



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: 我们仍坚定看好 A 股长期牛市格局, 当前短期调整属于预期内波动。经历快速调整后的优质板块有望率先企稳, 受政策驱动的行业将引领市场反弹, “反内卷”政策导向与“科技”创新题材有望持续演绎, 预计九月股指将呈现震荡修复行情。

贵金属: 8 月内黄金价格显著走强, 市场对于未来美联储货币政策转向预期继续发酵, 叠加 8 月非农数据大幅不及预期以及历史数据下修, 同时经济成色数据亦出现弱势表现, 美国经济滞胀风险逐步凸显, 市场已经充分定价 9 月美联储重启降息, 未来交易中心或将追随经济数据来交易美联储降息节奏, 预计金价仍将维持强势表现。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。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。

核心观点

■ 市场分析

股指: 美国经济与劳动力市场宏观压力持续加大, 鲍威尔释放政策转向信号后, 市场已基本确认美联储九月降息预期, 全球流动性释放进程加速, 人民币汇率升值, 外资对 A 股及港股的流入态势明显增强。基本上, 上半年 A 股整体营收增速收窄至零轴附近, 净利润同比增速虽小幅收窄, 但仍维持 2.5% 的正向增长。指数层面, 中证 500 指数盈利表现相对占优。

贵金属: 8 月内贵金属价格显著走强, 经济数据方面, 美国劳工统计局公布, 美国 8 月非农就业仅增长 2.2 万人, 远不及市场预期的 7.5 万人; 6 月非农就业数据由此前的增加 2.7 万人大幅下修至减少 1.3 万人, 为自 2020 年以来首次出现月度就业人数萎缩。8 月失业率升至 4.3%, 为 2021 年以来新高。美国 8 月 ISM 制造业指数从 7 月的 48 微升至 48.7, 低于市场预期的 49, 连续六个月低于荣枯线。新订单指数升至 51.4, 自今年年初以来首次扩张。但产出指数下滑 3.6 点至 47.8, 重新跌入收缩区间。弱势就业数据与疲软经济成色数据相互验证, 叠加关税政策影响下通胀韧性仍存, 市场对美国经济滞胀风险的担忧正在升温。市场对于未来美联储货币政策转向预期继续发酵, 同时经济成色数据亦出现弱势表现, 美国经济滞胀风险逐步凸显, 市场已经充分定价 9 月美联储重启降息, 未来交易中心或将追随经济数据来交易美联储降息节奏, 预计金价仍将维持强势表现。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。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。

■ 策略

股指：单边：多 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：中证 500 盈利亮眼，股指有望震荡修复	4
贵金属：美联储独立性再遭质疑	7

