



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 股指及商品策略专题 2025-02-23

股指、贵金属观点与策略

研究院

联系人

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

股指:两会前保持对IM的修复预期, IH、IF也有望迎来一定程度的补涨行情。

贵金属:周内公布的美联储公布此前1月议息会议纪要显示, 根据最新公布的1月政策会议纪要, 与会者“普遍指出通胀前景的上行风险”, 而非就业市场的风险。并且多数与会者表示目前并不急于降息, 但是也并无表露出由于担忧通胀上升而需要进行加息的态度, 当下市场各方参与者对于黄金的关注度均相对较高, 黄金各种“剧情”不断演绎, 操作上仍然建议以逢低买入套保为主。

核心观点

■ 市场分析

股指:海外方面, 美国2月密歇根大学消费者信心指数终值录得64.7, 预期67.8, 前值67.8。一年期通胀率预期终值录得4.3%, 预期4.30%, 前值4.30%。上周初请失业金人数为21.9万人, 预期21.5万人, 前值自21.3万人修正至21.4万人。本周美股三大指数全线收跌。国内方面, 国务院国资委召开中央企业“AI+”专项行动深化部署会, 会议要求, 国资央企要抓住人工智能产业发展的战略窗口期, 在编制企业“十五五”规划中将发展人工智能作为重点; 要加大资金投入, 持续壮大发展人工智能的长期资本、战略资本、耐心资本; 要优化人才引进, 建立更加符合行业特点规律的人才评价体系。阿里巴巴业绩亮眼, 去年四季度云收入实现两位数增长, 相关负责人表示, 未来三年云和AI基础设施投入预计超过过去十年总和, 科技叙事加强, AI产业链行情扩散, 指数持续上涨。两会前保持对IM的修复预期, IH、IF也有望迎来一定程度的补涨行情。

贵金属:周内公布的美联储公布此前1月议息会议纪要显示, 根据最新公布的1月政策会议纪要, 与会者“普遍指出通胀前景的上行风险”, 而非就业市场的风险。并且多数与会者表示目前并不急于降息, 但是也并无表露出由于担忧通胀上升而需要进行加息的态度。同时, 多位与会者表示, 考虑在债务上限问题解决之前暂停或放慢缩表可能是合适的。此外, 目前美国政府效率部负责人埃隆·马斯克2月17日质疑美国黄金储备量的真实性, 暗示将审计位于肯塔基州诺克斯堡的金库。但在临近周末之时, 美国新任财长贝森特在接受采访时称, 他绝无把资产负债表货币化绝之意, 同时也并未打算同时评估黄金储备的价值。另外他还称, 没有计划访问田纳西州的诺克斯堡, 但保证所有的黄金都在那里, 并欢迎任何参议院前来参观。不过不管事实如何, 当下市场各方参与者对于黄金的关注度均相对较高, 黄金各种“剧情”不断演绎, 操作上仍然建议以逢低买入套保为主。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

■ 策略

股指：单边：买入 IM2506、IH2503

贵金属：谨慎偏多 套利：暂缓

■ 风险

股指：若国内政策不及预期、地缘风险升级，股指有下行风险

贵金属：持续加息引发流动性风险 多头获利了结离场

目录

策略摘要	1
核心观点	1
股指：头部企业加大 AI 投资力度，指数延续涨势	4
贵金属：实际利率变动预期仍然向下	7

图表

图 1： 融资情况 单位：亿元	4
图 2： 股指走势 单位：%	4
图 3： 风格指数月度收益情况 (%)	5
图 4： 两市成交金额 单位：亿元	5
图 5： 美债收益率 单位：%	7
图 6： 欧洲收益率 单位：%	7
图 7： TIPS 债券收益率 单位：%	7
图 8： BREAKEVEN INFLATION RATE 单位：%	7
图 9： 黄金 ETF 持仓量 单位：吨	7
图 10： 白银 ETF 持仓量 单位：吨	7
图 11： 黄金 CFTC 多头净持仓 单位：张	8
图 12： 白银 CFTC 多头净持仓 单位：张	8
图 13： TED SPREAD 单位：%	8
图 14： VIX 指数 单位：点	8
图 15： 光伏行业价格指数 单位：点	9
图 16： 光伏经理人指数 单位：点	9
图 17： 上交所白银库存 单位：吨	9
图 18： COMEX 白银库存 单位：百万盎司	9
表 1： 股指逻辑与策略	6
表 2： 商品策略观点	9

