



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: 当前流动性环境保持积极, 融资资金持续流入, 本周加仓规模再度超过 300 亿元。市场板块轮动特征延续, 主要股指相继领涨, 此前经历短期回调的“反内卷”概念在政策纠偏后, 预计将重拾上升动能, 近期可重点关注 IC 布局机会。

黄金: 关税对于通胀的影响未来或将逐步体现, 实际利率展望向下的情况下贵金属或仍维持偏强态势。

核心观点

■ 市场分析

股指: 国家统计局数据显示, 7 月 CPI 环比由上月下降 0.1% 转为上涨 0.4%, 同比持平, 核心 CPI 同比上涨 0.8%, 涨幅连续 3 个月扩大。7 月 PPI 环比下降 0.2%, 环比降幅比上月收窄 0.2 个百分点, 同比下降 3.6%, 降幅与上月相同, 关注通胀见底可能性。当前正值财报披露期, 有业绩支撑的板块有望迎来新一轮行情。随着市场赚钱效应持续显现, “牛市”预期正推动居民资金向权益资产配置加码, 杠杆资金与主题型基金入场规模同步扩大, 整体市场流动性保持充裕。当前海内外流动性环境保持积极, 其中融资资金持续流入本周加仓规模再超 300 亿元。市场板块轮动特征延续, 主要股指相继领涨, 此前经历短期回调的“反内卷”概念在政策纠偏后, 预计将重拾上升动能, 近期可重点关注 IC 布局机会。

贵金属: 周内伴随着初请失业金数据超出市场预期, 对于美国内生经济成色的担忧得到进一步强化; 叠加特朗普提名米兰成为新任美联储理事以及积极推动下一任美联储主席选拔, 市场持续交易美联储的货币政策转向预期, 短期内对黄金价格形成催化; 中长期看黄金作为非美资产的替代逻辑仍存, 金价或将继续维持强势表现, 银价整体交易逻辑仍与黄金同步; 以宏观面上未来宽松预期为主线, 其定价权重整体高于白银供需基本面; 周内市场持续交易美联储的货币政策转向预期, 短期内对白银价格形成催化, 银价有望延续涨势。

■ 策略

股指: 单边: 多 IC2509/IM2509

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：杠杆资金加仓，沪指站稳 3600 点	4
贵金属：市场静候美联储议息会议	7

