



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 股指及商品策略专题 2025-07-13

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: 国内主要指数上涨, 伴随成交温和放量, 市场运行质量呈现积极改善。本轮行情主要由杠杆资金与长线资金协同入场驱动, 叠加政策引导保险资金入市的配套措施持续落地, 预计将推动险资权益配置比例进一步提升, 中长期有望推动股指价格中枢抬升。短期部分快速拉升的板块已现交易过热, 需警惕阶段性回调压力, 关注低位低估值板块。

黄金: 目前市场对于特朗普关税政策可能会给通胀所造成的影响存在一定担忧, 虽然目前美国通胀水平由于能源价格的相对偏低以及国内消费信心的疲弱而维持偏低, 但倘若关税因素在未来持续影响市场, 那么届时情况也会更加多变。此外美联储官员对于未来利率路径固然存在分歧, 但降息仍是较大概率事件, 故目前黄金仍然建议以逢低买入套保为主。

核心观点

■ 市场分析

股指: 新的关税谈判期限临近, 特朗普已致信 25 国或地区, 单方面宣布新的关税税率, 具体来看, 7 月 7 日对日本 (25%)、韩国 (25%) 等 14 国; 7 月 9 日对巴西 (50%)、菲律宾 (20%) 等 8 国; 7 月 10 日对加拿大 (35%); 7 月 12 日对墨西哥 (30%) 和欧盟 (30%), 税率从 20% 至 50% 不等。同时特朗普加大对鲍威尔的政策施压力度, 引发市场对美国经济前景及政策稳定性的担忧, 本周美股三大指数均收跌。国内方面, 财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险长周期考核的通知》, 推动保险资金全面建立三年以上长周期考核机制, 新考核指标自 2025 年度绩效评价起开始实施。险资权益配置比例有望在政策引导下进一步上行, 其增量资金规模可观且具备持续性, 预计将形成对权益市场中枢的长期支撑效应。短期部分快速拉升的板块已现交易过热, 需警惕阶段性回调压力, 建议关注具备安全边际的低估板块, 同时关注增量险资配置方向中的结构性机会。

贵金属: 2025-07-11 当周, 市场仍笼罩在不确定性中, 尽管 7 月 9 日的加税截止日已过。目前美国总统特朗普正逐步向各国通报具体征税标准, 多数国家仍在与美国展开艰难磋商。值得关注的是, 8 月 1 日这一新的关税生效节点正在快速逼近, 令市场神经持续紧绷, 目前白银价格首次影响致使 Comex 市场存在一定溢价, 而这与此前几次特朗普宣称将会在铜品种上加征关税时的情况类似。此外在美联储方面, 市场暂时预计美联储短期内或维持利率不变, 即便面临政府降息压力。前纽约联储主席杜德利分析认为, 贸易政策波动性显著, 特朗普政府不断调整关税范围和实施时间 (从 4 月、7 月延至 8

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

月)，最新对巴西征税 50% 的决定更体现政治动机。其次，经济影响尚难判定，就业市场稳健（失业率 4%-4.2%），招聘放缓被劳动力供给减少平衡，通胀传导效应因企业渐进定价策略而滞后。最后他还认为，现行货币政策趋于中性，鲍威尔已将政策立场从“适度”下调为“温和”限制，叠加金融环境改善，暂无需政策调整。当前经济展现足够韧性，为联储赢得观望空间。

