



股指、贵金属观点与策略

研究院

联系人

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: 市场以科技行情为主线, 需注意板块内部的高低切换, IM 经历大幅快速拉涨后, 预计后续将呈现震荡修复行情。同时海外风险也可能给股指带来阶段性的调整风险, IH 的抗风险能力较强, 可进行相应配置。

贵金属: 目前实际利率变动预期大概率仍然向下, 因此贵金属仍然建议以逢低买入套保为主。

核心观点

■ 市场分析

股指: 海外方面, 美国 1 月未季调 CPI 同比升 3%, 预期升 2.9%, 前值升 2.9%。美国 1 月零售销售环比降 0.9%, 预期降 0.1%。本周美股三大指数全线收涨。国内方面, 央行发布最新金融数据, 1 月末, M2 同比增长 7%, M1 同比增长 0.4%; 1 月份, 人民币贷款增加 5.13 万亿元; 社会融资规模增量为 7.06 万亿元, 比上年同期多 5833 亿元; 1 月末, 社会融资规模存量为 415.2 万亿元, 同比增长 8%。2024 年第四季度中国货币政策执行报告显示, 下一阶段, 实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种货币政策工具, 保持流动性充裕, 使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。市场仍以科技行情为主线, 需注意板块内部的高低切换, IM 仍有望继续修复。同时海外风险也可能给股指带来阶段性的调整风险, IH 的抗风险能力较强, 可进行相应配置。

贵金属: 美国方面所公布的 CPI 数据高于预期, 而这则使得市场对于美国方面在通胀的担忧再度上升, 而鲍威尔的国会证词则表示对于未来利率变动的路径将会相对谨慎, 目前暂时没有表露出十分明确的将会加息的态度, 而倘若名义利率暂时不会进一步走高, 则通胀预期的上行仍将转化为实际利率的向下, 不过在临近周末之时所公布的疲软的零售销售数据又使得通胀预期或许会有所减弱, 行情也出现了一定的回调。但目前对于贵金属而言, 仍然建议以逢低买入套保为主。

■ 策略

股指: 单边: 多 IH2503、IM2506

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：持续加息引发流动性风险 多头获利了结离场

目录

策略摘要	1
核心观点	1
股指：国内金融数据回暖，科技行情有望持续	4
贵金属：实际利率变动预期仍然向下	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	7
图 10: 白银 ETF 持仓量 单位: 吨	7
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：国内金融数据回暖，科技行情有望持续

周内融资余额增加 312 亿元。

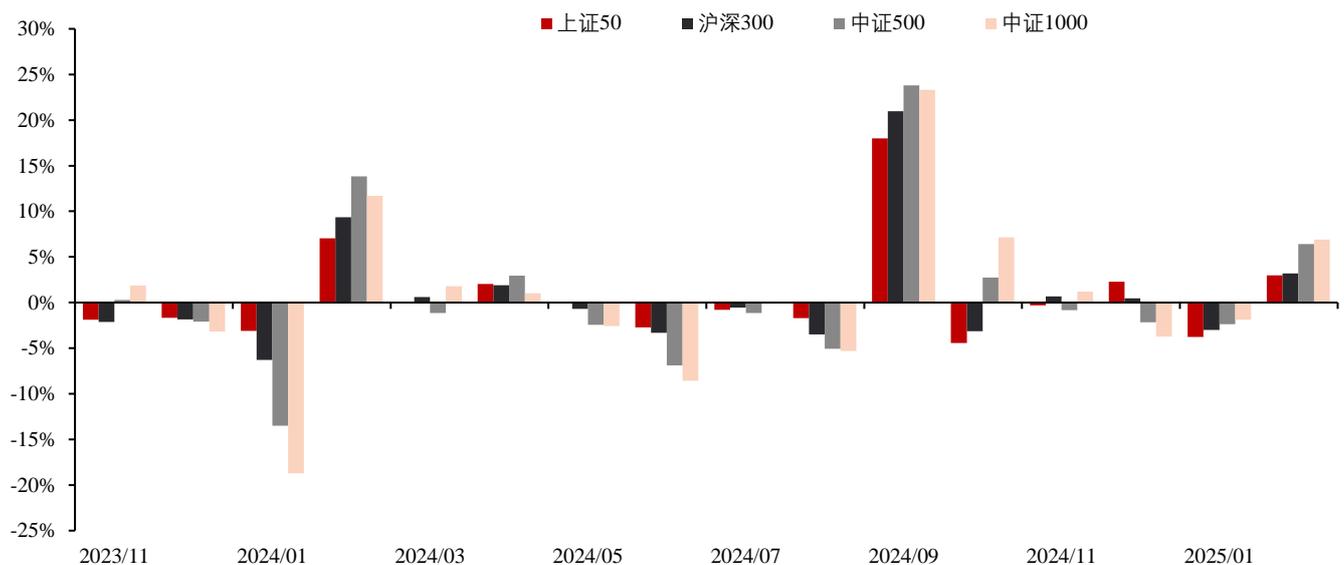
图1： 融资情况 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截止 2 月 16 日，本月四大指数均收涨，中证 1000 指数涨幅最大 (+6.89%)。

