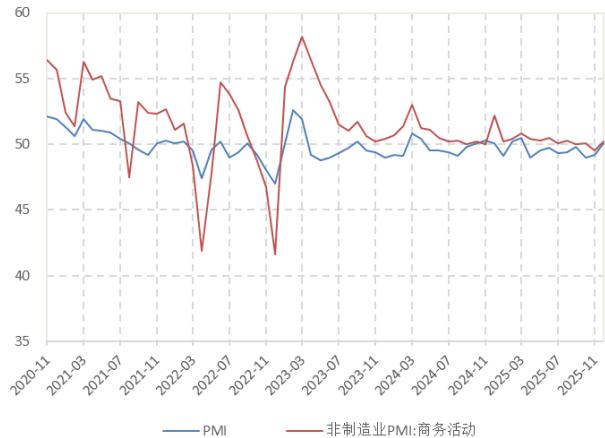
单位：%



数据来源: Wind 新世纪期货

图 5: PMI 与非制造业 PMI

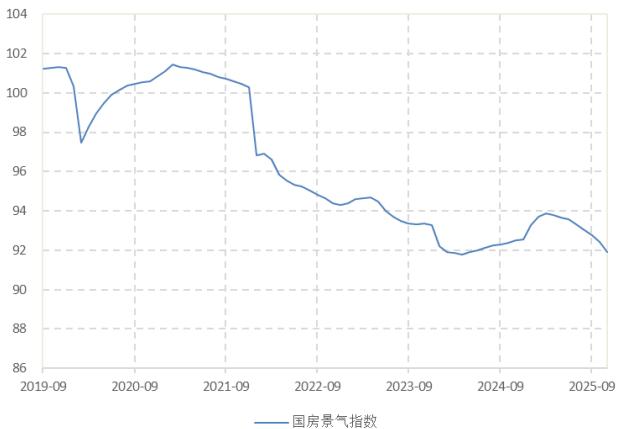
单位: %



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

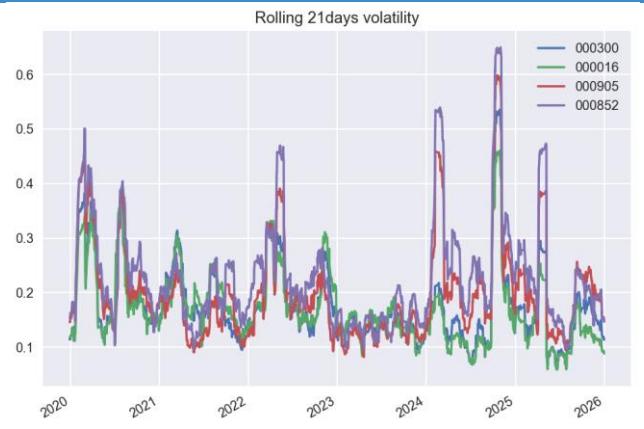
截至 12 月 31 日的行情观察,四大股指在 2025 年全线收涨。具体分项分析,沪深 300 股指年度收益率为 17.66%,最大回撤-10.76%,偏度-1.87,超峰度 13.6;上证 50 股指年度收益率为 12.9%,最大回撤-8.5%,偏度-1.27,超峰度 9.31;中证 500 股指年度收益率为 30.39%,最大回撤-14.29%,偏度-2.16,超峰度 15.77;中证 1000 股指年度收益率为 27.49%,最大回撤-17.57%,偏度-2.75,超峰度 22.23。

四大股指 21 天滚动实现波动率在 12 月齐齐下行。其中,中证 500 股指实现波动率下行幅度领先。沪深 300 股指 21 天滚动年化波动率接近 11.34%,上证 50 股指达到 8.82%,中证 500 股指为 14.72%,中证 1000 股指为 14.65%。四大股指夏普率在 12 月大幅上扬,四大股指夏普率都处于正值区域。分项上看,沪深 300 股指滚动 21 天年化夏普率上行 4.91 至 1.74,上证 50 股指上行 5.06 至 2.39,中证 500 股指上行 7.86 至 4.78,中证 1000 股指上行 4.39 至 3.09。根据上述量化参数分析,当前中证 500 股指出现比较优势。

