



# 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:** 鲍威尔“松口”，市场对美联储降息的预期显著升温，美元指数走弱，全球风险偏好有望继续回暖。近期外资加速流入 A 股市场，推动消费板块补涨，当前各行业处于良性轮动中。随着海外流动性持续释放，国内权益市场有望形成共振效应，科技和反内卷行情回归，IC、IM 有望偏强。

**黄金:** 美联储主席鲍威尔在周五杰克逊霍尔会议上发言偏鸽派；通胀方面，鲍威尔表示虽然关税影响不容忽视但更偏向于认为时一次性的影响而不会延续；劳动力市场方面，鲍威尔表示下行风险愈发显著，并否认了劳动力-通胀螺旋的可能性；整体发言鸽派信号明显，市场对于 9 月美联储重启宽松的预期显著升温。对金价而言，降息预期主线延续形成短期提振；中长期看黄金作为美元资产替代逻辑仍存，其金融属性溢价有望重估；整体对金价保持谨慎偏多观点。故目前对于操作而言，黄金仍然建议以逢低买入。

## 核心观点

### ■ 市场分析

**股指:** 美国就业可能面临较大压力，鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表超预期鸽派发言，称风险平衡似乎正在发生变化，当前的形势意味着，就业面临的下行风险上升。随着政策处于紧缩区域，这种风险平衡的转变可能意味着需要调整政策立场。鲍威尔讲话后，交易员加大对美联储 9 月降息的押注，完全消化年底前降息两次预期。国务院总理主持召开国务院常务会议，听取实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策情况汇报，研究释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见。会议指出，要严厉打击骗补套补行为，确保补贴资金用到实处、见到实效；要进一步强化财税金融等政策支持，综合施策释放内需潜力；会议还审议通过《“三北”工程总体规划》。内外有望迎来共振，推动股指继续上行。

**贵金属:** 贵金属价格显著上行，主要受到鲍威尔在杰克逊霍尔会议发言提振。在会议上联储主席鲍威尔表示，不断“变化”的经济风险让美联储有了更充分的降息理由。这可能表明鲍威尔一贯较为独立强硬的鹰派立场正在逐步转向宽松；受到鲍威尔发言影响，市场对于 9 月议息会议美联储重启降息的预期持续升温：Fedwatch 显示市场押注 9 月美联储降息 25BP 概率为 84%。通胀方面，鲍威尔承认特朗普政府发动的贸易战对消费者物价的不利影响，但他暗示更偏向于认为只是一次性冲击，央行可以不予理会。他表示：“鉴于劳动力市场并非特别紧张，且面临越来越大的下行风险，（通胀持续上升的）这种结果似乎不太可能出现。”他还补充道，“通胀面临上行风险，而就业则面临下行风险，

这是个颇具挑战的局面”。整体看，鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的表态偏鸽；而在9月议息会议前仍有重磅美国经济数据需要关注。