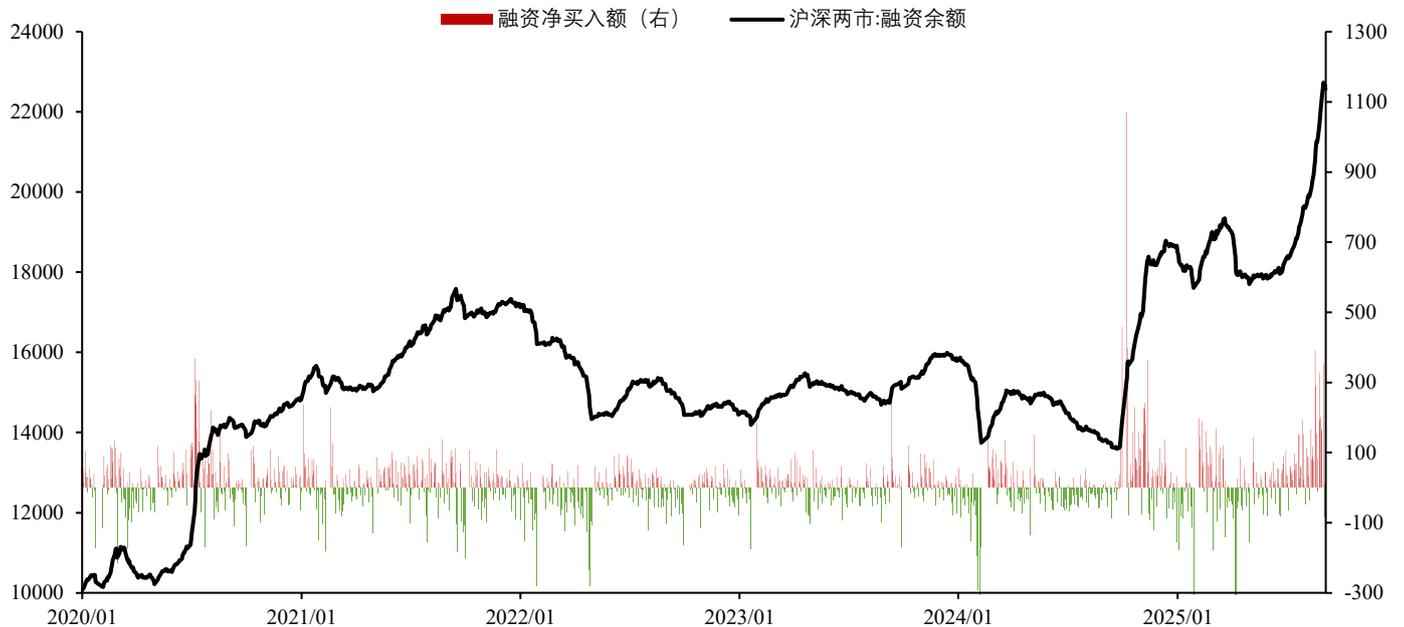
图表

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：中证 500 盈利亮眼，股指有望震荡修复

周内融资余额增加 187 亿元。

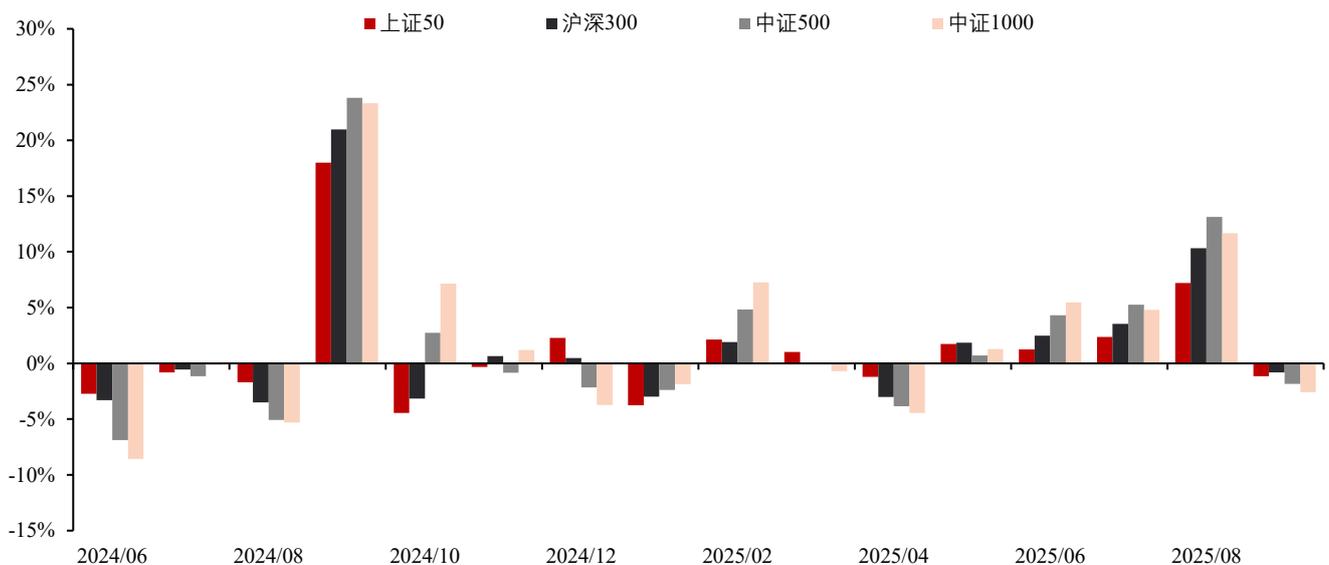
图1： 融资情况 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 9 月 5 日，本月四大指数均收跌，中证 1000 指数跌幅最大 (-2.59%)。

