



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 股指及商品策略专题 2025-08-17

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: 央行近日发布二季度中国货币政策执行报告, 指出要落实落细适度宽松的货币政策, 下阶段金融政策将着重从供给侧发力, 以高质量供给创造有效需求。近期中美关税摩擦压力有所缓和, 美国政府暂未有对中国采购俄罗斯石油加征关税的计划, 当前关税方面中国相对占优。当前短期经济指标仍面临一定压力, 但整体处于筑底阶段, 下行风险总体可控。牛市预期下, 市场的调整时间和幅度可能都会弱于预期, 建议把握股指做多的机会。

黄金: 受到周内美国通胀及就业市场数据韧性影响, 叠加避险情绪略有降温, 黄金价格震荡偏弱运行。降息节奏方面, CME Fedwatch 显示市场押注 9 月 FOMC 会议降息 25BP 概率高达 92.1%, 维持利率不变概率为 7.9%; 但议息会议前仍有多项重磅宏观经济数据需公布, 预计美联储仍将延续其“数据依赖”的决策路径, 在更多的经济成色验证数据公布前难有明确的降息节奏信号。后市看, 降息情绪略有降温, 同时未来宽松节奏不确定性仍强; 叠加避险溢价承压, 金价或延续震荡走势。中长期看黄金作为非美资产的替代逻辑仍存, 仍长期看好金价上行。故目前对于操作而言, 黄金仍然建议逢低买入。

核心观点

■ 市场分析

股指: 7 月份, 全国规模以上工业增加值同比增长 5.7%, 社会消费品零售总额同比增长 3.7%。1-7 月, 全国固定资产投资同比增长 1.6%, 其中房地产开发投资下降 12%。国家统计局表示, 受多重因素影响, 7 月份部分经济指标有所波动, 投资增长面临的压力是阶段性的。关税方面, 特朗普于当地时间 15 日与俄罗斯总统普京会晤后表示, 暂无针对中国购买俄罗斯石油加征关税的计划。海外方面, 特朗普表示, 计划在未来两周内宣布对钢铁、芯片和半导体加征关税, 其中半导体关税可能远超此前提到的 100%。短期国内经济下行压力有限且保持筑底节奏, 处于预期内, 中美关系也在国际关系中相对占优。

贵金属: 金银价格双双震荡偏弱, 市场对于未来美联储降息主线逻辑出现较大分歧。通胀方面, 美国 7 月 CPI 同比持平于 2.7%, 低于预期的 2.8%, 环比则上涨 0.2%符合市场预期。7 月核心 CPI 同比上涨 3.1%, 高于预期的 3%, 创 2 月份以来新高。而美国 7 月 PPI 环比增 0.9%, 为三年来最大增幅。就业市场方面, 美国上周初请失业金人数下降 3000 人至 22.4 万人, 低于预期, 维持在 2021 年 11 月以来低位。前一周续请失业金人数降至 195.3 万人, 同样低于预期, 但仍为 2021 年以来高位。整体看, 美国国内经济数据并不

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

完全支持美联储 9 月重启降息的预期，核心通胀以及就业市场的韧性已经为未来的货币宽松踩下一脚刹车。关税进展方面，中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》，两大经济体之间的经贸紧张关系有所缓和，对于贵金属避险溢价亦造成压制。地缘方面，美俄领导人阿拉斯加会晤结束，特朗普称与普京的会晤极其富有成效，但结束冲突的协议尚未最终达成；普京则在发言中强调会谈“气氛建设性”，并称双方达成了一些未公开的协议。此次“普特会”并未达成任何实质性的和平及美俄合作议案，但会晤本身的存在已经释放部分温和信号，地缘避险情绪稍有降温。

■ 策略

股指：单边：多 IM2509/IC2509

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：A 股热度提升，“牛市”在路上	4
贵金属：市场静候美联储议息会议	7

