



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 股指及商品策略专题 2025-06-08

股指、贵金属观点与策略

研究院

联系人

汪雅航

✉ wangyahang@htfc.com

从业资格号: F03099648

投资咨询号: Z0019185

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: 美国非农数据显示, 受贸易政策不确定性持续扰动, 就业增长动能延续放缓态势, 但失业率指标稳定, 为美联储维持利率政策定力提供数据支撑。尽管特朗普本周多次公开敦促美联储降息, 但根据美联储官员表态来看, 近期降息的可能性有限。我国持续深化对外经济合作, 为经济平稳运行构筑外部缓冲。策略方面, 大盘股指数建议在区间下沿布局, 沪指临近整数关口压力, 可在期货市场中小盘进行对冲。

黄金: 自5月以来黄金价格陷入震荡格局, 其中有特朗普对关税政策态度的改变所滋生的风险情绪有关, 同时美联储主席鲍威尔对于降息始终保持十分谨慎的态度也使得黄金缺乏进一步上涨的动力, 但目前特朗普再度提及可能考虑更换美联储主席并督促美联储降息。这无疑又会加大市场未来不确定性, 故目前对于操作而言, 黄金仍然建议以逢低买入套保为主。操作区间在 760 元/克-765 元/克。

白银: 目前白银价格表现强劲, 已经创出历史新高。金银币价存在修复的需求, 不过由于白银本身波动相对较大, 因此操作上虽然仍可继续逢低买入套保, 但对于仓位的控制以及止损的严格执行需要更多关注。

核心观点

■ 市场分析

股指: 国内方面, 外交部发言人宣布, 应英国政府邀请, 中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于6月8日至13日访问英国, 其间将与美方举行中美经贸磋商机制首次会议。大摩、小摩、高盛、汇丰等海外机构集体唱多中国, 主要基于中美贸易和估值的判断。海外方面, 美国劳工部公布的数据显示, 5月非农就业人口增加13.9万, 高于市场预期的13万人, 贸易政策不确定性影响下, 就业增长持续放缓, 失业率连续第三个月维持在4.2%。数据公布后, 特朗普再次施压美联储降息, 然而市场定价显示, 今年美联储的政策空间依然相对有限。

贵金属: 2025-06-06当周, 黄金价格表现平平, 但白银则是出现了大幅走高并创出历史新高。这主要由于此前特朗普政府宣布将钢铝关税从25%提高至50%从而导致市场预期美国政府可能会对其他关键金属(如白银与铜)采取类似贸易保护措施, 使得Comex相关品种溢价走高, 带动绝对价格一同上涨。此外, 在当下全球部分主要经济体公债标售相对较差的情况下, 未来可能会具有所谓“稳定币”功能的资产似乎只有贵金属, 而黄金

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

价格早已创出历史新高，因此目前从金银比价修复的角度而言，也使得白银价格呈现走强。此外，尽管美国 5 月新增非农就业人数略好于预期，但特朗普再次在社交媒体上对美联储施压，敦促其降息 100 个基点。特朗普还说，下一任美联储主席的任命结果将很快公布。而此前鲍威尔称将会调整现行的利率政策框架，并且其本人对于降息的态度始终相对谨慎。而目前特朗普的言论无疑又会加大市场未来的不确定性。