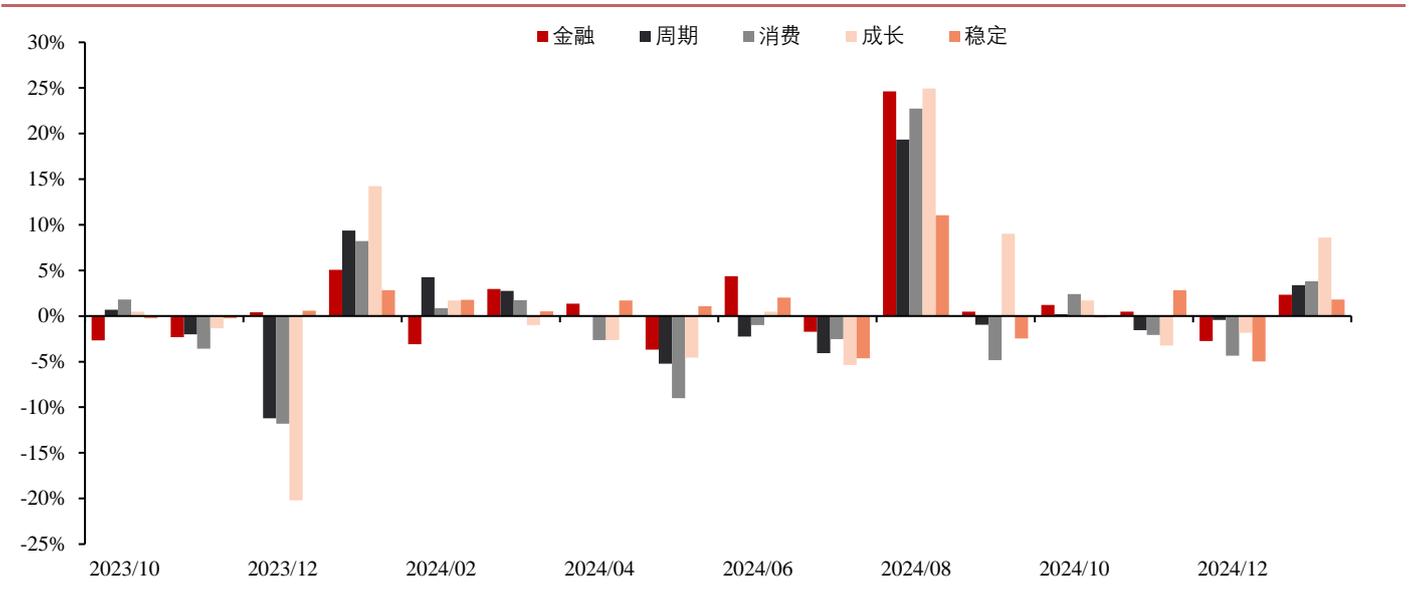
图2： 股指走势 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截止 2 月 14 日，本月所有风格均上涨，成长风格涨幅最大 (+8.61%)。