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-1.22%,上证 50 为-1.1%,中证 500 股指为-1.6%,中证 1000 股指为-1.4%。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-1.96%,中证 500 股指为-3.11,中证 1000 股指为-3.5%。综合看,12 月四大股指的风险 VaR 值指标转乐观,中小盘股指年度风险指标改善较多,预计 2026 年初四大股指整体走势依然维持上行。

图 7: 21 天滚动年化波动率

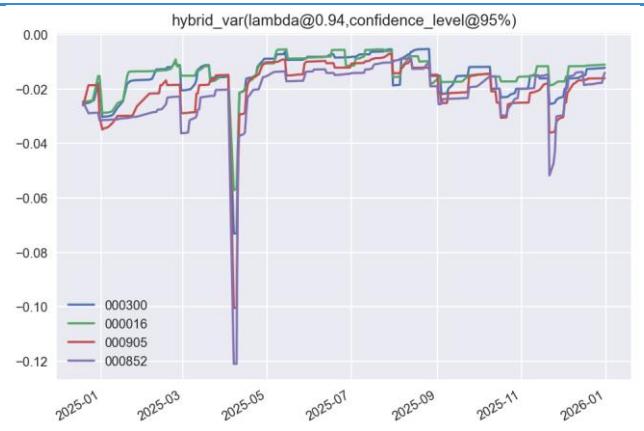
单位: 点



数据来源: Wind 新世纪期货

图 9: Hybrid VaR

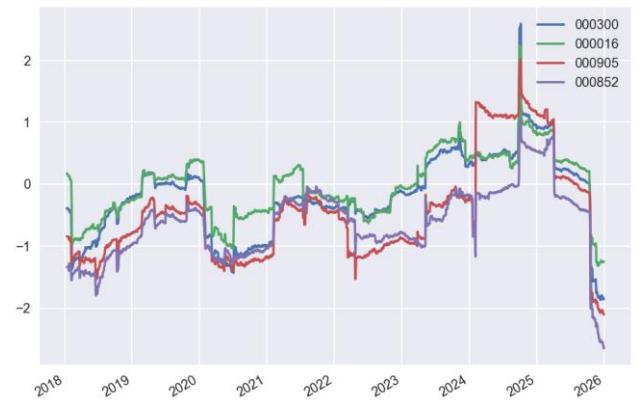
单位: 点



数据来源: Wind 新世纪期货

图 11: 一年期滚动偏度

单位: 点



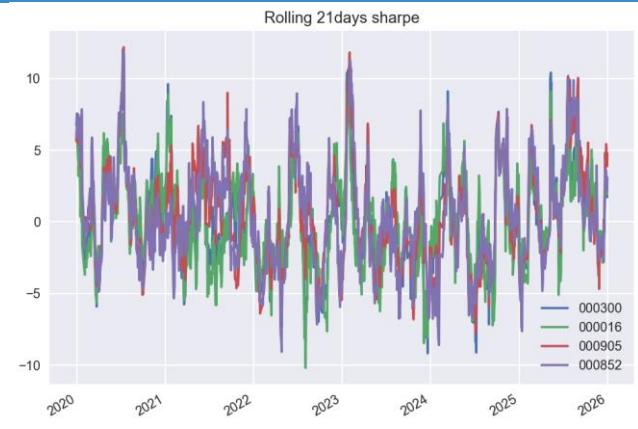
数据来源: Wind 新世纪期货

2、股指期货基差与价差分析

截至 12 月 31 日, 四大主力合约基差全部上行, 中小盘股基差逆转 11 月的颓势在 12 月大幅上升。目前, IF 主力合约基差上升 16.8 至 36.7, IH 主力合约基差上升 3.7 至 9.53, IC 主力合约基差上升 37.62 至 98.97, IM 主力合约基差上升 71.87 至 156.3。箱图中的红点表示最新基差数据, IC 和 IM 的股指基差都超过 4 年来的 90% 分位数, 2026 年初建议 IC 和 IM 基差做空策略可以入场。