股指：头部企业加大 AI 投资力度，指数延续涨势

周内融资余额增加 259 亿元。

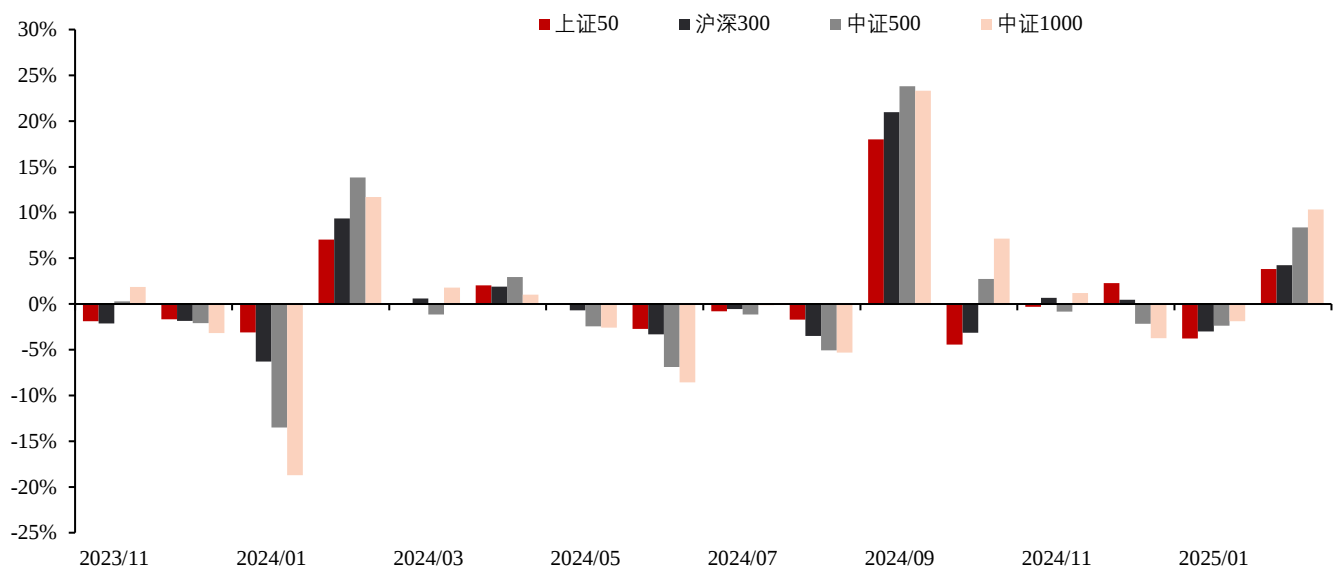
图1： 融资情况 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截止 2 月 21 日，本月四大指数均收红，中证 1000 指数涨幅最大 (+10.32%)。