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

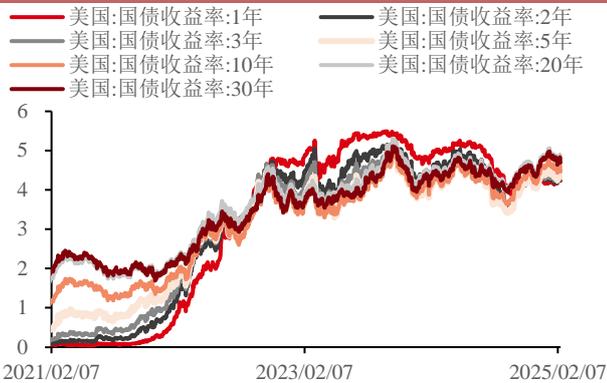
表1： 股指逻辑与策略

经济环境	中性	央行发布最新金融数据，1月末，M2 同比增长 7%，M1 同比增长 0.4%；1 月份，人民币贷款增加 5.13 万亿元；社会融资规模增量为 7.06 万亿元，比上年同期多 5833 亿元；1 月末，社会融资规模存量为 415.2 万亿元，同比增长 8%。
估值	向上	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	本周央行公开市场开展了 10443 亿元逆回购操作，因有 16052 亿元逆回购到期，全周净回笼 5609 亿元。此外，周内央行进行 900 亿元国库现金定存操作，按全口径算，全周净回笼 4709 亿元。
货币政策	向上	2024 年第四季度中国货币政策执行报告显示，下一阶段，实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。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。畅通货币政策传导机制，更好把握存量与增量的关系，注重盘活存量金融资源，提高资金使用效率。
人民币走势	向上	特朗普关税政策已成为谈判的筹码，影响了强美元的叙事，人民币汇率走强。
增量资金	向上	首批 13 只科创综指 ETF 将于下周发行，根据发售公告，13 只科创综指 ETF 合计募集金额为 260 亿元，有望给市场带来增量资金。
限售股解禁	中性	下周（2 月 17 日至 2 月 23 日）一共有 43 家公司 590.42 亿股限售股解禁，解禁市值为 4693 亿元，环比增加 4210.46 亿元。下周四是解禁高峰，解禁规模达 4533.03 亿元，占全周比例的 96.59%。具体到个股，下周解禁市值排名前 3 的是中国电信、粤海饲料、比依股份，解禁市值分别为 4532.79 亿元、41.52 亿元、19.59 亿元。
市场情绪	向上	本周 A 股主要指数收涨，上证指数涨 1.30%，创业板指涨 1.88%。
基差	中性	截至 2025 年 2 月 14 日，IH 股指期货升水现货 2.75 点，IF 股指期货升水现货 5.39 点，IC 股指期货升水现货 1.80 点，IM 股指期货贴水现货 8.63 点。
外围金融环境	中性	美国经济数据喜忧参半，1 月末季调 CPI 同比升 3%，预期升 2.9%，前值升 2.9%。1 月零售销售环比降 0.9%，预期降 0.1%。
中美地缘政治	中性	2 月 4 日，中方宣布了对美关税反制措施，于 2 月 10 日生效。
总体评价	向上	海外方面，美国 CPI 数据超预期回升，带来通胀担忧，但偏弱的零售数据让市场对降息的预期又有所上升，本周美股三大指数全线收涨。国内金融数据回暖，社融回升，M1 连续正增长，关注持续性。市场仍以科技行情为主线，需注意板块内部的高低切换，IM 仍有望继续修复。同时海外风险也可能给股指带来阶段性的调整风险，IH 的抗风险能力较强，可进行相应配置。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

