



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 股指及商品策略专题 2025-07-07

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: 近期盘面出现短期快速上行, 但当前市场尚未出现实质性新驱动因素, 资金端也未形成明确合力, 预计后续市场将进入震荡调整阶段, 建议重点关注震荡调整中的低位介入大盘股指数的机会。

黄金: 下半年黄金要复刻上半年的涨幅或许相对困难, 但也不排除再度创出新高的可能。并且在当下任何事都可能存在较大变数的情况下, 黄金依然是应对不确定性最为有效的投资品种。

核心观点

■ 市场分析

股指: 海外方面, 特朗普表示, 美国政府将从当天起开始致函贸易伙伴, 设定新的单边关税税率, 称新关税计划从 8 月 1 日起, 对不同国家征收从 60%到 70%、以及从 10%到 20%不等的关税, 引发海外市场对贸易环境不确定性的担忧升温。国内资本市场方面, 当前政策面暂未释放超预期利好刺激, 近期 A 股反弹主要源于杠杆资金回补驱动的修复性行情, 沪指回归此前价格中枢。市场在缺乏新增驱动因素背景下, 或进入阶段性盘整期以消化前期获利盘。后续需关注政策面边际变化及海外风险传导效应。

贵金属: 2025 年上半年, 黄金表现依然靓丽, 不过在进入 5 月后, 随着市场风险情绪回升, 美股转强而美联储对于降息的态度有相对偏谨慎的情况下, 黄金价格陷入震荡格局。并且在 6 月中下旬, 美国方面先后出台 Genuis 法案以及通过 SLR 改革, 这些实则都是在位美债积极寻求流动性, 虽然下半年临近 X-day 前后市场或仍面临较大不确定性, 但流动性风险也的确会因为上述法案的通过而得到缓解, 不过本应投向黄金的资金也可能会因此而被分流。因此下半年黄金要复刻上半年的涨幅或许相对困难, 但也不排除再度创出新高的可能。并且在当下任何事都可能存在较大变数的情况下, 黄金依然是应对不确定性最为有效的投资品种。

■ 策略

股指: 单边: 中性

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

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

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：海外不确定性升温，股指延续结构性机会	4
贵金属：风险情绪有所滋生 金价仍陷震荡	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：海外不确定性升温，股指延续结构性机会