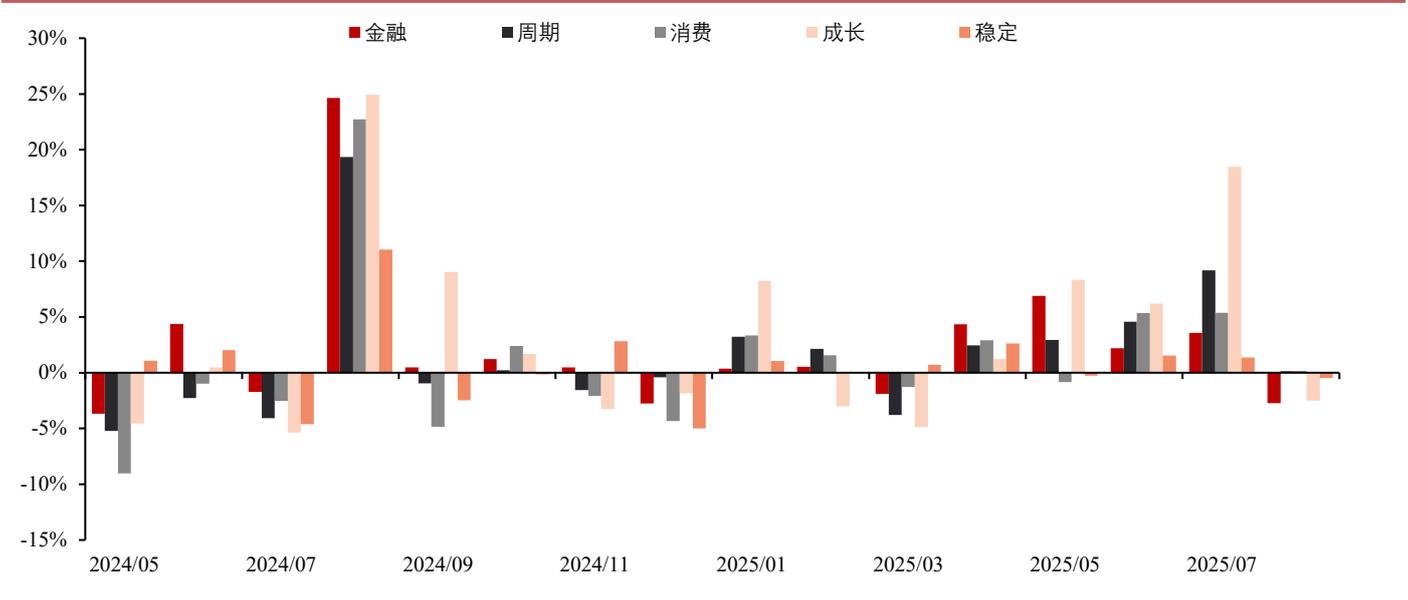
图2： 股指走势 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至9月5日，周期和消费风格小幅收涨，金融（-2.74%）、成长（-2.49%）风格跌幅较大。

