



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 股指及商品策略专题 2025-09-21

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: 沪指本周于关键整数关口调整,进一步强化了市场对慢牛格局的认知,整体仍保持长牛格局。当前市场结构性机会突出,科技板块内部轮动节奏较快,短期可重点关注中证 500 和中证 1000 指数的低吸布局机会。

黄金: 2025-09-19 当周,贵金属走出宽幅震荡行情。整体看,本次降息并未出现超预期宽松的信号,而市场对于降息 25BP 的预期交易较为充分,导致贵金属价格在周内出现较大幅度波动,但其作为通货的交易逻辑并未发生根本性改变。叠加现阶段美国经济成色数据偏弱以及通胀韧性,贵金属金融属性仍为价格提供强支撑。

市场分析

股指: 美联储如期降息 25 个基点,将联邦基金利率下调至 4.00%-4.25%,为年内首次降息,也是时隔 9 个月后重启降息。FOMC 声明指出,就业方面的下行风险已上升,今年上半年经济增长有所放缓,通胀有所上升,美国利率期货预期美联储在 10 月降息可能性超 90%,本周美股三大指数均收涨且创新高。国内方面,证监会党委召开扩大会议强调,要紧扣资本市场防风险、强监管、促高质量发展主线,加快推进新一轮资本市场改革开放,更好服务经济持续回升向好,为中国式现代化贡献力量。盘面上,A 股日度成交额维持在 2 万亿元上方,两融余额进一步增加至 2.4 万亿元,续创历史新高,市场热度维持。

贵金属: 周内美联储 9 月利率决议落地,降息 25BP 符合预期,重启自去年 12 月以来暂停的降息步伐。点阵图显示今年将再降息两次;一位官员预计年内将累计降息 150 个基点,一位官员(非票委)认为今年不应降息;2025、2026、2027 年底联邦基金利率预期中值下调至 3.6%、3.4%、3.1%。在发布会中,美联储主席鲍威尔强调此次是“风险管理”式操作,没有必要快速调整利率。经济成色方面,鲍威尔表示经济增速有所放缓,主要反映出消费者支出减速;关税转嫁至消费者的情况已经出现,但比预期的要小;劳动力市场面临下行风险,经历修订后的就业数据意味着劳动力市场不再稳固。整体看,本次降息并未出现超预期宽松的信号,而市场对于降息 25BP 的预期交易较为充分,导致贵金属价格在周内出现较大幅度波动,但其作为通货的交易逻辑并未发生根本性改变。叠加现阶段美国经济成色数据偏弱以及通胀韧性,贵金属金融属性仍为价格提供强支撑。

策略

股指: 单边: 多 IC2510/IM2510

贵金属: 谨慎偏多 套利: 暂缓

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

■ 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
股指：市场维持慢牛格局.....	4
贵金属：美联储独立性再遭质疑.....	7