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 10: 一年期滚动 95% Expected Shortfall

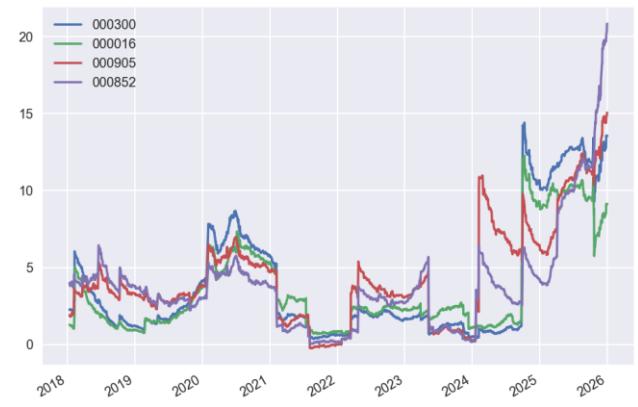
单位: 点



数据来源: Wind 新世纪期货

图 12: 一年期滚动超峰度

单位: 点

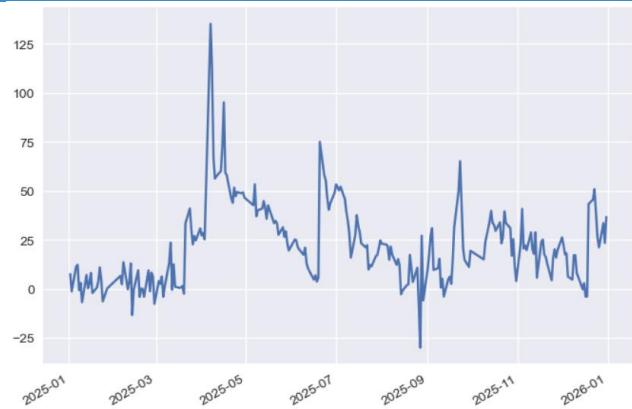


数据来源: Wind 新世纪期货

股指期货主力合约比价方面，IF/IH 最新录得 1.52，IF/IC 最新录得 0.624，IF/IM 最新录得 0.62，IH/IC 最新录得 0.41，IH/IM 最新录得 0.406，IC/IM 最新录得 0.99。六大比价中，唯有 IC/IM 在 12 月上行，其余比价均出现回落。从 252 天滚动比价分位数分析，IF/IH 位于 79.36% 分位数，IF/IC 位于 0.4% 分位数，IH/IC 位于 2.77% 分位数。目前，由于 IF/IC 和 IH/IC 位于区间下方极值，我们认为年初政策密集出台，宏观导向明晰，驱动资金重新配置，可能会促使领涨板块发生结构性切换。IF/IC 和 IH/IC 具有一季度反弹机遇，2026 年一季度建议稳健投资者持有 IF/IC 和 IH/IC 的中线多头仓位。

