



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 股指及商品策略专题 2025-07-20

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: 国内方面, 反内卷政策体系构建预计将成为"十五五"规划重点任务之一, 盘面有望在周期性板块带动下逐步展开, 叠加业绩窗口期, 景气度高与政策受益的交叉板块有望领涨, 建议做多股指。

黄金: 自5月以来黄金价格陷入震荡格局, 而特朗普关税政策又相对多变, 目前6月美国CPI小幅走高, 关税影响暂时并未有太过明显的体现, 但美联储官员对于未来利率展望仍然存在较大分歧, 同时特朗普是否将会撤换美联储主席鲍威尔也深受市场关注, 但目前从利率期货的定价而言, 未来降息仍然是大概率事件, 因此当下操作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, 美国商务部认定中国进口石墨存在不公平补贴, 决定对中国的阳极级石墨征收93.5%的初步反倾销税, 石墨是电动车电池的关键材料。美国7月密歇根大学消费者信心指数初值61.8, 创五个月新高, 预期61.5, 前值60.7。5年通胀预期初值3.6%, 创五个月新低, 预期3.9%, 前值4%。美国经济数据韧性和政策不稳定性交织, 带动市场情绪波动, 本周美股三大指数涨跌不一。国内方面, 宏观方面, 工信部等四部门部署进一步规范新能源汽车产业竞争秩序工作, 要求深入推进产品价格监测、产品一致性监督检查、缩短供应商货款账期等工作。加强行业自律, 共同抵制"网络水军""黑公关"等网络乱象。另外, 中央第四督导组开展专题调研座谈, 要求切实规范新能源汽车产业竞争秩序。国内行业"反内卷"行动正逐步落地, 此前市场预期阶段已迎来一轮上涨, 随着政策持续推进, 周期板块有望迎来新一轮行情。

贵金属: 2025-07-18当周, 首先在地缘方面, 当地时间7月19日下午, 加沙地带卫生部门发布消息称, 过去48小时以军在加沙地带的军事行动导致98人死亡, 另有511人受伤。自2023年10月7日新一轮巴以大规模冲突爆发以来, 以军在加沙地带的军事行动共造成58765人死亡, 另有140485人受伤。地缘因素目前仍然相对多变。而在经济数据方面, 美国6月CPI通胀小幅回升, 市场预期美联储降息的幅度有所下调, 美元明显走高。周三, 特朗普解雇鲍威尔的反复表态导致美元跳水后又回升。与此同时, 美债收益率上行, 30年期美债收益率一度突破5%, 进一步支撑美元走强。

■ 策略

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

股指：单边：多 IH2509

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：行业“反内卷”逐步落地，股指有望上行	4
贵金属：降息预期仍存	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：行业“反内卷”逐步落地，股指有望上行

周内融资余额增加 285 亿元。

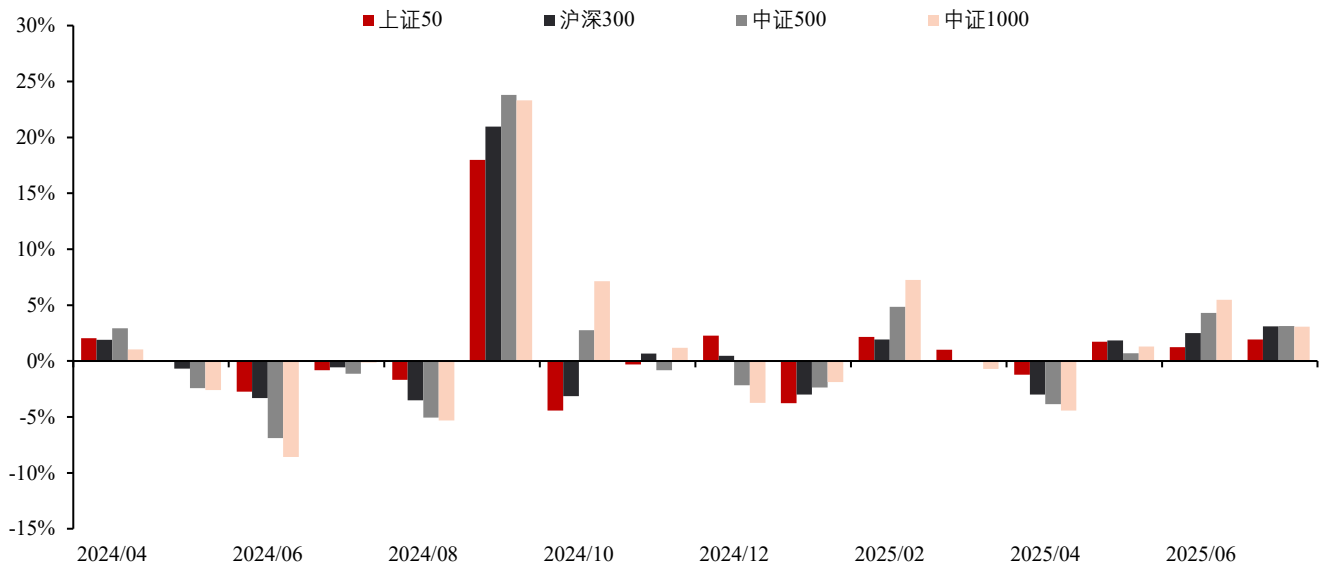
图1： 融资情况 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 7 月 18 日，本月四大指数均收红，沪深 300、中证 500、中证 1000 指数涨幅均超过 3%。