周内融资余额增加 125 亿元。

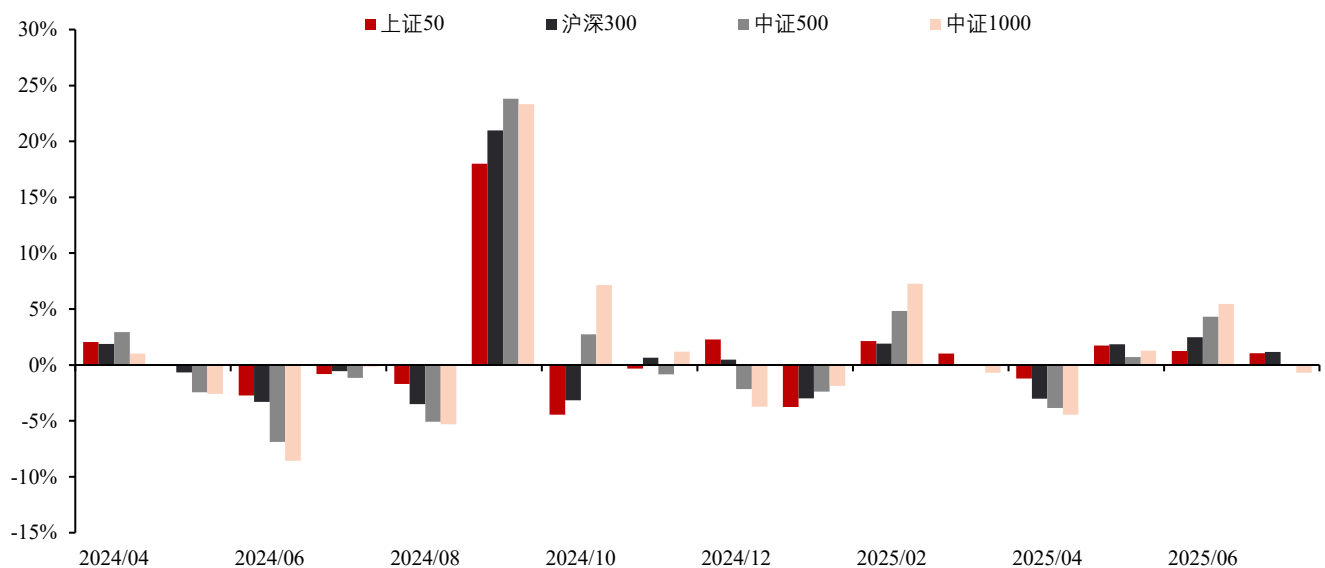
图1： 融资情况 | 单位：亿元



数据来源：iFind 华泰期货研究院

截至 7 月 4 日，本月上证 50 (+1.05%)、沪深 300 (+1.17%) 收涨。

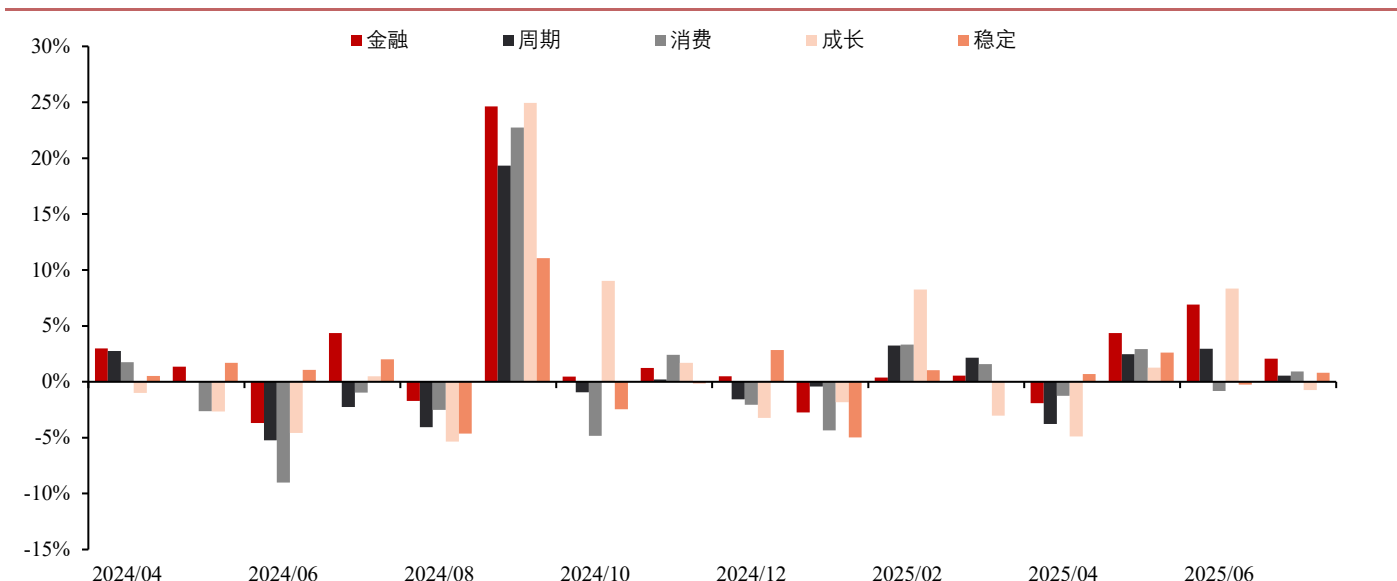
图2： 股指走势 | 单位：%



数据来源：iFind 华泰期货研究院

截至 7 月 4 日，本月除成长风格外均上涨，金融（+2.06%）风格涨幅最大。

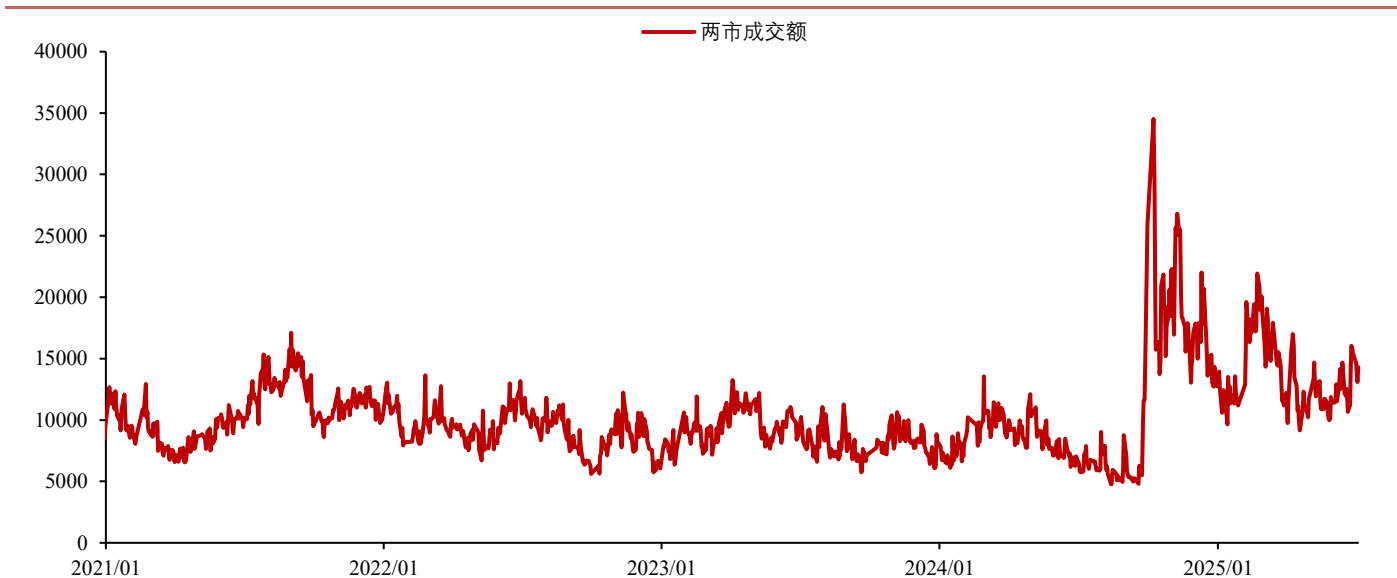
图3： 风格指数月度收益情况（%）



数据来源：iFind 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：iFind 华泰期货研究院

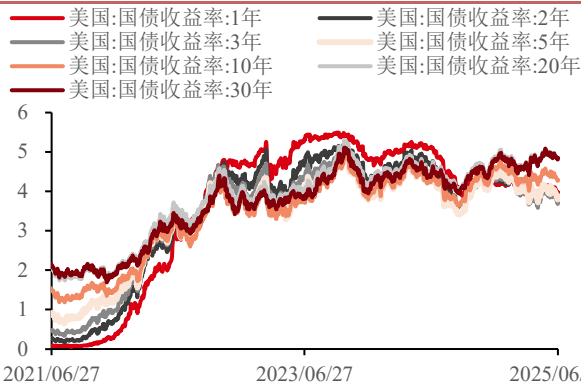
表1： 股指逻辑与策略

经济环境	向上	6月,制造业PMI、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.7%、50.5%和50.7%,比上月上升0.2个、0.2个和0.3个百分点。三大指数均有所回升,我国经济景气水平总体保持扩张。
