



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 股指及商品策略专题 2025-06-22

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: 短期市场风险偏好随中东局势波动, 整体受限, 股指单边缺乏突破动能, 维持震荡态势, 中小盘建议利用 IC、IM 的 07 合约进行对冲。

黄金: 周内美联储维持利率不变, 并且对于未来降息仍然存有较为谨慎的态度, 不过特朗普则是持续向美联储施压。同时地缘因素进一步发酵, 不过暂未对能源供应产生太大干扰。因此目前黄金价格仍陷震荡格局, 不过就操作而言, Au2508 合约依然建议在 770 元/克至 775 元/克间逢低买入套保。

白银: 此前白银价格表现强劲, 已经创出历史新高。金银币价存在修复的需求, 不过由于白银本身波动相对较大, 近期又出现回落, 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。Ag2508 合约建议在 8,650 元/千克至 8,700 元/千克间逢低买入套保。

核心观点

■ 市场分析

股指: 宏观方面, 6月18日至19日, 2025陆家嘴论坛在上海举行, 央行、金融监管总局、证监会、外汇局等部门发布多项金融举措, 助力高水平开放。央行将推出8项政策举措支持上海国际金融中心建设, 包括设立数字人民币国际运营中心、“先行先试”结构性货币政策工具创新等; 金融监管总局将支持外资机构参与更多金融业务试点; 证监会将在科创板设置科创成长层, 同时推出6项更具包容性、适应性的改革措施; 外汇局将在全国实施支持科研机构吸引利用外资、扩大科技型企业跨境融资便利等政策。海外方面, 美国与欧盟正接近达成一项涵盖多领域的互惠贸易协议, 协议草案拟为美国科技企业提供监管合规宽限期, 但因未纳入关税条款, 协议最终落地仍存变数。美联储公布6月利率决议, 连续第四次会议按兵不动。鲍威尔表示, 不能假设关税引发的通胀冲击仅仅是一次性的, 预计未来几个月将出现关税驱动的通胀上升, 这暗示货币政策转向时点可能不会这么快到来, 本周美股三大指数震荡。海外局势不稳, 国内驱动因子尚未显现, 存在主线不明的状况, 整体维持震荡态势, 仍建议逢低买入大盘股指数。

贵金属: 2025-06-20当周的议息会议上, 美联储一致决定将联邦基金利率维持在4.25%至4.50%, 为连续第四次按兵不动, 符合市场预期。周五, 美联储发布半年度货币政策报告, 重申“观望后再降息”的立场, 强调关税不确定性对消费信心和金融市场的冲击。此外, 最新利率点阵图显示, 2025年中值预期维持在3.9%, 暗示年内或有两次降息; 2026年和2027年利率预期中值分别上调至3.6%和3.4%。值得注意的是, 19位官员中有7位

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

仍认为今年不宜降息，显示内部分歧明显。不过美国总统特朗普则是持续抨击美联储主席鲍威尔，并敦促其降息 250 个基点。另外，在地缘方面，上周伊朗与以色列之间的冲突全面升级。从当前动态来看，伊以冲突已从有限报复升级为结构性军事对抗，若美方作出军事干预决定，冲突极有可能蔓延成区域战争，甚至触发全球格局重构的地缘震荡。不过由于地缘冲突目前没有对能源供应产生进一步的影响，原油价格虽然一度表现强劲，但并未持续创出新高。同时此后的一至两个月是原油价格相对高基期的时间段，因此市场通胀预期暂时并未立刻抬升。

■ 策略

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：成交平稳，银行板块再度活跃	4
贵金属：美联储暂时按兵不动	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：成交平稳，银行板块再度活跃

