



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: 特朗普频繁调整关税政策, 加深市场对经济前景的担忧, 纳指连续三周收跌。国内政府工作报告整体定调积极, 强调科技自立自强与数字经济, 推动科技股估值中枢上移。短期市场因情绪过热和预期落地出现调整, 但长期看, 中国资产价值重估逻辑持续强化, 股指长线走强基础稳固。

贵金属: 总体而言, 当下货币政策暂时仍偏宽松, 而市场对未来经济展望的不确定性却仍然较高。黄金价格仍然建议以逢低买入套保为主。

核心观点

■ 市场分析

股指: 美国就业市场有所降温, 2月非农就业人口增加15.1万人, 低于预期的16万人, 失业率为4.1%, 高于预期值和前值的4.00%。同时特朗普关税政策具有较强的不确定性, 加深市场担忧, 本周三大指数全线收跌。国内方面, 央行行长表示, 今年将择机降准降息, 目前存款准备金率还有下行空间, 同时将优化科技创新和技术改造再贷款政策, 再贷款规模从目前的5000亿元扩大到8000亿元至1万亿元。证监会主席表示, 逐项打通社保、保险、理财等中长期资金入市卡点堵点, 多渠道增强战略性力量储备, 奠定了科技板块的长期走强逻辑。

贵金属: 3月7日当周, 美国劳工部劳工统计局公布的就业报告显示, 2月非农就业人口增加15.1万人, 低于预期的16万人, 但高于此前公布的1月就业数据14.3万润, 而1月非农就业人口下修后为增加12.5万人, 失业率小幅升至4.1%。目前来看, 2月招聘形势依然坚挺, 劳动力市场在经济不确定性加剧的情况下有逐步降温的趋势。贸易政策的不确定性增加以及美国联邦政府大幅裁员可能在未来几个月削弱劳动力市场的韧性。此外在货币政策方面, 周内欧元区如期价降息25个基点, 但在此次降息前, 欧洲央行管理委员会内部对是否继续降息的分歧加大。部分管理委员会成员认为, 绝不能不假思索地把利率调至2%, 欧洲央行正在面临着降息过多的风险, 需要做好准备, 尽快停止降息。而美联储官员则是表示年内或许仍有两次降息, 虽然在本月20日的议息会议并不一定会采取降息举措。总体而言, 当下货币政策暂时仍偏宽松, 而市场对未来经济展望的不确定性却仍然较高。。

■ 策略

股指: 单边: 多IH2504

贵金属：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：政府工作报告定调积极，股指延续上涨	4
贵金属：注意短期的回调风险 长期依然向好	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：政府工作报告定调积极，股指延续上涨

周内融资余额增加 210 亿元。

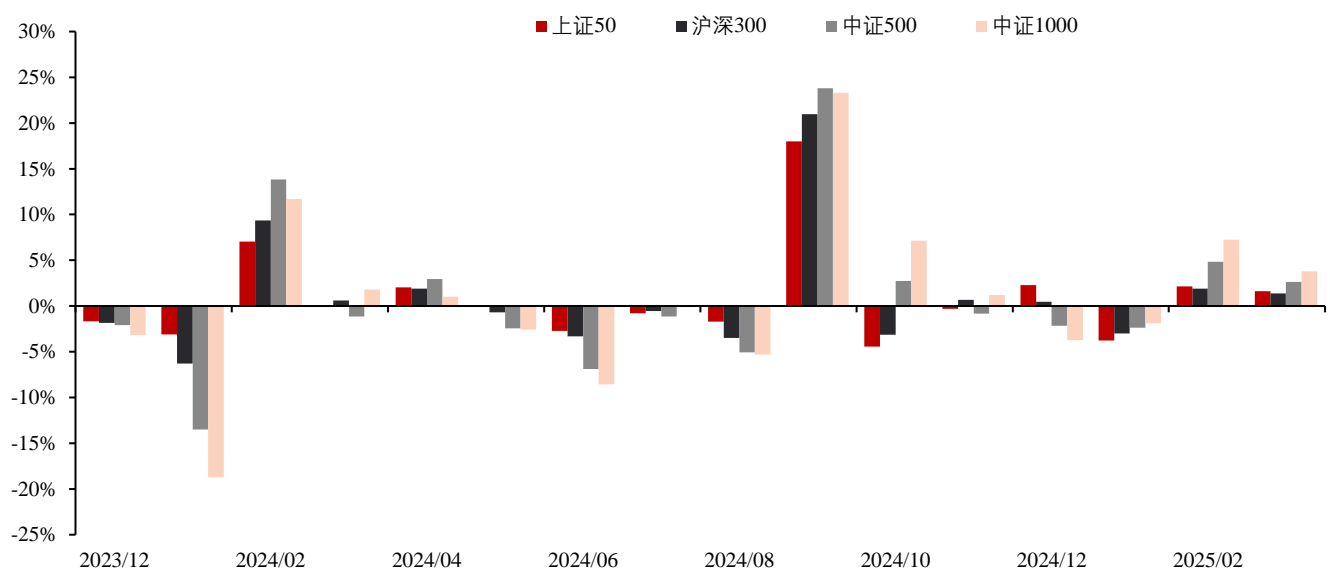
图1： 融资情况 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 3 月 7 日，本月四大指数均收红，中证 1000 指数涨幅最大 (+3.79%)。