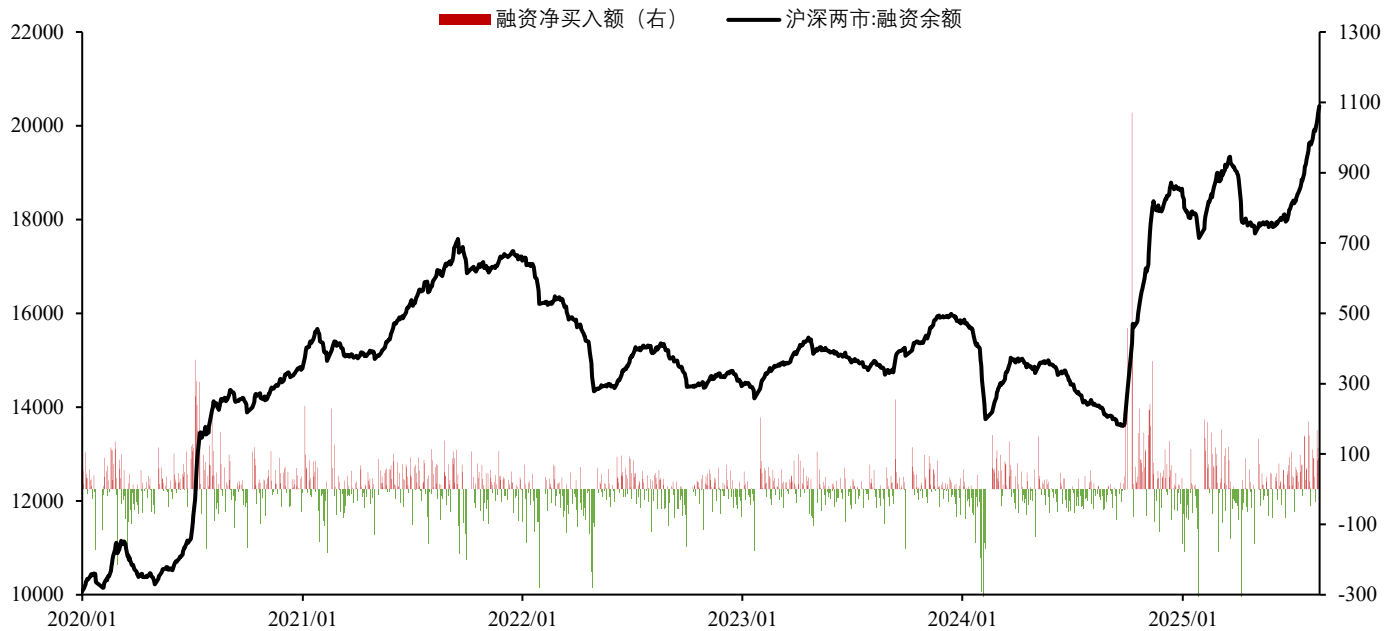
图表

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：A 股热度提升，“牛市”在路上

周内融资余额增加 454 亿元。

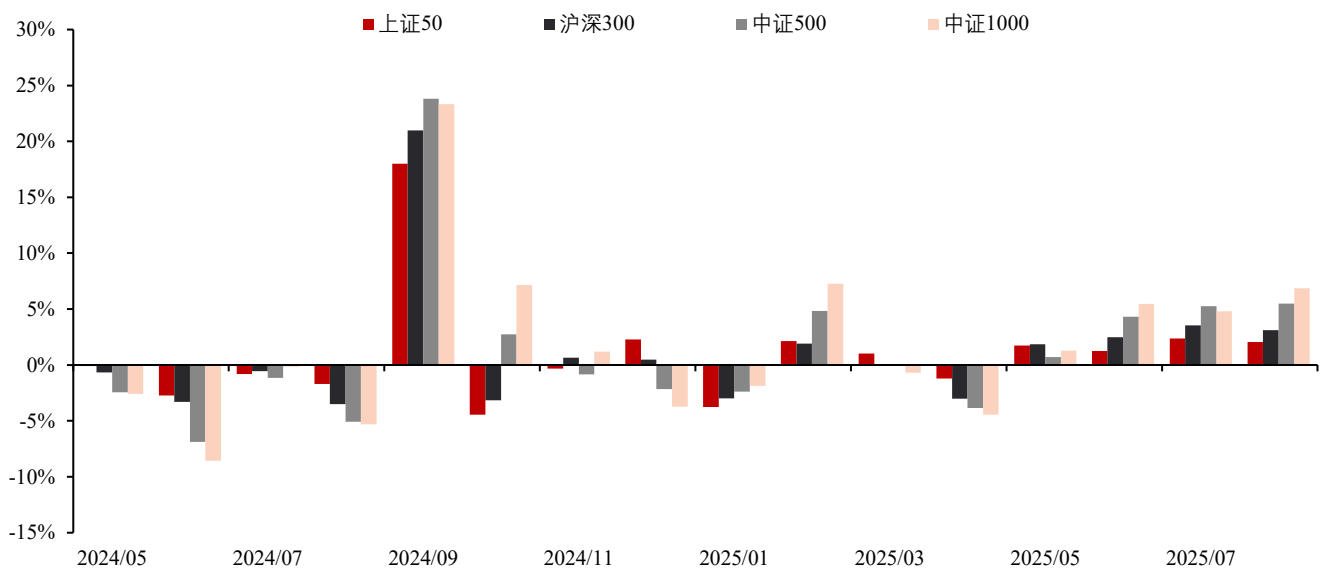
图1： 融资情况 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 8 月 15 日，本月四大指数均收红，中证 1000 指数涨幅最大 (+6.85%)。