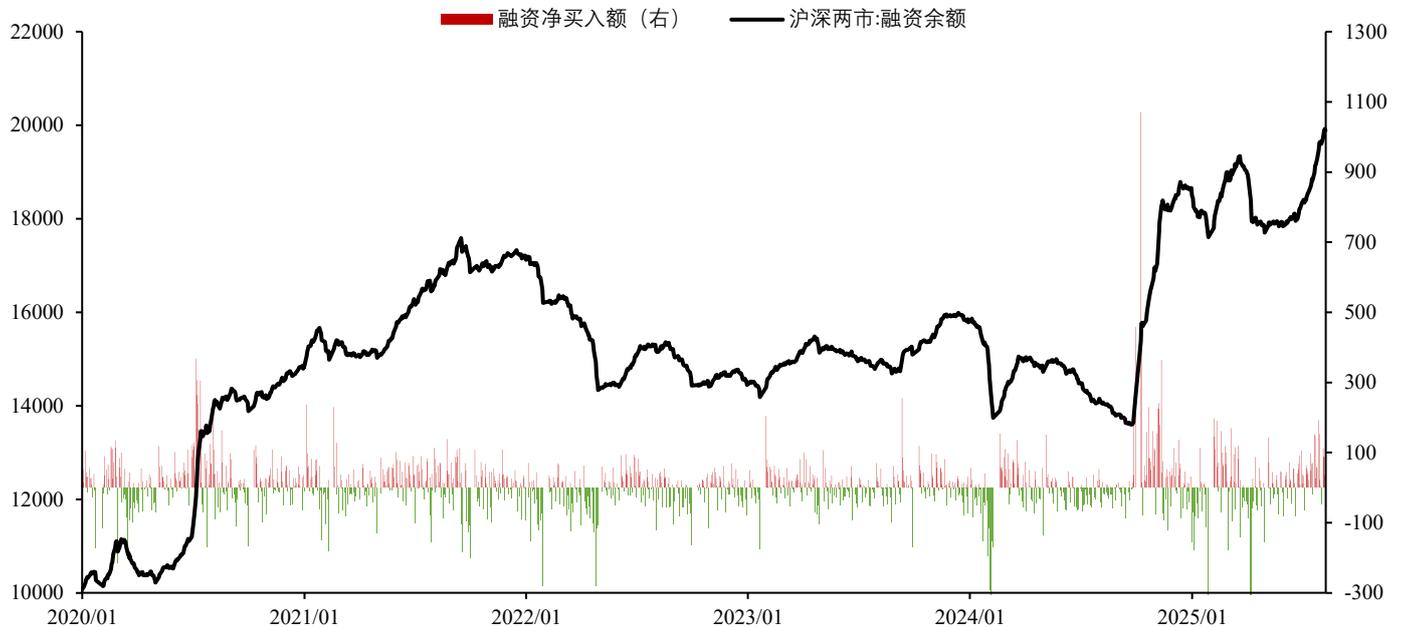
图表

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：杠杆资金加仓，沪指站稳 3600 点

周内融资余额增加 324 亿元。

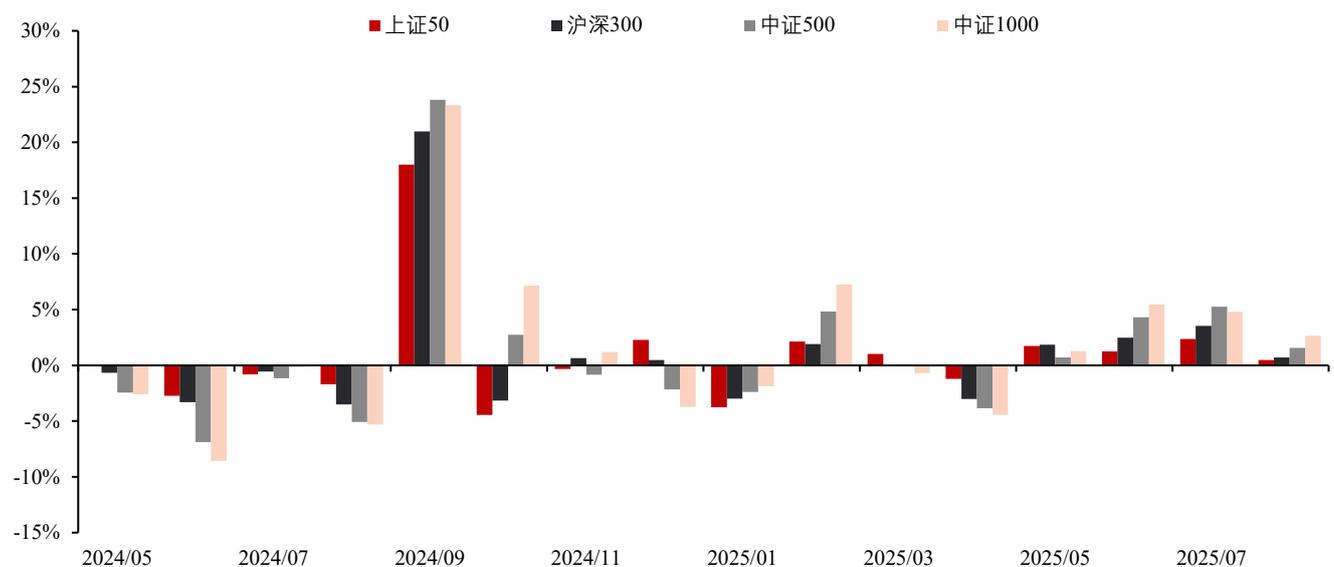
图1： 融资情况 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 8 月 8 日，本月四大指数均收红，中证 1000 指数涨幅最大 (+2.66%)。