■ 策略

股指：单边：中性

贵金属：中性 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：海外流动性风险 多头获利了结离场

目录

策略摘要	1
核心观点	1
股指：通信行业带领指数反弹.....	4
贵金属：特朗普持续向美联储施压.....	7

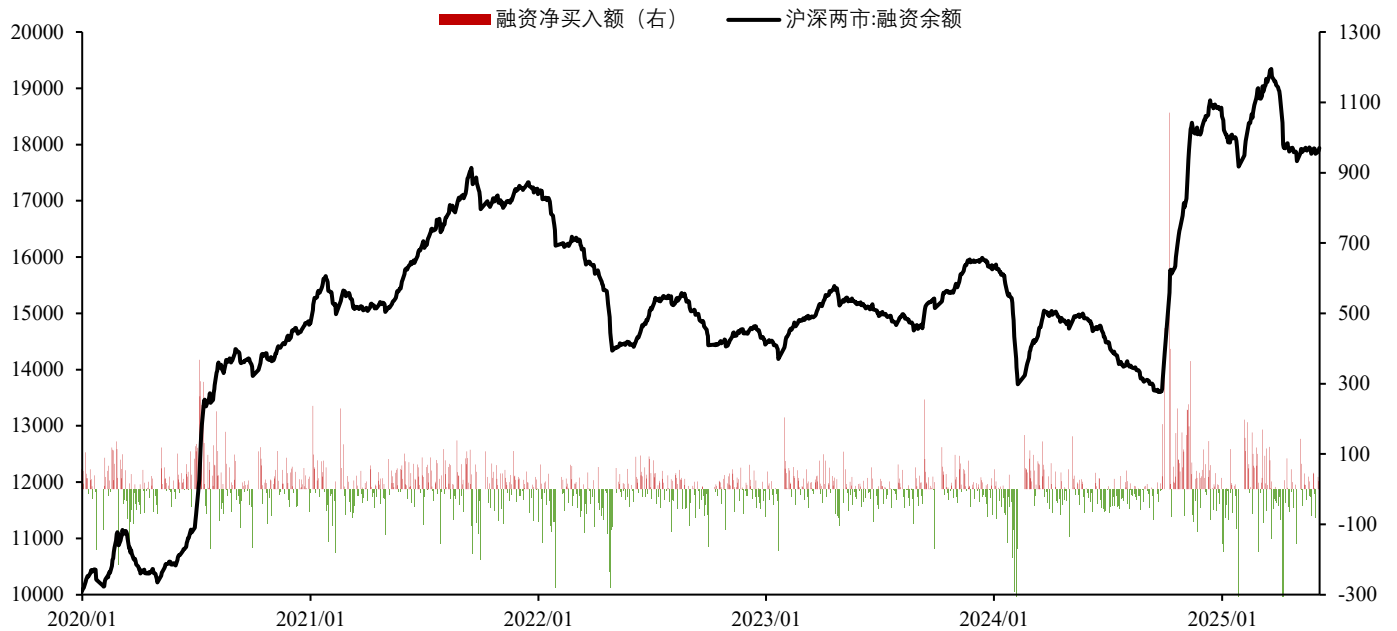
图表

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	8
图 10: 白银 ETF 持仓量 单位：吨	8
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：通信行业带领指数反弹