### ■ 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：海外流动性释放，股指有望进一步走强 .....	4
贵金属：鲍威尔讲话再度透露鸽派态度 .....	7

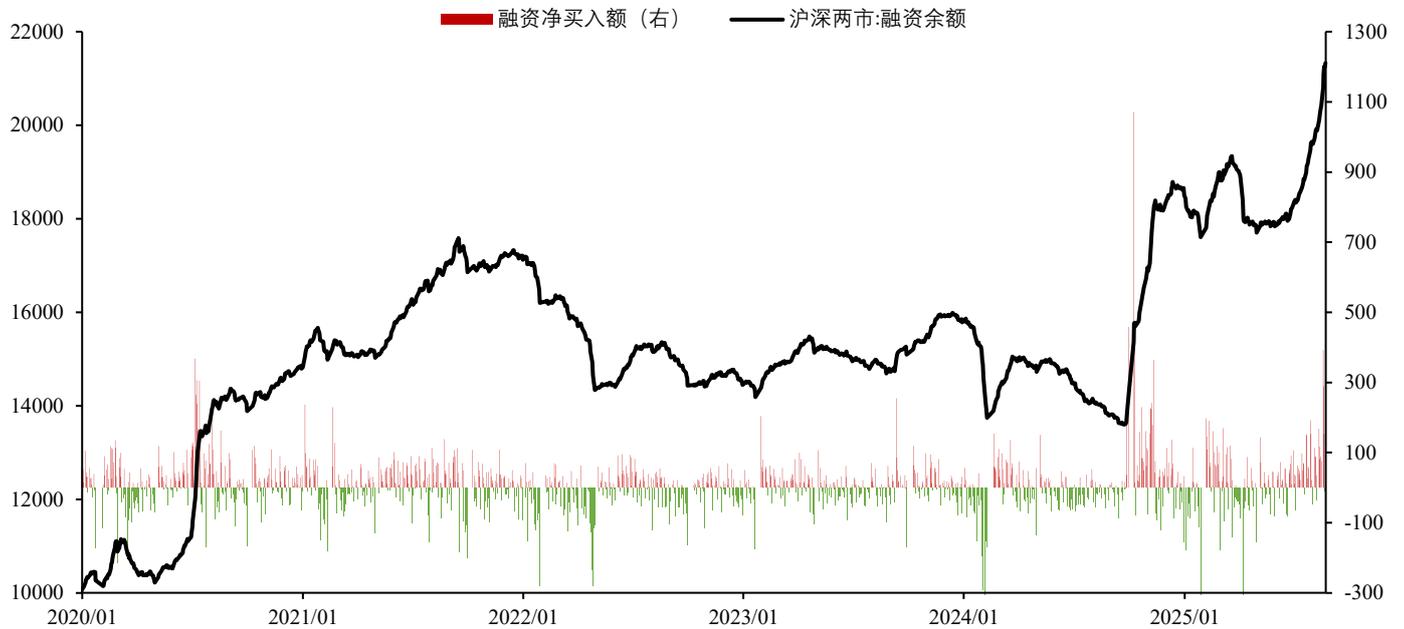
## 图表

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：海外流动性释放，股指有望进一步走强

周内融资余额增加 825 亿元。

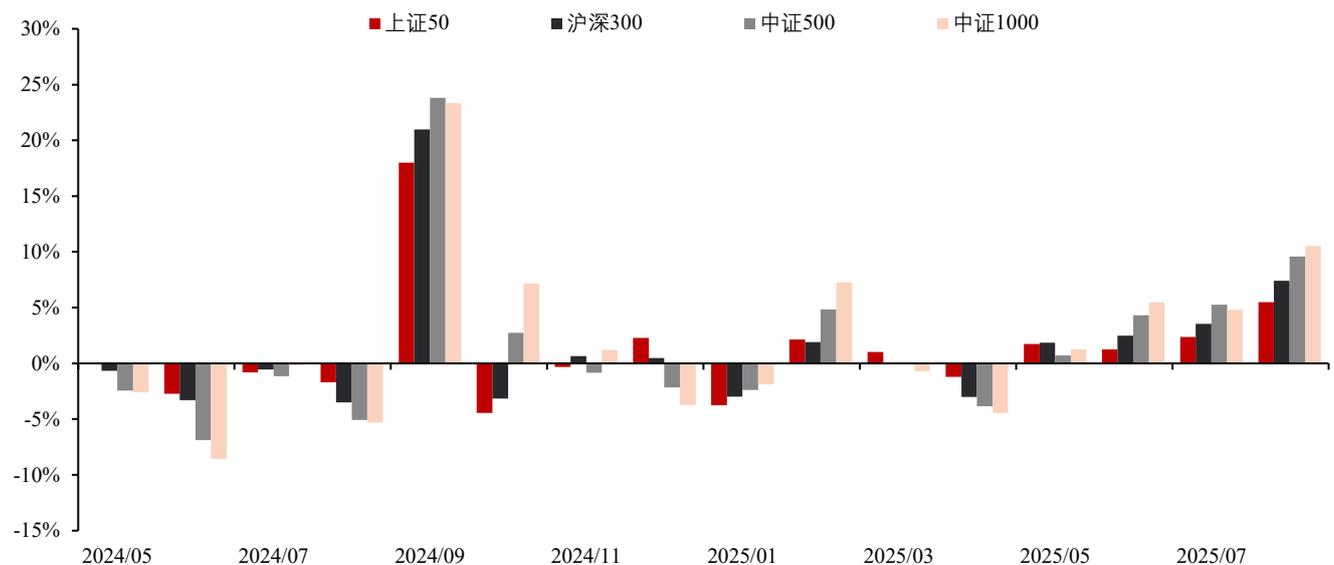
图1： 融资情况 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 8 月 22 日，本月四大指数均收红，中证 1000 指数涨幅最大 (+10.54%)。