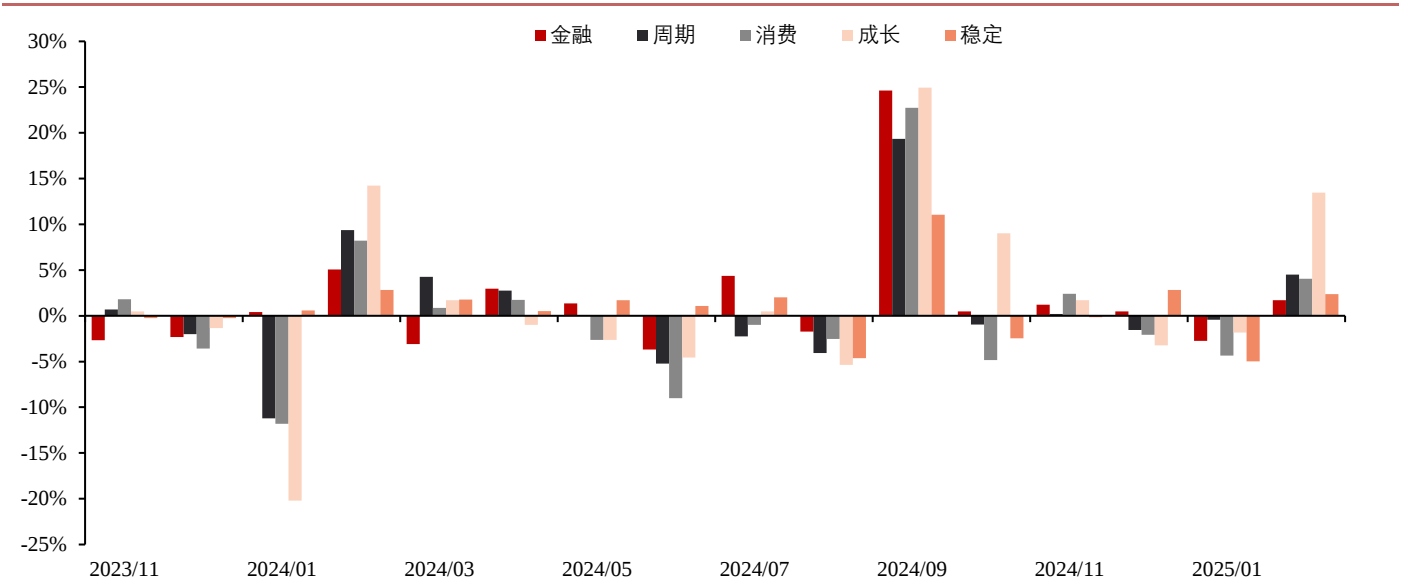
图2： 股指走势 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截止 2 月 21 日，本月所有风格实现上涨，成长风格涨幅最大 (+13.47%)。

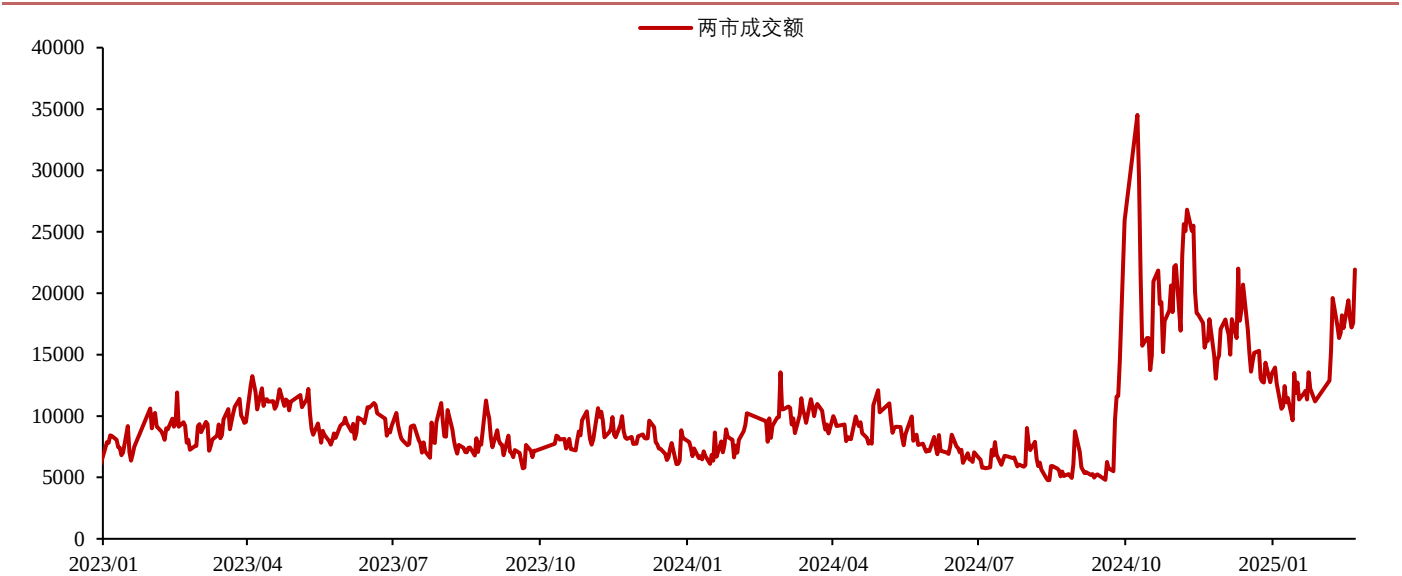
图3： 风格指数月度收益情况 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