周内融资余额增加 102 亿元。

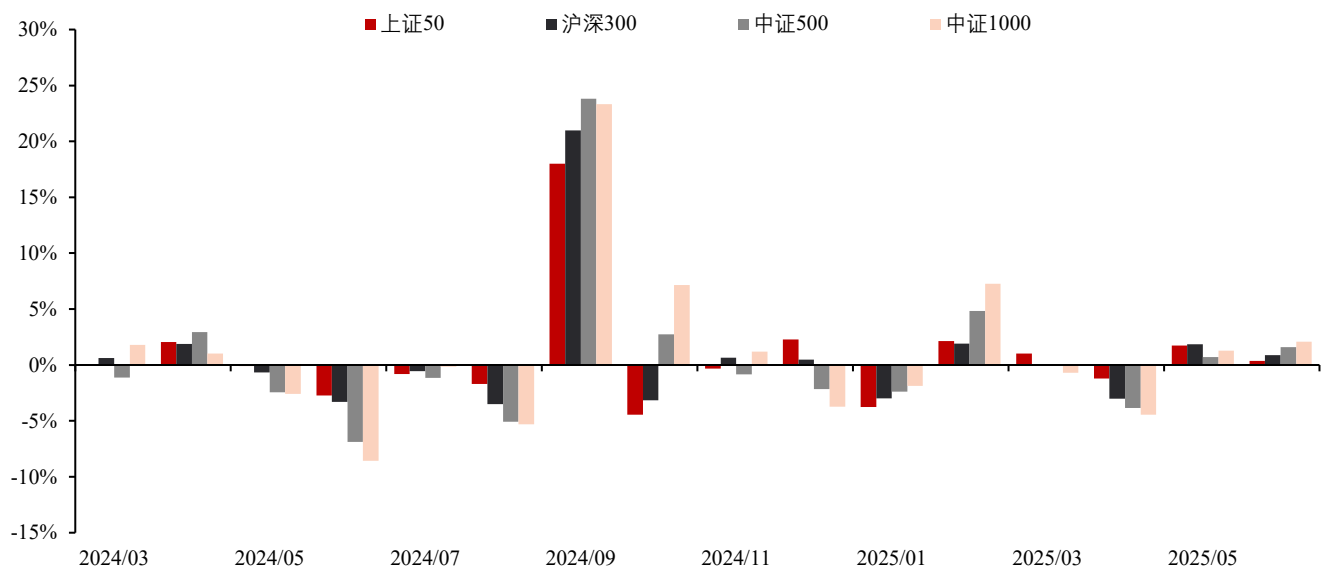
图1： 融资情况 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 6 月 6 日，本月四大指数均收红，中证 1000 指数涨幅最大 (+2.10%)。

