



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 股指及商品策略专题 2025-06-15

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: 地缘政治冲突加剧导致全球市场风险偏好显著回落, 风险资产价格普遍承压, 主要股指多数收跌。沪指在冲击整数关口后回落, 量能萎缩显示短期上行动力不足, 预计市场将延续区间震荡格局, 区间下沿维持对 IH 的买入策略。

黄金: 目前地缘因素持续发酵, 原油价格大幅走高, 或使得近期持续走低的通胀数据在未来有所回升, 叠加美国总统特朗普持续向美联储施压并敦促其降息, 因此未来实际利率变动预期仍将大概率向下, 而这对于黄金价格则是较为有利的因素, 目前操作上建议在 780 元/克至 785 元/克间逢低买入套保。

白银: 目前白银价格表现强劲, 此前已经创出历史新高。金银比价存在修复的需求, 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, 但对于仓位控制以及止损的严格执行需要更多关注。

核心观点

■ 市场分析

股指: 当地时间 6 月 13 日凌晨, 以色列对伊朗发动袭击。以空军对伊朗境内数十个与核计划和其他军事设施相关的目标发动空袭, 并且将此次行动命名为“狮子的力量”。同日伊朗正式退出与美国的核谈判, 伊朗最高领袖哈梅内伊称, 伊朗将采取武力行动, 彻底摧毁以色列政权。国内方面, 央行发布数据显示, 5 月末, 社会融资规模存量同比增长 8.7%, M2 余额同比增长 7.9%, M1 余额同比增长 2.3%; 前 5 个月, 社会融资规模增量 18.63 万亿元, 比上年同期多 3.83 万亿元; 人民币贷款增加 10.68 万亿元。奠定了科技板块的长期走强逻辑。地缘冲突升级压低市场风险偏好, 国内金融数据与实体经济运行情况合理匹配, 有助于大盘股指数的修复行情。

贵金属: 2025-06-13 当周, 以色列发动代号“雄狮行动”的大规模空袭, 目标包括伊朗核设施、导弹基地及军事指挥官, 旨在遏制伊朗核计划。以军称出动 200 架战机, 打击超 100 个目标, 致伊朗革命卫队高级指挥官萨拉米、总参谋长巴盖里及 6 名核科学家死亡。伊朗当晚展开报复, 向以色列发射多轮导弹, 引发多地爆炸和防空警报。伊朗还称空袭造成平民伤亡, 局势持续升级。目前地缘因素仍在发酵, 原油价格同样呈现偏强态势, 而特朗普又持续向美联储施压敦促其降息, 这会使得实际利率的变动预期继续向下。

■ 策略

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

股指：单边：多 IH2507

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 多头获利了结离场

目录

策略摘要	1
核心观点	1
股指：地缘冲突带动股指回落	4
贵金属：地缘因素使得黄金走高	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：地缘冲突带动股指回落