本周沪深两市成交量继续回升。

图4： 两市成交金额 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

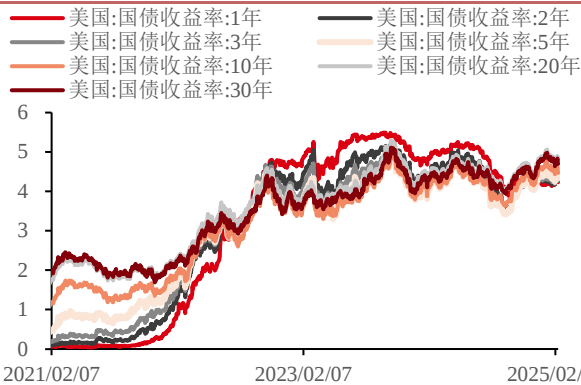
表1： 股指逻辑与策略

经济环境	中性	国家发改委表示，我国将进一步破除市场准入的障碍，对民营企业反映的困难问题精准施策助企纾困，加力推动解决拖欠民营企业账款问题，加快促进民营经济发展。
估值	向上	股指市盈率回升，市净率仍较低；股债性价比下降。
流动性	中性	本周共开展 15261 亿元逆回购操作，因本周共有 10443 亿元逆回购和 5000 亿 MLF 操作到期，本周全口径实现净回笼 182 亿元。下周共有逆回购到期 15261 亿元。
货币政策	向上	2024 年第四季度中国货币政策执行报告显示，下一阶段，实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。
人民币走势	向上	中国科技突破带动中国资产走强，叠加近期海外冲击弱化，人民币升值。
增量资金	向上	本周多只科创综指 ETF 提前结束募集，募集金额超 20 亿元。
限售股解禁	中性	下周（2 月 24 日至 3 月 2 日）一共有 28 家公司 43.91 亿股限售股解禁，解禁市值为 227.37 亿元，环比减少 4883.07 亿元。下周一是解禁高峰，解禁规模达 192.03 亿元，占全周比例的 84.46%。具体到个股，下周解禁市值排名前 3 的是金徽股份、山子高科、浙文互联，解禁市值分别为 93.22 亿元、64.84 亿元、16.48 亿元。
市场情绪	向上	本周 A 股主要指数收涨，上证指数涨 0.97%，创业板指涨 2.99%。
基差	中性	截至 2025 年 2 月 21 日，IH 股指期货贴水现货 4.64 点，IF 股指期货贴水现货 1.04 点，IC 股指期货贴水现货 8.86 点，IM 股指期货贴水现货 7.23 点。
外围金融环境	中性	美国近期经济数据偏弱，2 月密歇根大学消费者信心指数终值录得 64.7，预期 67.8，前值 67.8。一年期通胀率预期终值录得 4.3%，预期 4.30%，前值 4.30%。上周初请失业金人数为 21.9 万人，高于预期的 21.5 万人。
中美地缘政治	中性	特朗普表示，将对进口汽车征收 25%左右的关税，他将在 4 月 2 日就此话题发表更多声明。此外，特朗普还提及将对药品和芯片征收 25%左右的关税。
总体评价	向上	随着国内科技叙事逻辑的强化，市场呈现出“东升西落”的格局，本周美股三大指数全线收跌，而 A 股市场表现强势。头部企业不仅业绩实现明显增长，同时表明将加大对 AI+领域的投入，显示出对科技创新长期前景的坚定信心，这一趋势有望推动 AI 产业链行情的进一步扩散。两会前保持对 IM 的修复预期，IH、IF 也有望迎来一定程度的补涨行情。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