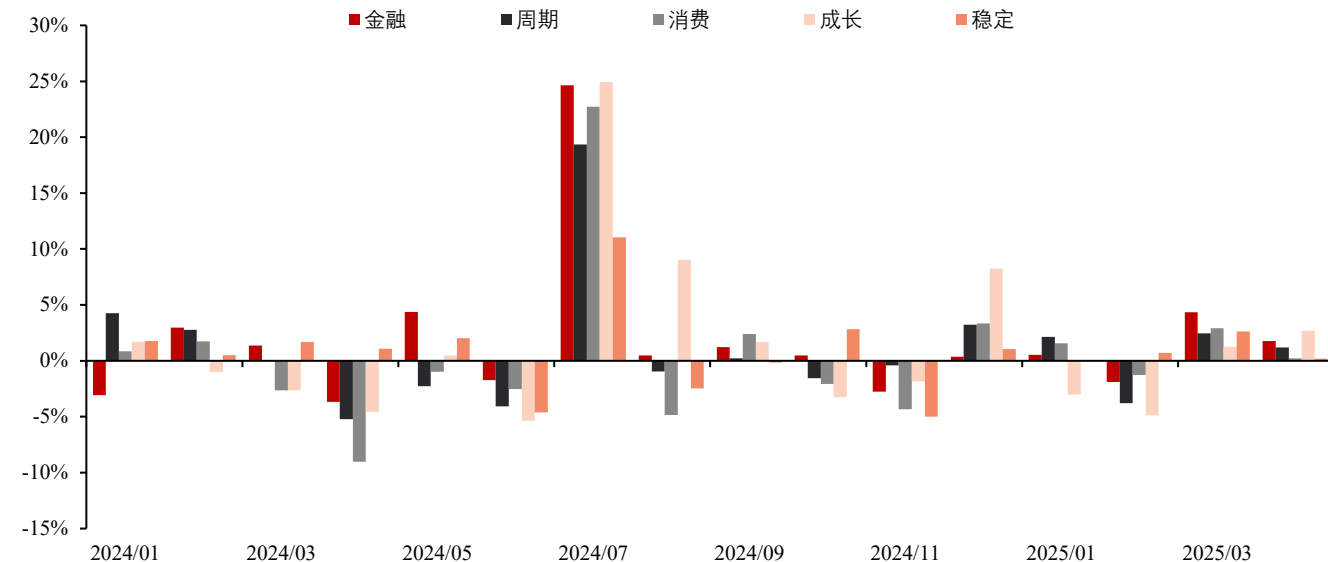
图2： 股指走势 | 单位：%



数据来源：iFind 华泰期货研究院

截至6月6日，本月所有风格均上涨，成长（+2.69%）和金融（+1.77%）风格涨幅最大。

图3： 风格指数月度收益情况（%）



数据来源：iFind 华泰期货研究院

本周沪深两市成交量较上周有所回升。

图4： 两市成交金额 | 单位：亿元



数据来源：iFind 华泰期货研究院

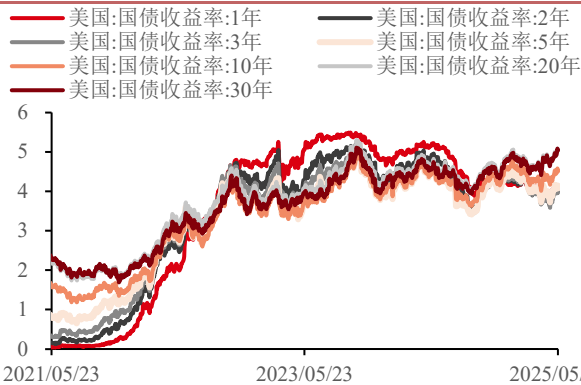
表1： 股指逻辑与策略

经济环境	中性	中国 5 月财新服务业 PMI 为 51.1，较 4 月上升 0.4 个百分点，显示服务业经营扩张速度加快。5 月服务业新订单增加，就业指数升至六个月新高，市场信心小幅改善，但成本和销售价格一升一降，企业盈利承压。
估值	中性	股指市盈率小幅回升，市净率仍较低；股债性价比下降。
流动性	中性	本周，央行逆回购合计投放 9309 亿元，到期 16026 亿元，实现净回笼 6717，此外，央行月初开展 10000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月。
货币政策	向上	我国央行罕见于月初公开开展买断式逆回购操作，引发市场高度关注，表明将继续实施适度宽松的货币政策。
人民币走势	向上	特朗普政策加深美国经济增长的不确定性，人民币汇率有望长期走强。
增量资金	向上	第三批 600 亿元的保险资金长期投资试点的机构正在陆续获批，有望新增多家中小保险公司。同时，险资参与试点的模式也将有所创新，出现私募基金管理人管理第三方保险资金。待这 600 亿元批复后，险资长期投资试点规模将增至 2220 亿元。
限售股解禁	中性	下周 A 股市场将有 43 只股票面临限售股解禁，合计解禁数量为 21.81 亿股，按最新收盘价计算，合计解禁市值为 468.44 亿元，周环比增长 62.89%。从解禁股情况来看，达梦数据、华海清科将解禁市值均超 100 亿元。
市场情绪	向上	本周 A 股主要指数收涨，上证指数跌 1.13%，创业板指涨 2.32%。
基差	中性	截至 2025 年 6 月 6 日，IH 股指期货贴水现货 15.25 点，IF 股指期货贴水现货 18.58 点，IC 股指期货贴水现货 36.68 点，IM 股指期货贴水现货 52.64 点。
外围金融环境	中性	5 月美国非农就业人口增加 13.9 万，高于市场预期的 13 万人，贸易政策不确定性影响下就业增长持续放缓，失业率连续第三个月维持在 4.2%，为美联储推迟降息提供政策空间。
中美地缘政治	中性	我国商务部新闻发言人就中重稀土出口管制措施答记者问表示，中国作为负责任的大国，充分考虑各国在民用领域的合理需求与关切，依法依规对稀土相关物项出口许可申请进行审查，已依法批准一定数量的合规申请，并将持续加强合规申请的审批工作。中方愿就此进一步加强与相关国家的出口管制沟通对话，促进便利合规贸易。
总体评价	中性	海外方面，美国非农数据显示，受贸易政策不确定性持续扰动，就业增长动能延续放缓态势，但失业率指标稳定，为美联储维持利率政策定力提供数据支撑。尽管特朗普本周多次公开敦促美联储降息，但根据美联储官员表态来看，近期降息的可能性有限。我国持续深化对外经济合作，为经济平稳运行构筑外部缓冲。策略方面，大盘股指数建议在区间下沿布局，沪指临近整数关口压力，可在期货市场中小盘进行对冲。