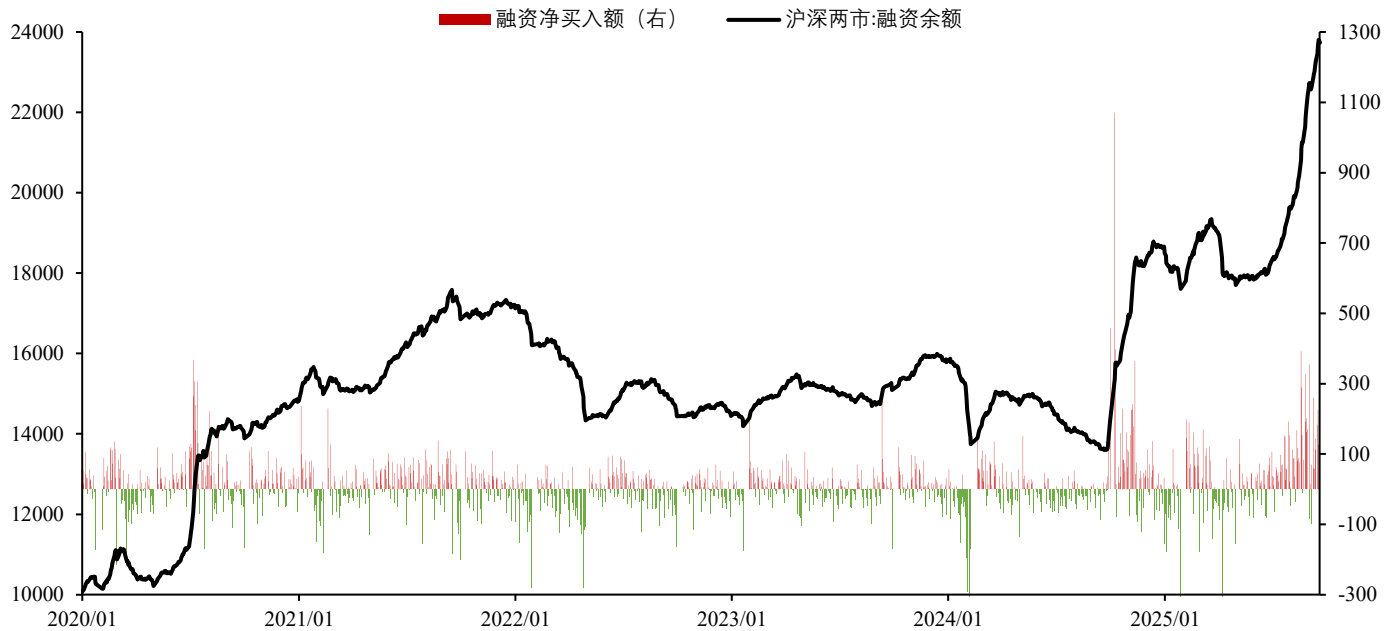
图表

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：市场维持慢牛格局

周内融资余额增加 509 亿元。

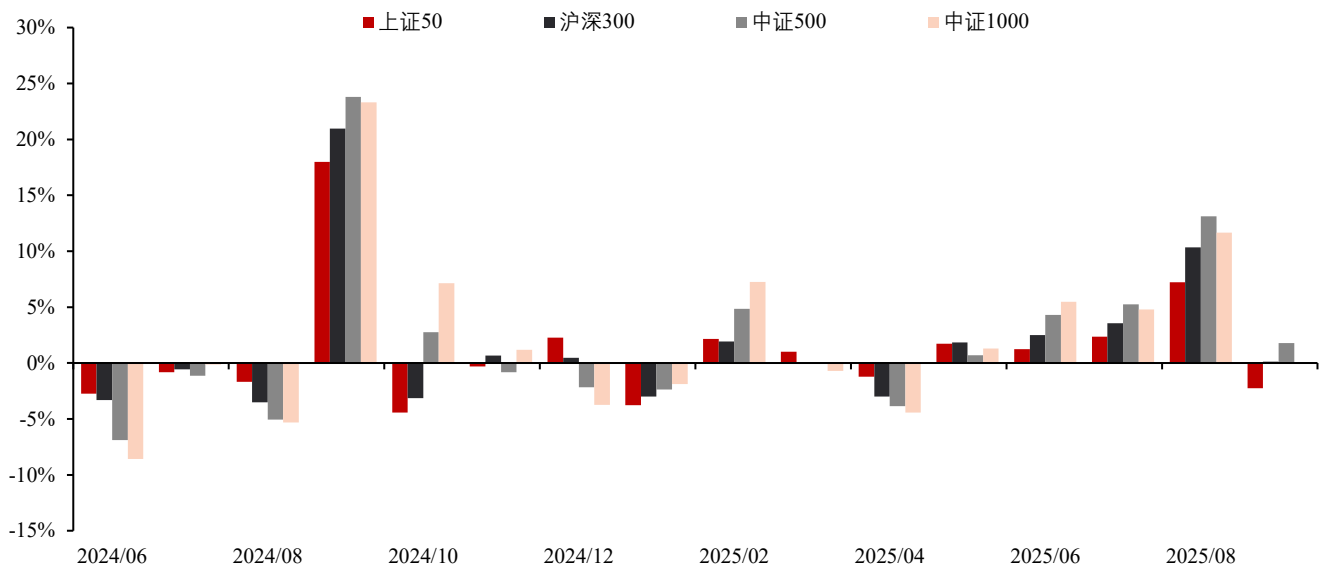
图1： 融资情况 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 9 月 19 日，本月四大指数涨跌分化，中证 500 (+1.79%)、沪深 300 指数收涨 (+0.11%)。