周内融资余额增加 80 亿元。

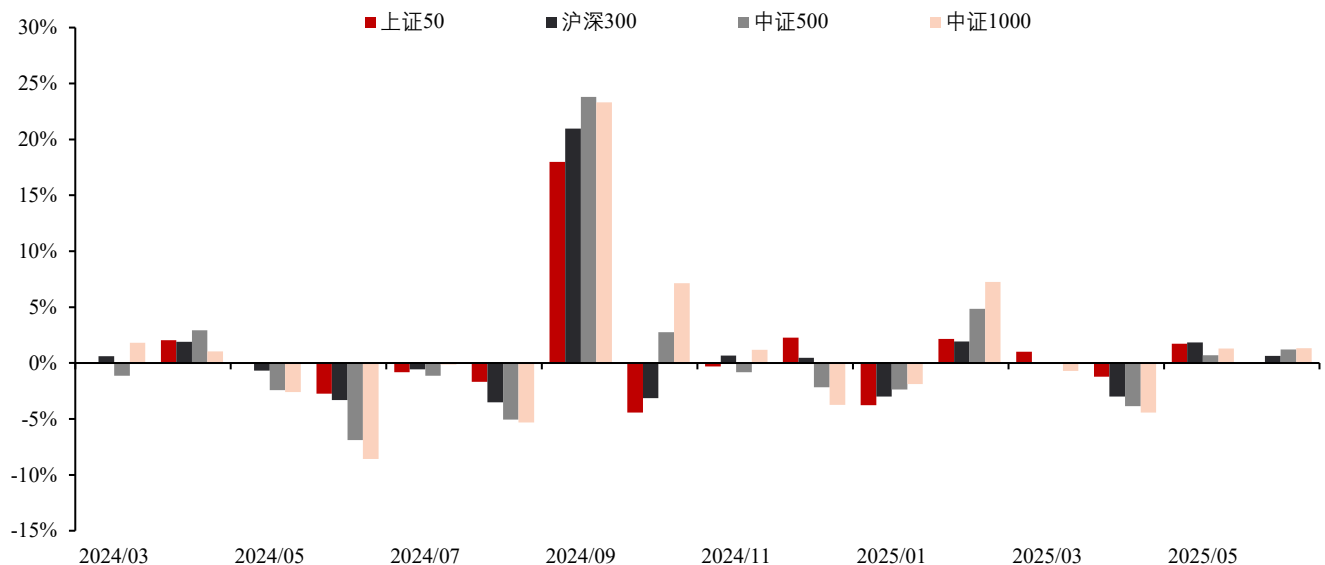
图1： 融资情况 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 6 月 13 日，本月沪深 300、中证 500、中证 1000 指数收红，中证 1000 指数涨幅最大 (+1.32%)。