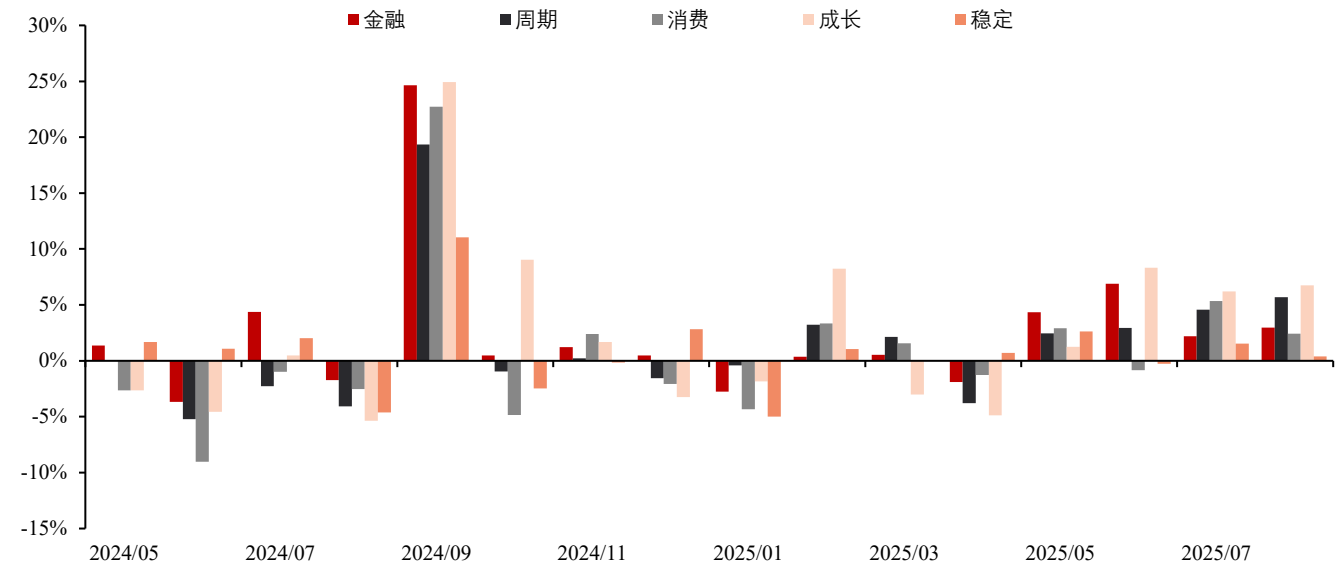
图2： 股指走势 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 8 月 15 日，本月所有风格均上涨，成长（+6.75%）和周期（+5.69%）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明显回升。