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	上周,公开市场有20275亿元逆回购到期,上周公开市场净回笼13753亿元。本周(7月7日至7月11日)央行公开市场将有6522亿元逆回购到期。
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,再续“东升西落”故事,人民币汇率走强。
增量资金	向上	居民储蓄逐步释放,预计最快于四季度可观测到存款大量搬家至权益市场。
限售股解禁	中性	下周(7月7日-7月11日)共有52家公司限售股陆续解禁。7月7日是解禁高峰期,有24家公司解禁。按7月4日收盘价计算,解禁市值居前三位的是:凌云光(59.53亿元)、昊华科技(42.63亿元)、唯科科技(36.36亿元)。从个股的解禁量看,解禁股数居前三位的是:凌云光(2.24亿股)、昊华科技(1.61亿股)、安达科技(1.4亿股)。
市场情绪	向上	本周A股主要指数收涨,上证指数涨1.40%,创业板指涨1.50%。
基差	中性	截至2025年7月4日,IH股指期货贴水现货17.44点,IF股指期货贴水现货18.40点,IC股指期货贴水现货37.24点,IM股指期货贴水现货50.20点。
外围金融环境	中性	美国6月非农就业人口增加14.7万人,远超预期的11万人,4月和5月就业人数合计上修1.6万人。失业率意外降至4.1%,预期为升至4.3%。数据公布后,联储降息预期下滑。