资料来源：iFind 华泰期货研究院

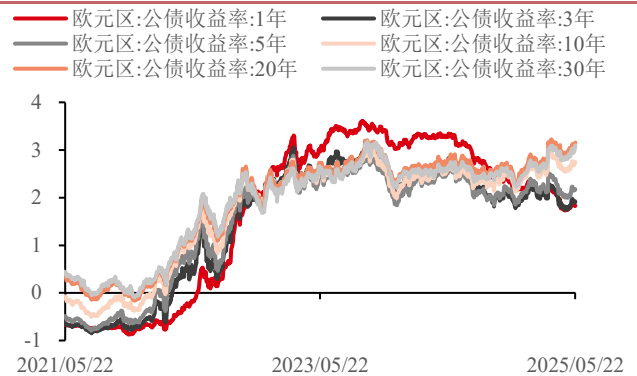
贵金属：特朗普持续向美联储施压

图5： 美债收益率 | 单位：%



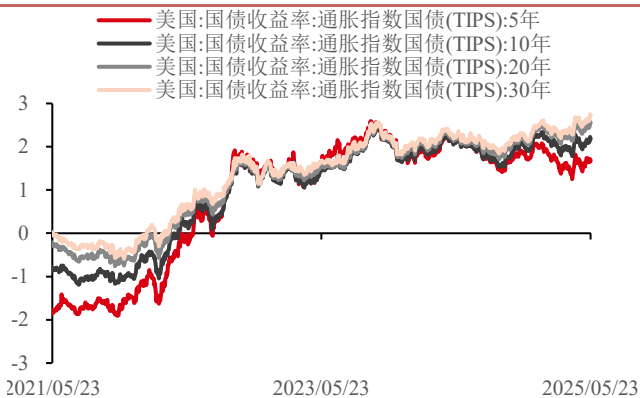
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率 | 单位：%



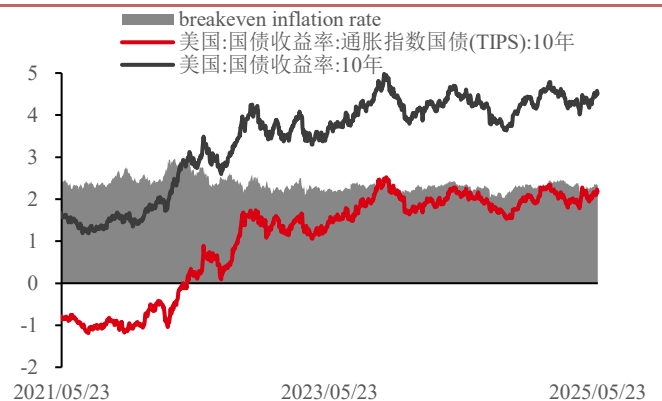
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



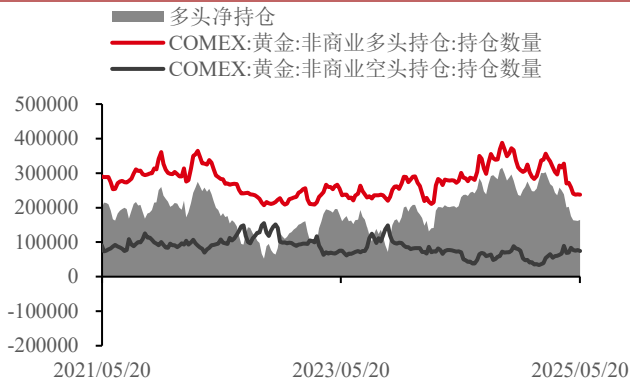
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 白银 ETF 持仓量 | 单位：吨