图2： 股指走势 | 单位：%

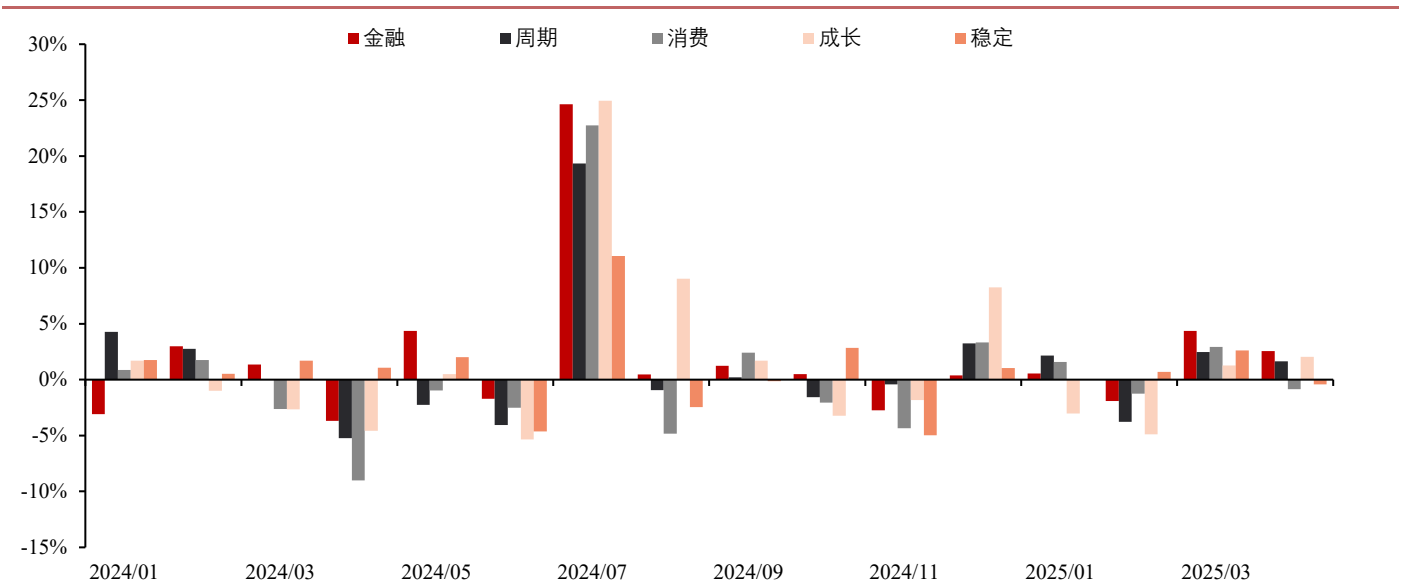


数据来源：Wind 华泰期货研究院

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

截至 6 月 13 日，本月金融、周期、成长风格上涨，金融（+2.55%）和成长（+2.05%）风格涨幅明显。

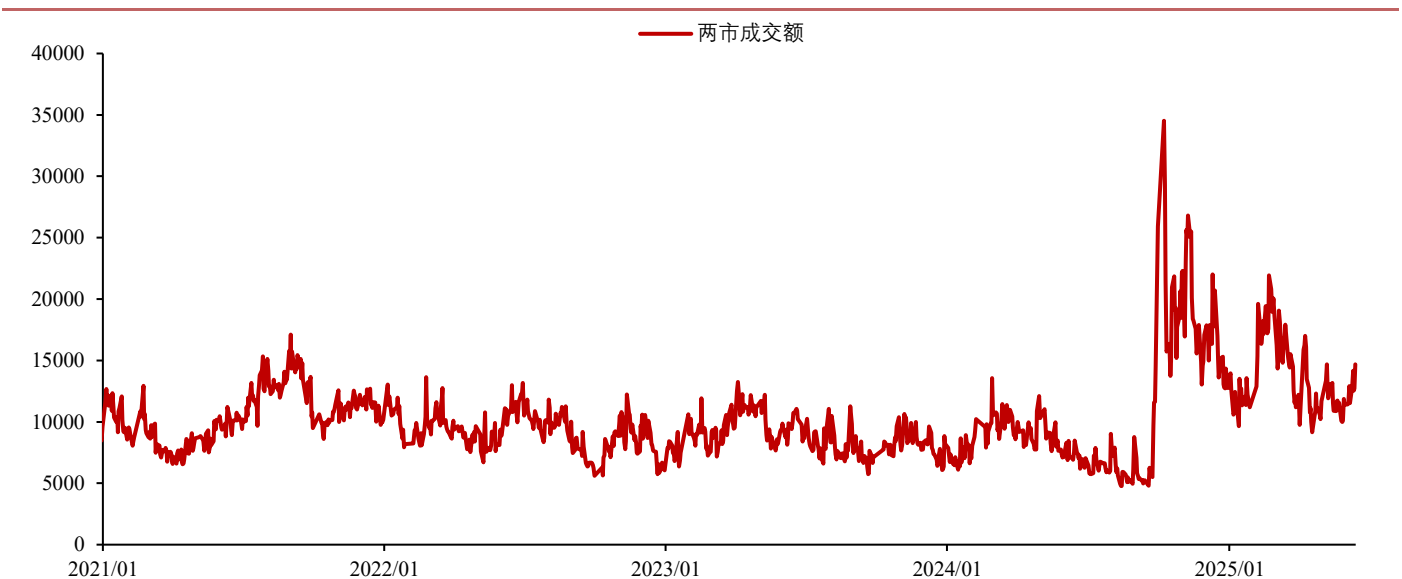
图3： 风格指数月度收益情况（%）



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

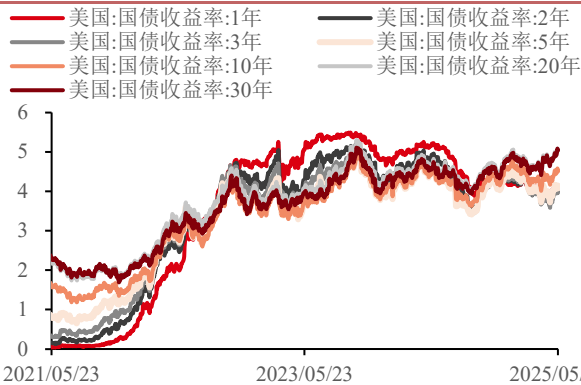
表1： 股指逻辑与策略

经济环境	中性	国家税务总局数据显示，5 月实体经济持续壮大，制造业销售收入占全国企业销售比重为 30.1%，为经济增长提供重要支撑。
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，公开市场共有 9309 亿元逆回购到期，央行累计开展了 8582 亿元 7 天逆回购操作，实现全周净回笼 727 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，美元指数走弱，人民币汇率有望长期走强。
增量资金	中性	二季度以来新成立的 ETF，募集规模超过 300 亿元。同时，二季度以来全市场 ETF 资金净流入接近 3000 亿元，显示出资金加速借道 ETF 布局。
限售股解禁	中性	下周 A 股市场将有 48 只股票面临解禁，合计解禁数量为 29.14 亿股，按最新收盘价计算，合计解禁市值为 454.58 亿元，周环比减少 27.16%。从将解禁股情况来看，迪阿股份、瑞泰新材、冀东水泥将解禁市值均超 40 亿元，迪阿股份、侨源股份、风光股份、万达轴承、梦天家居、瑞泰新材、中仑新材流通盘将增加超 100%。