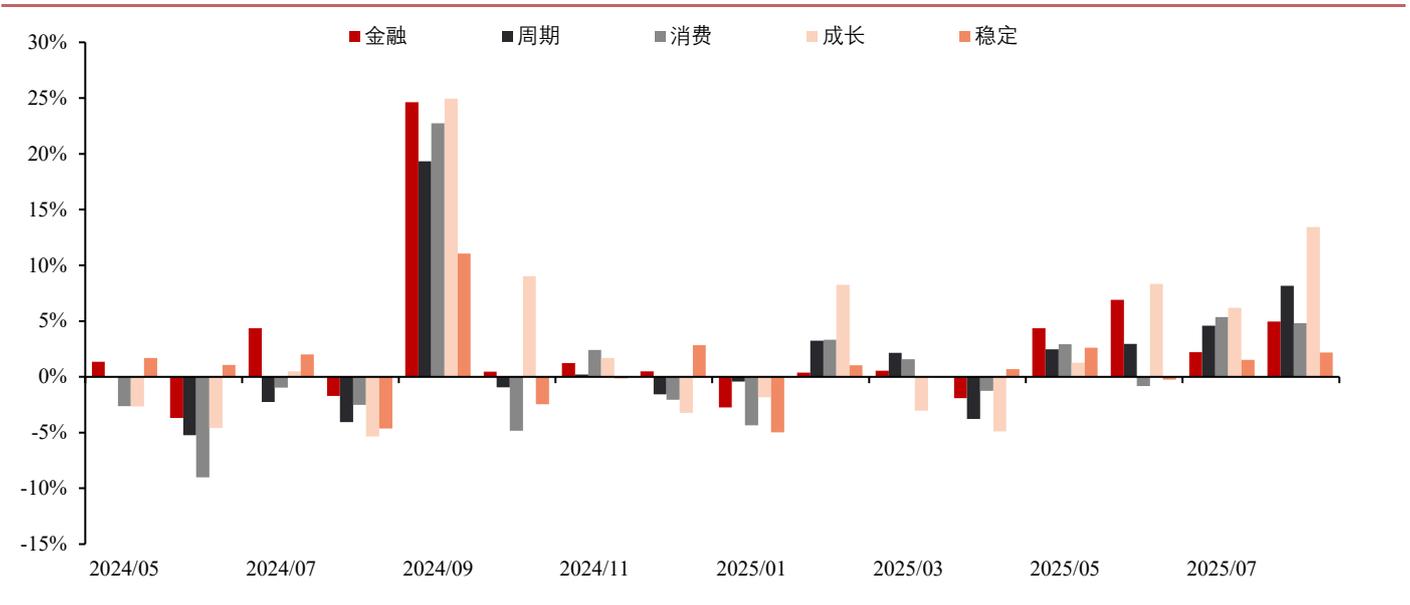
图2： 股指走势 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 8 月 22 日，本月所有风格均上涨，成长 (+13.42%) 风格涨幅最大。