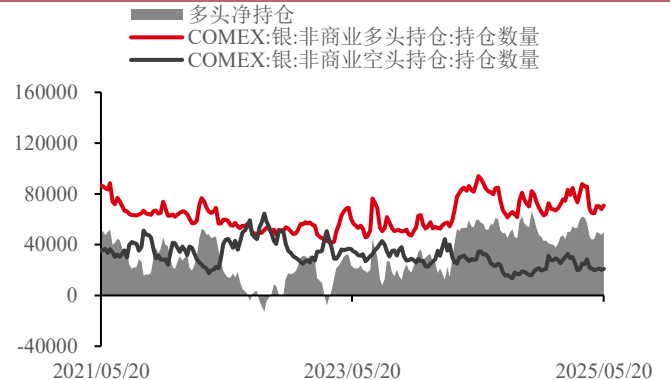
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

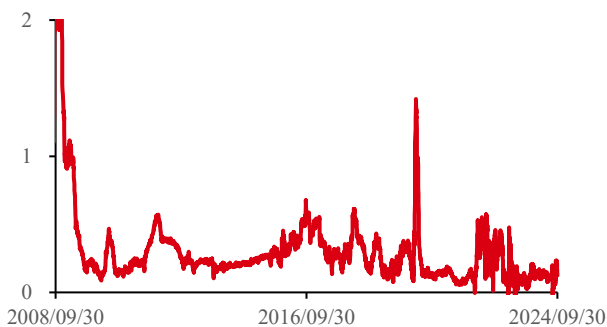
图12： 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位：张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： TED SPREAD | 单位：%

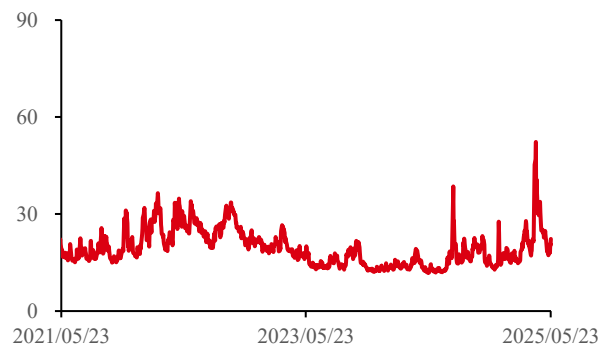
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率



数据来源：Wind 华泰期货研究院

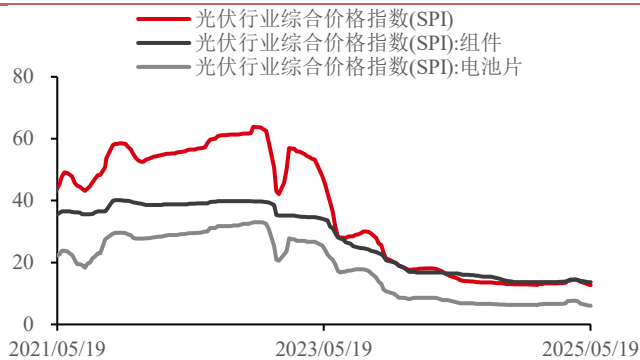
图14： VIX 指数 | 单位：点

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



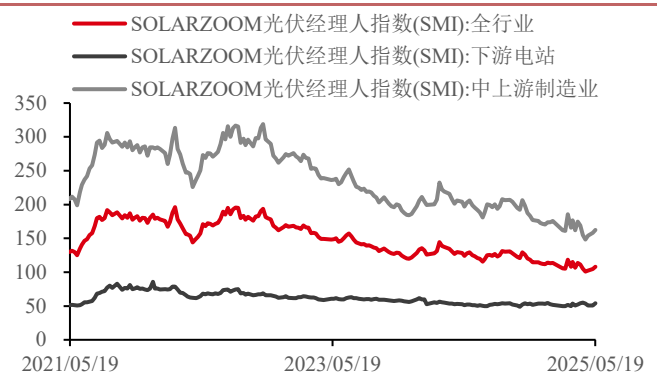
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