图4： 两市成交金额 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

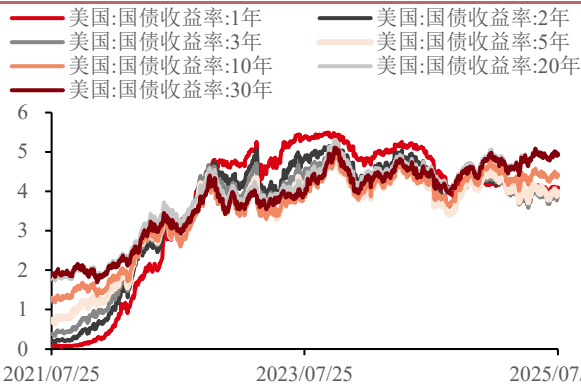
表1： 股指逻辑与策略

经济环境	中性	7 月份，各线城市商品住宅销售价格环比下降，同比降幅整体有所收窄。新房价格环比上涨城市数量为 6 个，较上月减少 8 城，上海、乌鲁木齐环比涨 0.3%领跑。二手房市场仅太原 1 城房价环比上涨。国家统计局数据还显示，截至 7 月末，全国商品房待售面积已连续五个月减少。
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，央行逆回购投放 7118 亿元，逆回购到期 11267 亿元，买断式逆回购投放 5000 亿元，合计净投放 851 亿元。
货币政策	向上	央行发布第二季度货币政策执行报告提出，下一阶段要落实落细适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕。把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。
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，美联储加息预期升温，人民币汇率走强。
增量资金	向上	中国人保资产管理有限公司关于发起设立人保启元惠众（北京）私募基金管理公司的申请获得金融监管总局批复同意。至此，前两批获批试点的保险机构均已获批成立私募基金公司，险资系私募证券基金公司总数增至 7 家。据统计，迄今已有 6 只险资系私募证券投资基金进入运作阶段。
限售股解禁	中性	下周（8 月 18 日至 8 月 24 日）一共有 35 家公司 39.42 亿股限售股解禁，解禁市值为 999.64 亿元，环比减少 1541.96 亿元。下周一是解禁高峰，解禁规模达 577.52 亿元，占全周比例的 57.77%。具体到个股，下周解禁市值排名前 3 的是联影医疗、格科微、华兰疫苗，解禁市值分别为 295.41 亿元、163.91 亿元、85.28 亿元。
市场情绪	向上	本周 A 股主要指数收涨，上证指数涨 1.70%，创业板指涨 8.58%。
基差	中性	截至 2025 年 8 月 15 日，IH 股指期货升水现货 6.72 点，IF 股指期货升水现货 2.65 点，IC 股指期货贴水现货 7.77 点，IM 股指期货贴水现货 13.10 点。
外围金融环境	中性	美国上周初请失业金人数下降 3000 人至 22.4 万人，低于预期，维持在 2021 年 11 月以来低位。前一周续请失业金人数降至 195.3 万人，略低于预期，但仍徘徊于 2021 年以来高位。
中美地缘政治	中性	特朗普于当地时间 15 日与俄罗斯总统普京会晤后表示，暂无针对中国购买俄罗斯石油加征关税的计划。
总体评价	向上	近期中美关税摩擦压力有所缓和，美国政府暂未有对中国采购俄罗斯石油加征关税的计划。当前短期经济指标仍面临一定压力，但整体处于筑底阶段，下行风险总体可控。牛市预期下，市场的调整时间和幅度可能都会弱于预期，建议把握股指做多的机会。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

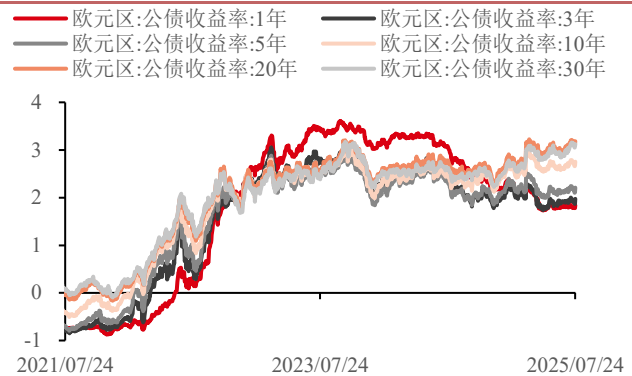
贵金属：市场静候美联储议息会议

图5： 美债收益率 | 单位：%



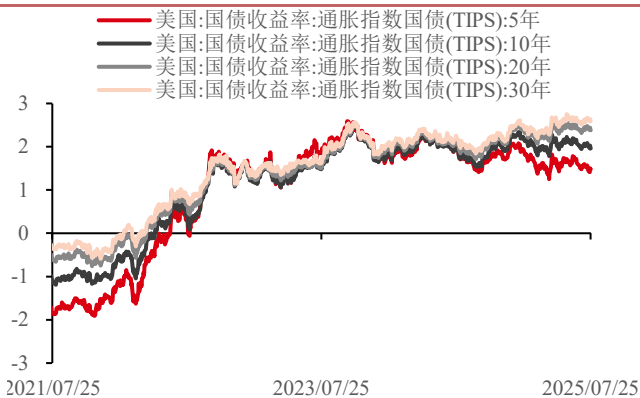
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率 | 单位：%