中美关系	中性	美国商务部已通知全球三大芯片设计软件供应商——新思科技、楷登电子和西门子,此前要求其在华业务必须申请政府许可的规定现已撤销。西门子称已全面恢复中国客户对其软件和技术的访问权限,新思科技与楷登电子称正在逐步重启相关服务。
总体评价	中性	海外市场方面,特朗普政府关税政策谈判的窗口期渐近尾声,后续关税政策走向仍存变数,同时美国经济数据分化引发美联储降息预期的波动,进一步加剧海外市场的不稳定性。尽管近期盘面出现短期快速上行,但当前市场尚未出现实质性新驱动因素,资金端也未形成明确合力,预计后续市场将进入震荡调整阶段,建议重点关注震荡调整中的低位布局机会,适时介入大盘股指数。

资料来源: Wind 华泰期货研究院

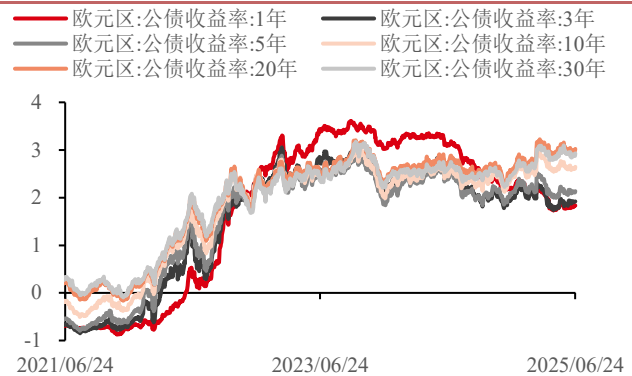
贵金属：风险情绪有所滋生 金价仍陷震荡

图5： 美债收益率 | 单位：%



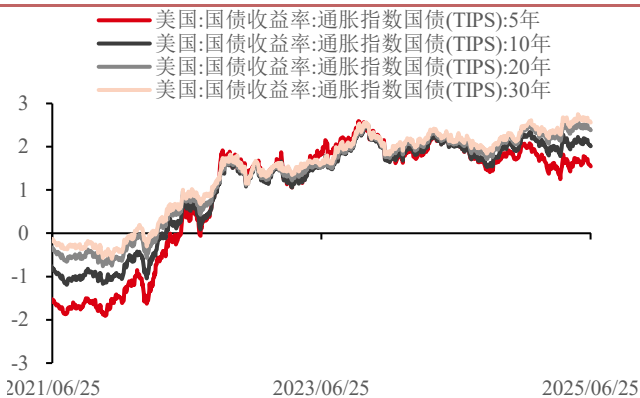
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率 | 单位：%



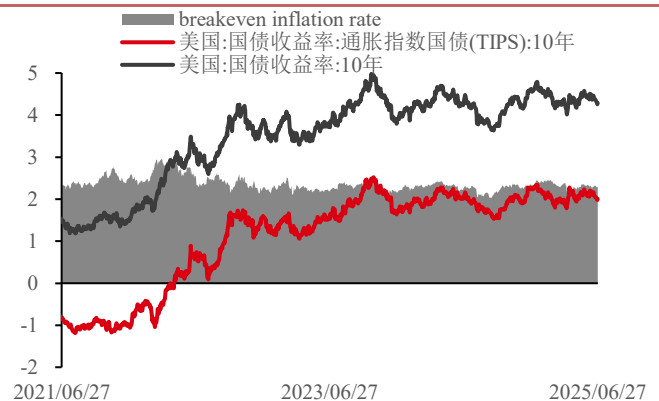
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



