



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 股指及商品策略专题 2025-11-17

股指、贵金属观点与策略

研究院

联系人

汪雅杭

✉ 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: 近期有关部门发布“十五五”规划一些细分领域的指导文件，权益市场长期运行主线正逐步清晰，长牛行情的趋势无需质疑。短期来看，我国十月经济数据仍在磨底阶段，中日关系紧张，美国流动性危机尚未过去，受上述海内外多重因素影响，指数呈宽幅震荡消化态势，市场操作难度依然较高，建议继续通过股指期货进行风险对冲。

黄金: 2025-11-14 当周，贵金属延续震荡走势。利率路径方面，美联储内部存在显著分歧：多名美联储理事释放偏鹰信号；而与此对应的是，美联储理事米兰表示，近期的经济数据支持了美联储降息的理由，并补充称就业市场数据已经走弱。整体看 12 月降息与否仍不确定。美国政府方面，停摆事件行至尾声，美国劳工统计局周五表示，将在下下周四公布备受关注的 9 月就业形势报告，数据公布后或对美联储未来降息节奏提供方向指引。

■ 市场分析

股指: 经济数据方面，国家统计局数据显示，10 月份，我国规模以上工业增加值同比增长 4.9%，其中高技术制造业增加值同比增长 7.2%；服务业生产指数同比增长 4.6%，社会消费品零售总额增长 2.9%。1-10 月份，全国固定资产投资同比下降 1.7%，房地产开发投资下降 14.7%，新建商品房销售面积下降 6.8%。政策方面，国务院总理主持召开国务院常务会议，研究深入实施“两重”建设有关工作，部署增强消费品供需适配性进一步促进消费政策措施。会议指出，要把“两重”建设放在“十五五”全局中谋划和推进，牢牢把握战略性、前瞻性、全局性要求。要强化人工智能融合赋能，聚焦重点行业、重点领域开发新产品和增值服务，持续拓展新的消费增量。对外关系方面，我国多部门郑重提醒中国公民近期避免前往日本，已在日中国公民密切关注当地治安形势，提高安全防范意识，加强自我保护。

贵金属: 2025-11-14 当周，贵金属延续震荡走势。利率路径方面，美联储内部存在显著分歧：美联储洛根周五再次暗示，她将反对美联储在 12 月份降息，此前她曾反对美联储在 10 月份降息，因为担心通胀过高，趋向上升，要达到美联储的 2% 目标需要太长时间；此外还有多名美联储理事释放偏鹰信号。而与此对应的是，美联储理事米兰表示，近期的经济数据支持了美联储降息的理由，并补充称就业市场数据已经走弱。整体看 12 月降息与否仍不确定。美国政府方面，停摆事件行至尾声，美国劳工统计局周五表示，将在下下周四公布备受关注的 9 月就业形势报告。该报告原定于 10 月 3 日发布，但由于 43 天的政府停摆而被推迟。数据公布后或对美联储未来降息节奏提供方向指引。

■ 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

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：海内外因素交织，股指宽幅震荡	4
贵金属：关税黑天鹅再临 避险溢价逻辑持续兑现	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：海内外因素交织，股指宽幅震荡