周内融资余额减少 34 亿元。

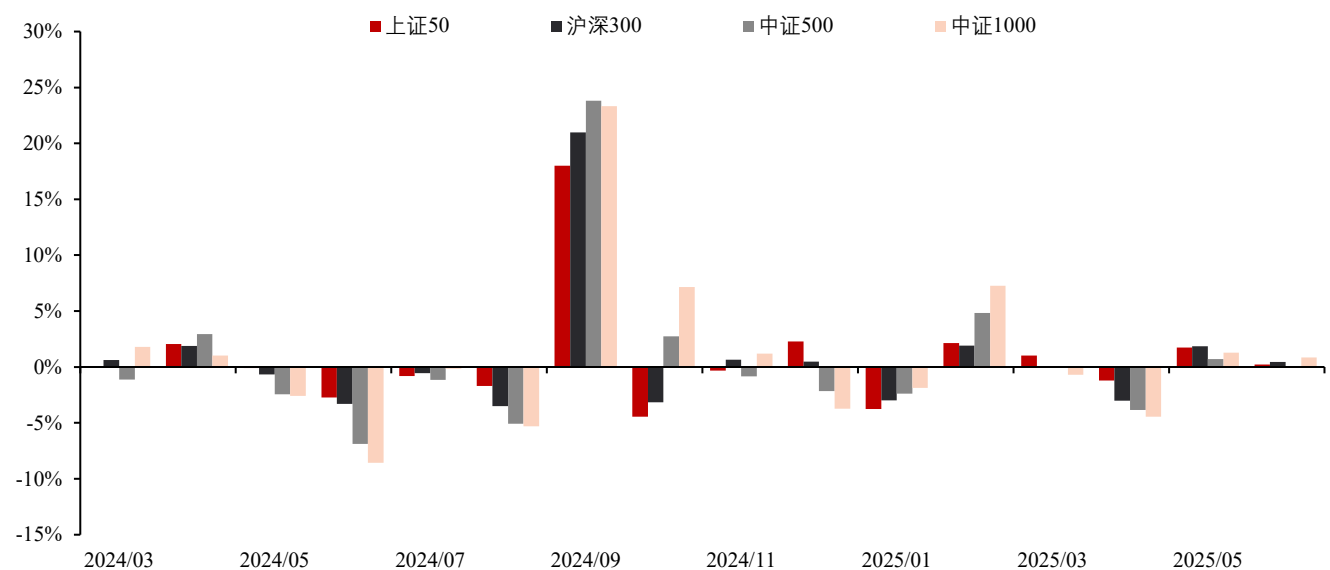
图1： 融资情况 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 6 月 20 日，本月四大指数均收红，中证 1000 指数涨幅最大 (+0.86%)。

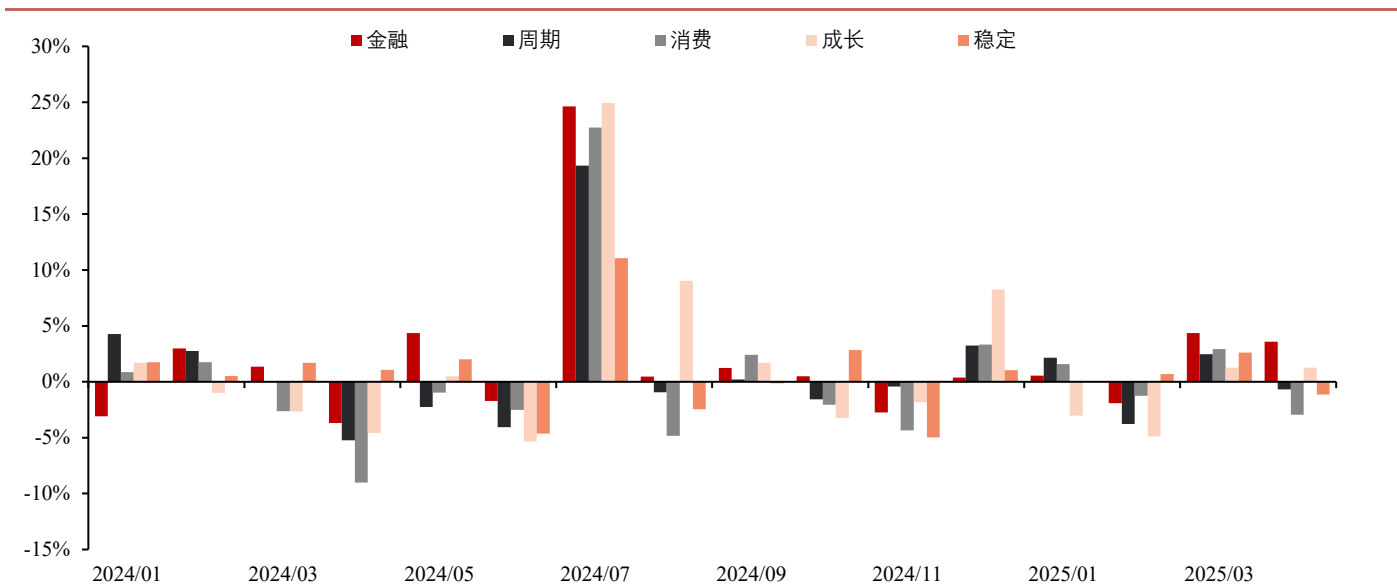
图2： 股指走势 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至6月20日，本月仅金融（+3.57%）、成长（+1.26%）风格上涨。

