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：当前市场情绪不断攀升，周五出现阶段性回调，在经过快速上涨后，短期技术性调整风险有所加大，投资者需注意避免盲目追高。不过股指价格中枢抬升，长期向上趋势具备较强确定性。

黄金：目前黄金价格仍然维持偏震荡格局，由于此前市场风险情绪有所滋生，致使金银比价出现回归。下周将会面临美联储议息会议，当下市场对于美联储降息的计价相对有限，因此倘若美联储意外降息，则对于行情影响或将较大。同时美联储主席鲍威尔与总统特朗普冲突似有加剧之态，若鲍威尔果真被免职，则避险需求仍将加大，届时将再度利好黄金价格，目前操作上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：本月 27 日，农业农村部等十部门发布 《促进农产品消费实施方案》，从九个方面部署了 23 条具体举措提振农产品消费。其中提出，挖掘网络销售潜力，深入实施“互联网+”农产品出村进城工程，提升直播电商水平。显示出提振消费与扩大内需的政策持续深化并拓展实施范围，近日多部门联合发布促进农产品消费的举措，通过多平台协同发力推动政策落地。证监会部署下一阶段改革发展七大重点任务，提出全力巩固市场回稳向好态势；推出深化创业板改革的一揽子举措；从资产端、资金端进一步固本培元，加快推进财务造假综合惩防意见落地；持续提升监管执法效能；精准防控资本市场重点领域风险，统筹化解处置房企债券违约风险和支持构建房地产发展新模式。本周 A 股三大指数继续走强，沪深两市日均成交金额上升至 1.82 万亿元，融资余额增加近 400 亿元。海外方面，欧美有望达成贸易协议，本周美股三大指数全线收涨，标普 500 连续五个交易日续创新高，不过美国经济呈现“外强内弱”局面，美联储在九月降息的可能性加大。

贵金属：2025-07-25 当周，关税方面，美国总统特朗普透露，将与欧盟举行关键谈判，评估双方达成贸易协定的可能性。他预估谈判成功概率约 50%，但坦言存在近 20 个关键分歧点需要突破。特朗普强调，若能达成一致，这将成为美国史上规模最大的贸易协定。目前双方团队正就具体条款进行密集磋商。此外，周内美国总统特朗普与美联储主席鲍威尔发生正面冲突，而市场目前对于美联储未来的利率路径以及美联储主席是否会被替换存在较大分歧，虽然特朗普此前称由于鲍威尔任期将近，因此没有必要现在撤换他。德意志银行分析则称，若特朗普撤换鲍威尔，30 年期美债收益率可能飙升超过 50 个基

点，建议通过押注收益率曲线陡峭化来对冲美联储独立性风险。下周需要关注美联储议息会议结果，但当下市场对于此次议息会议上美联储降息的计价相对有限。

■ 策略

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：市场情绪攀升，股指延续上行 **4**
贵金属：市场静候美联储议息会议 **7**

图表

图 1：融资情况丨单位：亿元 4
图 2：股指走势丨单位：% 4
图 3：风格指数月度收益情况（%） 5
图 4：两市成交金额丨单位：亿元 5
图 5：美债收益率丨单位：% 7
图 6：欧洲收益率丨单位：% 7
图 7：TIPS 债券收益率丨单位：% 7
图 8：BREAKEVEN INFLATION RATE 丨单位：% 7
图 9：黄金 ETF 持仓量丨单位：吨 8
图 10：白银 ETF 持仓量丨单位：吨 8
图 11：黄金 CFTC 多头净持仓丨单位：张 8
图 12：白银 CFTC 多头净持仓丨单位：张 8
图 13：TED SPREAD 丨单位：% 8
图 14：VIX 指数丨单位：点 8
图 15：光伏行业价格指数丨单位：点 9
图 16：光伏经理人指数丨单位：点 9
图 17：上交所白银库存丨单位：吨 9
图 18：COMEX 白银库存丨单位：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：市场情绪攀升，股指延续上行