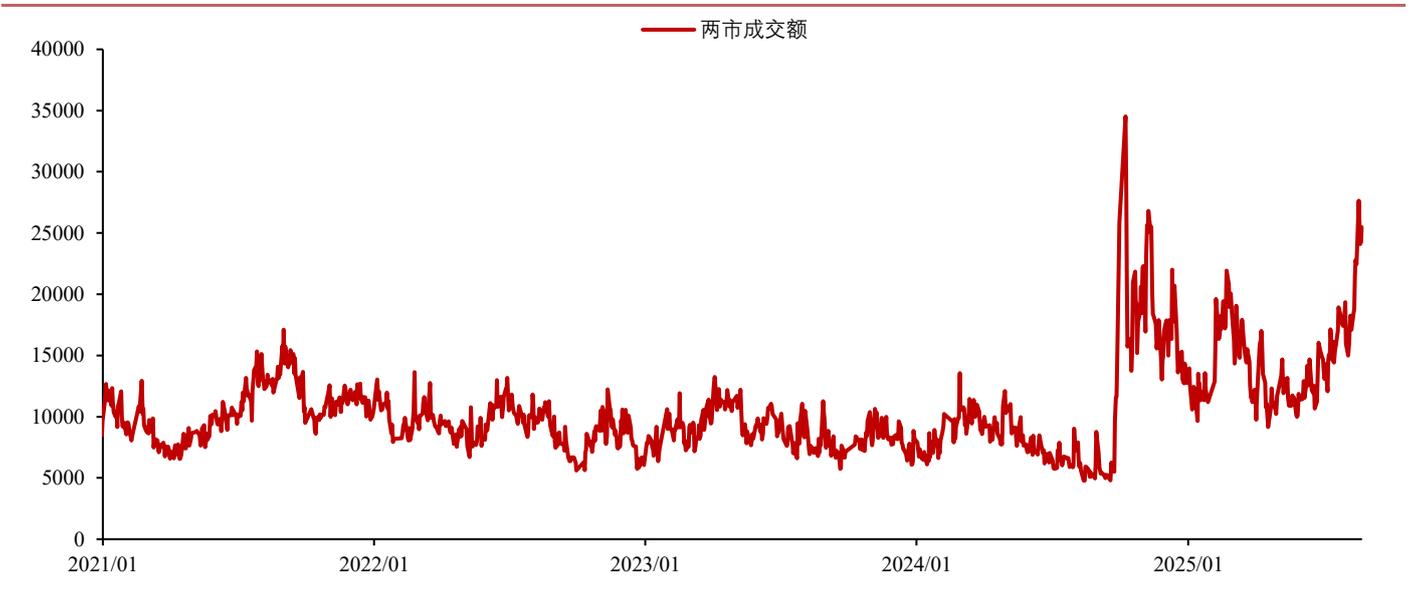
图3： 风格指数月度收益情况 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