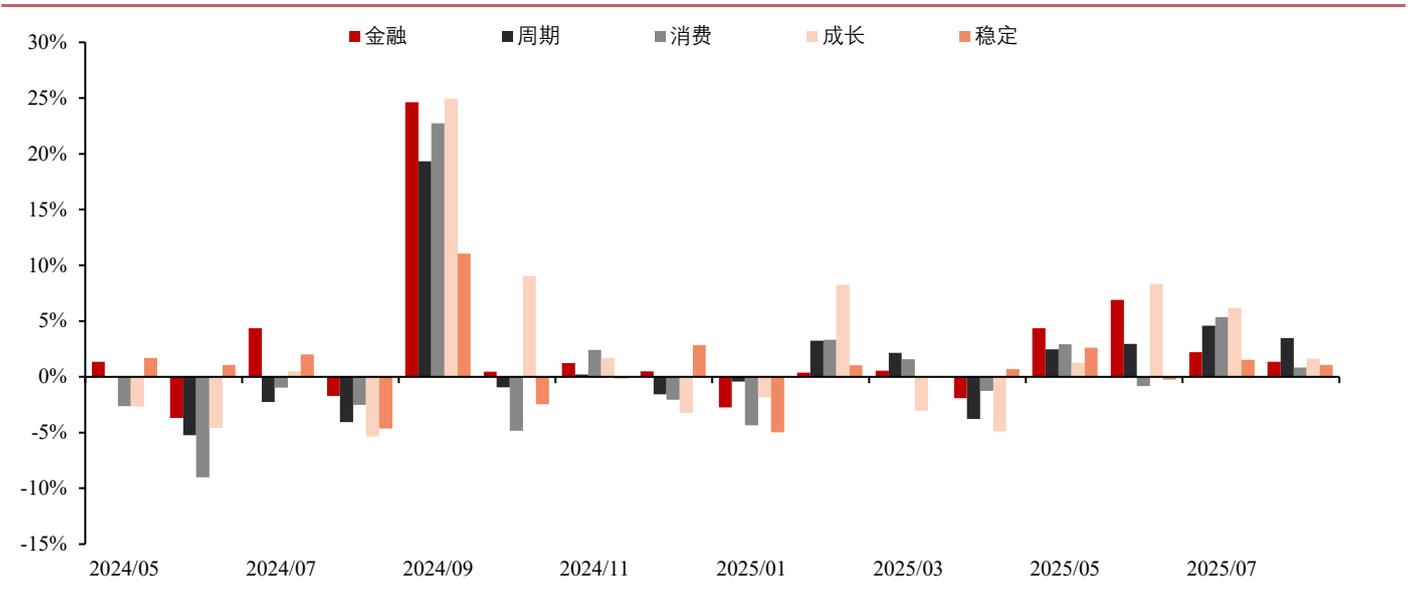
图2： 股指走势 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 8 月 8 日，本月所有风格均上涨，周期 (+3.46%) 风格涨幅最大。

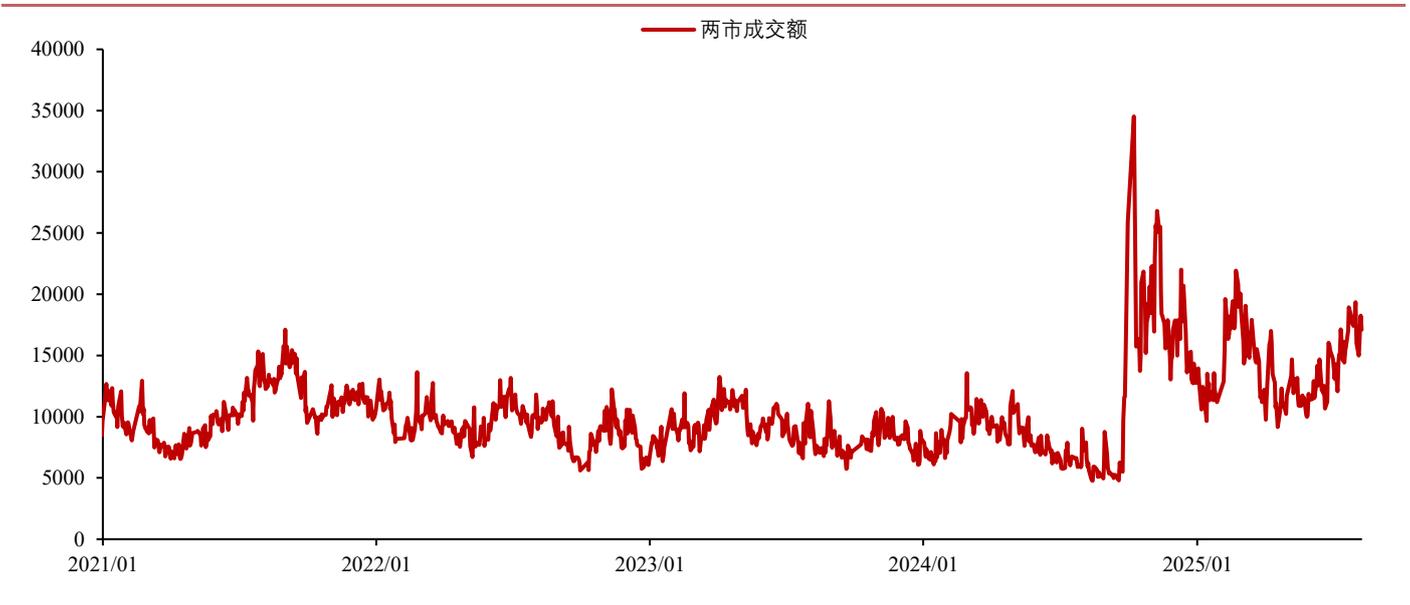
图3： 风格指数月度收益情况 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