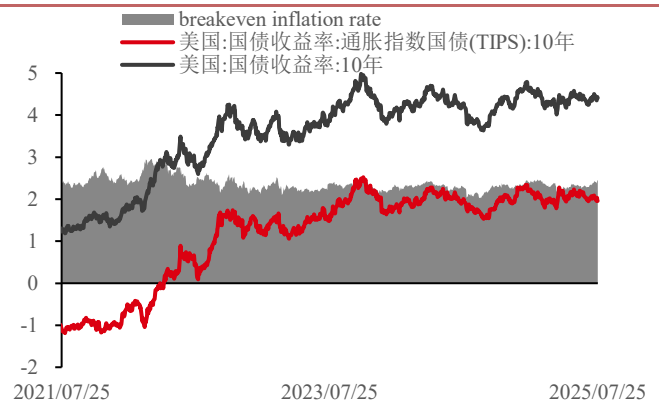
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



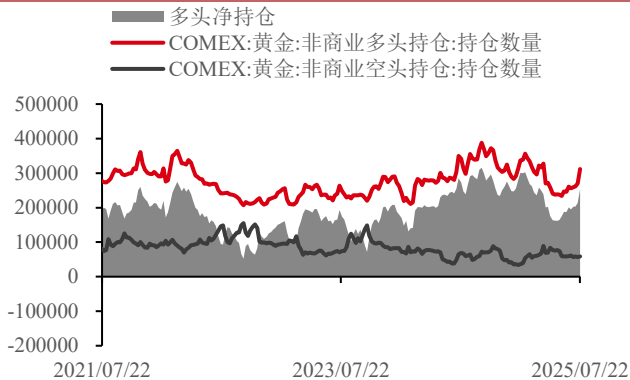
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 白银 ETF 持仓量 | 单位：吨



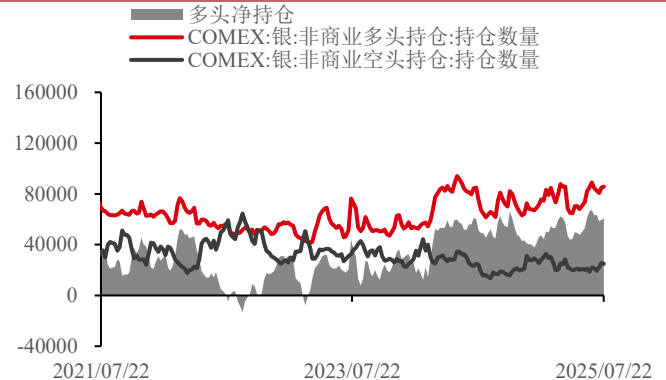
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

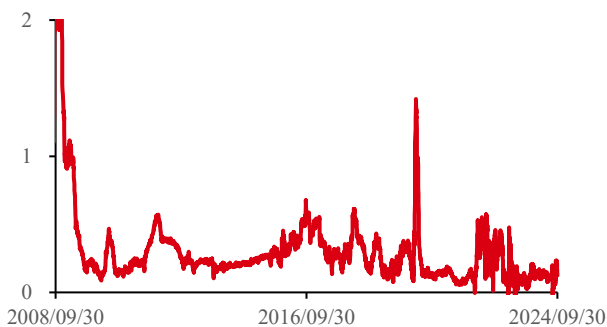
图12： 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位：张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： TED SPREAD | 单位：%

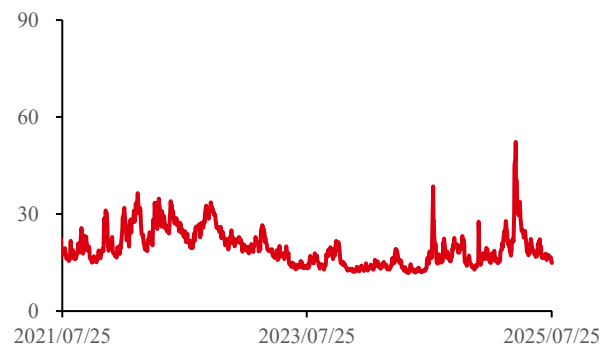
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率