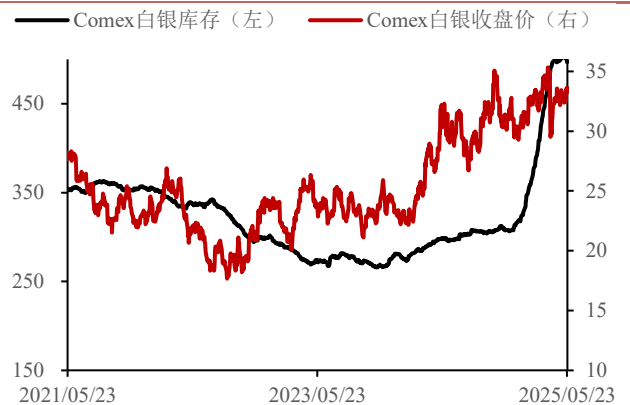
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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	向上	6月6日当周，1年前美债收益率上涨3个基点至4.14%，10年期美债收益率上涨10个基点至4.51%，20年期美债收益率上涨6个基点至4.99%。周内特朗普继续向美联储主席鲍威尔施压，甚至称已经物色好了下一任美联储主席人选，预计未来利率走低或仍未较大概率事件。
通胀	中性	6月6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3个基点至2.31%。而从近期美国方面公布的CPI以及PCE数据来看，关税的影响尚不显著，但持续偏低的通胀水平也在一定程度上反映出当下相对较弱的需求情况。
汇率	中性	6月6日当周，美元指数下降0.24%至99.21，1年期欧美公债利差上周收于2.958%，较此前一周下降3个基点。10年期公债利差收于1.7530%，较此前一周下降5个基点。由于目前特朗普减税政策令市场对未来美国财政状况进一步担忧，美元预计短期内难有强势表现。

避险	向上	当下由于特朗普减税政策以及美债标售相对较差的因素，使得市场对于未来展望担忧加剧。叠加近期地区地缘因素依然多变，因此目前避险需求对于金价的支撑作用同样有所回升。
持仓情况	中性	6月6日当周，在贵金属ETF方面，6月6日当周（目前最新）黄金SPDR ETF 上涨4.01吨至934.21吨，而白银SLV ETF 持仓出现405.54吨的上涨至14,709.29吨。截至2025年6月3日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓上涨7.88%至246,982张。白银多头净持仓上涨11.93%至81,981张。由于此前特朗普政府宣布将钢铝关税从25%提高至50%从而导致市场预期美国政府可能会对其他关键金属（如白银与铜）采取类似贸易保护措施，使得Comex相关品种溢价走高，带动绝对价格一同上涨。此外，在当下全球部分主要经济体公债标售相对较差的情况下，未来可能会具有所谓“稳定币”功能的资产似乎只有贵金属，而黄金价格早已创出历史新高，因此目前从金银比价修复的角度而言，也使得白银价格呈现走强。
金银比价	逢高做空	
观点	黄金： 谨慎偏多 白银： 谨慎偏多	黄金：谨慎偏多 自5月以来黄金价格陷入震荡格局，其中有特朗普对关税政策态度的改变所滋生的风险情绪有关，同时美联储主席鲍威尔对于降息始终保持十分谨慎的态度也使得黄金缺乏进一步上涨的动力，但目前特朗普再度提及可能考虑更换美联储主席并督促美联储降息。这无疑又会加大市场未来不确定性，故目前对于操作而言，黄金仍然建议以逢低买入套保为主。操作区间在760元/克-765元/克。 白银：谨慎偏多 目前白银价格表现强劲，已经创出历史新高。金银币价存在修复的需求，不过由于白银本身波动相对较大，因此操作上虽然仍可继续逢低买入套保，但对于仓位控制以及止损的严格执行需要更多关注。

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