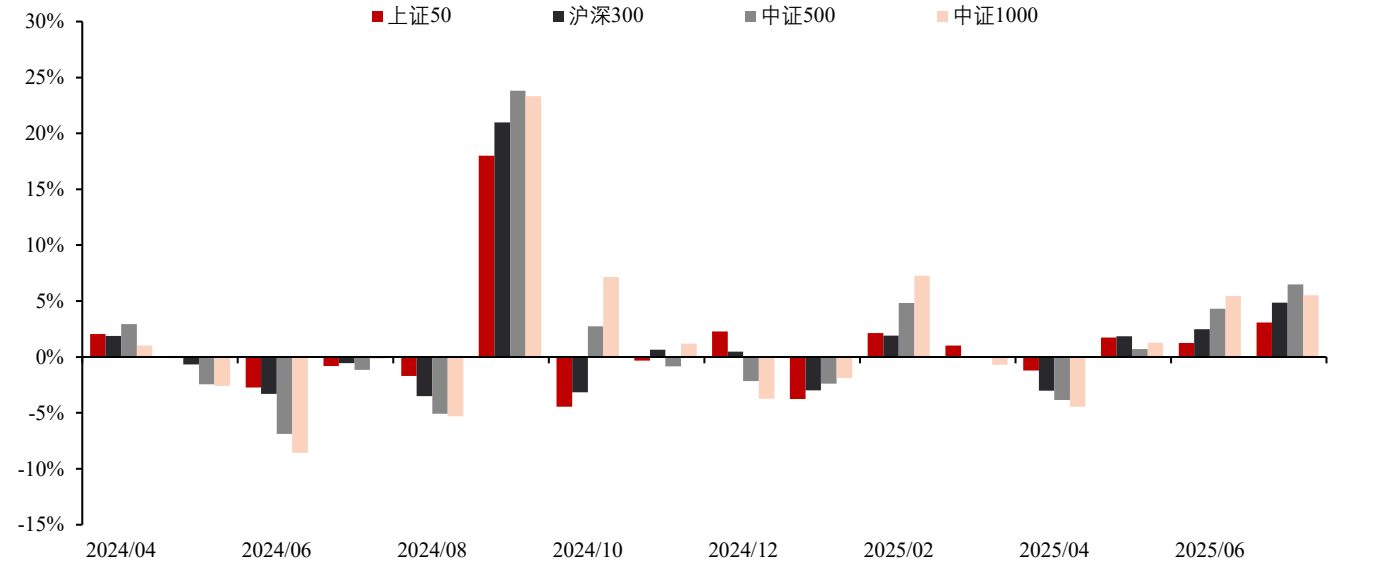
周内融资余额增加 389 亿元。

图1： 融资情况丨单位：亿元

数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 7 月 25 日，本月四大指数均收红，中证 500 指数涨幅最大（+6.50%）。

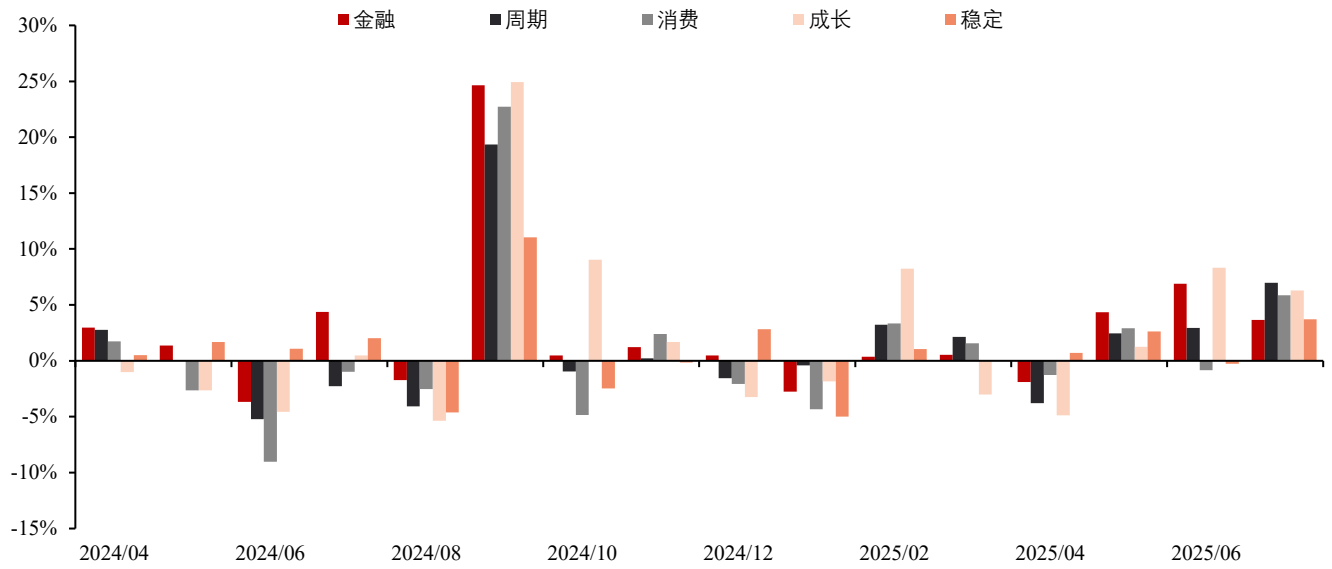
图2： 股指走势丨单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 7 月 25 日，本月所有风格均上涨，周期（+6.98%）和成长（+6.28%）风格涨幅最大。