■ 策略

股指：单边：中性

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：海外流动性风险 稳定币对资金的分流

目录

策略摘要	1
核心观点	1
股指：地产大幅反弹，沪指站上关键点位	4
贵金属：风险情绪有所滋生 金价仍陷震荡	7

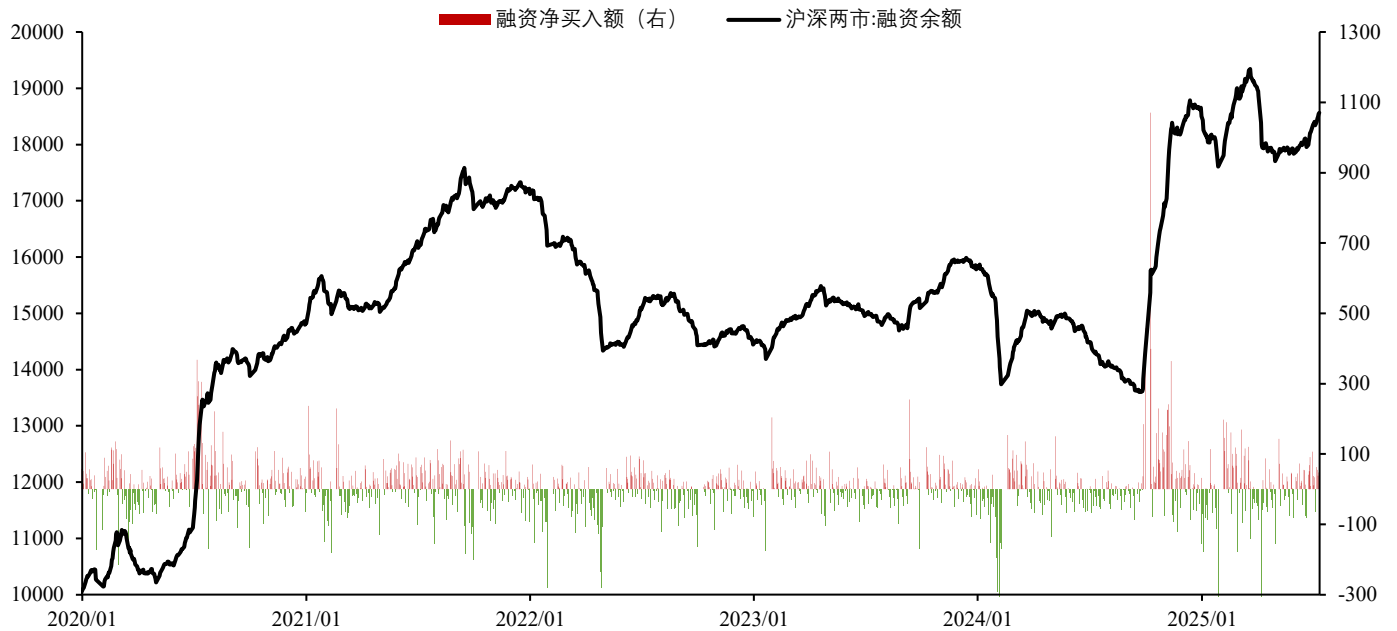
图表

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：地产大幅反弹，沪指站上关键点位

周内融资余额增加 225 亿元。

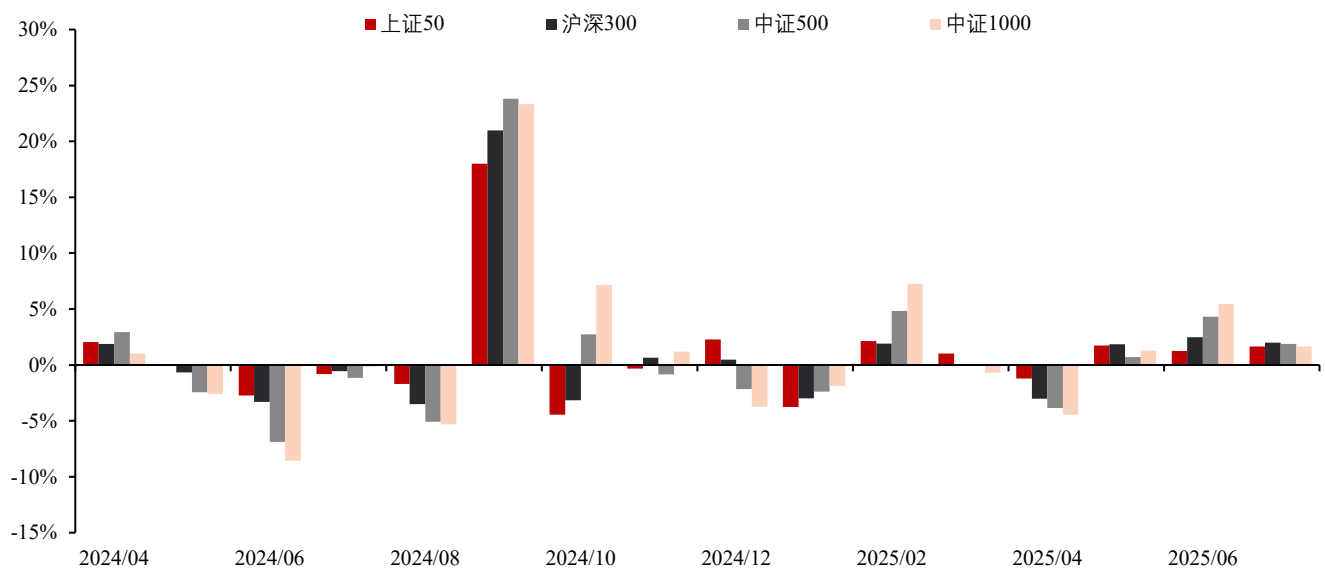
图1： 融资情况 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 7 月 11 日，本月四大指数均收红，沪深 300 指数涨幅最大 (+2.00%)。