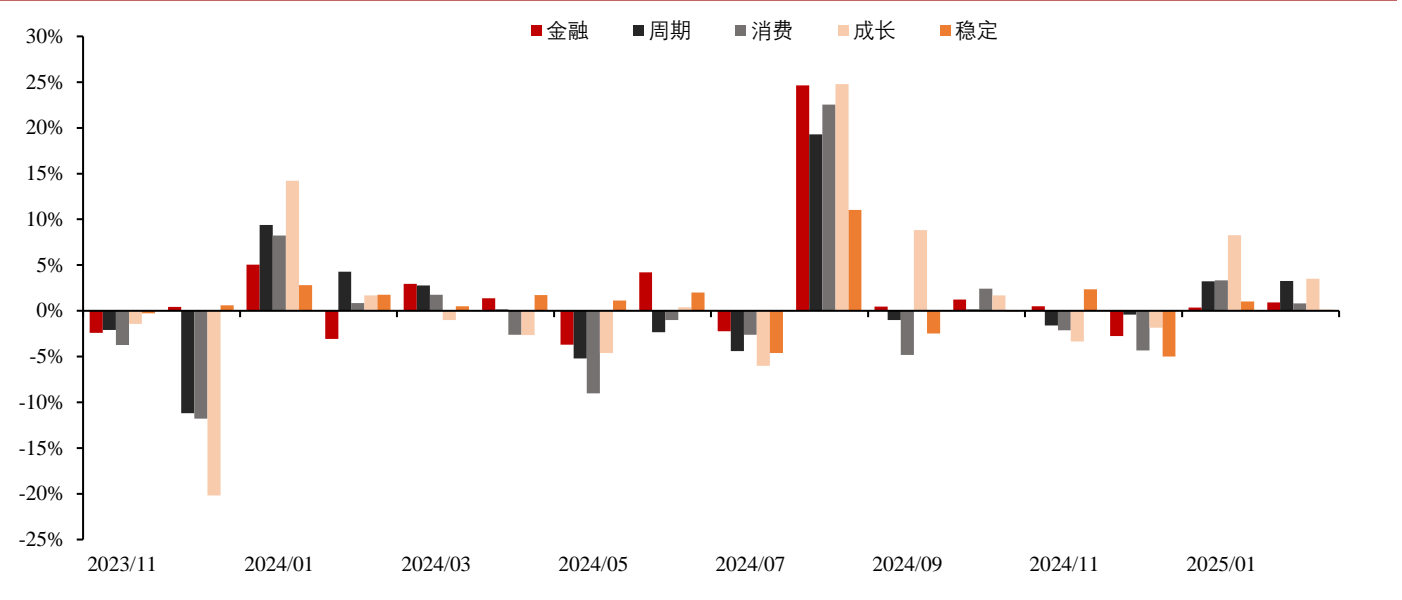
图2： 股指走势 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至3月7日，本月所有风格均上涨，成长(+3.52%)和周期(+3.25%)风格涨幅最大。