图 13：IF 主力基差

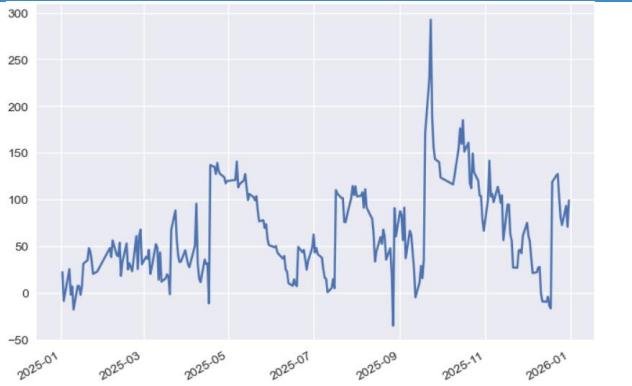
单位：点



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

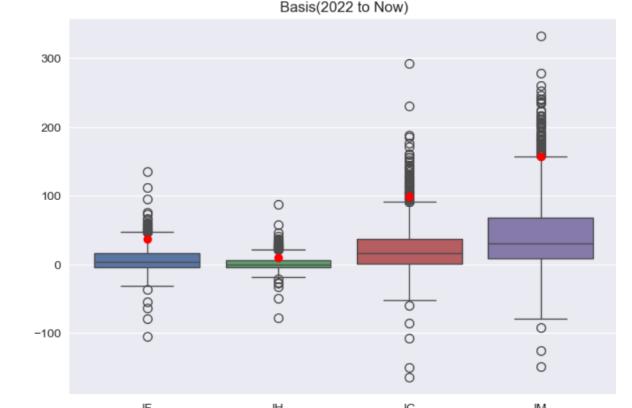
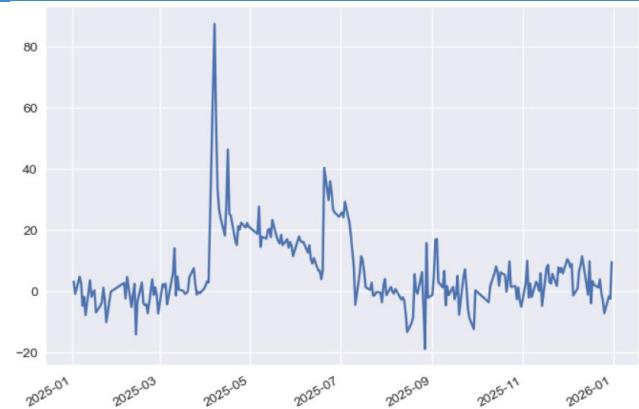