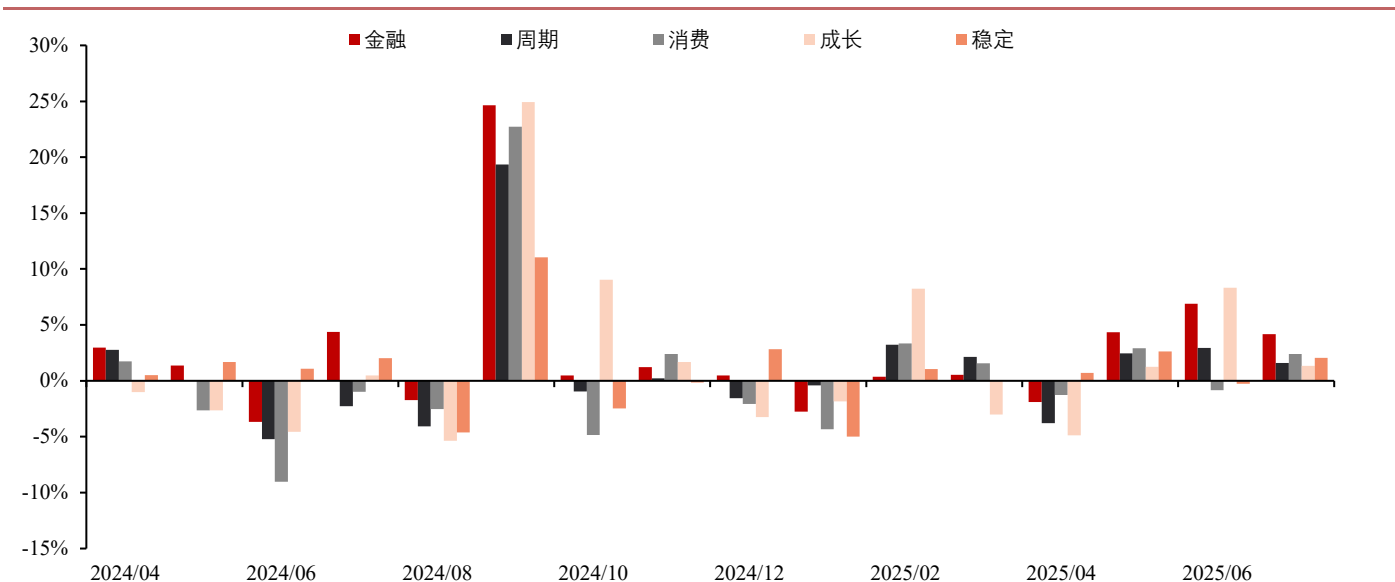
图2： 股指走势 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 7 月 11 日，本月所有风格均上涨，金融（+4.16%）和消费（+2.41%）风格涨幅最大。