本周沪深两市日均成交量有所回落。

图4： 两市成交金额 | 单位：亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

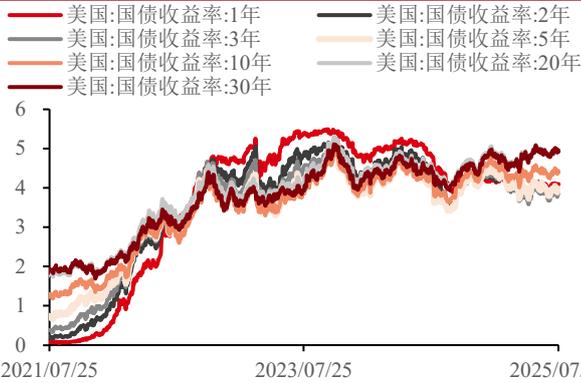
表1： 股指逻辑与策略

经济环境	向上	据海关统计，7月份，我国货物贸易进出口总值3.91万亿元，同比增长6.7%。其中，出口2.31万亿元，增长8%；进口1.6万亿元，增长4.8%，连续两个月增长。前7个月，我国货物贸易进出口总值25.7万亿元，同比增长3.5%。
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	本周央行公开市场开展了11267亿元逆回购操作，有16632亿元逆回购到期，实现净回笼5365亿元。下周央行公开市场将有11267亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期5448亿元、1607亿元、1385亿元、1607亿元、1220亿元。
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（8月11日至8月17日）一共有33家公司30.57亿股限售股解禁，解禁市值为2325.1亿元，环比增加1393.2亿元。下周二是解禁高峰，解禁规模达1961.14亿元，占全周比例的84.35%。具体到个股，下周解禁市值排名前3的是海光信息、智微智能、国信证券，解禁市值分别为1957.11亿元、94.48亿元、64.5亿元。
市场情绪	向上	本周A股主要指数收涨，上证指数涨2.11%，创业板指涨0.49%。
基差	中性	截至2025年8月8日，IH股指期货贴水现货4.17点，IF股指期货贴水现货8.17点，IC股指期货贴水现货24.10点，IM股指期货贴水现货27.93点。
外围金融环境	中性	美联储理事鲍曼表示，核心PCE通胀似乎正朝着远较数据所显示的更接近2%目标的方向发展，他认为，忽视暂时高企的通胀是合适的做法，并且赞成今年三次降息。
中美地缘政治	中性	美国总统特朗普称可能会因中国购买俄石油对华征收次级关税。
总体评价	向上	国内CPI环比实现转正，PPI环比降幅收窄，关注通胀见底可能性。当前流动性环境保持积极，融资资金持续流入，本周加仓规模再度超过300亿元。市场板块轮动特征延续，主要股指相继领涨，此前经历短期回调的“反内卷”概念在政策纠偏后，预计将重拾上升动能，近期可重点关注IC布局机会。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

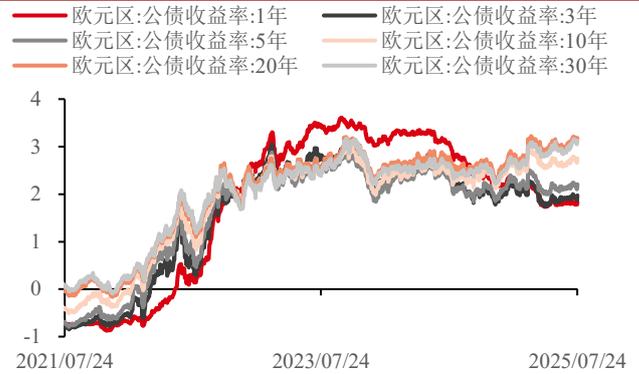
贵金属：市场静候美联储议息会议

图5： 美债收益率 | 单位：%



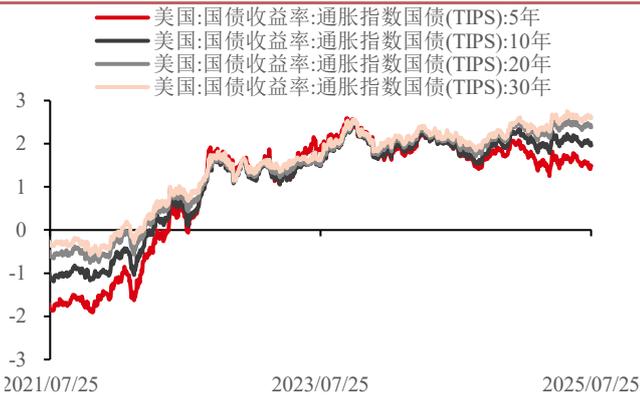
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率 | 单位：%