本周沪深两市成交量明显上升。

图4： 两市成交金额 | 单位：亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

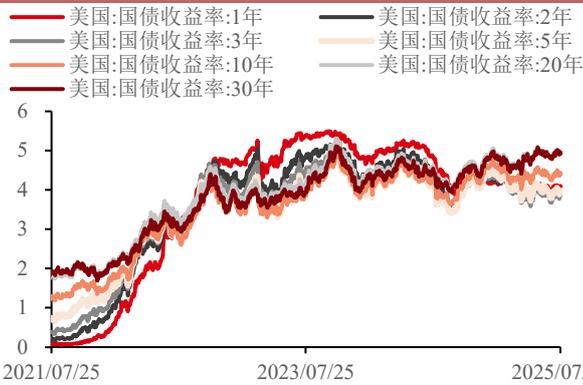
**表1： 股指逻辑与策略**

经济环境	中性	国家统计局发布数据显示，不包含在校生，7月份，全国城镇16-24岁劳动力失业率为17.8%，25-29岁劳动力失业率为6.9%，30-59岁劳动力失业率为3.9%。就业仍面临一定压力，但整体经济下行风险有限。
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，中国央行公开市场净投放12652亿元。8月18日-8月22日，央行公开市场投放21970亿元，其中逆回购投放20770亿元。
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，人民币汇率有望长期升值。
增量资金	向上	今年政策强调将推动中长期资金入市，机构的增量资金上升有望推动市场稳定发展。
限售股解禁	中性	下周（8月25日至8月31日）一共有37家公司50.68亿股限售股解禁，解禁市值为924.08亿元，环比增加5.69亿元。下周四解禁高峰，解禁规模达356.08亿元，占全周比例的38.53%。具体到个股，下周解禁市值排名前3的是徐工机械、大族数控、容百科技，解禁市值分别为319.08亿元、316.47亿元、57.07亿元。
市场情绪	向上	本周A股主要指数收涨，上证指数涨3.49%，创业板指涨5.85%。
基差	中性	截至2025年8月22日，IH股指期货升水现货13.39点，IF股指期货升水现货16.00点，IC股指期货贴水现货12.45点，IM股指期货贴水现货14.34点。
外围金融环境	中性	美国上周初请失业金人数增加1.1万人至23.5万人，创6月以来新高，高于市场预期的22.5万人。前一周续请失业金人数升至197万人，为2021年11月以来的最高水平。
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。近期中美关系持稳。
总体评价	向上	随着鲍威尔“松口”，市场对美联储降息的预期显著升温，美元指数走弱，全球股指有望走强。近期外资加速流入A股市场，推动消费板块补涨。若海外流动性持续释放，国内权益市场有望形成共振效应。关注上涨速率，过快将带来风险。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

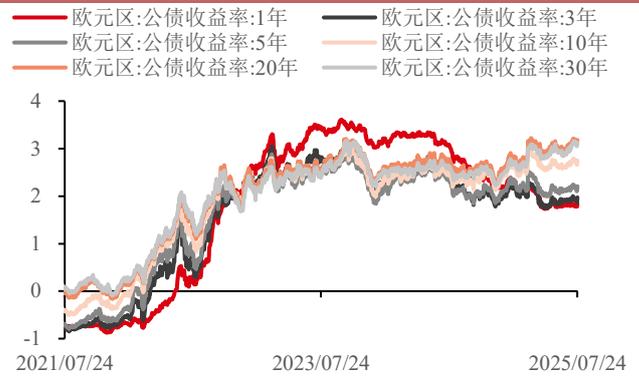
## 贵金属：鲍威尔讲话再度透露鸽派态度

图5： 美债收益率 | 单位：%



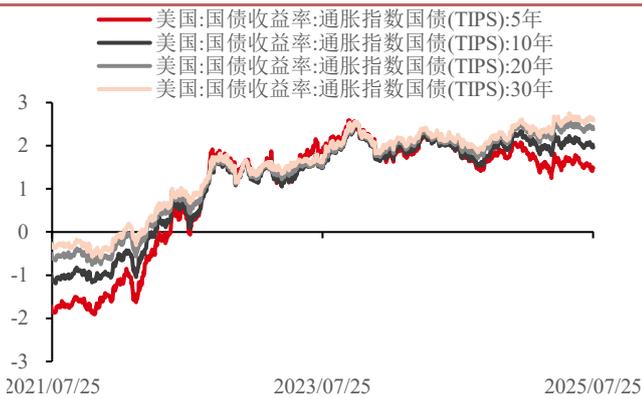
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率 | 单位：%



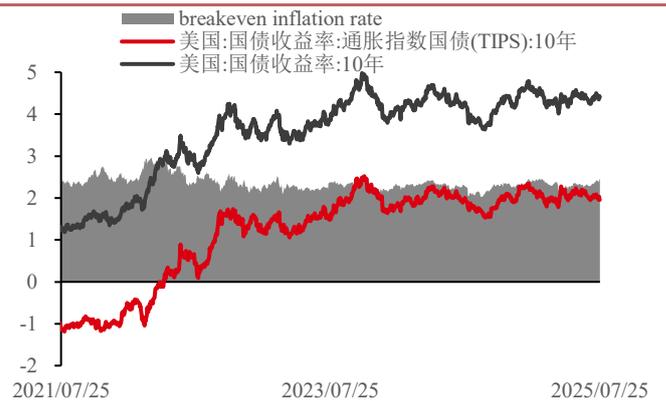
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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**