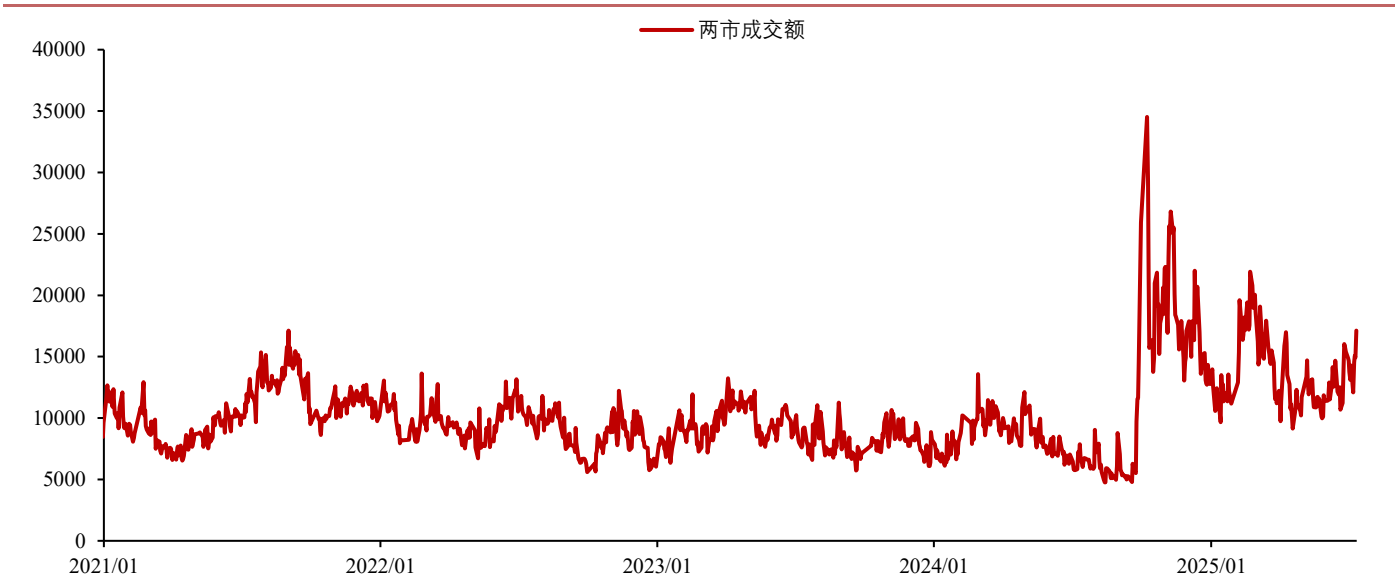
图3： 风格指数月度收益情况（%）



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

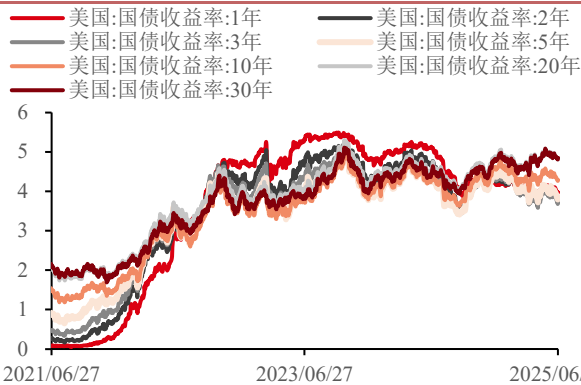
表1： 股指逻辑与策略

经济环境	向上	国家统计局发布数据，中国 6 月 CPI 同比上涨 0.1%，为连续下降 4 个月后转涨；核心 CPI 继续回升，同比上涨 0.7%，创 14 个月新高。6 月 PPI 环比下降 0.4%，降幅与上月相同，同比下降 3.6%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点。
估值	中性	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，公开市场有 6522 亿元逆回购到期，净回笼 2265 亿元。下周央行公开市场将有 4257 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 1065 亿元、690 亿元、755 亿元、900 亿元及 847 亿元。
货币政策	向上	政府工作报告表明将实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，更大力度促进楼市股市健康发展，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
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，再续“东升西落”故事，人民币汇率走强。
增量资金	向上	财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公局长周期考核的通知》，推动保险资金全面建立三年以上长周期考核机制，新考核指标自 2025 年度绩效评价起开始实施。
限售股解禁	中性	下周（7 月 14 日至 7 月 20 日）一共有 42 家公司 16.04 亿股限售股解禁，解禁市值为 277.4 亿元，环比减少 135.06 亿元。下周一是解禁高峰，解禁规模达 168.55 亿元，占全周比例的 60.76%。具体到个股，下周解禁市值排名前 3 的是天岳先进、迈威生物-U、宝立食品，解禁市值分别为 74.87 亿元、54.2 亿元、30.1 亿元。
市场情绪	向上	本周 A 股主要指数收涨，上证指数涨 1.09%，创业板指涨 2.36%。
基差	中性	截至 2025 年 7 月 11 日，IH 股指期货贴水现货 2.17 点，IF 股指期货贴水现货 0.21 点，IC 股指期货贴水现货 4.08 点，IM 股指期货贴水现货 8.30 点。
外围金融环境	中性	美国上周初请失业金人数 22.7 万人，为连续第四周下降，且创两个月来最低水平。前一周续请失业金人数 196.5 万人，仍为 2021 年末以来的最高水平。
中美地缘政治	中性	我国关税期限晚于其他国家，目前相对占优。
总体评价	向上	海外方面，特朗普政府计划启动新一轮关税政策，目前已向 25 个国家致函，拟自 8 月起对相关国家及地区征收幅度为 20%至 50%的关税。同时特朗普持续加大对鲍威尔的政策施压力度，引发市场对美国经济前景及政策稳定性的担忧，本周美股三大指数收跌。近期国内主要指数上涨，伴随成交温和放量，市场运行质量呈现积极改善。本轮行情主要由杠杆资金与长线资金协同入场驱动，叠加政策引导保险资金入市的配套措施持续落地，预计将推动险资权益配置比例进一步提升，中长期有望推动股指价格中枢抬升。短期部分快速拉升的板块已现交易过热，需警惕阶段性回调压力，关注低位低估值板块。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