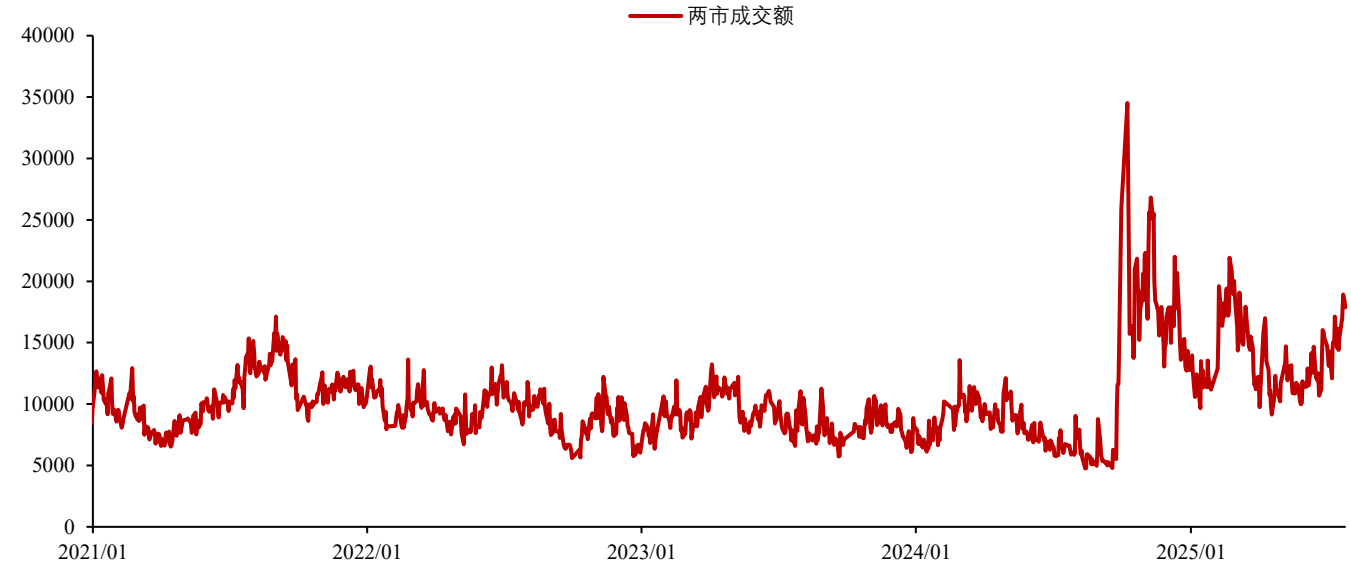
图3： 风格指数月度收益情况（%）



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： 两市成交金额丨单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