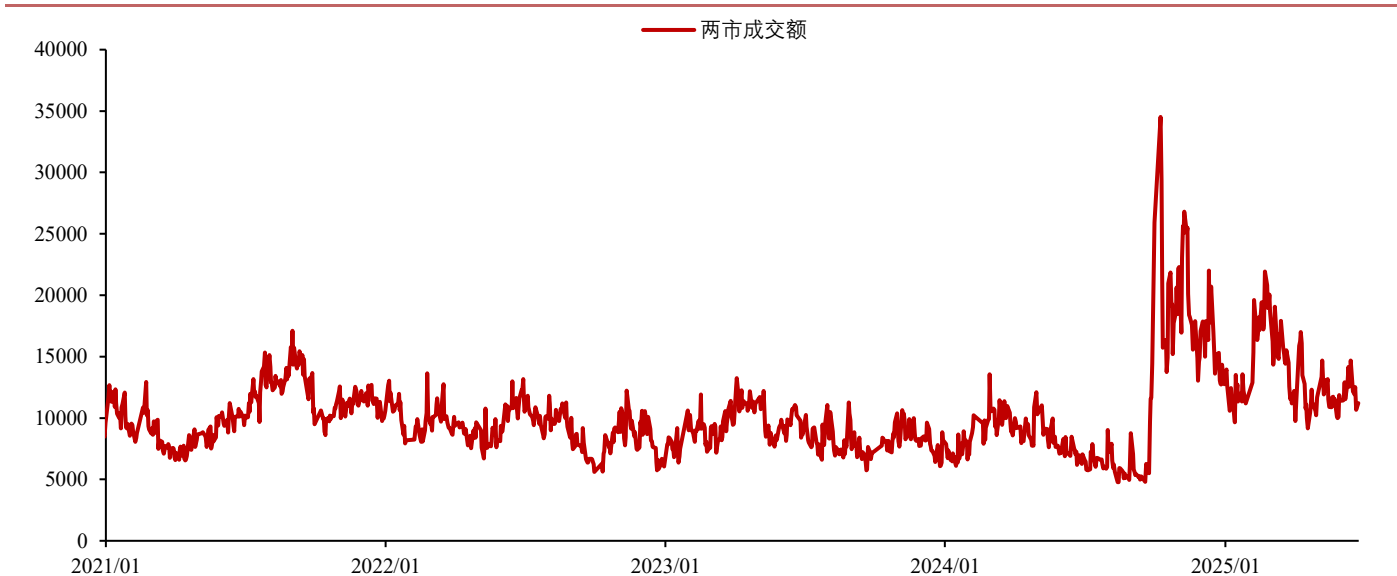
图3： 风格指数月度收益情况（%）



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

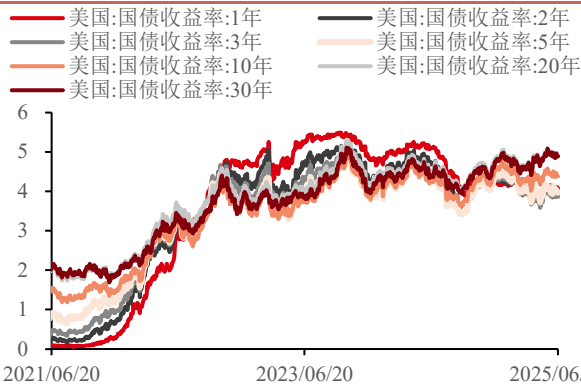
表1： 股指逻辑与策略

经济环境	向上	5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，社会消费品零售总额增长 6.4%。前 5 个月，全国固定资产投资同比增长 3.7%。高端制造、数字经济等发展新动能持续壮大，5 月份，规模以上高技术制造业增加值同比增长 8.6%，数字产品制造业增加值同比增长 9.1%。
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，央行共开展 9603 亿元逆回购操作，其中 7 天逆回购 9603 亿元，期间共有 8582 亿元逆回购到期；本周逆回购净投放共 1021 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，美元指数走弱，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（6 月 23 日至 6 月 29 日）一共有 49 家公司 52.28 亿股限售股解禁，解禁市值为 574.95 亿元，环比增加 138.69 亿元。