周内融资余额减少 7.1 亿元。

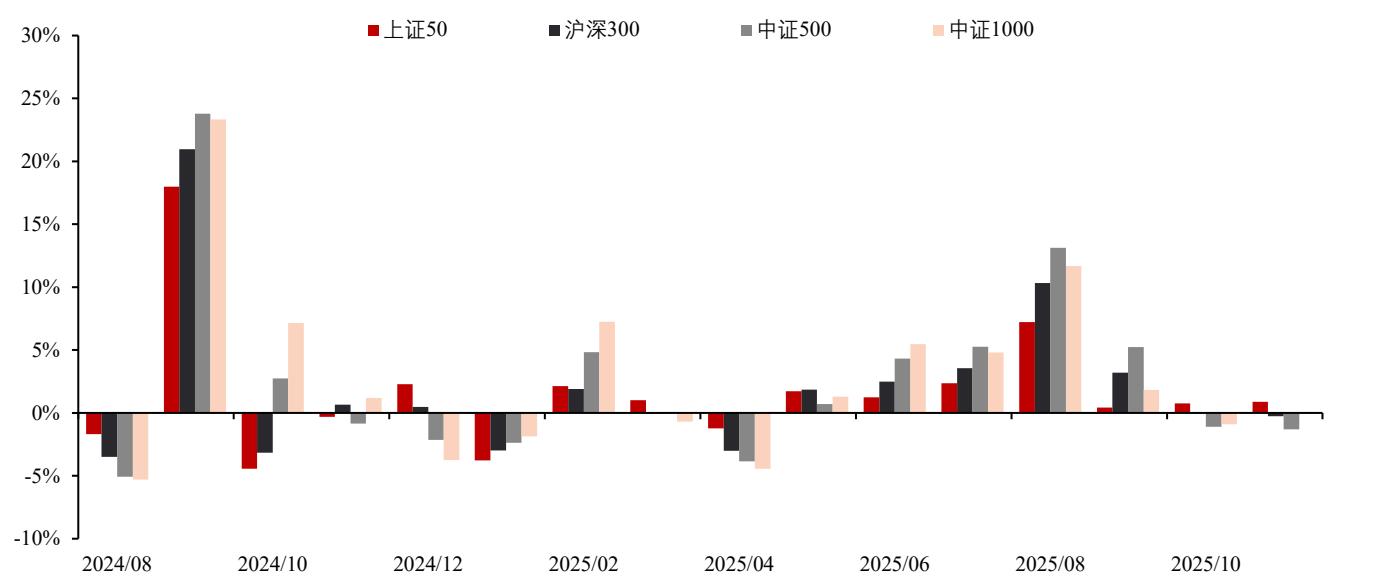
图1：融资情况 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 11 月 14 日，本月仅上证 50 收红 (+0.89%)，中证 500 跌幅最大 (-1.30%)。

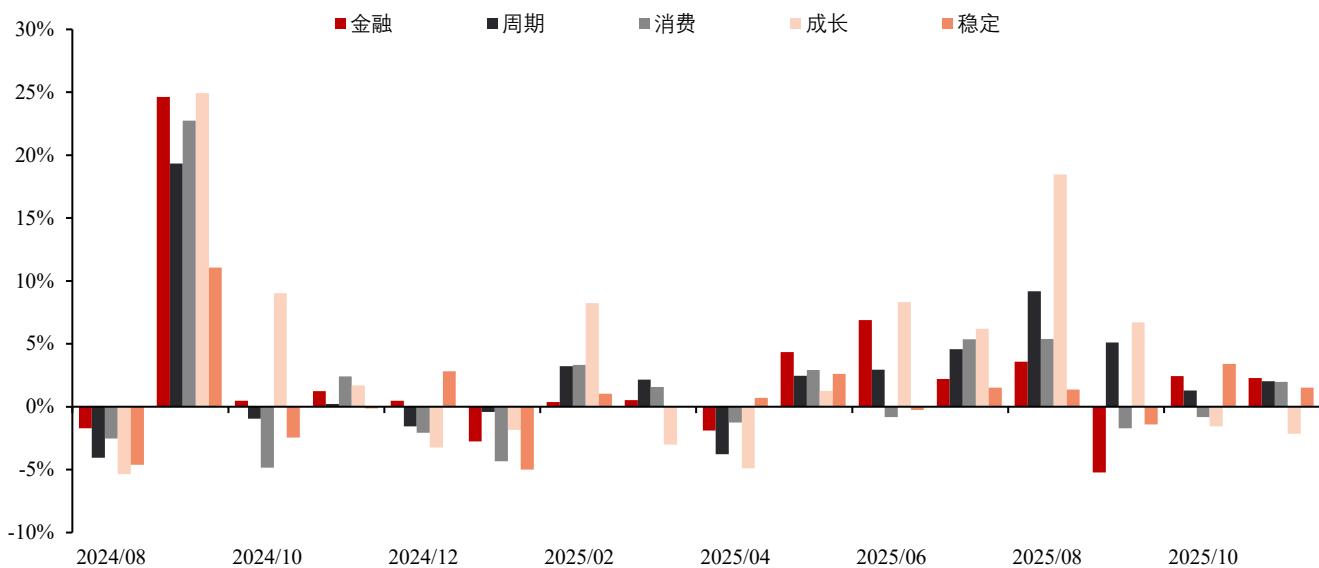
图2：股指走势 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 11 月 14 日，本月仅成长风格收跌 (-2.14%) 金融 (+2.27%) 和周期 (+2.03%) 风格涨幅居前。