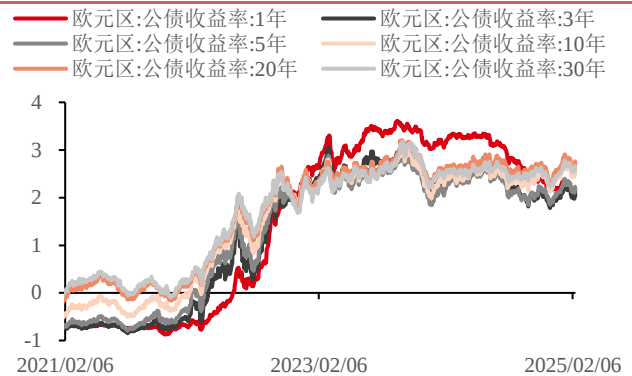
贵金属：实际利率变动预期仍然向下

图5： 美债收益率 | 单位：%



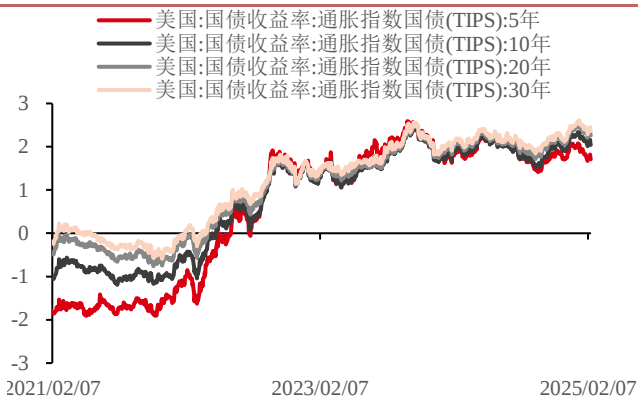
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率 | 单位：%



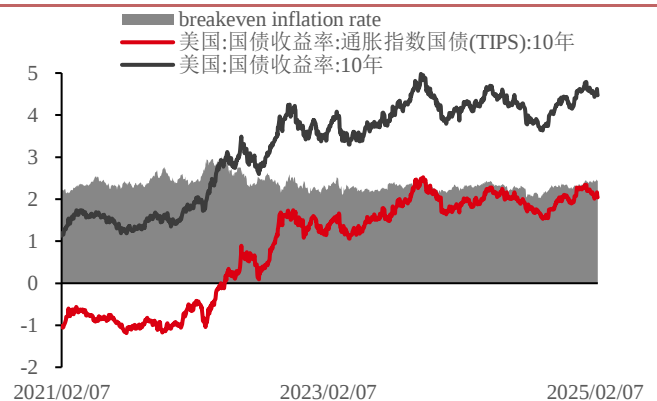
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图7： TIPS 债券收益率 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图8： BREAKEVEN INFLATION RATE | 单位：%