下周一是解禁高峰，解禁规模达 292.82 亿元，占全周比例的 50.93%。具体到个股，下周解禁市值排名前 3 的是铁建重工、龙芯中科、亨迪药业，解禁市值分别为 152.29 亿元、146.55 亿元、36.27 亿元。
市场情绪	向下	本周 A 股主要指数收跌，上证指数跌 0.51%，创业板指跌 1.66%。
基差	中性	截至 2025 年 6 月 20 日，IH 股指期货升水现货 1.48 点，IF 股指期货升水现货 2.56 点，IC 股指期货升水现货 8.29 点，IM 股指期货升水现货 15.40 点。
外围金融环境	向下	美联储下调美国今明两年 GDP 增幅预期。美国上周初请失业金人数小幅回落 5000 人至 24.5 万人，稳定在八个月高点附近。前一周续请失业金人数也小幅下降，至 195 万人。
中美地缘政治	中性	当前，中美关系正处于日内瓦联合声明发布后的关键缓和窗口期。
总体评价	中性	美联储 6 月议息会议决定维持利率不变，尽管特朗普年内多次公开施压要求降息，但鲍威尔表示，预计未来几个月将出现关税驱动的通胀上升，这暗示货币政策转向时点可能不会这么快到来，本周美股三大指数震荡，道指、纳指小幅收涨。国内层面，金融监管部门推出“高水平开放”组合拳，增强对外部资金的吸引力。短期市场风险偏好随中东局势波动，整体受限，股指暂未有太强突破动能，中小盘建议利用 IC、IM 的 07 合约进行对冲。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