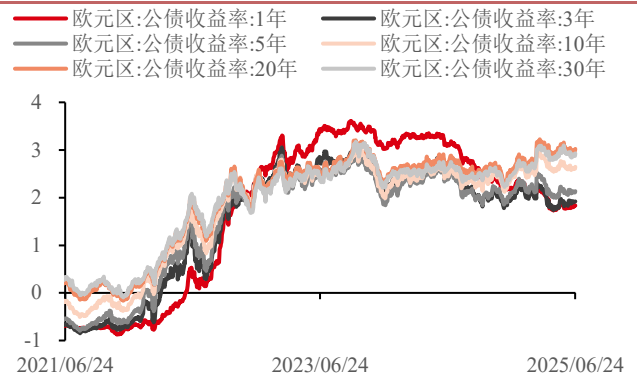
贵金属：风险情绪有所滋生 金价仍陷震荡

图5： 美债收益率 | 单位：%



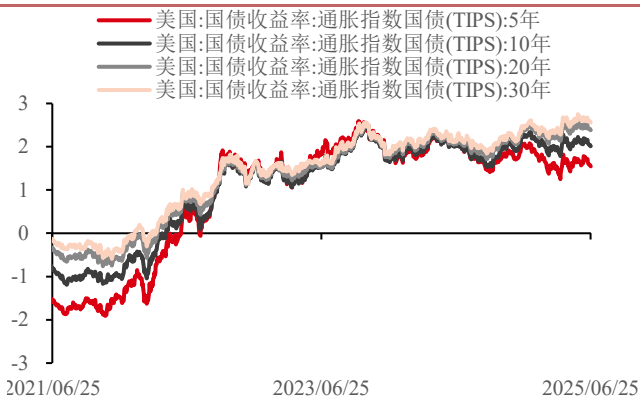
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率 | 单位：%



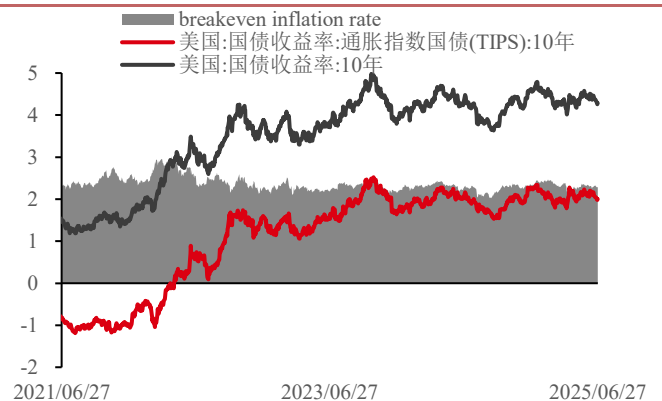
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