图2： 股指走势 | 单位：%

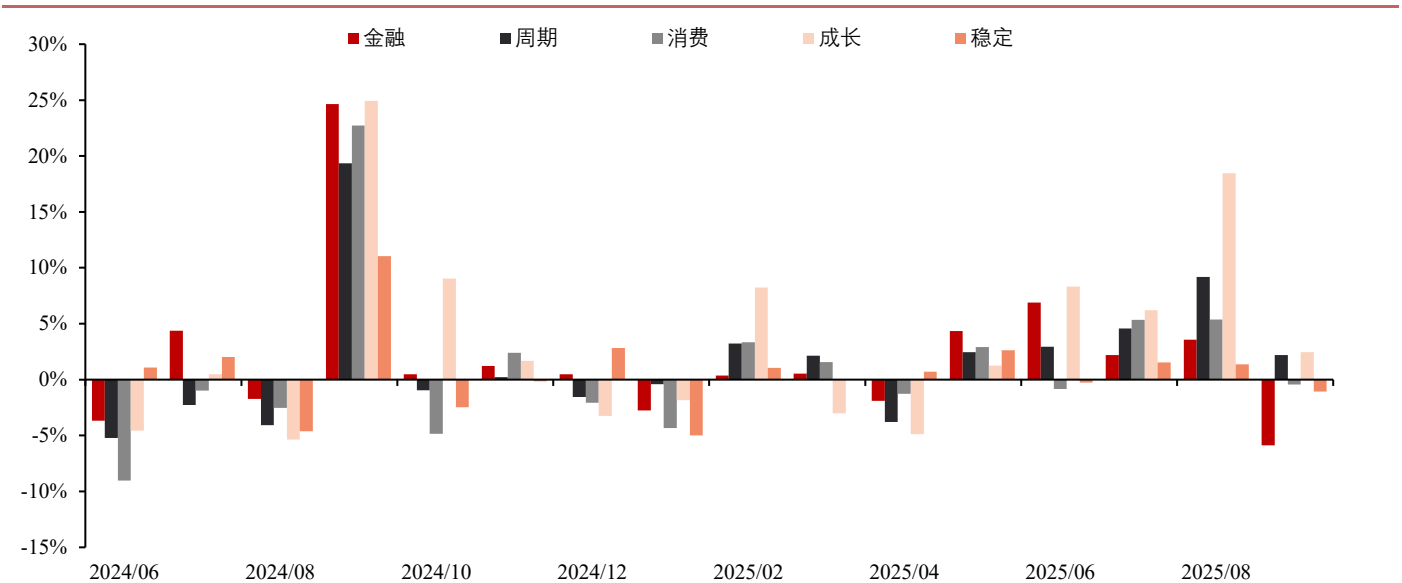


数据来源：Wind 华泰期货研究院

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

截至 9 月 19 日，本月仅成长（+2.45%）和周期（+2.20%）风格上涨。

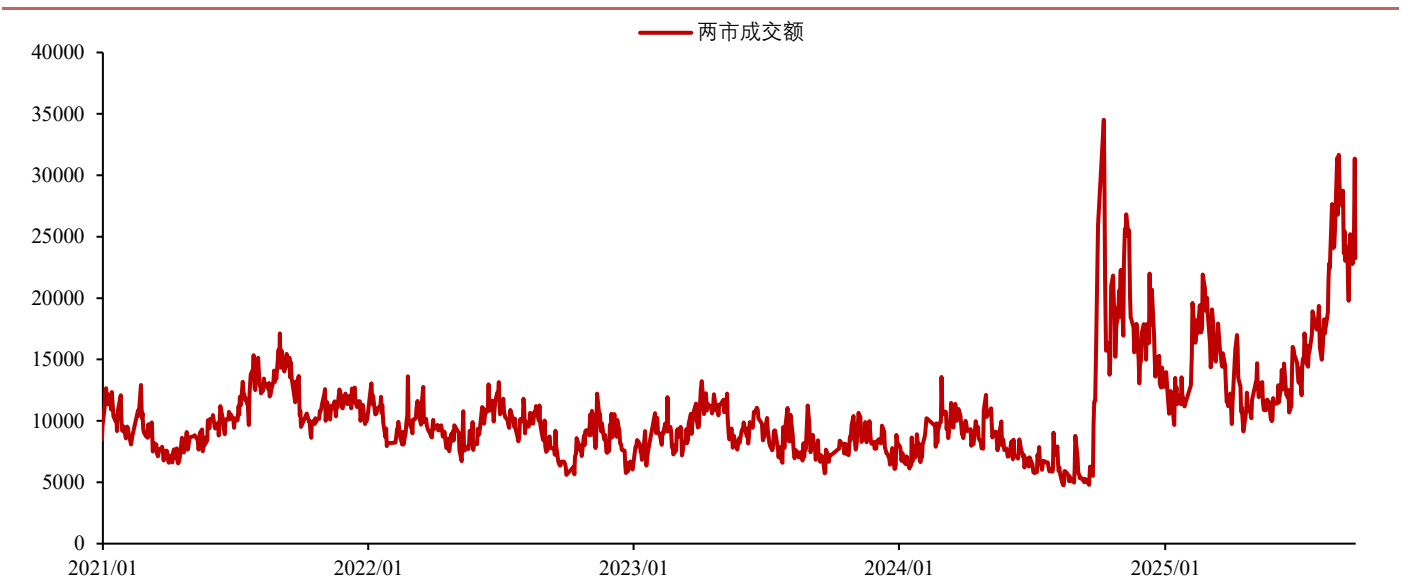
图3： 风格指数月度收益情况（%）



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	向上	国家统计局发布数据显示，8 月份，不包含在校生，全国城镇 16-24 岁劳动力失业率为 18.9%，25-29 岁劳动力失业率为 7.2%，30-59 岁劳动力失业率为 3.9%。
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，中国央行进行 18268 亿元逆回购操作，因本周有 12645 亿元逆回购到期，本周实现净投放 5623 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	本周美联储如期降息，叠加特朗普施压下，美联储独立性难以维系，人民币汇率有望持续走强。
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 22 日至 9 月 28 日）一共有 49 家公司 28.79 亿股限售股解禁，解禁市值为 614.3 亿元，环比减少 59.65 亿元。下周五是解禁高峰，解禁规模达 276.04 亿元，占全周比例的 44.94%。具体到个股，下周解禁市值排名前 3 的是合合信息、紫燕食品、无线传媒，解禁市值分别为 108.35 亿元、71.26 亿元、55.21 亿元。