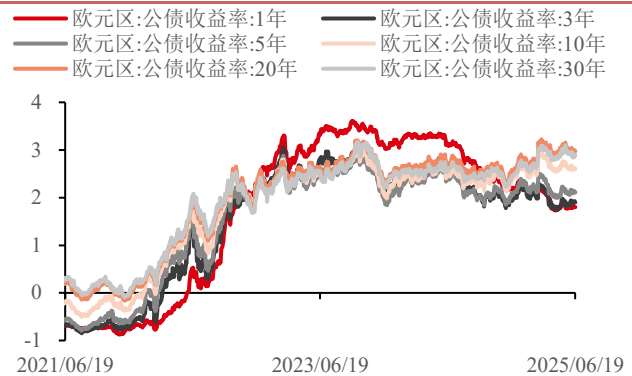
贵金属：美联储暂时按兵不动

图5： 美债收益率 | 单位：%



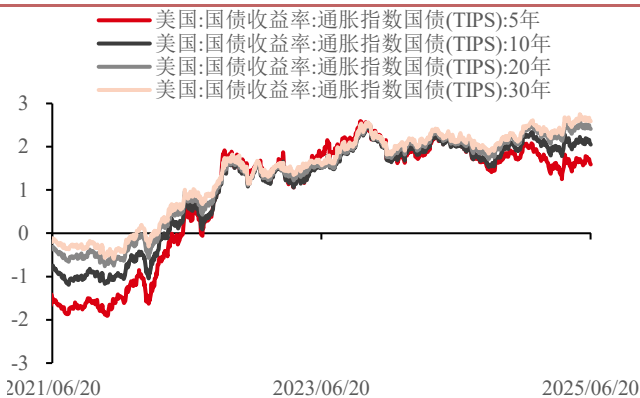
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率 | 单位：%



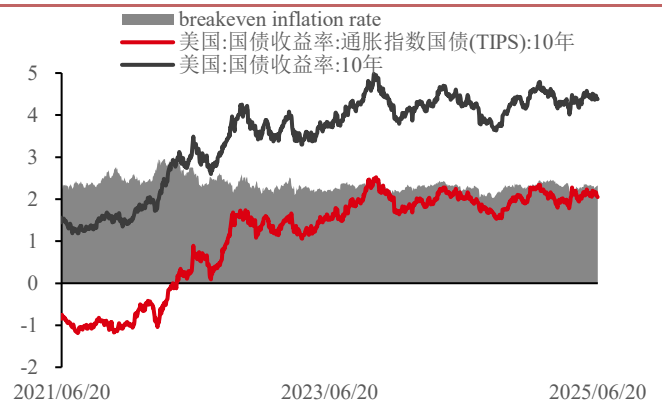
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图7： TIPS 债券收益率 | 单位：%



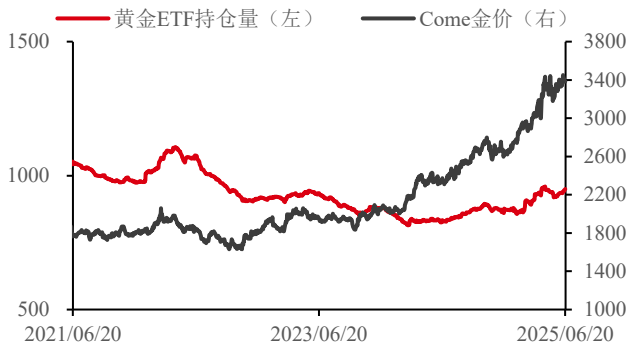
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图8： BREAKEVEN INFLATION RATE | 单位：%



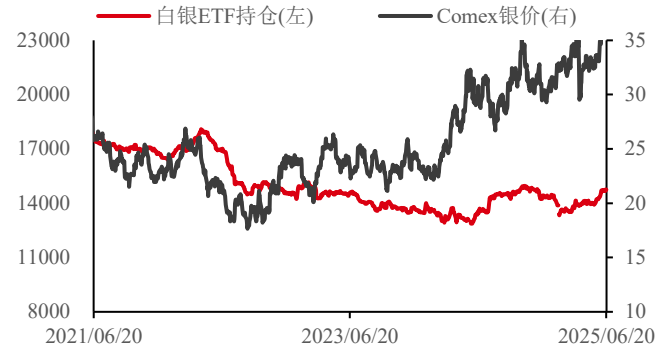
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： 黄金 ETF 持仓量 | 单位：吨