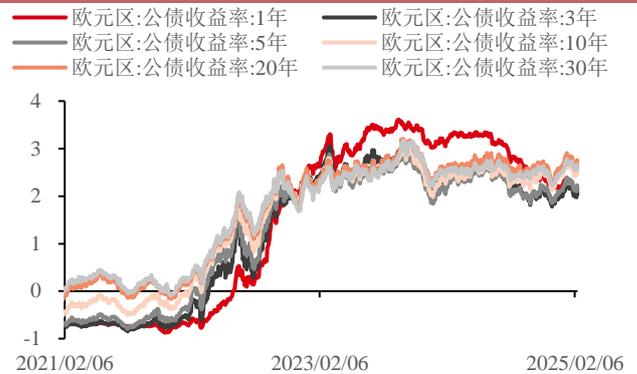
贵金属：实际利率变动预期仍然向下

图5： 美债收益率 | 单位：%



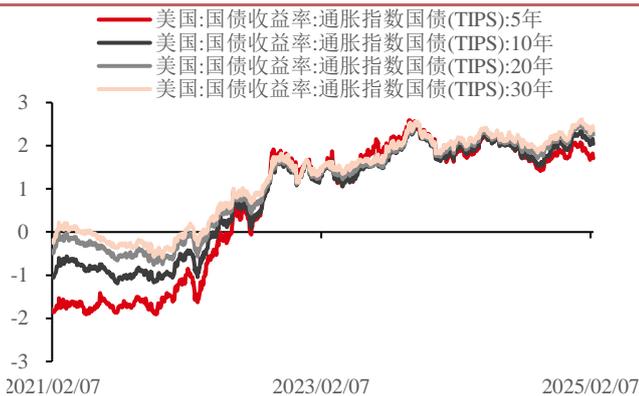
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率 | 单位：%



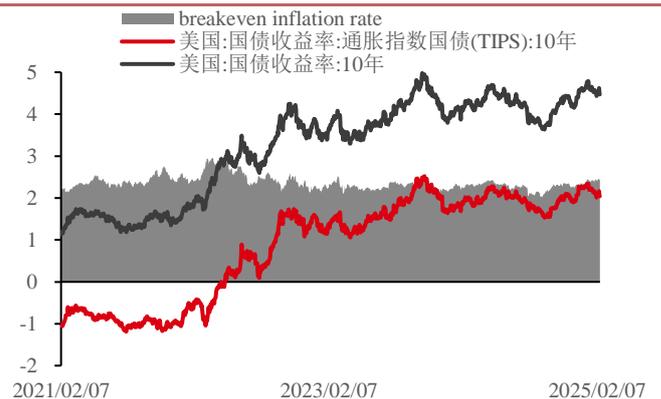
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

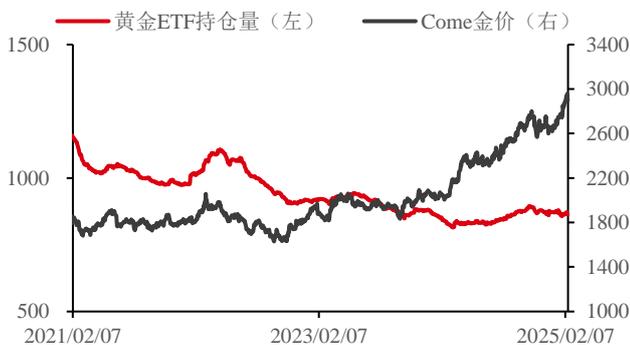
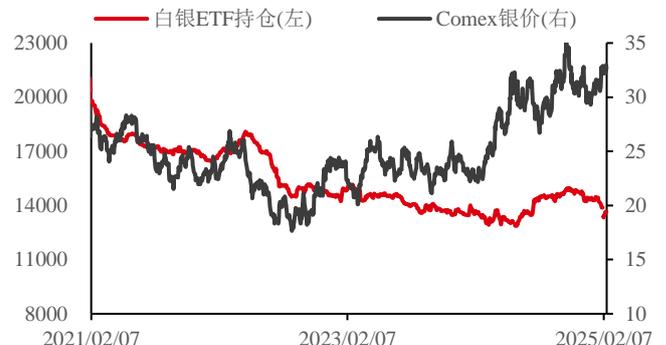
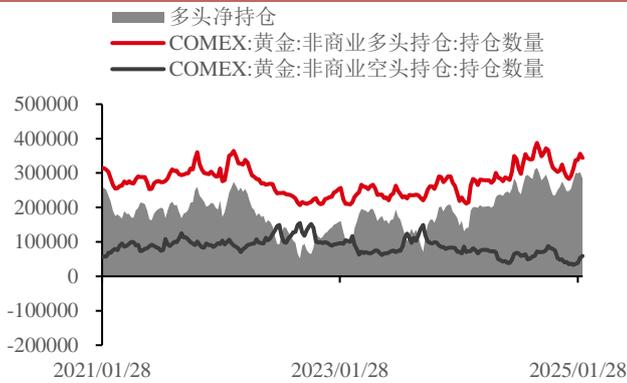