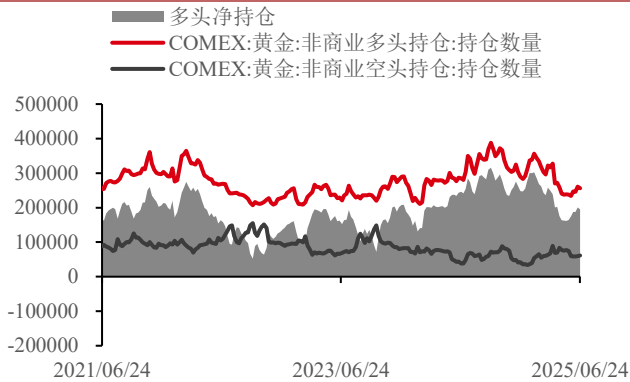
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 白银 ETF 持仓量 | 单位：吨



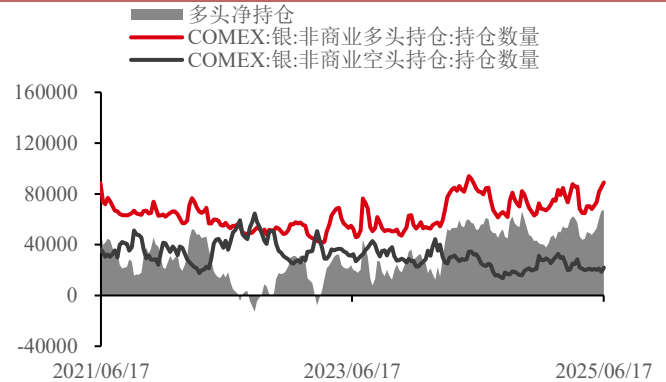
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

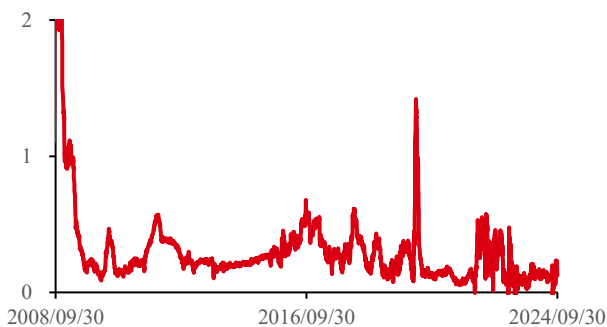
图12： 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位：张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： TED SPREAD | 单位：%

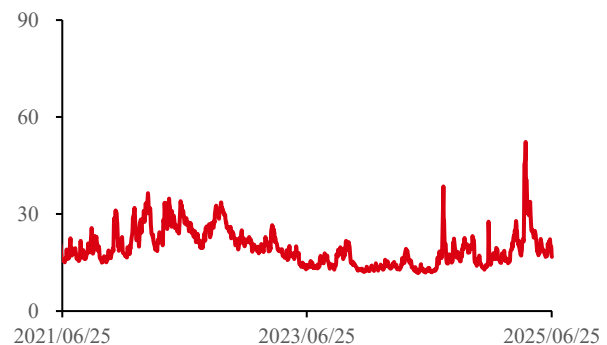
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率