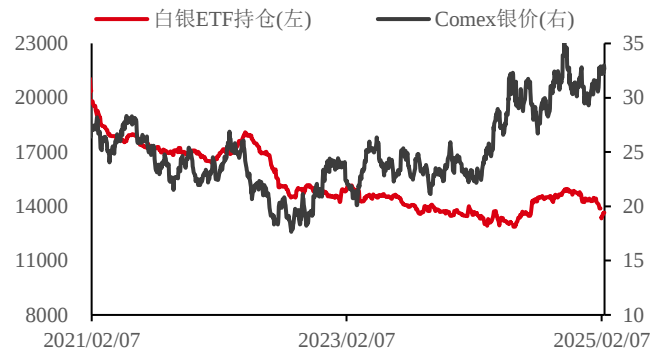


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： 黄金 ETF 持仓量 | 单位：吨

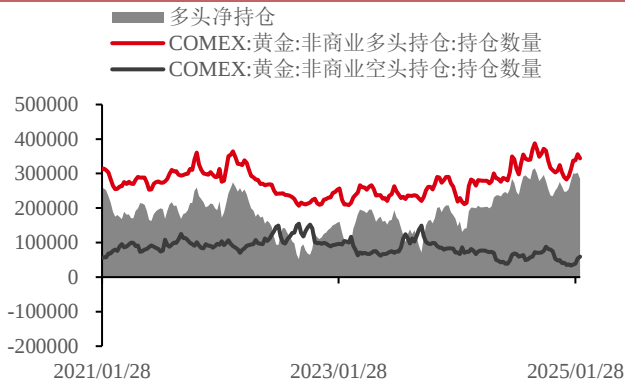


图10： 白银 ETF 持仓量 | 单位：吨



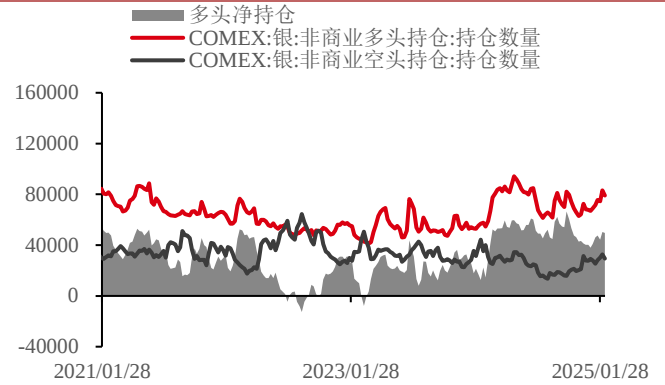
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: 黄金 CFTC 多头净持仓 | 单位: 张



数据来源: Wind 华泰期货研究院

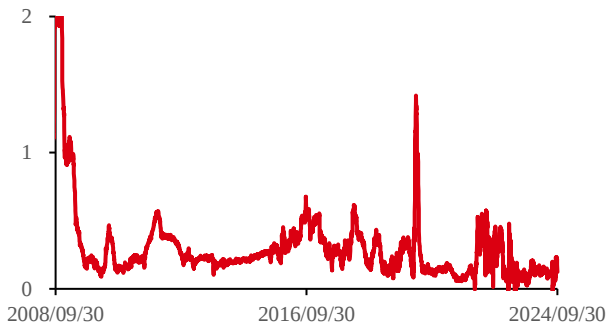
图12: 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位: 张



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: TED SPREAD | 单位: %

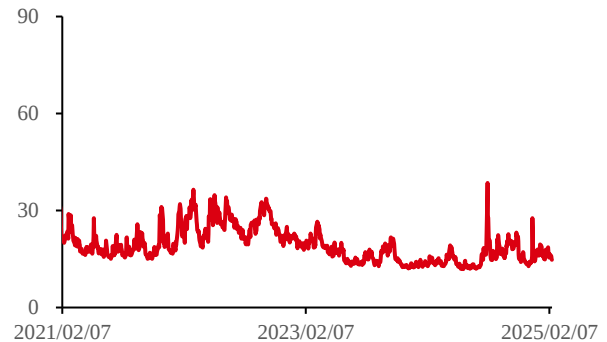
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

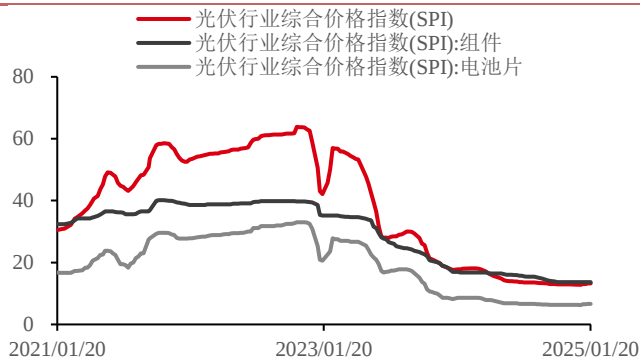
图14: VIX 指数 | 单位: 点

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



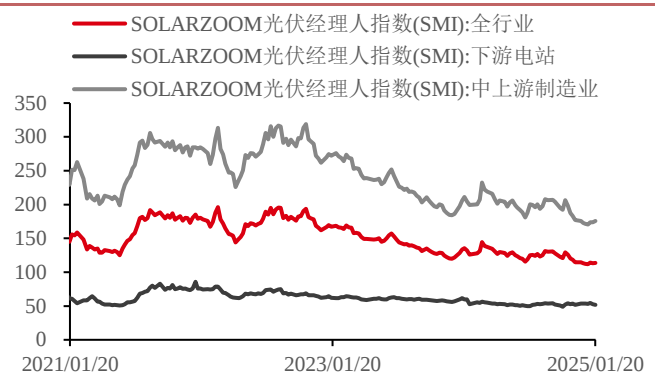
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15： 光伏行业价格指数 | 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图16： 光伏经理人指数 | 单位：点