市场情绪	中性	本周 A 股主要指数分化，上证指数跌 1.30%，创业板指涨 2.34%。
基差	中性	截至 2025 年 9 月 19 日，IH 股指期货升水现货 8.66 点，IF 股指期货升水现货 8.08 点，IC 股指期货升水现货 11.45 点，IM 股指期货升水现货 9.81 点。
外围金融环境	中性	美国上周初请失业金人数回落至 23.1 万人，创近四年来最大降幅，预期 24 万人，前值从 26.3 万人修正为 26.4 万人。
中美地缘政治	中性	国家主席习近平同美国总统特朗普通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引。通话是务实、积极、建设性的。习近平强调，美方应避免采取单方面贸易限制措施，防止冲击双方通过多轮磋商取得的成果。中方在 TikTok 问题上的立场是清楚的，中国政府尊重企业意愿，乐见企业在符合市场规则基础上做好商业谈判，达成符合中国法律法规、利益平衡的解决方案。希望美方为中国企业到美国投资提供开放、公平、非歧视的营商环境。
总体评价	向上	9 月美联储如期宣布降息 25 个基点，推动美股上行。国内市场方面，沪指本周于关键整数关口调整，进一步强化了市场对慢牛格局的认知，整体仍保持长牛格局。当前市场结构性机会突出，科技板块内部轮动节奏较快，短期可重点关注中证 500 和中证 1000 指数的低吸布局机会。