图10： 白银 ETF 持仓量 | 单位：吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

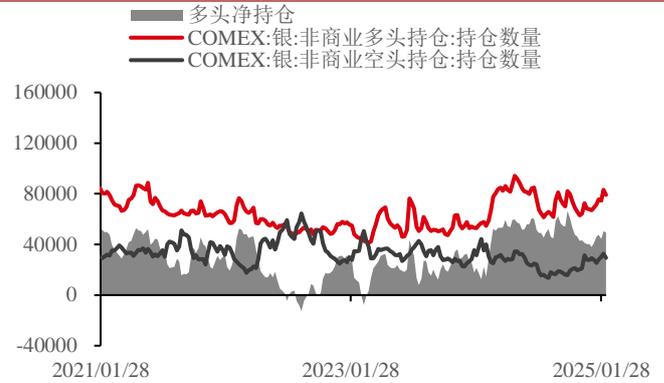
图11: 黄金 CFTC 多头净持仓 | 单位: 张



数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

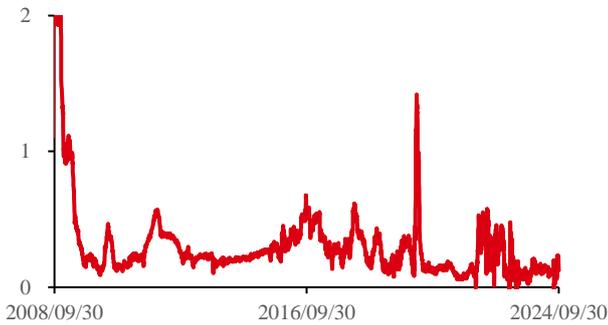
图12: 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位: 张



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: TED SPREAD | 单位: %

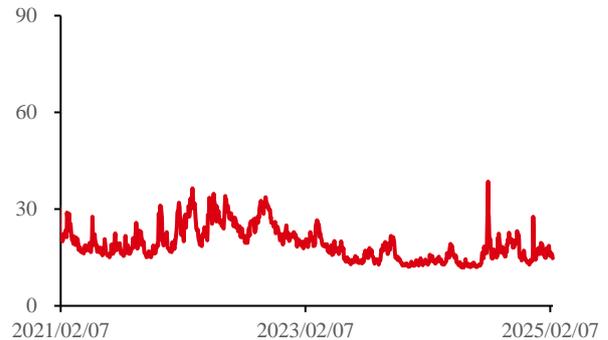
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