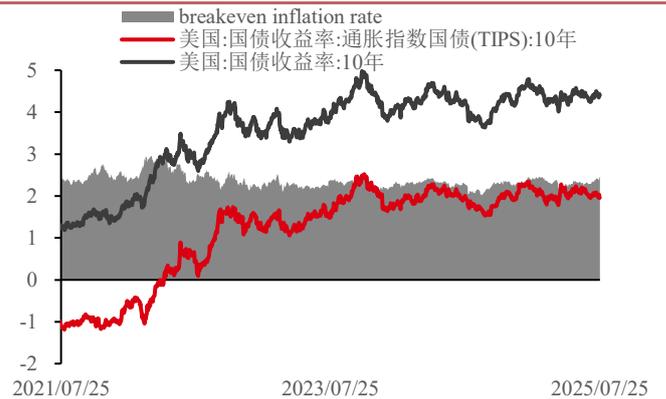
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



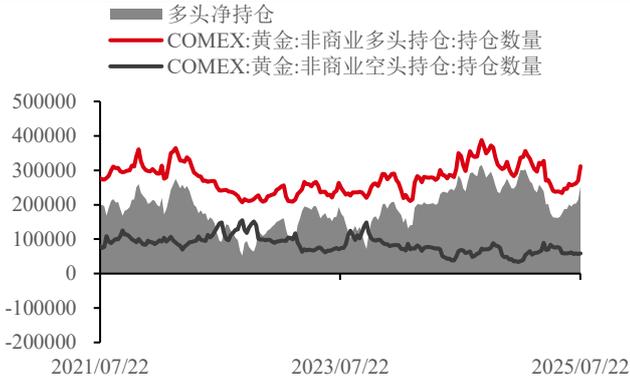
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 白银 ETF 持仓量 | 单位：吨



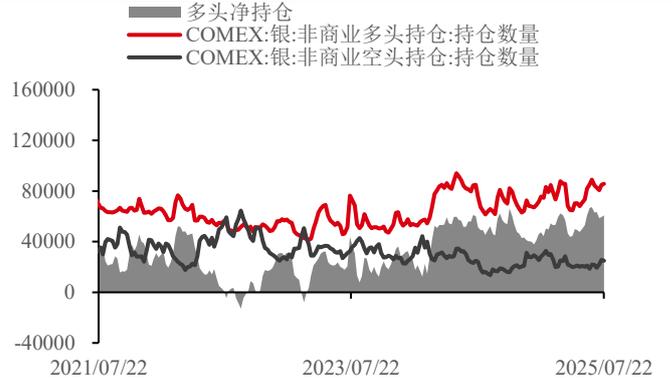
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

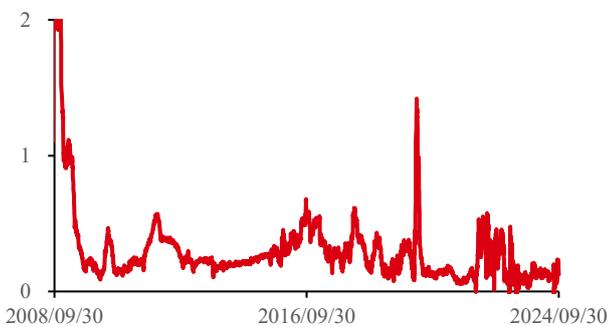
图12： 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位：张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： TED SPREAD | 单位：%

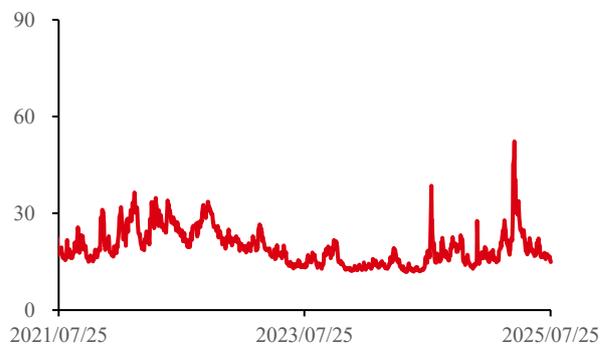
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率