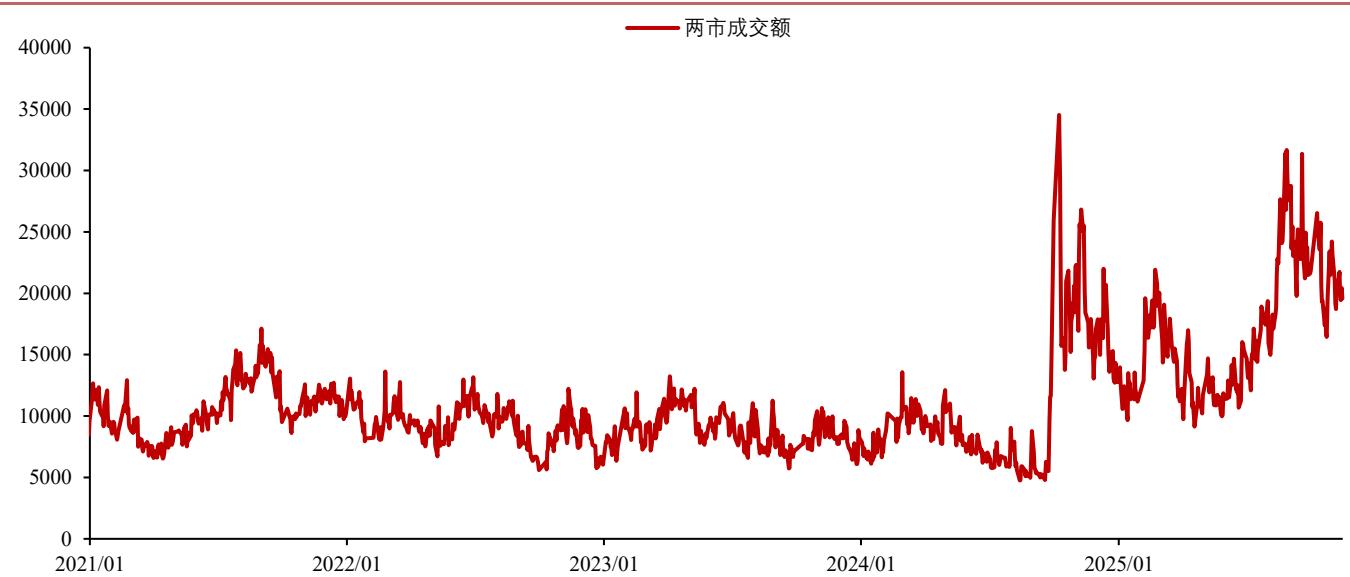
图3：风格指数月度收益情况 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

本周沪深两市成交量小幅增加。

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	央行最新金融统计数据显示，前十个月我国社会融资规模增量累计为 30.9 万亿元，比上年同期多增 3.83 万亿元。10 月末，社融存量同比增 8.5%，M2 同比增 8.2%，环比均下降 0.2 个百分点。
估值	中性	股指市盈率回落；股债性价比上升。
流动性	中性	上周，中国央行开展逆回购操作 4200 亿元，逆回购到期 3600 亿元，实现净投放 600 亿元。
货币政策	向上	央行发布第三季度货币政策执行报告指出，下一步要实施好适度宽松的货币政策，保持社会融资条件相对宽松，同时继续完善货币政策框架，强化货币政策的执行和传导。
人民币走势	向上	短期外部扰动加大，汇率波动加剧。随着美联储实质性降息及国内需求巩固，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（11 月 17 日至 11 月 23 日）一共有 41 家公司 49.85 亿股限售股解禁，解禁市值为 963.78 亿元，环比增加 628.81 亿元。下周四是解禁高峰，解禁规模达 510.75 亿元，占全周比例的 52.99%。具体到个股，下周解禁市值排名前 3 的是锐捷网络、创新新材、新诺威，解禁市值分别为 480.34 亿元、105.42 亿元、53.4 亿元。
市场情绪	向下	本周 A 股主要指数收跌，上证指数跌 0.18%，创业板指跌 3.01%。
基差	中性	截至 2025 年 11 月 14 日，IH 股指期货贴水现货 14.14 点，IF 股指期货贴水现货 4.43 点，IC 股指期货贴水现货 27.46 点，IM 股指期货贴水现货 34.36 点。
外围金融环境	向下	IMF 发言人表示，IMF 已察觉到美国经济出现疲软迹象。受到政府“停摆”的部分影响，预计美国第四季度 GDP 增速将低于此前 IMF 预测的 1.9%。
中美地缘政治	中性	特朗普于当地时间 11 月 14 日签署最新行政令，进一步调整“对等关税”的适用范围，将部分农业产品排除在此前依据《对等关税行政令》所征收的附加关税之外。他称中国将购买大量美国大豆，美国高级官员当天与中国代表进行了交谈。
总体评价	中性	近期有关部门发布“十五五”规划一些细分领域的指导文件，权益市场长期运行主线正逐步清晰，长牛行情的趋势无需质疑。不过短期受海内外多重因素影响，指数呈宽幅震荡消化态势，市场操作难度依然较高，建议继续通过股指期货进行风险对冲。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