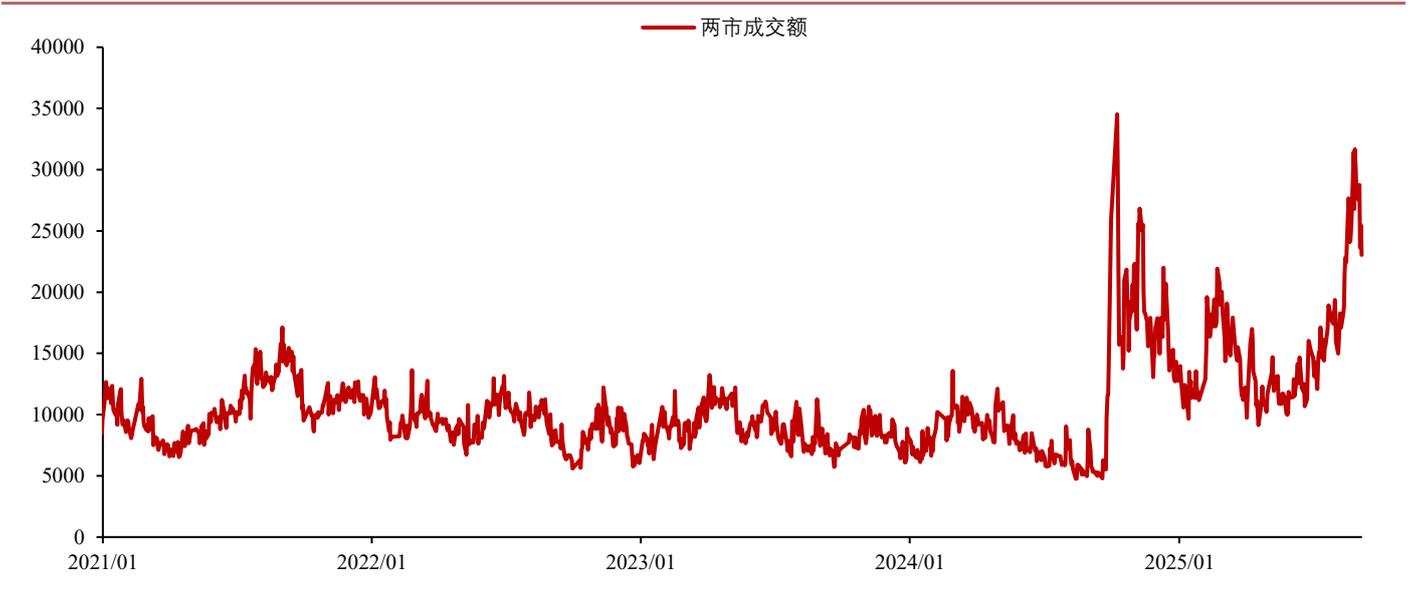
图3： 风格指数月度收益情况（%）



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

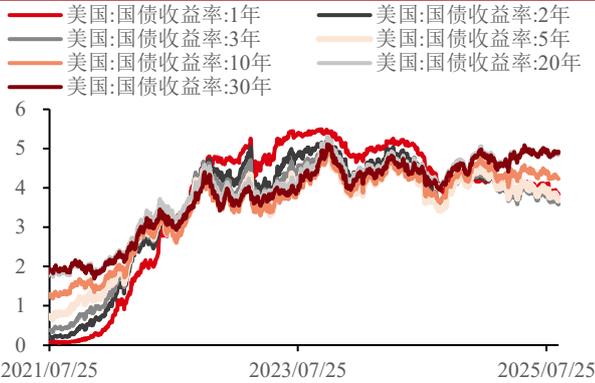
表1： 股指逻辑与策略

经济环境	中性	8 月官方制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 49.4%、50.3%和 50.5%，环比升 0.1、0.2 和 0.3 个百分点。从行业看，通用设备、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数均位于 58%以上较高景气区间。
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	向上	本周，央行进行 10684 亿逆回购操作，净回笼 12047 亿，等额续作 3 个月买断式逆回购 10000 亿元。其中，5 日，央行以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 10000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月（91 天）。数据显示，5 日有 10000 亿 3 个月期买断式逆回购到期。由此，央行今日开展 10000 亿元买断式逆回购操作，相当于本月 3 个月期买断式逆回购等量续作。
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。
人民币走势	向上	美国经济边际走弱风险高，鲍威尔放“鸽”，美联储降息预期上升，人民币汇率有望长期走强。
增量资金	向上	今年政府工作报告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（9 月 8 日至 9 月 14 日）一共有 40 家公司 40.8 亿股限售股解禁，解禁市值为 966.01 亿元，环比增加 746.34 亿元。下周一是解禁高峰，解禁规模达 606 亿元，占全周比例的 62.73%。具体到个股，下周解禁市值排名前 3 的是时代电气、南网储能、华大智造，解禁市值分别为 278.23 亿元、230.81 亿元、133.82 亿元。
市场情绪	中性	本周 A 股主要指数涨跌不一，上证指数跌 1.18%，创业板指涨 2.35%。
基差	中性	截至 2025 年 9 月 5 日，IH 股指期货贴水现货 1.42 点，IF 股指期货贴水现货 3.72 点，IC 股指期货贴水现货 15.35 点，IM 股指期货贴水现货 19.67 点。
外围金融环境	中性	美国 8 月 ADP 就业人数近增加 5.4 万人，远低于市场预期的 6.5 万人，7 月修正后为 10.4 万。美国上周初请失业金人数增加 8000 人至 23.7 万人，创 6 月以来新高，预期为 23 万。
中美地缘政治	中性	商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢访问美国，与美国财政部、商务部和贸易代表办公室相关官员举行会谈。双方围绕落实中美两国元首通话共识，就中美经贸关系、落实中美经贸会谈共识等问题进行了交流沟通。
总体评价	向上	我们仍坚定看好 A 股长期牛市格局，当前短期调整属于预期内波动。经历快速调整后的优质板块有望率先企稳，受政策驱动的行业将引领市场反弹，“反内卷”政策导向与“科技”创新题材有望持续演绎，预计九月股指将呈现震荡修复行情。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