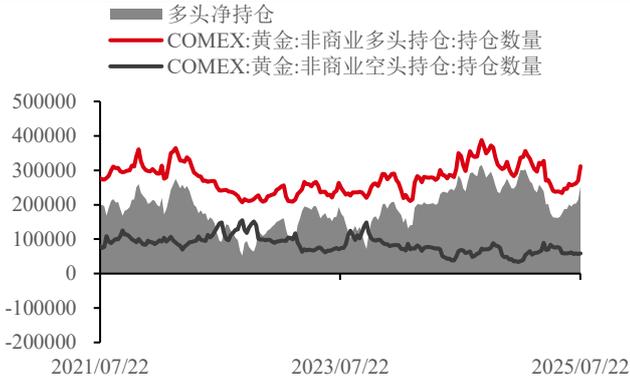
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图10： 白银 ETF 持仓量 | 单位：吨**



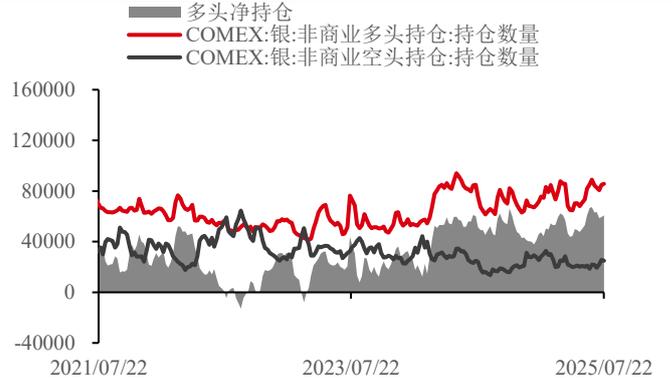
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**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

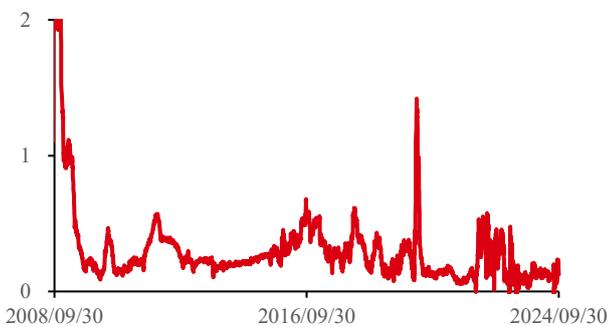
**图12： 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位：张**



数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图13： TED SPREAD | 单位：%**

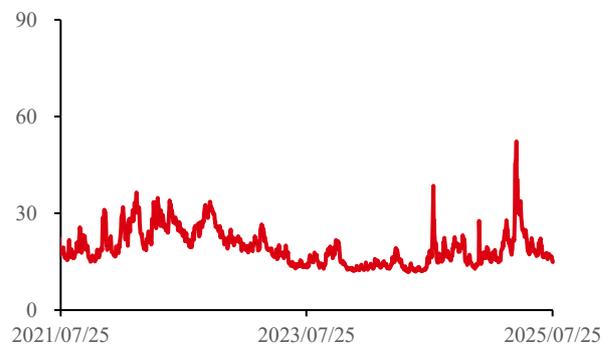
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率