市场情绪	中性	本周 A 股主要指数涨跌不一，上证指数跌 0.25%，创业板指涨 0.21%。
基差	中性	截至 2025 年 6 月 13 日，IH 股指期货贴水现货 11.23 点，IF 股指期货贴水现货 7.78 点，IC 股指期货贴水现货 11.24 点，IM 股指期货贴水现货 21.81 点。
外围金融环境	中性	美国劳工部数据显示，5 月 CPI 同比增长 2.4%、环比增长 0.1%，剔除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 2.8%、环比增长 0.1%，均低于预期。5 月 PPI 同比增长 2.6%，符合预期，前值增长 2.4%，核心 PPI 同比增长 3%，低于预期值 3.1%，前值为 3.1%。
中美地缘政治	中性	外交部表示，中美经贸磋商机制首次会议是在两国元首的战略指引下举行的，双方就落实两国元首 6 月 5 日通话重要共识和巩固日内瓦经贸会谈成果的措施框架达成原则一致，就解决双方彼此经贸关切取得新进展。既然达成了共识，双方都应遵守。希望美方同中方一道落实两国元首通话达成的重要共识，发挥中美经贸磋商机制作用，通过沟通对话增进共识、减少误解、加强合作。
总体评价	向上	地缘政治冲突加剧导致全球市场风险偏好显著回落，风险资产价格普遍承压，主要股指多数收跌。国内层面，在稳增长政策组合拳持续发力下，5 月金融数据呈现供给端改善特征。市场表现方面，沪指在冲击整数关口后回落，量能萎缩显示短期上行动力不足，预计市场将延续区间震荡格局，维持对中小盘指数的对冲配置。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

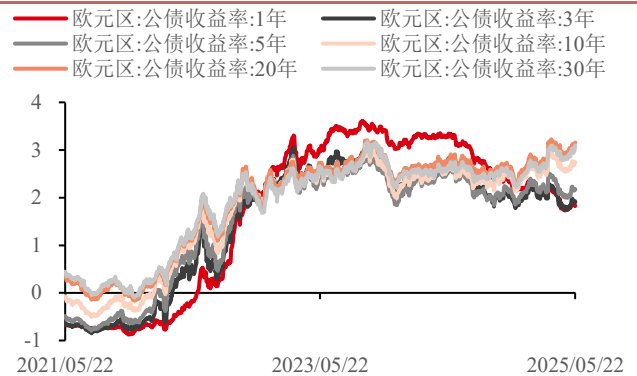
贵金属：地缘因素使得黄金走高

图5： 美债收益率 | 单位：%



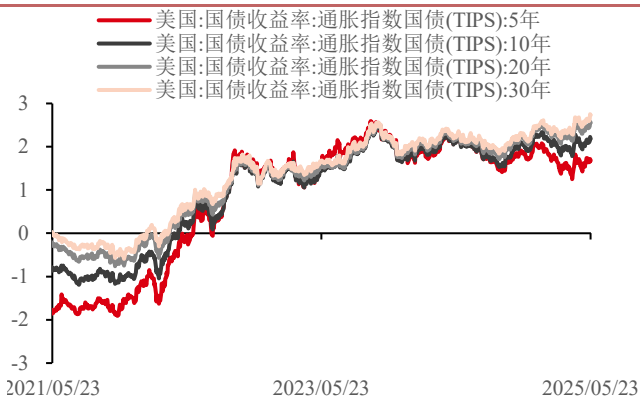
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率 | 单位：%