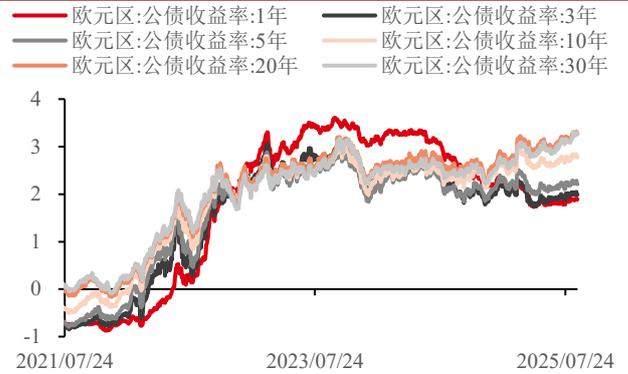
贵金属：美联储独立性再遭质疑

图5： 美债收益率 | 单位：%



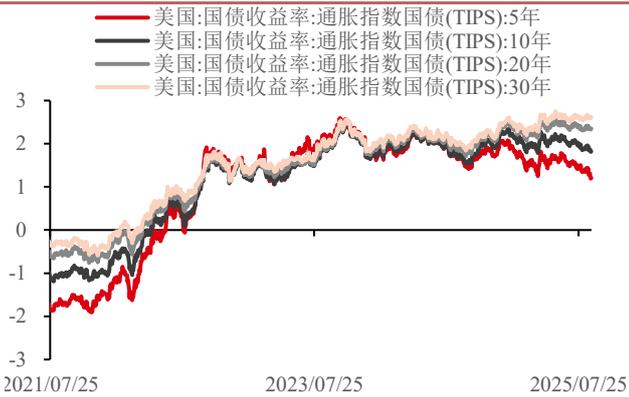
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率 | 单位：%



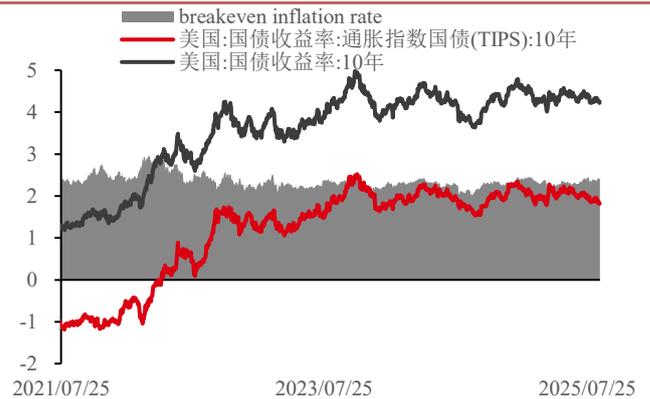
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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：%