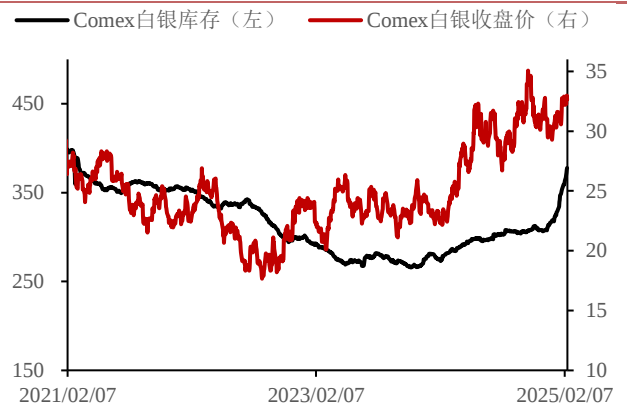
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图17： 上交所白银库存 | 单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图18： COMEX 白银库存 | 单位：百万盎司



数据来源：Wind 华泰期货研究院

表2： 商品策略观点

因素	价格	逻辑观点
利率	中性	2月21日当周，1年期美债收益率收于4.150%，较此前一周下降8个基点。10年期美债收益率较上周下降13个基点至4.42%，10年期与2年期美债收益率差为0.23%，较上一周上涨2个基点。周内公布的美联储会议纪要仍对未来利率变动路径持谨慎态度，不过暂时并未表露出需要为控制通胀而抬升利率的意愿。
通胀	向上	2月21日当周，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前一周下降1个基点至2.42%，由于目前特朗普的关税政策所引发的对再通胀的担忧，但倘若名义利率暂时没有进一步抬高的可能性，则实际利率的变动预期方向仍然向下，因此对贵金属定价依然有利。本周将会公布美国方面1月核心PCE物价指数年率。
汇率	向上	2月21日当周，美元指数下降0.16%至106.63，周内呈现持续连续第三周回落，同时此前美银也发文称，目前美元的估值已经明显偏离合理区间（根据美银BEER模型）。同时特朗普一贯的表态也较为判断高利率与强势美元，故美元未来长时间维持偏强态势的可能性或许有所下降。

避险	向上	市场此前预计中东局势或许有缓解的可能性，实则仍然复杂多变。而市场目前有传出特朗普将会推进俄乌战争停战、但这其中由于牵涉利益过深，预计也并不会一帆风顺，因此目前总体而言避险需求影响或相对有利。
ETF 持仓 情况	中性	2月14日当周，黄金 SPDR ETF 下降 5.44 吨至 863.06 吨，而白银 SLV ETF 持仓出现 264.79 吨的下降至 13,654.26 吨。此外，中国央行连续第三个月增持黄金储备。此前央行则是有六个月暂停增持黄金。
金银 比价	短多长空	由于与黄金相比，白银的工业属性相对偏强，故此在工业品表现相对较强的情况下，金银比价通常会呈现走低态势。同时当下避险需求对于黄金买兴的提振较为明显，因此预计短时间内白银价格或将暂时弱于黄金。但就长期而言，由于白银基本面十分良好，因此金银比价在长周期视野下预计将会出现较为明显的回落。
观点	谨慎偏多	周内公布的美联储公布此前 1 月议息会议纪要显示，根据最新公布的 1 月政策会议纪要，与会者“普遍指出通胀前景的上行风险”，而非就业市场的风险。并且多数与会者表示目前并不急于降息，但是也并无表露出由于担忧通胀上升而需要进行加息的态度，当下市场各方参与者对于黄金的关注度均相对较高，黄金各种“剧情”不断演绎，操作上仍然建议以逢低买入套保为主。

资料来源： 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com