数据来源：Wind 华泰期货研究院

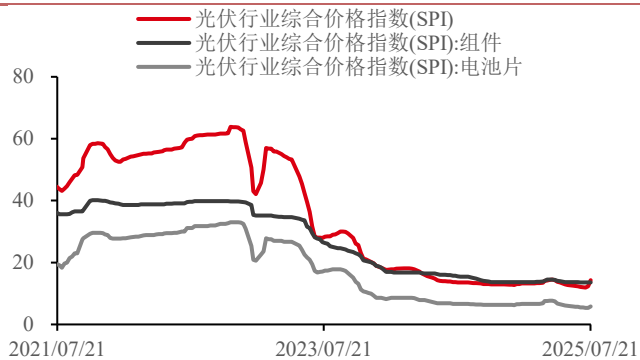
图14： VIX 指数 | 单位：点

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



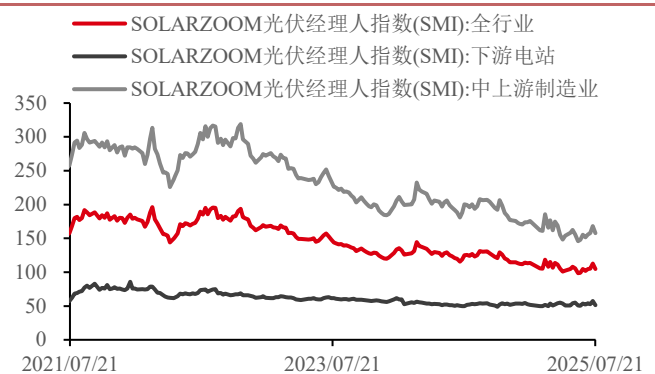
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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	向下	8月15日当周，1年期美债收益率周度下行1个基点至3.93%，10年期美债收益率上行3.5个基点至4.32%，20年期美债收益率上行6个基点至4.90%。美国7月CPI同比持平于2.7%，低于预期的2.8%，环比则上涨0.2%符合市场预期。7月核心CPI同比上涨3.1%，高于预期的3%，创2月份以来新高。而美国7月PPI环比增0.9%，为三年来最大增幅。就业市场方面，美国上周初请失业金人数下降3000人至22.4万人，低于预期，维持在2021年11月以来低位。前一周续请失业金人数降至195.3万人，同样低于预期，但仍为2021年以来高位。美国国内经济数据并不完全支持美联储9月重启降息的预期，宽松情绪遇冷。
通胀	向上	8月15日当周，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前周度下行1个基点至2.38%。周内CPI数据超预期下行，但核心通胀仍有韧性，市场对于未来降息节奏陷入分歧，需更多宏观数据验证。

汇率	中性	8月15日当周，美元指数周度-0.43%至97.85。Fedwatch显示市场押注9月份美联储降息25BP概率约为92.1%，对美元产生压制。
避险	中性	美俄领导人阿拉斯加会晤结束，特朗普称与普京的会晤极其富有成效，但结束冲突的协议尚未最终达成；普京则在发言中强调会谈“气氛建设性”，并称双方达成了一些未公开的协议。此次“普特会”并未达成任何实质性的和平及美俄合作议案，但会晤本身的存在已经释放部分温和信号，关注后续会晤实质性成果。。
持仓情况	中性	8月15日当周（目前最新）黄金SPDR ETF上涨4.01吨至965.36吨，而白银SLV ETF持仓（截止到8月15日）出现-28.25吨的下跌至15071.31吨。截至2025年8月12日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓下行3.19%至229,485张。白银多头净持仓下行12.61%至44,268张。
金银比价	逢高做空	在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，同时黄金价格早已创出历史新高；而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。
观点	黄金： 谨慎偏多 白银： 谨慎偏多	黄金：谨慎偏多 整体看，受到周内美国通胀及就业市场数据韧性影响，叠加避险情绪略有降温，黄金价格震荡偏弱运行。降息节奏方面，预计美联储仍将延续其“数据依赖”的决策路径，在更多的经济成色验证数据公布前难有明确的降息节奏信号。后市看，降息情绪略有降温，同时未来宽松节奏不确定性仍强；叠加避险溢价承压，金价或延续震荡走势。中长期看黄金作为非美资产的替代逻辑仍存，仍长期看好金价上行。故目前对于操作而言，黄金仍然建议逢低买入。 白银：谨慎偏多 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；受到降息预期遇冷影响，短期银价预计延续震荡走势；未来伴随宽松落地以及金银比修复逻辑，银价或仍有上行空间。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