贵金属：关税黑天鹅再临 避险溢价逻辑持续兑现

图5： 美债收益率 | 单位：%

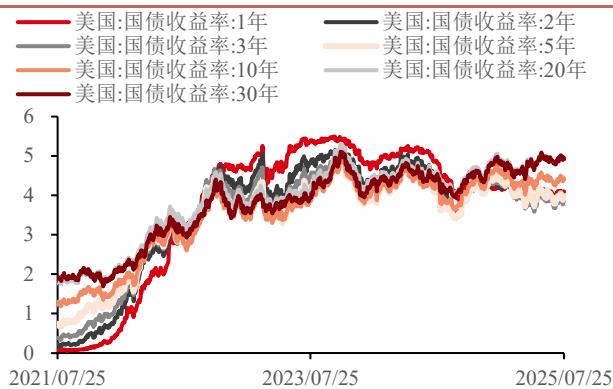
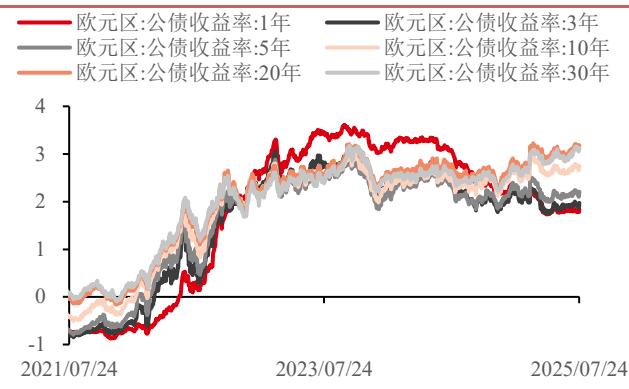
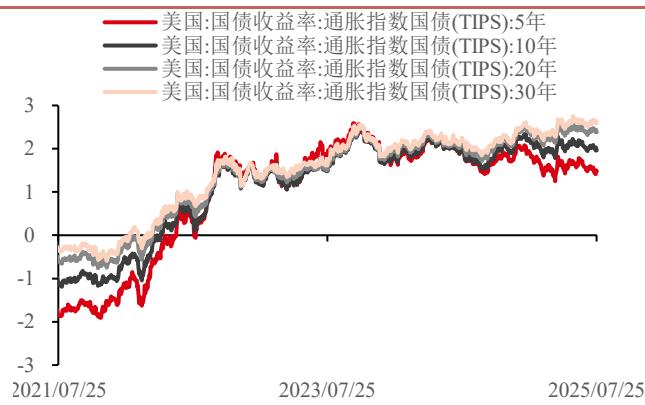


图6： 欧洲收益率 | 单位：%



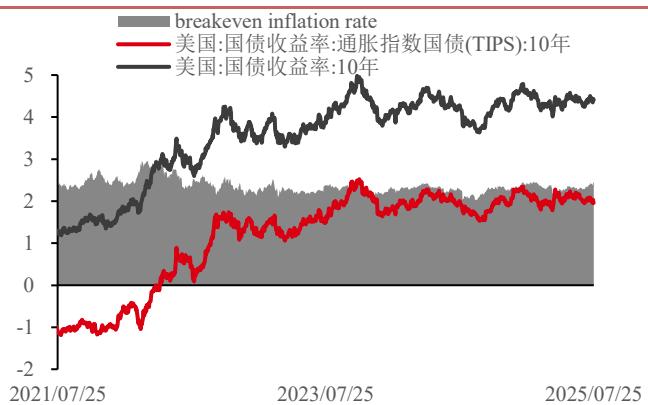
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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：%