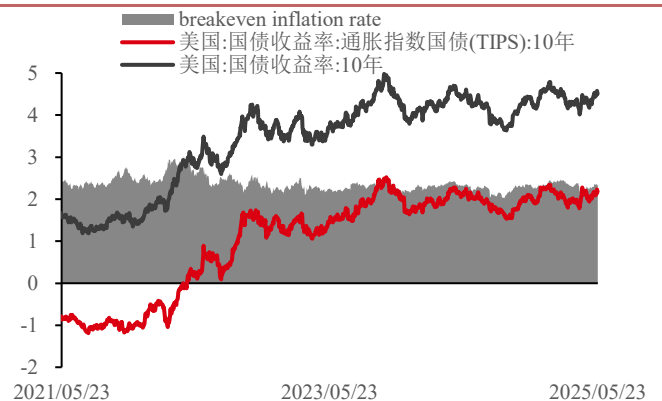
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



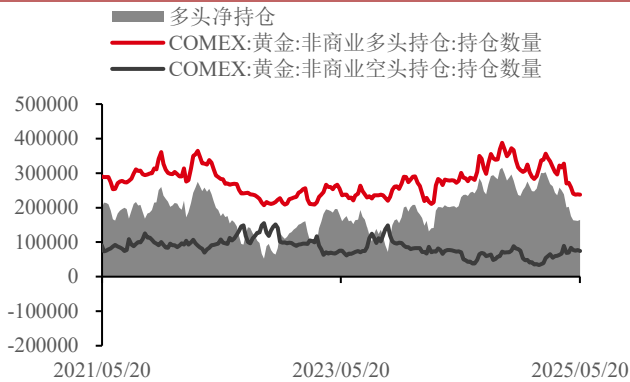
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 白银 ETF 持仓量 | 单位：吨



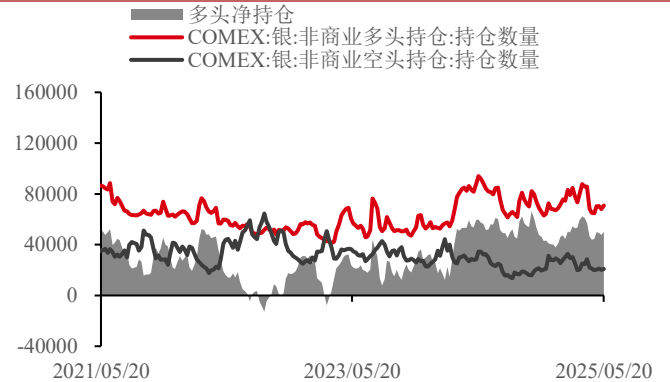
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

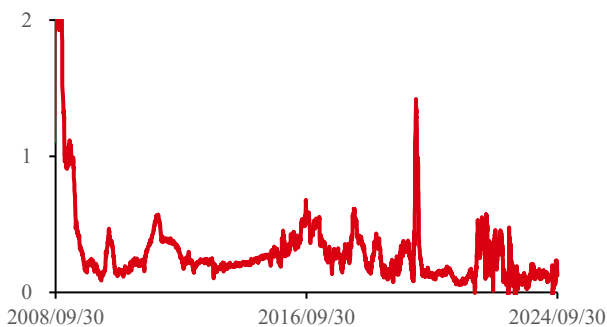
图12： 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位：张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： TED SPREAD | 单位：%

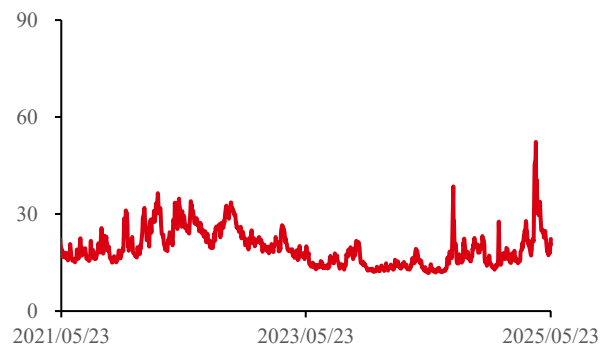
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率