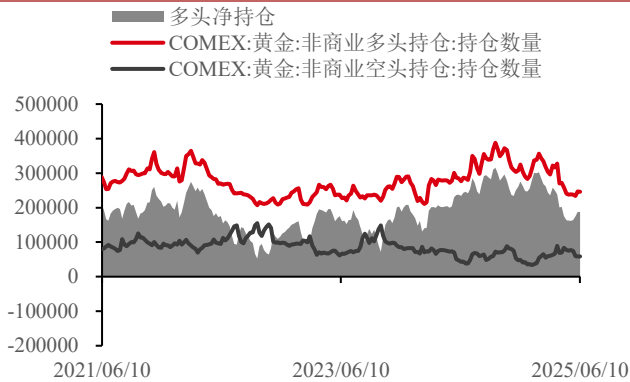
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 白银 ETF 持仓量 | 单位：吨



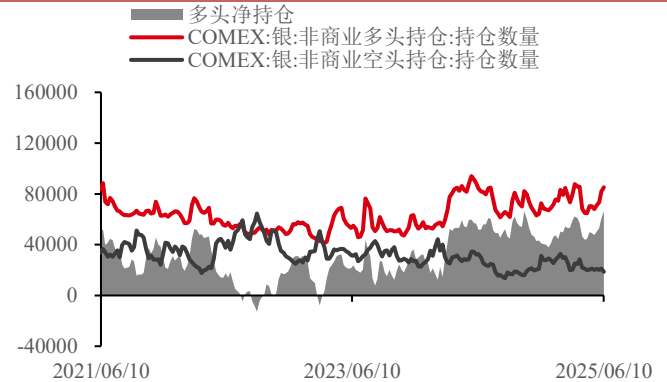
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

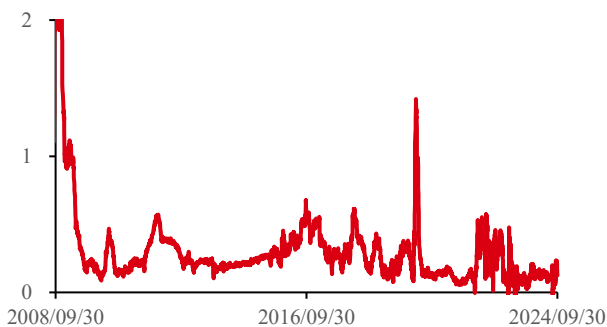
图12： 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位：张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： TED SPREAD | 单位：%

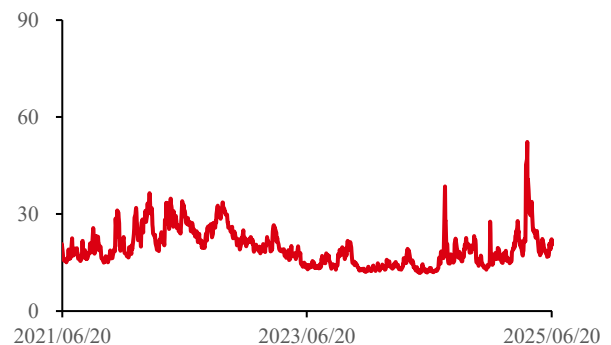
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率