图 14：IH 主力基差

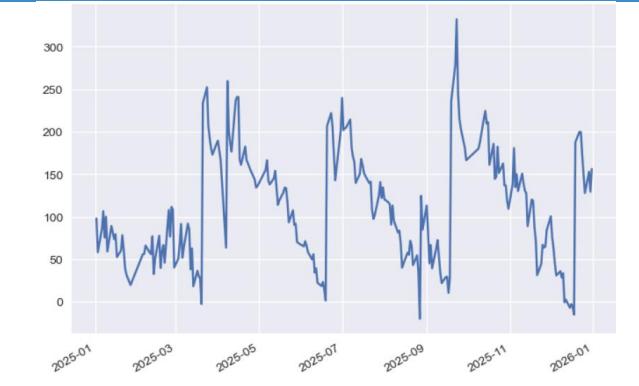
单位：点



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

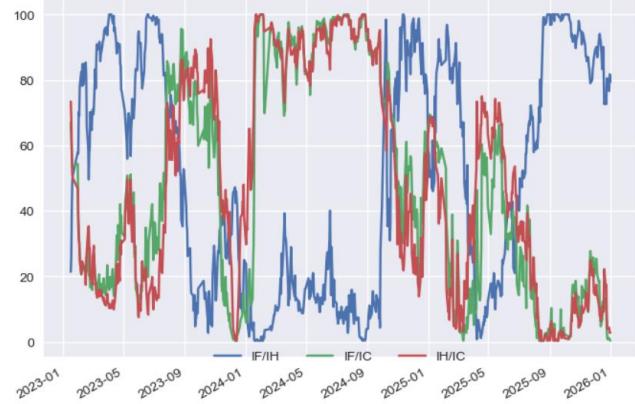
单位：%



数据来源: Wind 新世纪期货

图 19: 252 天滚动比价分位数

单位: %

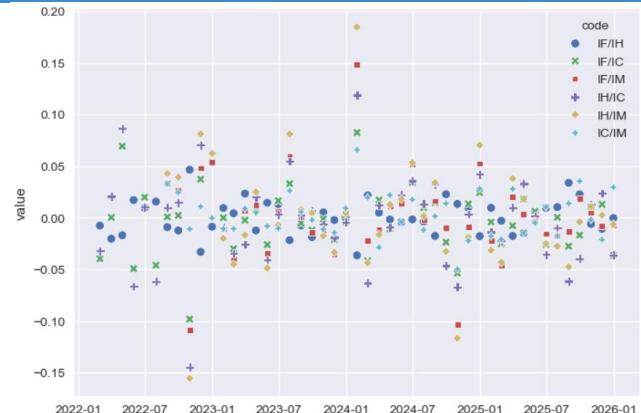


数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 比价月度收益率

单位: %



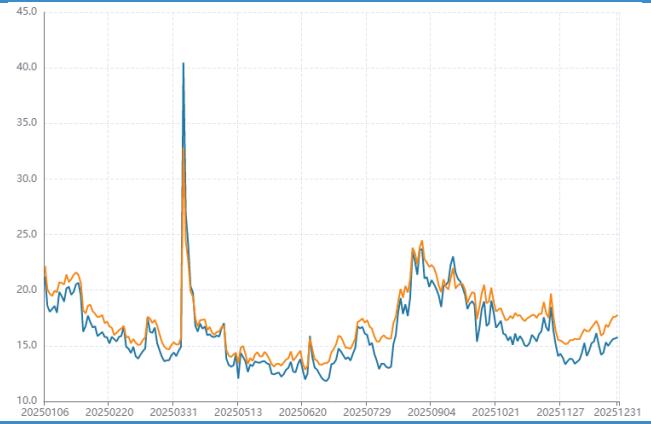
数据来源: Wind 新世纪期货

3、股指期权分析

截止 12 月 31 日, 根据 I0、H0 和 M0 平值隐含波动率显示, 三大股指期权平值隐含波动率均在 12 月反弹。目前, 三大股指期权平值隐含波动率期限结构形成 Contango 结构, 近月端波动率贴水。从认沽认购比角度分析, I0 的认沽认购比在 12 月震荡持平, H0 认沽认购比反弹后于本月下旬回落, M0 认沽认购比震荡下行, 显示 I0 看多情绪较为领先。12 月, C-P (价值状态 10%) 偏度和 C-P (价值状态 5%) 偏度震荡后临近年末出现小幅反弹迹象, 目前微幅收于正值, 显示近期乐观情绪稍显反弹。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 4600 一线, 上方阻力位至 4900 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 7300 一线, 上方阻力位于 8000 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 3200 一线。股指期权方面, 建议 2026 年一季度持有 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

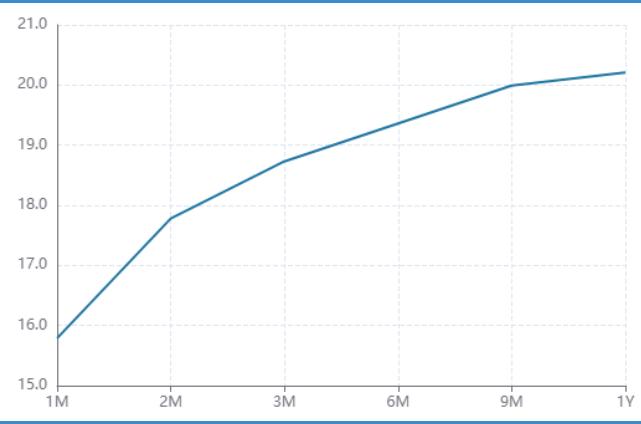
单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