数据来源：Wind 华泰期货研究院

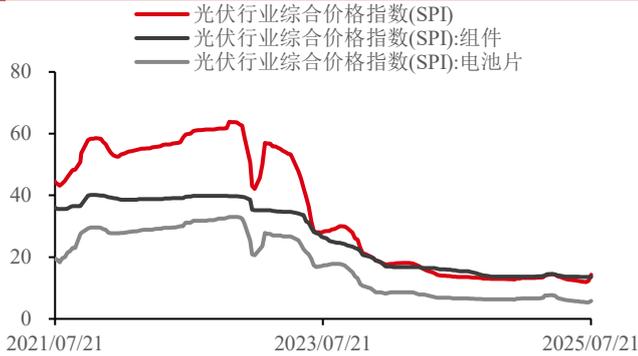
图14： VIX 指数 | 单位：点

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



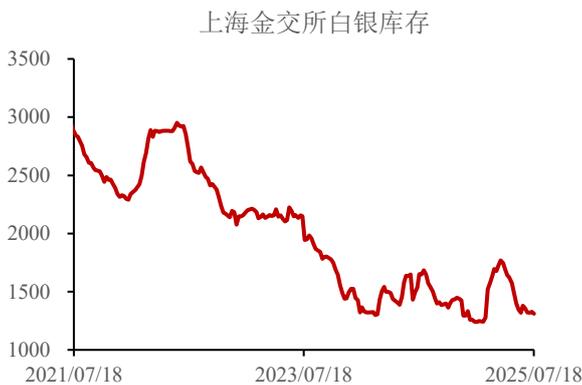
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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	8月8日当周，1年期美债收益率周度上涨6个基点至3.93%，10年期美债收益率上行4个基点至4.27%，20年期美债收益率上行5个基点至4.84%。周度劳动力数据降温趋势延续，而就业数据与经济增长数据形成共振，使得市场对于美国经济成色的担忧情绪升温。特朗普选定现任白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰接替美联储理事席位；此外有消息称沃勒成为美联储新任主席的热门人选，其偏鸽的货币政策主张可能是让特朗普满意的原因。对内生经济增长担忧升温叠加美联储人事变化，市场交易美联储货币政策转向。
通胀	向上	8月8日当周，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前周度上行6个基点至2.39%。经济增长放缓担忧叠加美联储人事变动推升了市场对降息的押注，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	8月8日当周，美元指数周度下降0.43%至98.27。对内生经济增长担忧升温叠加美联储人事变化，市场集中交易对于9月份降息预期，CME Fedwatch显示市场押注9月份美联储降息25BP概率约为88.9%，对美元产生一定压制。

避险	向上	俄罗斯总统助理乌沙科夫称俄美原则上同意在近期举行两国元首会晤。目前俄美双方正就这一会晤的规格、地点着手筹备。中东方面，巴以冲突仍在继续，以色列安全内阁批准以军接管加沙城，整体看地缘风险仍存。我国央行连续第 9 个月增持黄金至 7396 万盎司，央行购金潮有望延续。
持仓情况	中性	8 月 8 日当周（目前最新）黄金 SPDR ETF 上涨 6.56 吨至 959.64 吨，而白银 SLV ETF 持仓出现 65.87 吨的下跌至 14990.8 吨。截至 2025 年 8 月 5 日，CFTC 持仓方面，黄金投机净多头持仓周度上涨 6.02% 至 237050 张。白银多头净持仓周度下降 14.73% 至 50658 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	<p>黄金：谨慎偏多</p> 周内伴随着初请失业金数据超出市场预期，对于美国内生经济成色的担忧得到进一步强化；叠加特朗普提名米兰成为新任美联储理事以及积极推动下一任美联储主席选拔，市场持续交易美联储的货币政策转向预期，短期内对黄金价格形成催化；中长期看黄金作为非美资产的替代逻辑仍存，金价或将继续维持强势表现。 <p>白银：谨慎偏多</p> 银价整体交易逻辑仍与黄金同步：以宏观面上未来宽松预期为主线，其定价权重整体高于白银供需基本面；周内市场持续交易美联储的货币政策转向预期，短期内对白银价格形成催化，银价有望延续涨势。

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