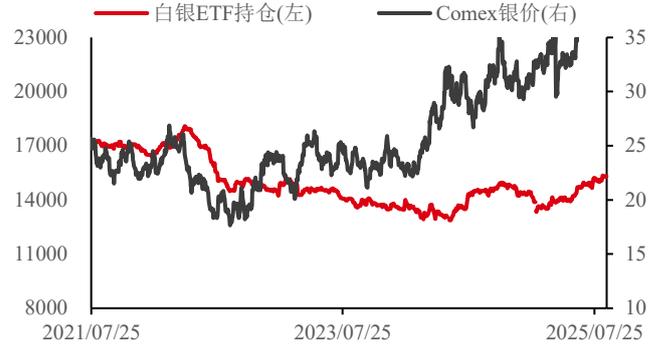
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： 黄金 ETF 持仓量 | 单位：吨



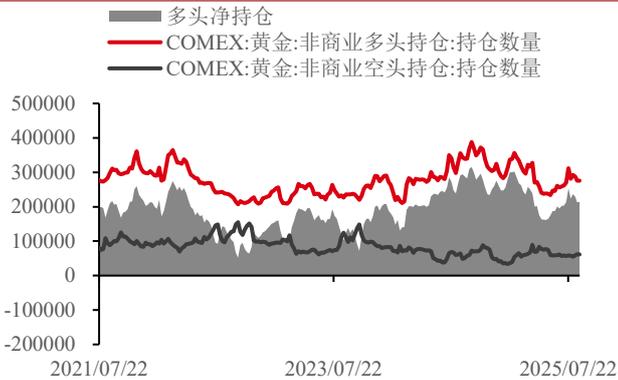
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 白银 ETF 持仓量 | 单位：吨



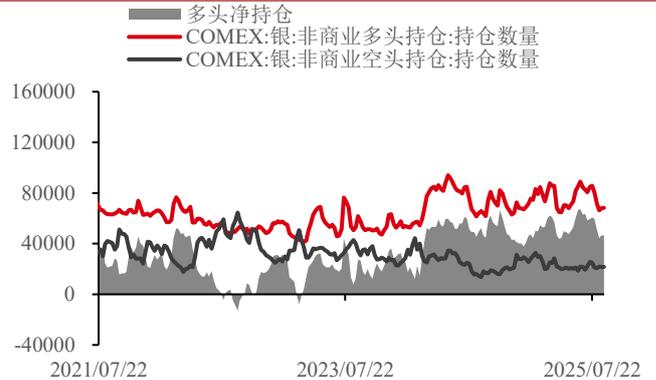
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

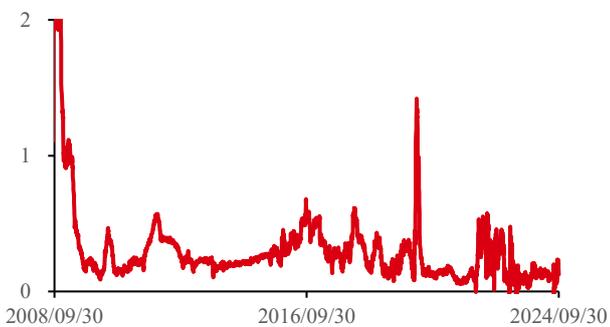
图12： 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位：张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： TED SPREAD | 单位：%

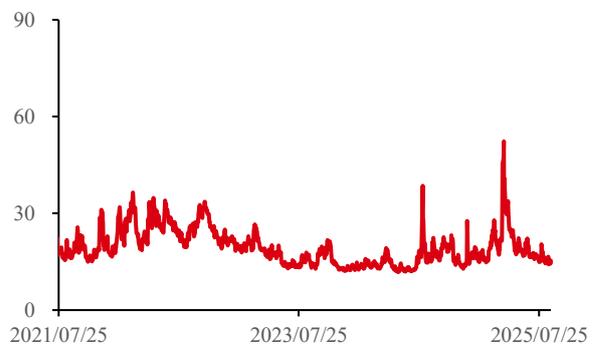
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率