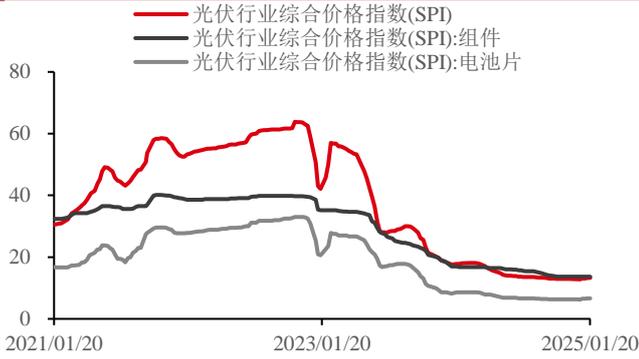
图14: VIX 指数 | 单位: 点

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



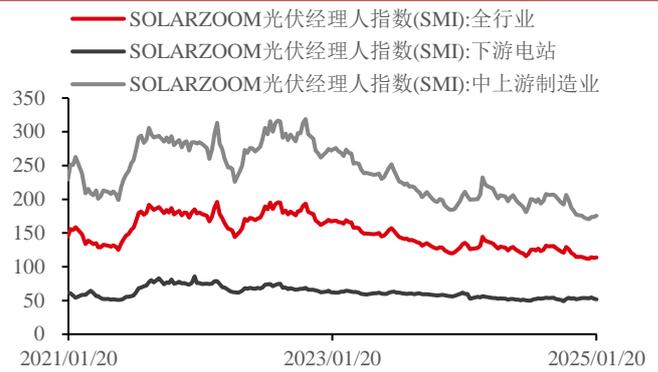
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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	2月14日当周，1年期美债收益率收于4.230%，较此前一周下降2个基点。10年期美债收益率较上周下降2个基点至4.47%，10年期与2年期美债收益率差为0.21%，较上一周上涨1个基点。目前即便是美联储主席鲍威尔也对未来利率变动路径持谨慎态度，但目前市场定价今年9月或仍有一次降息。
通胀	向上	2月14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1个基点至2.43%，由于目前特朗普的关税政策所引发的对再通胀的担忧，但倘若名义利率暂时没有进一步抬高的可能性，则实际利率的变动预期方向仍然向下，因此对贵金属定价依然有利。
汇率	向上	2月14日当周，美元指数下降1.20%至106.80，周内呈现持续回落，并且特朗普就任后，因其一直以来便较为反对高利率环境，并且在就任首周就已经表示希望美联储继续降息的意愿，同时此前美银也发文称，目前美元的估值已经明显偏离合理区间（根据美银BEER模型）。故美元未来长时间维持偏强态势的可能性或许有所下降。

避险	向上	市场此前预计中东局势或许有缓解的可能性，实则仍然复杂多变。而市场目前有传出特朗普将会推进俄乌战争停战、但这其中由于牵涉利益过深，预计也并不会一帆风顺，因此目前总体而言避险需求影响或相对有利。
ETF 持仓情况	中性	2月14日当周，黄金 SPDR ETF 下降 5.44 吨至 863.06 吨，而白银 SLV ETF 持仓出现 264.79 吨的下降至 13,654.26 吨。此外，中国央行连续第三个月增持黄金储备。此前央行则是有六个月暂停增持黄金。
金银比价	短多长空	由于与黄金相比，白银的工业属性相对偏强，故此在工业品表现相对较强的情况下，金银比价通常会呈现走低态势。同时当下避险需求对于黄金买兴的提振较为明显，因此预计短时间内白银价格或将暂时弱于黄金。但就长期而言，由于白银基本面十分良好，因此金银比价在长周期视野下预计将会出现较为明显的回落。
观点	谨慎偏多	美国方面所公布的 CPI 数据高于预期，而这则使得市场对于美国方面在通胀的担忧再度上升，而鲍威尔的国会证词则表示对于未来利率变动的路径将会相对谨慎，目前暂时没有表露出十分明确的将会加息的态度，而倘若名义利率暂时不会进一步走高，则通胀预期的上行仍将转化为实际利率的向下，不过在临近周末之时所公布的疲软的零售销售数据又使得通胀预期或许会有所减弱，行情也出现了一定的回调。但目前对于贵金属而言，仍然建议以逢低买入套保为主。

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