图2： 股指走势 | 单位：%

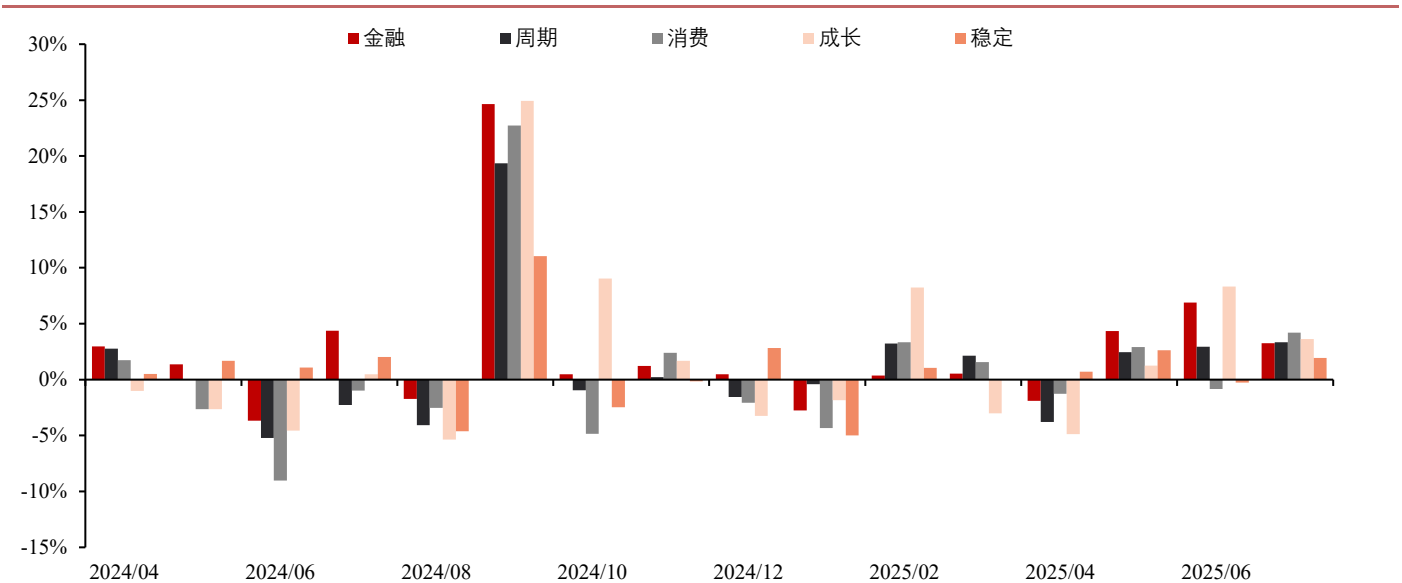


数据来源：Wind 华泰期货研究院

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

截至 7 月 18 日，本月所有风格均上涨，消费（+4.20%）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增加。