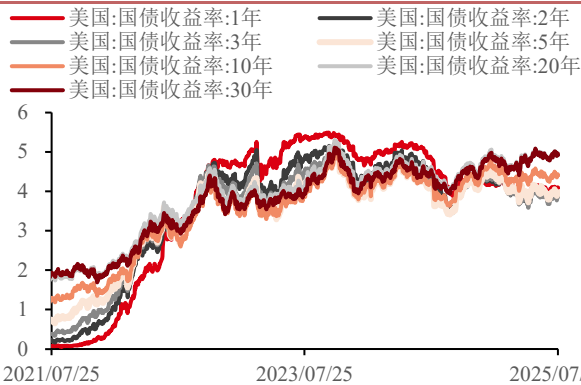
资料来源：Wind 华泰期货研究院

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

6 / 11

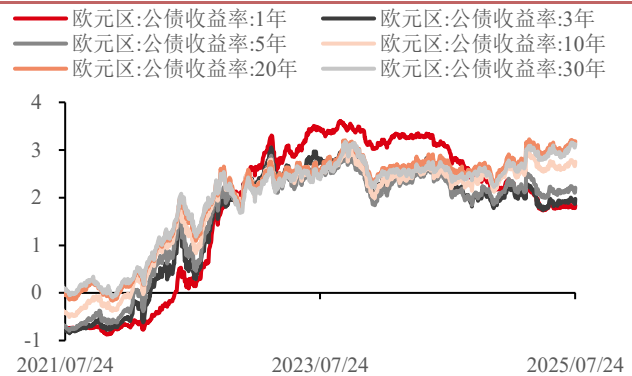
贵金属：美联储独立性再遭质疑

图5： 美债收益率 | 单位：%



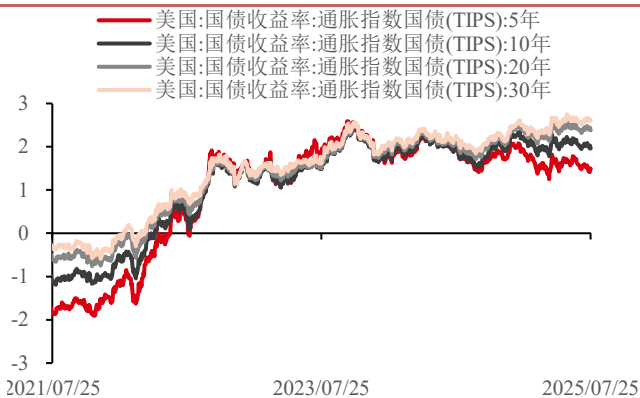
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率 | 单位：%



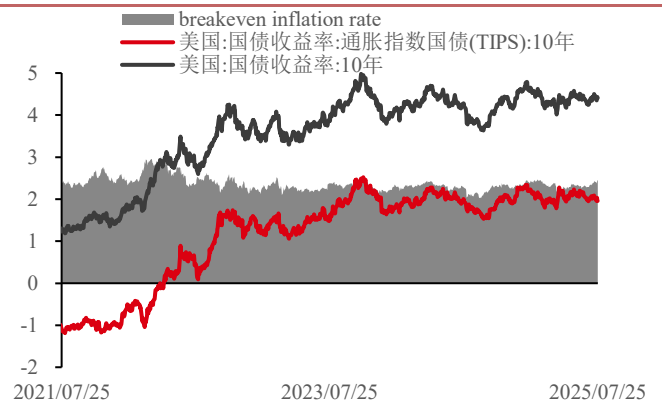
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



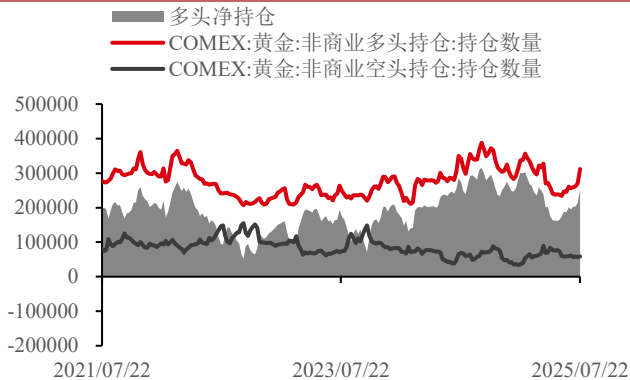
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 白银 ETF 持仓量 | 单位：吨