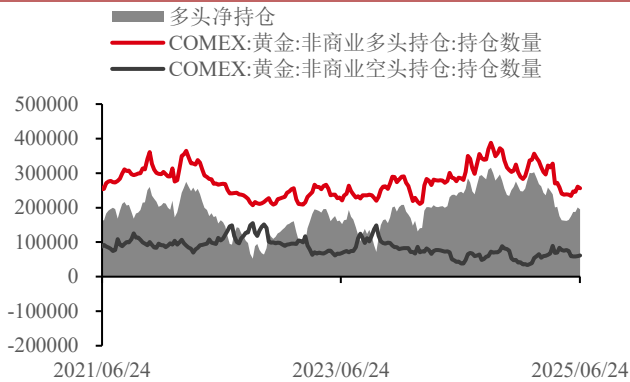
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 白银 ETF 持仓量 | 单位：吨



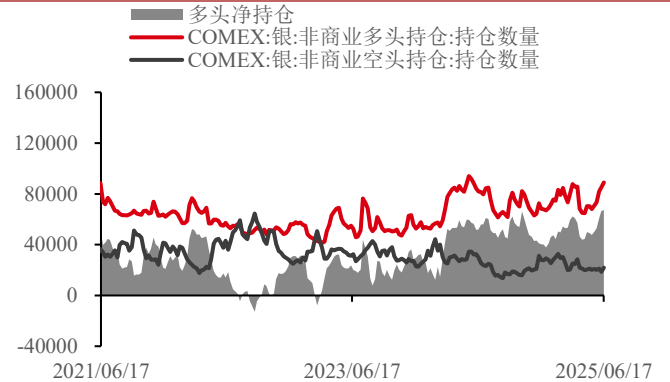
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

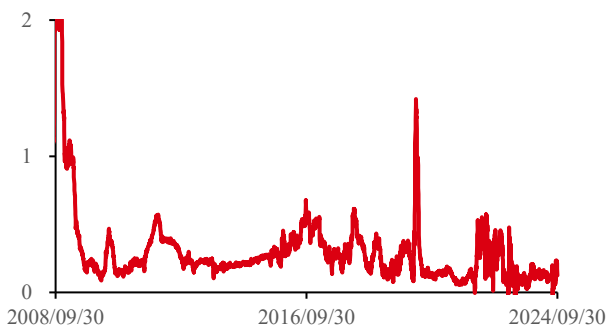
图12： 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位：张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： TED SPREAD | 单位：%

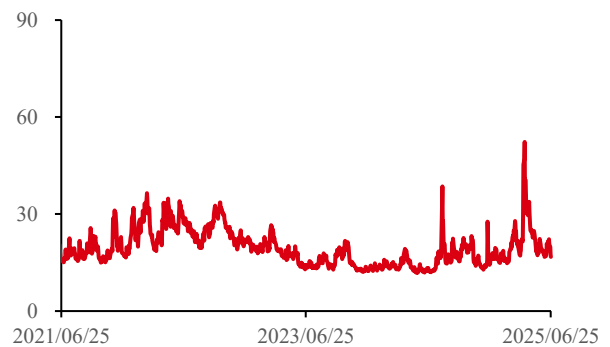
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率



数据来源：Wind 华泰期货研究院

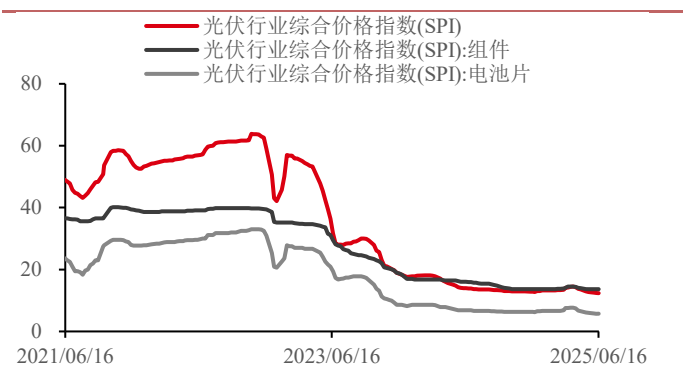
图14： VIX 指数 | 单位：点

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



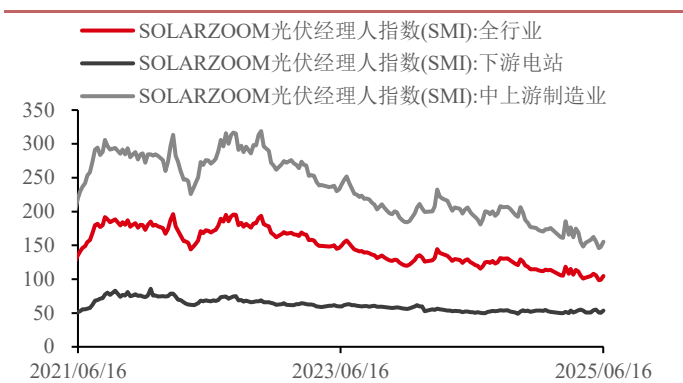
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