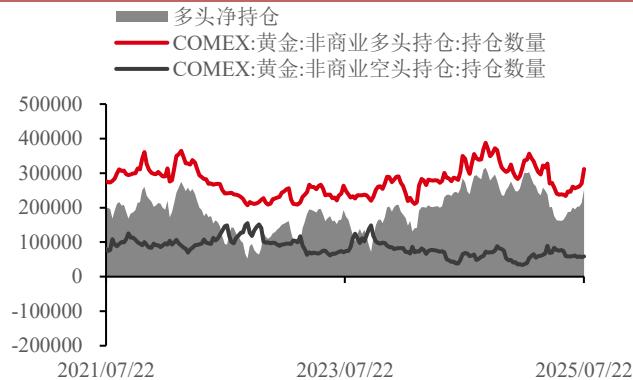
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： 黄金 ETF 持仓量 | 单位：吨

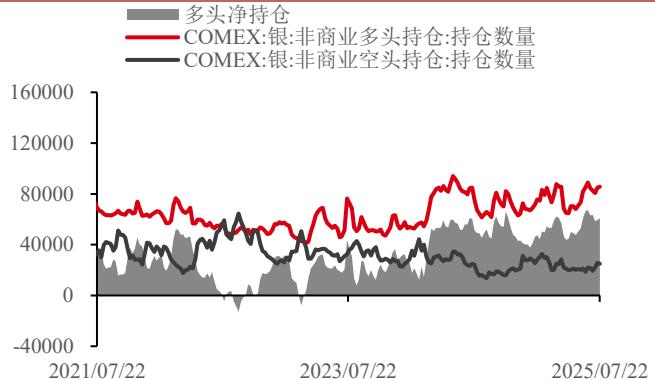

数据来源：Wind 华泰期货研究院

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


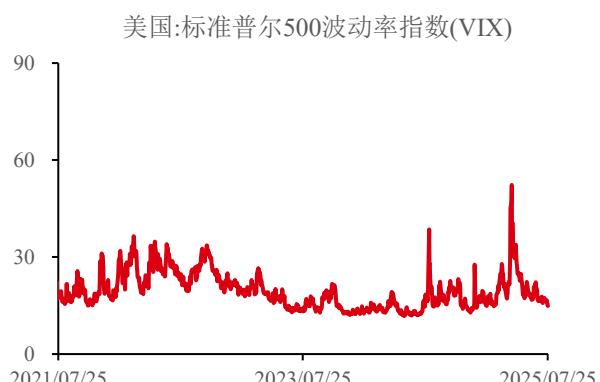
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位：张


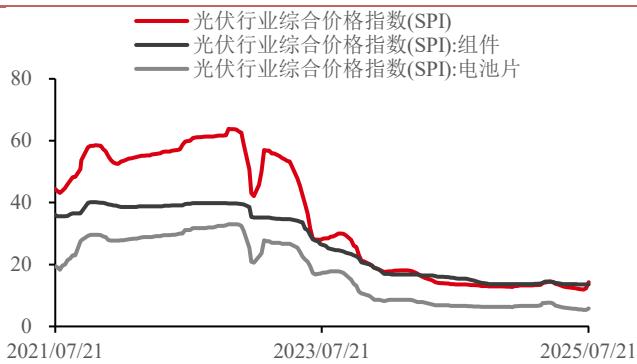
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： TED SPREAD | 单位：%

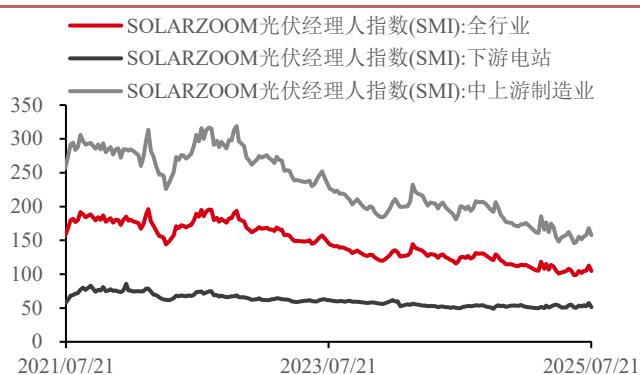

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： VIX 指数 | 单位：点


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，但对于仓位的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