数据来源：Wind 华泰期货研究院

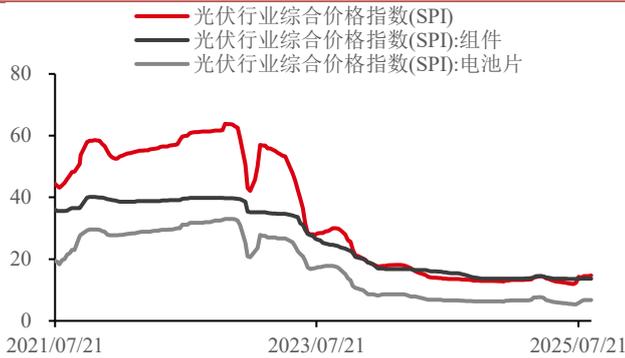
图14： VIX 指数 | 单位：点

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



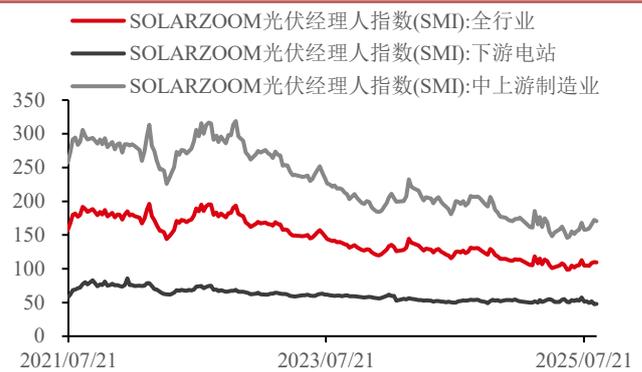
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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29日当周，1年期美债收益率周度下行2.6个基点至3.842%，10年期美债收益率下行3.7个基点至4.225%，30年期美债收益率上行5个基点至4.93%。宏观面上对于美联储独立性质疑叠加9月降息预期的进一步发酵成为交易主线。周内特朗普表示接触美联储理事库克的职务并遭到反击，在库克诉美国总统特朗普的首场听证会召开前夕，前者再陷房产申报争议：美国联邦住房金融署署长普尔特在社交媒体上发文称，库克在担任美联储理事期间，在第三处房产贷款和政府申报中存在虚假陈述。若特朗普成功解除美联储理事职务，或对美联储作为独立机构的置信度造成严重打击，市场避险情绪升温利好贵金属价格。
通胀	向上	8月15日当周，10年期 Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前周度维稳在2.41%。经济数据方面，美国7月核心PCE物价指数同比升2.9%，预期升2.9%，前值升2.8%；环比升0.3%，与预期及前值一致；关税对美通胀的影响逐步显现，但鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的偏鸽表态给予了市场押注9月降息的理由，未来宽松预期继续发酵。

汇率	向上	8月29日当周，美元指数周度上行0.05至97.77。Fedwatch显示市场押注9月份美联储降息25BP概率约为86.4%，对美元产生压制。
避险	中性	乌克兰总统泽连斯基及欧洲领导人将于下周与特朗普会谈，泽连斯基希望安全保证具有法律约束力。而据俄罗斯国防部长：俄罗斯军队在乌克兰的推进速度有所加快，每月推进约600至700平方公里。
持仓情况	中性	在贵金属ETF方面，8月30日当周（目前最新）黄金SPDR ETF上涨9.74吨至977.68吨，而白银SLV ETF持仓出现-22.59吨的下滑至15310吨。截至2025年8月26日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓上涨0.81%至214,311张。白银多头净持仓下跌0.18%至46,466张。
金银比价	逢高做空	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。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。
观点	黄金： 谨慎偏多 白银： 谨慎偏多	<p>黄金：谨慎偏多</p> <p>周内黄金价格显著走强，市场对于未来美联储货币政策转向预期以及针对美联储独立性质疑给予黄金强支撑：若特朗普成功解除美联储理事职务，或对美联储作为独立机构的置信度造成严重打击，市场避险情绪升温利好贵金属价格。中长期来看，黄金仍具有“美元资产替代属性”，价格有进一步上行空间。若故目前对于操作而言，黄金仍然建议以逢低买入套保为主。</p> <p>白银：谨慎偏多</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。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。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