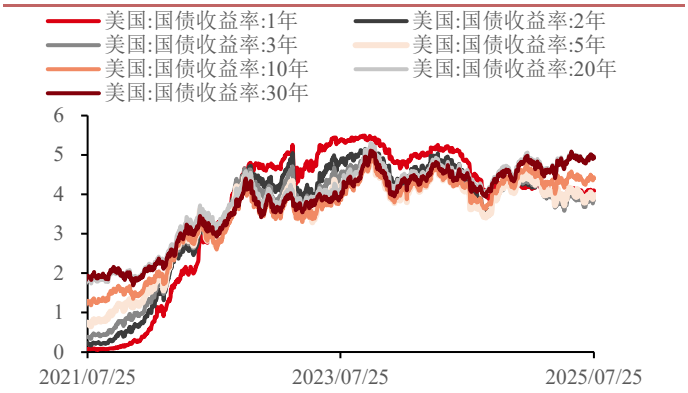
表1： 股指逻辑与策略

经济环境	向上	上半年，全国规模以上工业企业利润总额同比下降 1.8%，实现营业收入同比增长 2.5%，6 月利润当月同比下降 4.3%。
估值	中性	股指市盈率、市净率回升；股债性价比下降。
流动性	中性	本周，央行累计净投放 1095 亿元，其中逆回购投放 16563 亿元，到期 17268 亿元，合计净回笼 705 亿元。下周将有 1.6 万亿元的逆回购资金到期。
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，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 28 日至 8 月 3 日）一共有 52 家公司 33.85 亿股限售股解禁，解禁市值为 1026.79 亿元，环比增加 157.95 亿元。下周一是解禁高峰，解禁规模达 454.26 亿元，占全周比例的 44.24%。具体到个股，下周解禁市值排名前 3 的是华大九天、上海机场、铜冠铜箔，解禁市值分别为 310.25 亿元、142.16 亿元、125.4 亿元。
市场情绪	向上	本周 A 股主要指数收涨，上证指数涨 1.67%，创业板指涨 2.76%。
基差	中性	截至 2025 年 7 月 25 日，IH 股指期货升水现货 0.09 点，IF 股指期货贴水现货 4.36 点，IC 股指期货贴水现货 38.39 点，IM 股指期货贴水现货 38.41 点。
外围金融环境	中性	美国 7 月标普全球制造业 PMI 初值下降至 49.5，创 2024 年 12 月以来新低。但服务业 PMI 初值为 55.2，综合 PMI 初值为 54.6，均创 2024 年 12 月以来新高。上周初请失业金人数为 21.7 万，连续第六周下降。
中美地缘政治	中性	中美第三轮经贸谈判将在瑞典斯德哥尔摩举行，何副总理与美国财政部长贝森特出席，聚焦关税暂缓期延长、市场开放等核心议题。
总体评价	向上	提振消费与扩大内需的政策持续深化并拓展实施范围，近日多部门联合发布促进农产品消费的举措，通过多平台协同发力推动政策落地。当前市场情绪不断攀升，周五出现阶段性回调，在经过快速上涨后，短期技术性调整风险有所加大，投资者需注意避免盲目追高。不过股指价格中枢抬升，长期向上趋势具备较强确定性。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

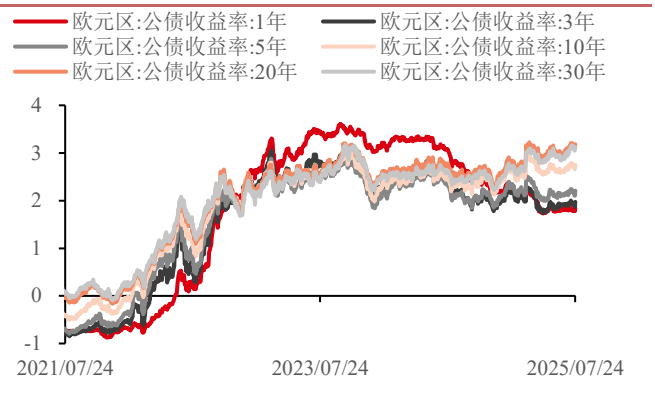
贵金属：市场静候美联储议息会议

图5： 美债收益率丨单位：%



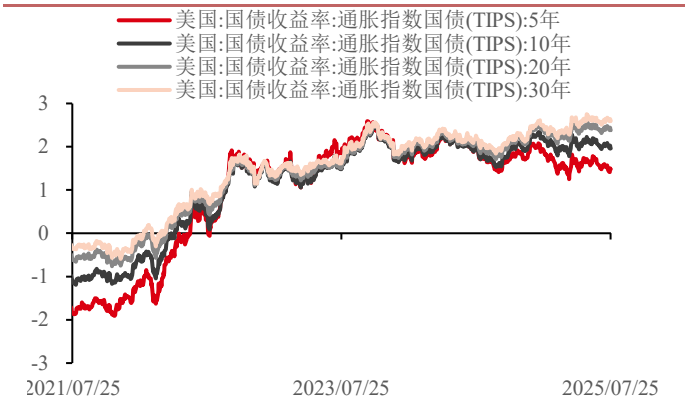
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率丨单位：%