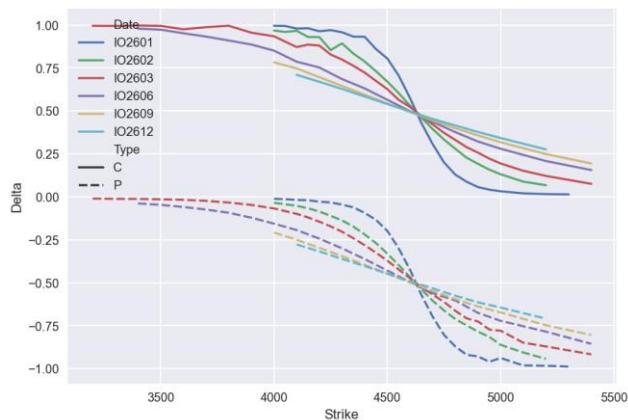
图 22: I0 隐含波动率期限结构

单位: %



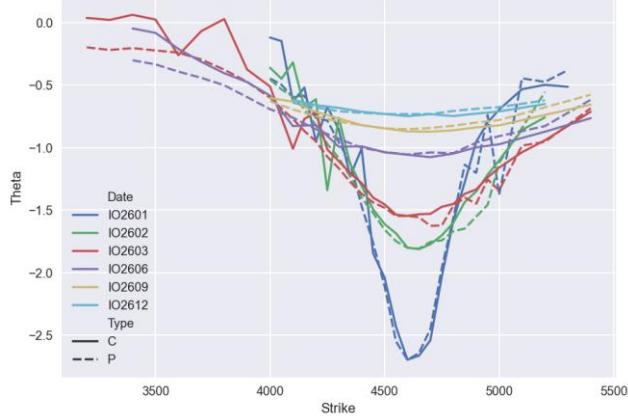
数据来源: Wind 新世纪期货

图 23: 沪深 300 股指期权 Delta



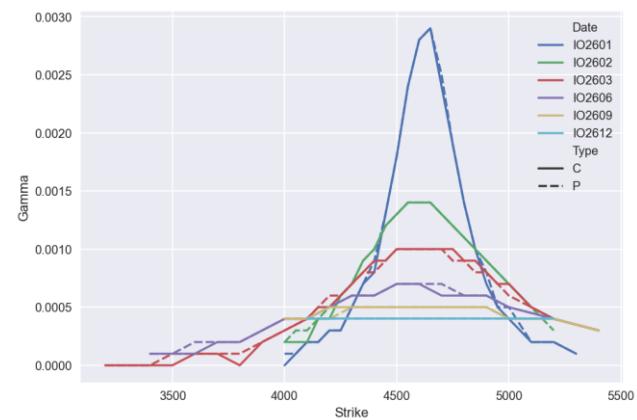
数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 沪深 300 股指期权 Theta