数据来源：Wind 华泰期货研究院

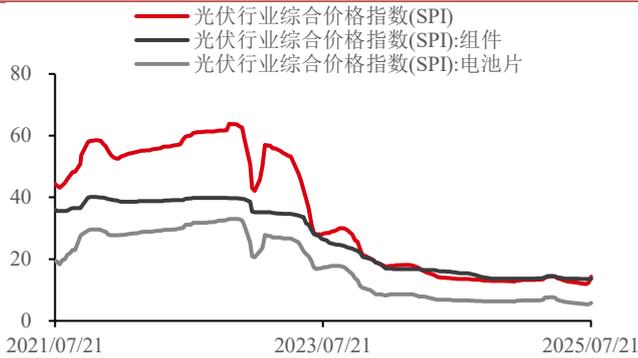
**图14： VIX 指数 | 单位：点**

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



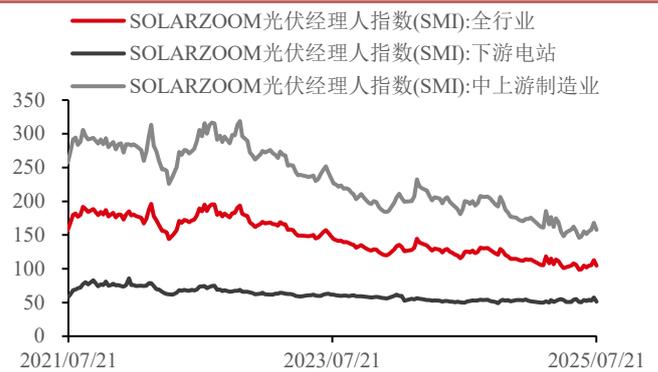
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**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22日当周，1年期美债收益率周度下行6个基点至3.87%，10年期美债收益率下行7个基点至4.26%，30年期美债收益率下行4个基点至4.88%。在杰克逊霍尔会议上鲍威尔表示，不断“变化”的经济风险让美联储有了更充分的降息理由，这可能表明鲍威尔一贯较为独立强硬的鹰派立场正在逐步转向宽松。受到鲍威尔发言影响，市场对于9月议息会议美联储重启降息的预期持续升温：Fedwatch显示市场押注9月美联储降息25BP概率为84%。
通胀	向上	8月22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2个基点至2.41%。通胀方面，鲍威尔承认特朗普政府发动的贸易战对消费者物价的不利影响，但他暗示更偏向于认为只是一次性冲击，央行可以不予理会。他表示：“鉴于劳动力市场并非特别紧张，且面临越来越大的下行风险，（通胀持续上升的）这种结果似乎不太可能出现。”他还补充道，“通胀面临上行风险，而就业则面临下行风险，这是个颇具挑战的局面”。

汇率	向上	8月22日当周，美元指数周度-0.11%至97.74。Fedwatch显示市场押注9月份美联储降息25BP概率约为84%，对美元产生压制。
避险	中性	普京表示俄美关系出现曙光，并期待与美国全面恢复关系。特朗普方面表示对俄乌谈判的进展不满意。两周内将在俄罗斯问题上做出决定，如有必要，我可能会在两周内决定对俄罗斯实施制裁。
持仓情况	中性	在贵金属ETF方面，8月22日当周（目前最新）黄金SPDR ETF下行1.43吨至956.77吨，而白银SLV ETF持仓出现11.30吨的上涨至15288.82吨。截至2025年8月19日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓下滑7.95%至212590张。白银多头净持仓上涨5.15%至46549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	<p><b>黄金：谨慎偏多</b></p> <p>美联储主席鲍威尔在周五杰克逊霍尔会议上发言偏鸽派；通胀方面，鲍威尔表示虽然关税影响不容忽视但更偏向于认为时一次性的影响而不会延续；劳动力市场方面，鲍威尔表示下行风险愈发显著，并否认了劳动力-通胀螺旋的可能性；整体发言鸽派信号明显，市场对于9月美联储重启宽松的预期显著升温。对金价而言，降息预期主线延续形成短期提振；中长期看黄金作为美元资产替代逻辑仍存，其金融属性溢价有望重估；整体对金价保持谨慎偏多观点。故目前对于操作而言，黄金仍然建议以逢低买入。</p> <p><b>白银：谨慎偏多</b></p> <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。受到鲍威尔放鸽提振，短期银价显著上行；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。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，但对于仓位控制以及止损的严格执行需要更多关注。</p>

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](http://www.htfc.com)