数据来源：Wind 华泰期货研究院

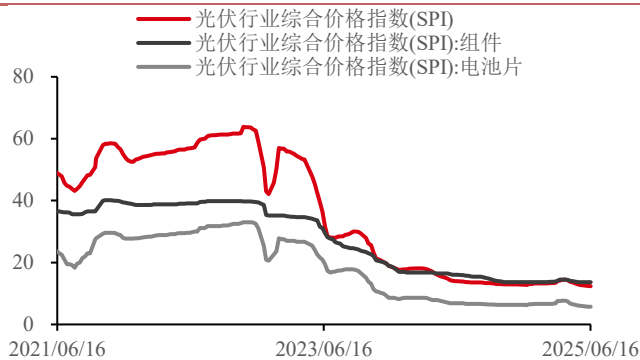
图14： VIX 指数 | 单位：点

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



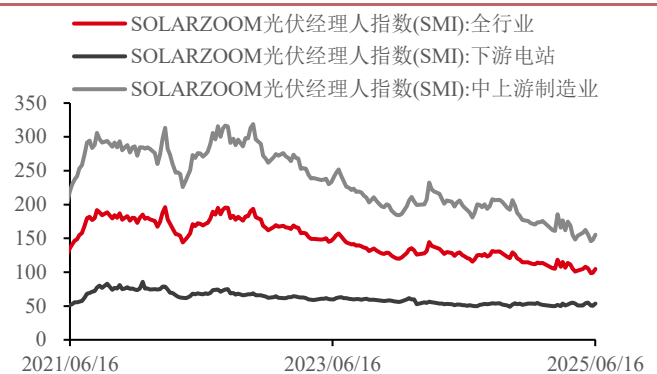
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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	目前美联储对于降息态度相对谨慎且内部也存在分歧，此前长端美债标售情况价差也导致短小时内美债收益率大幅飙升，不过在6月中下旬美国方面先后通过了 Genius 法案（合规稳定币监管框架）以及对于补充杠杆率（SLR）的调整，都明显旨在为美债寻求更多流动性以避免在 X-day 后再度出现流动性踩踏的风险，也正因此，未来美债收益率短小时内再度出现急剧拉涨的可能性或有所下降，但美债规模的持续扩大或暂时难以改变，这也可能会为未来积聚更多的隐患。
通胀	向上	此前以伊冲突虽然一度存在愈演愈烈情况，但原油价格在经历了短小时内大幅走强后便立刻回落，同时此后1至2个月为原油价格高基期时段，因此对于通胀预期的干扰并不十分明显，同时近期公布的 CPI 以及 PCE 数据均表现稳定，关税对于通胀的影响并未显现。不过目前美联储仍然对未来关税可能造成的再通胀的压力感到担忧，也正因此使得降息迟迟未能推动。预计在原油高基期时段内通胀上涨暂时不会太过明显，不过在3季度后不排除通胀开始受到关税因素的影响而有所抬高。

汇率	中性	尽管美联储主席鲍威尔对降息持谨慎态度，但特朗普施压、经济数据疲软（制造业 PMI 连续 4 个月低于 50，领先指标走弱）及就业市场平淡，令市场预期年内至少一次降息。长期来看，特朗普的激进财政政策或需货币宽松配合，若鲍威尔被替换，降息可能加速。同时，欧元区经济表现优于美国（PMI 回升、花旗意外指数偏强），美元持续走强的基础削弱，未来或呈震荡偏弱格局。
避险	向上	2025 年上半年地缘因素虽然相对多变，但实则并未引起通胀预期的大幅上行（与俄乌战争不同）。反倒是特朗普多变的关税政策以及不时朝令夕改的行为使得美元信用一度受到影响，从而大幅推高了黄金价格。不过纵观特朗普以及贝森特等人的言行，可以发现关税大概率只是他们的手段之一，而其最终想达到的所谓“令美国再度强大”的目的实则将会受到各方阻碍。因此就这一点而言，未来市场信心仍有可能不时受到冲击，在一切皆会随时改变的当下，而黄金的投地位仍将凸显。
持仓情况	中性	2025 年上半年，SPDR 黄金 ETF 持仓走高 80.01 吨至 952.53 吨，SLV 白银 ETF 持仓走高 450.64 吨至 14,826.61 吨。并且根据世界黄金协会公布数据显示，截至 2025 年 5 月，全球黄金 ETF 持仓增持量达到 322.4 吨，创近 5 年来新高。不过就 5 月单月情况而言，黄金 ETF 则是流出 19.1 吨，这也是自 2024 年 11 月以来首次月度流出。这也与 5 月黄金价格陷入震荡格局的情况相呼应。
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	时间节奏 7 至 8 月偏震荡，区间预计在 750 元/克至 830 元/克 临近 3 季度行情有望逐渐转强，不排除下半年再度创出新高的可能性 操作建议 沪金，750 元/克至 760 元/克间，逢低分批买入 若价格接近 870 元/克则建议分批止盈离场 止损 710 元/克 沪银，8,750 元/千克 - 8,800 元/千克间，逢低分批买入 止损 8,550 元/千克。

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