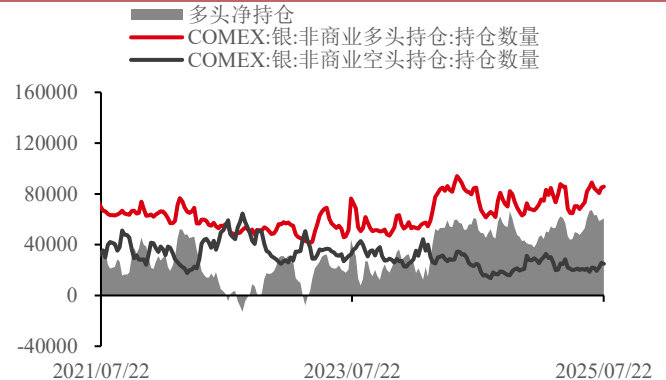
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

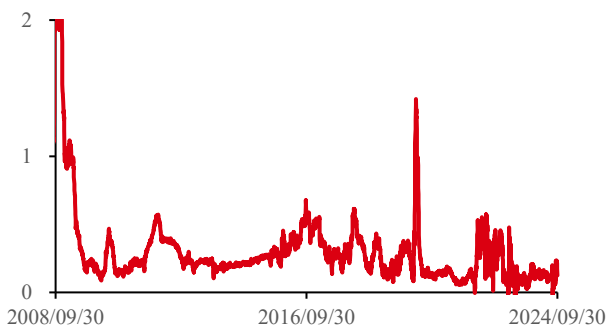
图12： 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位：张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： TED SPREAD | 单位：%

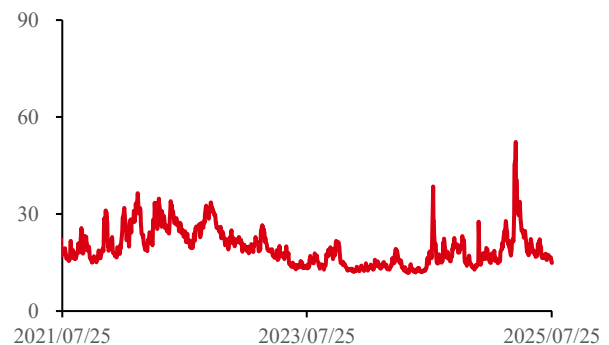
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率



数据来源：Wind 华泰期货研究院

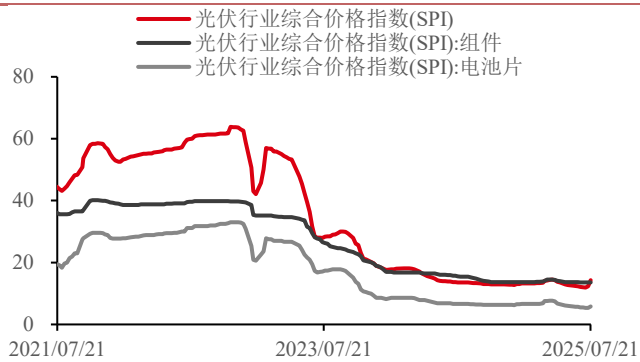
图14： VIX 指数 | 单位：点

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



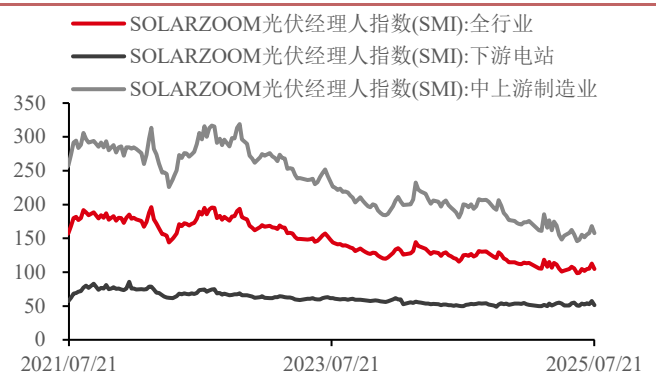
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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，或对未来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	黄金：谨慎偏多 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。 白银：谨慎偏多 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。

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