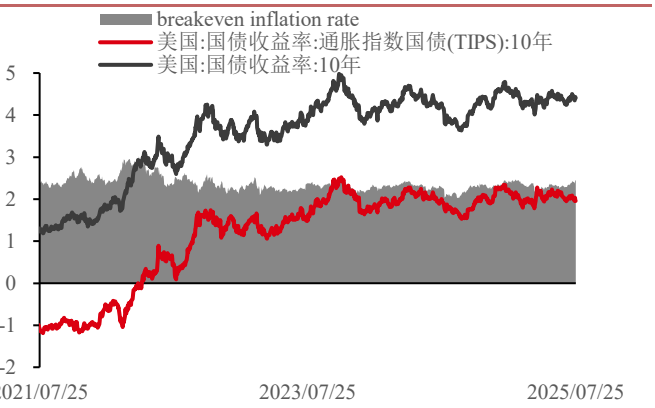
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图7： TIPS 债券收益率丨单位：%



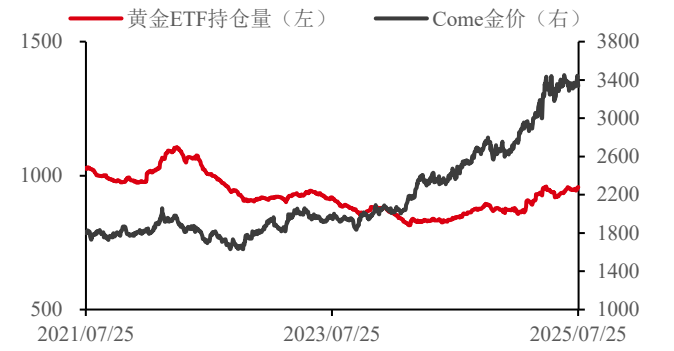
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图8： BREAKEVEN INFLATION RATE 丨单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： 黄金 ETF 持仓量丨单位：吨

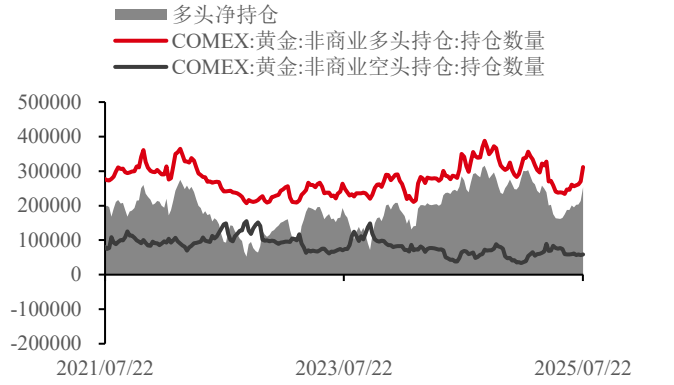


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 白银 ETF 持仓量丨单位：吨

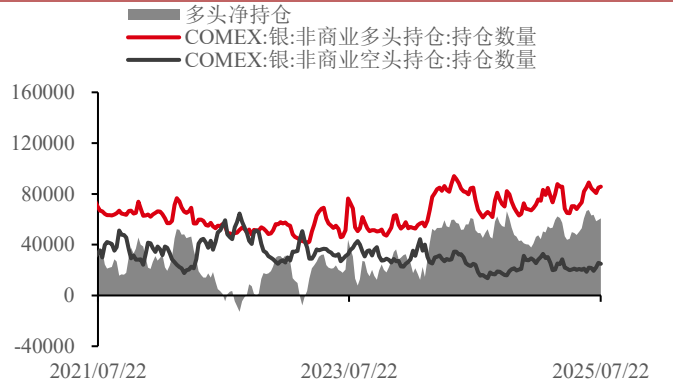
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： 黄金 CFTC 多头净持仓丨单位：张