图4： 两市成交金额 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

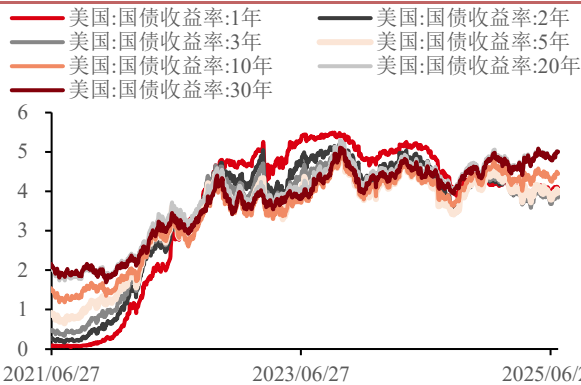
表1： 股指逻辑与策略

经济环境	向上	最新数据显示，全国城镇不包含在校生的 16-24 岁、25-29 岁劳动力失业率已连续 4 个月下降。
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，央行进行了 1.7 万亿的 7 天逆回购操作，共有 4257 亿逆回购和 1000 亿 MLF 到期，净投放了 1.2 万亿 OMO，加上买断式累计投放了 1.4 万亿的流动性。
货币政策	向上	7 月 14 日，央行在国新办的新闻发布会上表示，货币政策的传导是需要时间，已经实施的货币政策的效果还会进一步显现。下阶段，央行将进一步落实好适度宽松的货币政策，抓好各项已出台的货币政策措施执行，提升金融服务实体经济的质效。
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，叠加中国地位逐步提升，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司董事长周期考核的通知》，推动保险资金全面建立三年以上长周期考核机制，有望推动险资入市。
限售股解禁	中性	下周（7 月 21 日至 7 月 27 日）一共有 45 家公司 37.43 亿股限售股解禁，解禁市值为 877.85 亿元，环比增加 481.39 亿元。下周五是解禁高峰，解禁规模达 515.53 亿元，占全周比例的 58.73%。具体到个股，下周解禁市值排名前 3 的是大全能源、国博电子、晋拓股份，解禁市值分别为 411.82 亿元、200.37 亿元、38.26 亿元。
市场情绪	向上	本周 A 股主要指数收涨，上证指数涨 0.69%，创业板指涨 3.17%。
基差	中性	截至 2025 年 7 月 18 日，IH 股指期货贴水现货 5.72 点，IF 股指期货贴水现货 7.95 点，IC 股指期货贴水现货 13.41 点，IM 股指期货贴水现货 17.47 点。
外围金融环境	中性	美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值 61.8，创五个月新高，预期 61.5，前值 60.7。5 年通胀预期初值 3.6%，创五个月新低，预期 3.9%，前值 4%。
中美地缘政治	中性	美国商务部当地时间 7 月 17 日认定中国进口石墨存在不公平补贴，决定对中国的阳极级石墨征收 93.5% 的初步反倾销税。石墨是电动车电池的关键材料。外交部发言人对此回应称，中美经贸合作的本质是互利共赢，希望美方切实遵守市场经济规则，维护中美经贸关系健康稳定发展。
总体评价	向上	美国方面，消费者信心上升，同时通胀预期有所下降，政策方面，特朗普延续对外高压，最新宣布对华阳极级石墨产品加征 93.5% 初步反倾销税，市场情绪交织，本周美股三大指数涨跌不一。国内方面，反内卷政策体系构建预计成为“十五五”规划重点任务之一，盘面有望在周期性板块带动下逐步展开，叠加业绩窗口期，景气度高与政策受益的交叉板块有望领涨，建议做多股指。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