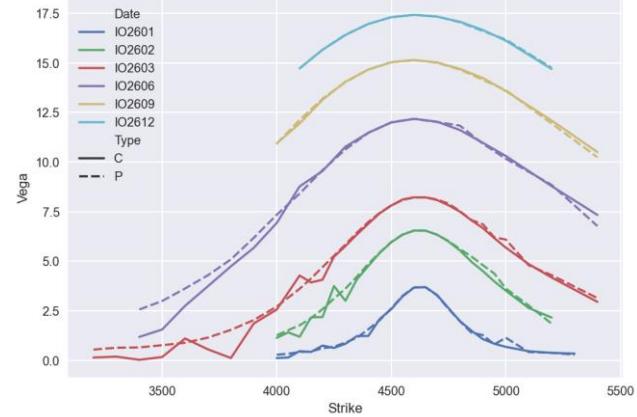
数据来源: Wind 新世纪期货

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

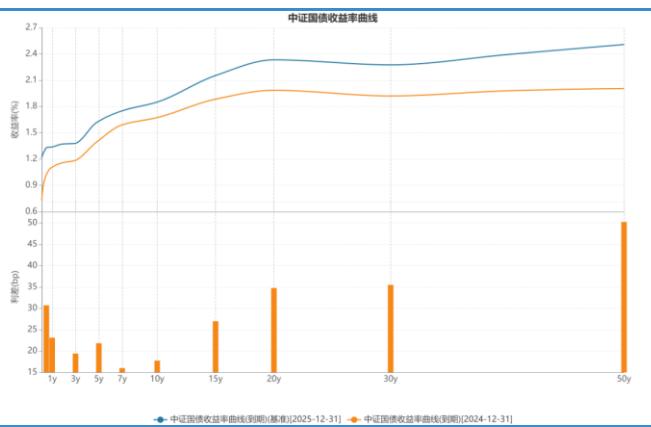
四、债券利率

基于 FOMC 的官方立场及利率点阵图分析,我们认为美联储的决策逻辑核心已明显向劳动力市场指标倾斜。审视近期发布的经济数据,10月与11月的就业形势呈现复杂局面,招聘动能依然乏力,同时失业率呈现出渐进式攀升,CPI 通胀数据也低于市场预估。尽管这些数据尚不能完全排除1月调整利率的可能性,但当前市场普遍共识倾向于该月将维持现有利率水平不变。另外,美联储主席鲍威尔的任期将于2026年5月结束,新任主席人选带来的政治压力与独立性风险,是市场预期中的重要变数。虽然节前宣布哈塞特提名的预期未能兑现,但这并未动摇我们关于美联储独立性后续将受到外部因素干扰的判断。展望2026年,我们预计美联储将实施两次标准幅度的降息操作,单次幅度为25个基点,从而使终端利率区间回落至3%-3.25%,这两次政策调整更有可能分别在6月和7月落地。综上所述,虽然通胀率目前位于2%的目标之上,但加息并不在政策考量清单内,在是否降息或按兵不动的抉择中,劳动力市场状况将是关键决定因子。

2025年，中国国债收益率曲线总体上移，10年和1年期限价差在上半年收窄后在下半年重新走阔。12月下旬，SHIBOR3M利率位于1.6%附近，FR007回落至1.52附近。根据2025年12月中央经济工作会议的部署，2026年货币政策将维持适度宽松，市场普遍预期在2026年初存在降准和降息（预计20个基点左右）的时间窗口。此举将整体有效降低无风险利率和持有现金的机会成本，从而可能激励部分储蓄从银行体系流向寻求更高回报的金融资产，例如债券和股票。同时，我们看到2025年中国超过1万亿美元贸易顺差的基本面支撑，在2025年末人民币对美元汇率持续走强，突破7.0关口。预计2026年，美元走弱仍然是主基调，而人民币则相对强势。这进一步增强了人民币资产的相对吸引力，这可能促使国内超额储蓄与海外资本流入形成共振，共同配置于人民币计价的股债资产。综合看，2026年我国货币政策将配合积极的财政政策，保持流动性合理充裕。我们认为一季度具有降准降息的时间窗口，利率承压下探，国债期货将会走出一轮震荡上涨行情。策略上，我们建议持有2026年一季度的国债期货多头。

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

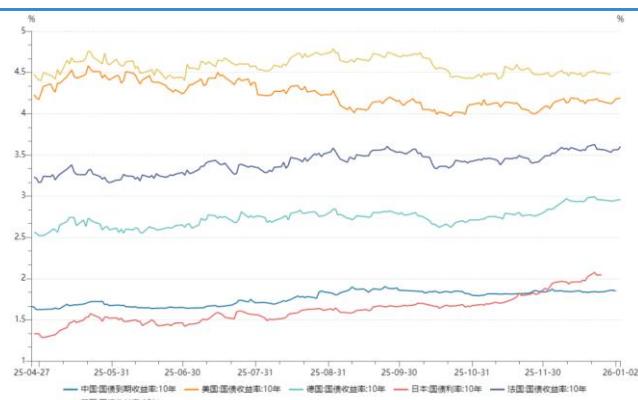
单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