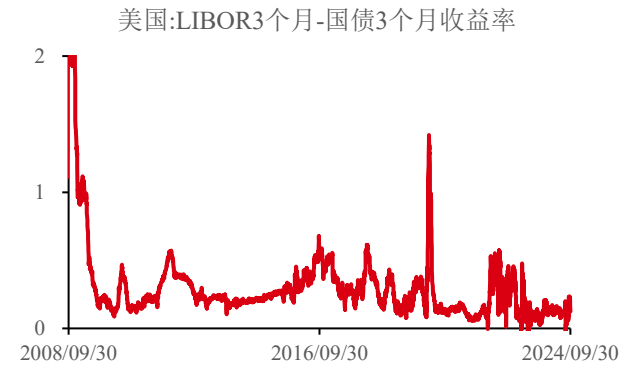
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： 白银 CFTC 多头净持仓丨单位：张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： TED SPREAD 丨单位：%

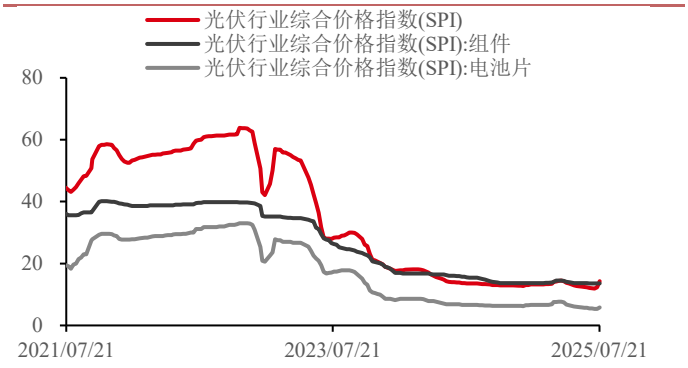


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： VIX 指数丨单位：点

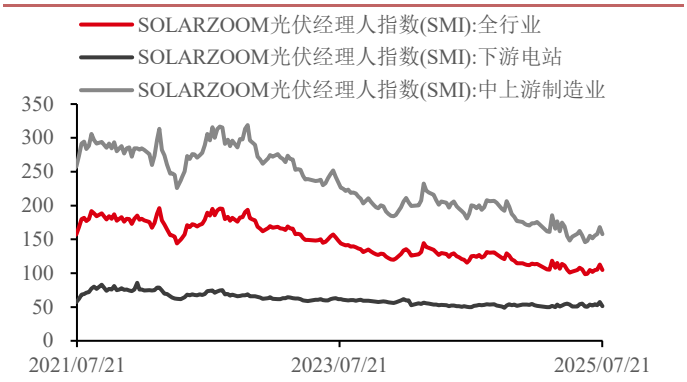
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15： 光伏行业价格指数丨单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图16： 光伏经理人指数丨单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图17： 上交所白银库存丨单位：吨

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图18： COMEX 白银库存丨单位：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 25 日当周，1 年前美债收益率上涨 1 个基点至 4.09%，10 年期美债收益率下降 4 个基点至 4.40%，20 年期美债收益率下降 7 个基点至 4.92%。德意志银行分析则称，若特朗普撤换鲍威尔，30 年期美债收益率可能飙升超过 50 个基点，建议通过押注收益率曲线陡峭化来对冲美联储独立性风险。
通胀	向上	7 月 25 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 3 个基点至 2.44%。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。但无论是美联储官员还是市场对于关税对通胀的影响仍然存在较大担忧。
汇率	中性	7 月 25 日当周，美元指数下降 0.67%至 97.80，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。同时当下市场对于美联储是否会在年内继续降息存在较大分歧，这个会在一定程度上缓解美元跌势。

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 25 日当周（目前最新）黄金 SPDR ETF 上涨 13.47 吨至 957.09 吨，而白银 SLV ETF 持仓出现 572.22 吨的上涨至 15,230.43 吨。截至 2025 年 7 月 22 日，CFTC 持仓方面，黄金投机净多头持仓上涨 39,923 张至 253,038 张。白银多头净持仓上涨 1,172 张至 60,620 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** **目前黄金价格仍然维持偏震荡格局，由于此前市场风险情绪有所滋生，致使金银比价出现回归。下周将会面临美联储议息会议，当下市场对于美联储降息的计价相对有限，因此倘若美联储意外降息，则对于行情影响或将较大。同时美联储主席鲍威尔与总统特朗普冲突似有加剧之态，若鲍威尔果真被免职，则避险需求仍将加大，届时将再度利好黄金价格，目前操作上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，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，同时光伏板块边际走弱且会受到反内卷的影响或许也会在未来某时刻对白银价格产生一定抑制作用。**

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