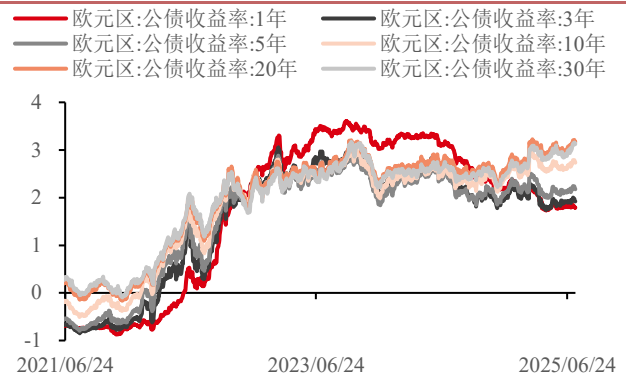
贵金属：降息预期仍存

图5： 美债收益率 | 单位：%



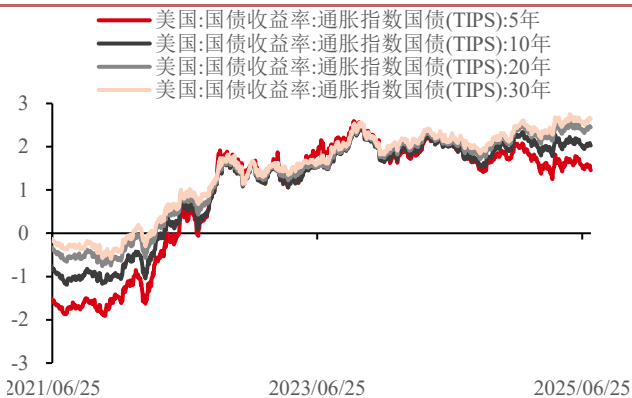
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率 | 单位：%



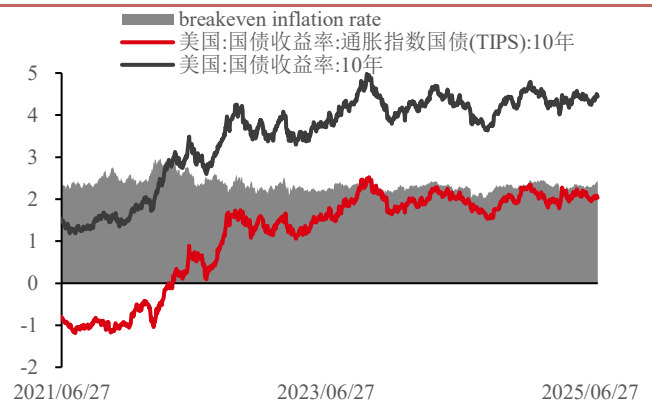
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



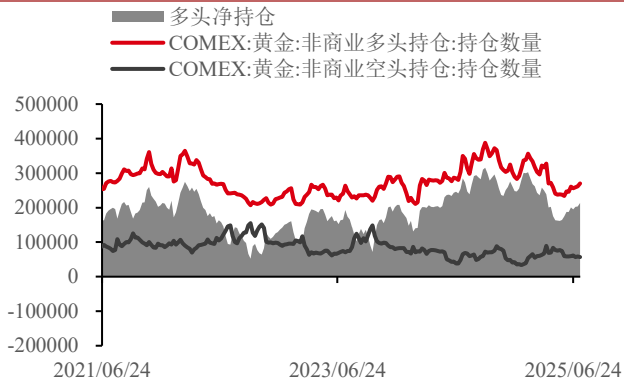
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 白银 ETF 持仓量 | 单位：吨



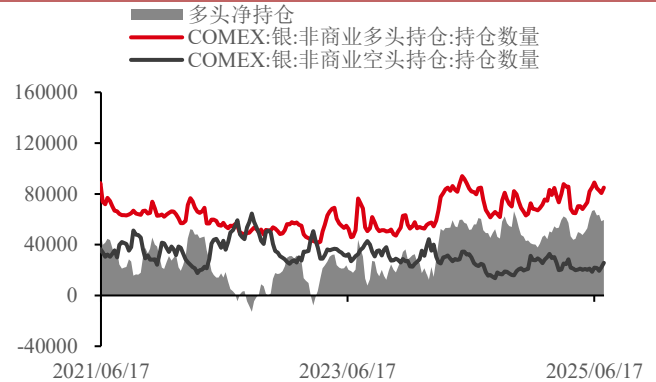
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

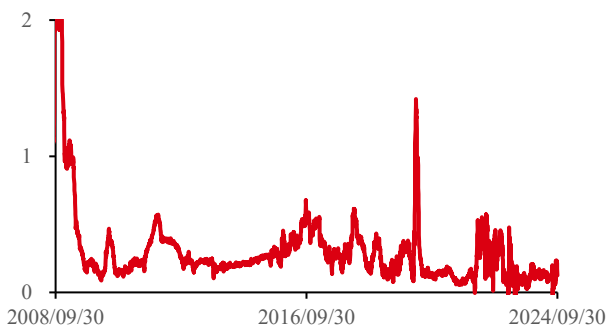
图12： 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位：张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： TED SPREAD | 单位：%