数据来源：Wind 华泰期货研究院

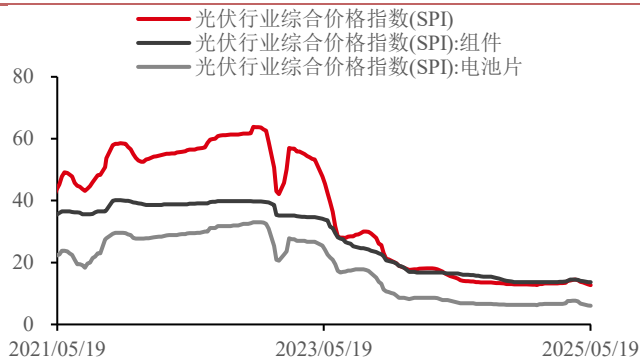
图14： VIX 指数 | 单位：点

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



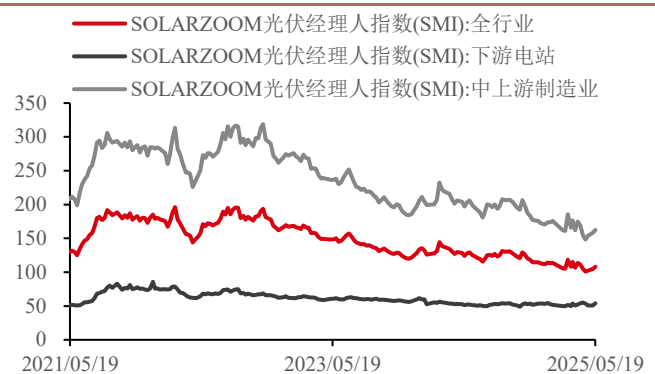
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



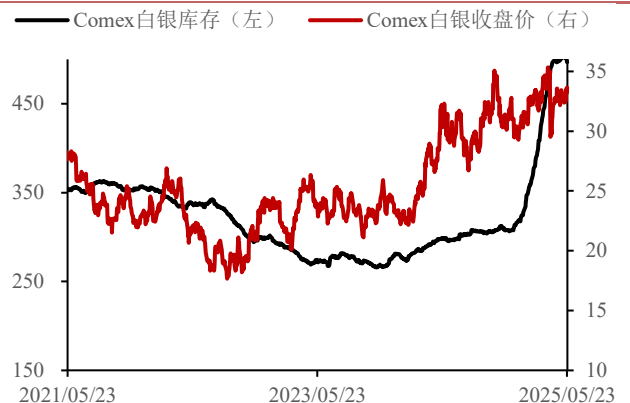
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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	6月13日当周，1年前美债收益率下降5个基点至4.09%，10年期美债收益率下降10个基点至4.41%，20年期美债收益率下降6个基点至4.93%。周内特朗普继续向美联储施压美联储年内降息200个基点，预计未来利率走低或仍未较大概率事件。
通胀	向上	6月13日当周，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前一周下降3个基点至2.28%。美国劳工部11日公布的数据显示，今年5月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨2.4%，较上月2.3%的涨幅有所上升。剔除波动较大的食品和能源价格后，5月核心CPI同比上涨2.8%。但由于目前地缘因素使得原油价格飙涨，通胀预期预计将会走高。
汇率	中性	6月13日当周，美元指数下降1.09%至98.12，1年期欧美公债利差上周收于2.2760%，较此前一周下降3个基点。10年期公债利差收于1.7822%，较此前一周下降6个基点。由于目前特朗普减税政策以及国内的不安定因素令市场对未来美国财政状况进一步担忧，美元预计短期内难有强势表现。

避险	向上	当下由于特朗普减税政策以及美债标售相对较差的因素，使得市场对于未来展望担忧加剧。叠加近期地区地缘因素依然多变，因此目前避险需求对于金价的支撑作用同样有所回升。
持仓情况	中性	6月13日当周，在贵金属ETF方面，黄金SPDR ETF上涨6.28吨至940.49吨，而白银SLV ETF持仓出现33.93吨的下降至14,675.36吨。截至2025年6月3日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓下降424张至187,481张。白银多头净持仓上涨5,880张至66,650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 目前地缘因素持续发酵，原油价格大幅走高，或使得近期持续走低的通胀数据在未来有所回升，叠加美国总统特朗普持续向美联储施压并敦促其降息，因此未来实际利率变动预期仍将大概率向下，而这对于黄金价格则是较为有利的因素，目前操作上建议在780元/克至785元/克间逢低买入套保。 白银：谨慎偏多 目前白银价格表现强劲，此前已经创出历史新高。金银比价存在修复的需求，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