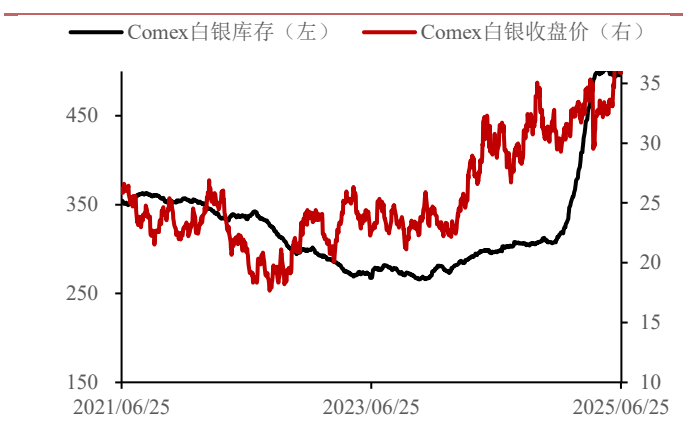
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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	中性	7月11日当周，1年前美债收益率上涨2个基点至4.09%，10年期美债收益率上涨13个基点至4.43%，20年期美债收益率上涨9个基点至4.96%。周内长端美债收益率在特朗普关税政策扰动市场的情况下出现走高，不过短端利率表现则相对稳定，未来收益率曲线不排除再度出现牛陡的情况。
通胀	中性	7月11日当周，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前一周上涨4个基点至2.33%。关税政策对于未来通胀水平的影响是当下包括主席鲍威尔在内的部分美联储主席对于降息态度抱谨慎态度的重要原因，目前美国方面通胀水平仍处于相对偏低的位置，这是由于当下相对偏弱的能源价格以及美国国内消费者信心的相对低迷，未来1至2个月是原油价格相对高基期的时段，且关税政策的影响也不会立刻显现，因此通胀出现大幅上行的可能性相对较低。
汇率	中性	7月11日当周，美元指数上涨0.89%至97.86，当下市场部分避险需求在黄金高位震荡的情况下流入美元资产，或是诸如稳定币这些以美元资产背书的品种。因此美元跌势暂有缓解，但是若未来降息仍然是大概率事件，那美元持续维持强劲势头的表现或许也相对困难。

避险	向上	目前关税风云再起，市场存在避险需求，但目前美元资产同样受到关注，因此或在一定程度上分散本该流向黄金的资金。不过可以发现，中国人民银行已经再度在 6 月增持黄金储备。
持仓情况	中性	7 月 11 日当周，黄金 SPDR ETF 下降 0.02 吨至 947.64 吨，而白银 SLV ETF 持仓出现 110.22 吨的下降至 14,758.52 吨。截至 2025 年 7 月 8 日，CFTC 持仓方面，黄金投机净多头持仓上涨 988 至 202,968 张。白银多头净持仓下降 4,879 张至 58,521 张。。
金银比价	逢高做空	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。
观点	黄金： 谨慎偏多 白银： 谨慎偏多	黄金：谨慎偏多 目前市场对于特朗普关税政策可能会给通胀所造成的影响存在一定担忧，虽然目前美国通胀水平由于能源价格的相对偏低以及国内消费信心的疲弱而维持偏低，但倘若关税因素在未来持续影响市场，那么届时情况也会更加多变。此外美联储官员对于未来利率路径固然存在分歧，但降息仍是较大概率事件，故目前黄金仍然建议以逢低买入套保为主。 白银：谨慎偏多 目前白银价格表现强劲，金银比价得到修复，这其中也存在特朗普宣称将对铜加征关税后对于 Comex 白银价格的连带影响作用，当下就操作而言，白银同样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