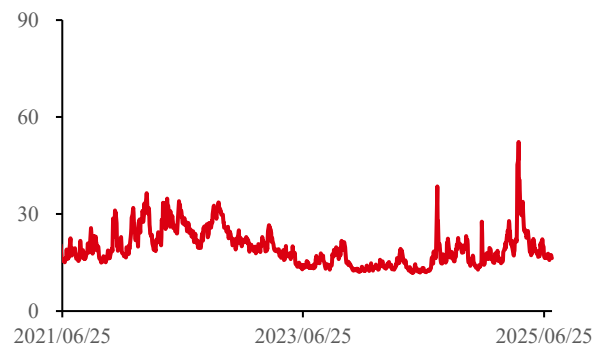
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率



数据来源：Wind 华泰期货研究院

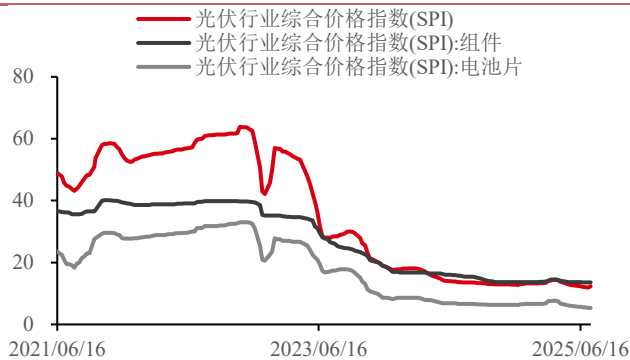
图14： VIX 指数 | 单位：点

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



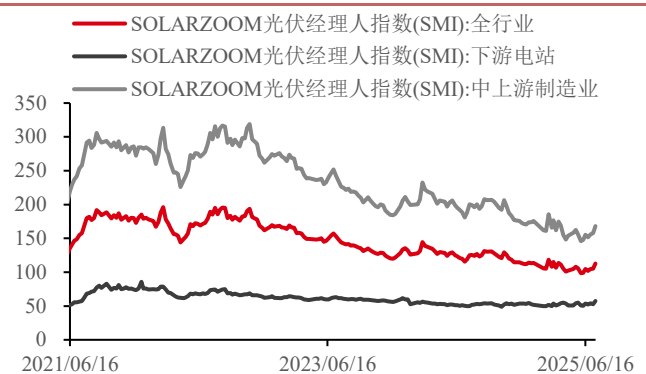
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



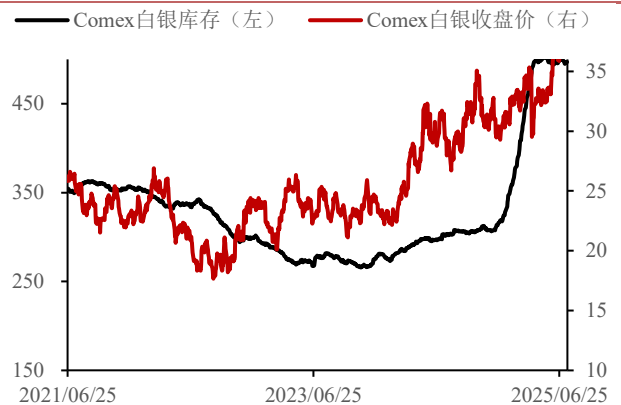
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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18日当周，1年前美债收益率下降1个基点至4.08%，10年期美债收益率上涨1个基点至4.44%，20年期美债收益率上涨3个基点至4.99%。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继续走高，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18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2.31%。美国6月CPI通胀小幅回升，市场预期美联储降息的幅度有所下调。
汇率	向上	7月18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 18 日当周（目前最新）黄金 SPDR ETF 下降 4.02 吨至 943.62 吨，而白银 SLV ETF 持仓出现 100.31 吨的下降至 14,658.21 吨。截至 2025 年 7 月 15 日，CFTC 持仓方面，黄金投机净多头持仓上涨 10,147 张至 213,115 张。白银多头净持仓上涨 927 张至 81,981 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 自 5 月以来黄金价格陷入震荡格局，而特朗普关税政策又相对多变，目前 6 月美国 CPI 小幅走高，关税影响暂时并未有太过明显的体现，但美联储官员对于未来利率展望仍然存在较大分歧，同时特朗普是否将会撤换美联储主席鲍威尔也深受市场关注，但目前从利率期货的定价而言，未来降息仍然是大概率事件，因此当下操作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，再度创出历史新高。金银比价存在修复的需求，同时倘若市场存在风险情绪回升的情况，则对于白银也会相对有利，操作上同样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