数据来源：Wind 华泰期货研究院

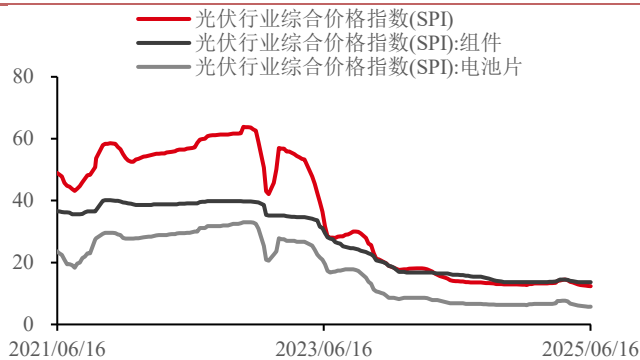
图14： VIX 指数 | 单位：点

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



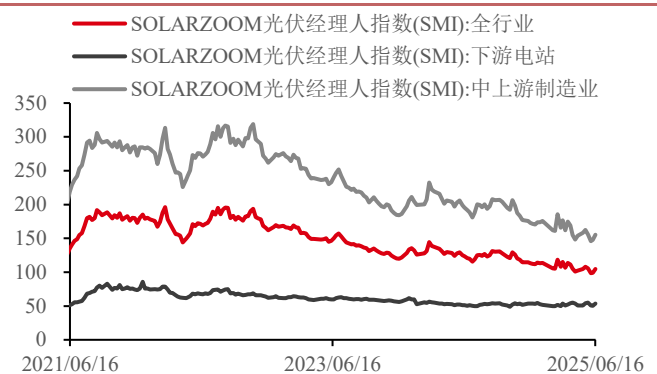
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



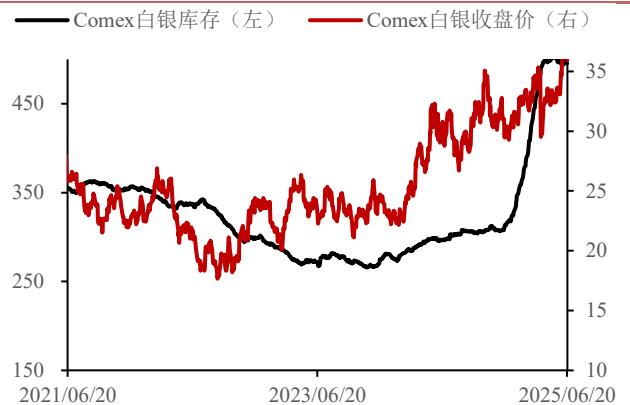
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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	中性	6月20日当周，1年前美债收益率下降2个基点至4.07%，10年期美债收益率下降3个基点至4.38%，20年期美债收益率下降3个基点至4.90%。周内美联储议息会议按兵不动，且联储内部存在分歧，美联储主席鲍威尔对于降息的态度仍较为保守。不过特朗普则是持续向美联储施压并敦促其降息250个基点。
通胀	向上	6月20日当周，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前一周上涨5个基点至2.33%。周内原油价格高位震荡，但并未进一步走高，同时未来一至两个月原油价格将进入相对高基期的时段，故通胀水平大幅飙涨的可能性相对较低，不过美联储主席鲍威尔则仍然对于关税可能造成的通胀的上升表示担忧。
汇率	中性	6月20日当周，美元指数上涨0.66%至98.77，1年期欧美公债利差上周收于2.2938%，较此前一周上涨1个基点。10年期公债利差收于1.7789%，较此前一周下降3个基点。由于周内美联储按兵不动且对于降息态度谨慎，因此美元暂时呈现止跌的情况。

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。同时世界黄金协会问卷调查显示受访央行多数仍认为未来会持续增加黄金配置。
持仓情况	中性	6月20日当周，黄金 SPDR ETF 上涨 9.75 吨至 950.24 吨，而白银 SLV ETF 持仓出现 74.92 吨的上涨至 14,750.28 吨。截至 2025 年 6 月 10 日，CFTC 持仓方面，黄金投机净多头持仓减少 424 张至 187,481 张。白银多头净持仓上涨 5,880 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 周内美联储维持利率不变，并且对于未来降息仍然存在较为谨慎的态度，不过特朗普则是持续向美联储施压。同时地缘因素进一步发酵，不过暂未对能源供应产生太大干扰。因此目前黄金价格仍陷震荡格局，不过就操作而言，Au2508 合约依然建议在 770 元/克至 775 元/克间逢低买入套保。 白银：谨慎偏多 此前白银价格表现强劲，已经创出历史新高。金银币价存在修复的需求，不过由于白银本身波动相对较大，近期又出现回落，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。Ag2508 合约建议在 8,650 元/千克至 8,700 元/千克间逢低买入套保。

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