图 28：全球主要国家十年期国债

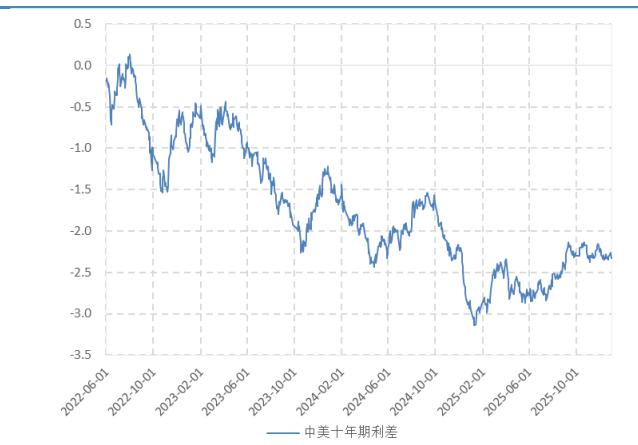
单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

图 30：中美十年期国债利差

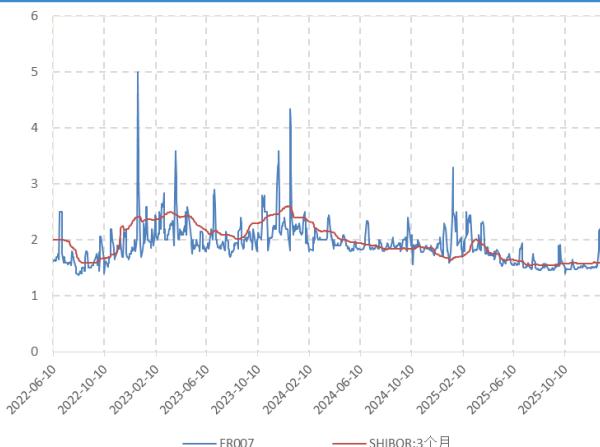
单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

图 31: FR003 与 SHIBOR3M 走势

单位: %



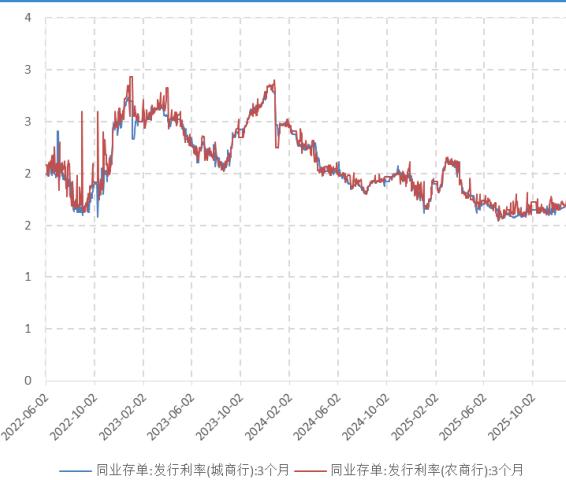
数据来源: Wind 新世纪期货

五、小结与交易策略

2026 年, 随着近期股指夏普率上升和年度风险指标的改善, 预计年初四大股指整体走势依然维持上行, 建议重点可以配置 IF 和 IC 的多头交易。基差方面, IC 和 IM 的股指基差都超过 4 年来的 90% 分位数, 2026 年初建议 IC 和 IM 基差做空策略可以入场。比价方面, IF/IC 和 IH/IC 位于年度 5% 分位数下方, 可中线布局由宏观政策导向驱动的板块轮动机遇, 建议稳健投资者持有 IF/IC 和 IH/IC 的中线多头仓位。股指期权方面, IO、HO 和 MO 平值隐含波动率期限结构形成 Contango 结构, 近月端波动率贴水; 期权 C-P 偏度微幅回正, 显示看涨情绪回温, 建议 2026 年一季度持有 IO 的次近月牛市价差。国债方面, 在 2026 年我国货币政策保持流动性合理充裕的总基调之下, 我们认为一季度具有降准降息的时间窗口, 国债期货将会走出一轮震荡上涨行情。策略上, 我们建议持有 2026 年一季度的国债期货多头。

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>