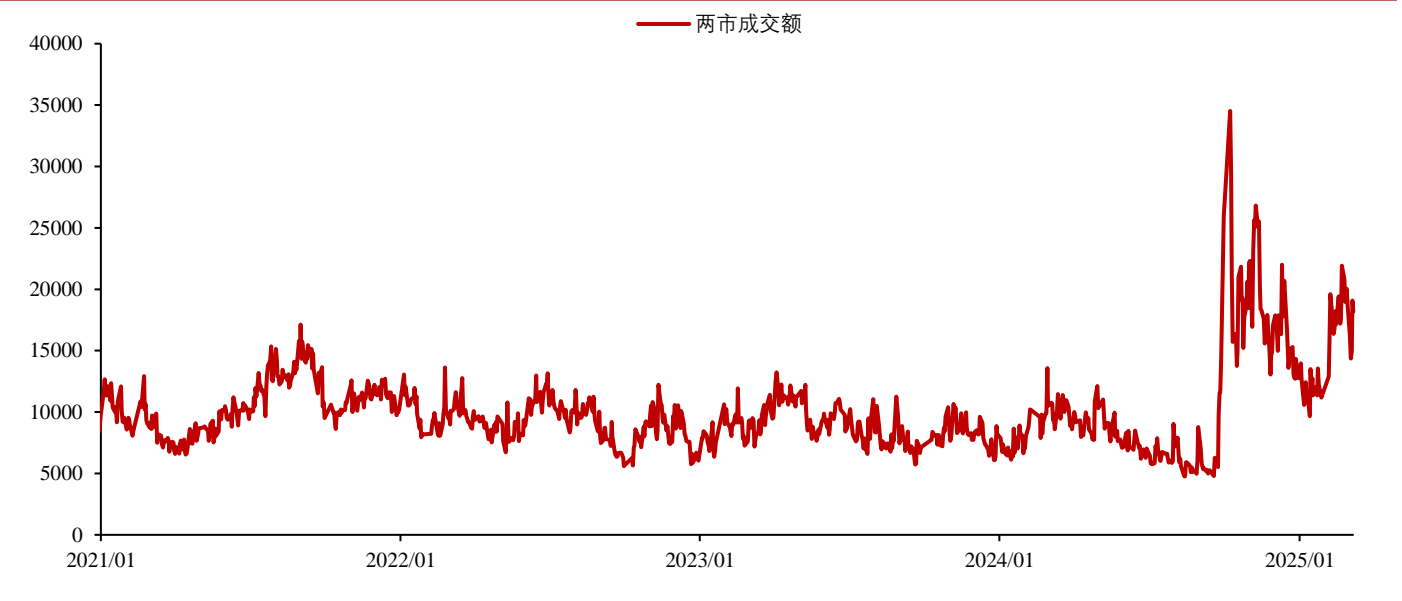
图3： 风格指数月度收益情况 (%)



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

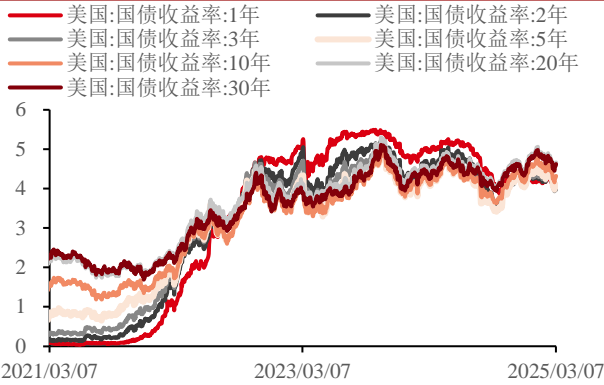
表1： 股指逻辑与策略

经济环境	向上	据海关统计，2025年前2个月，我国货物贸易进出口总值6.54万亿元，同比下降1.2%。其中，出口3.88万亿元，规模创历史同期新高，同比增长3.4%；进口2.66万亿元，同比下降7.3%。
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7779亿元逆回购操作，因本周有16592亿元逆回购到期，本周实现净回笼8813亿元。下周将有7779亿元逆回购和900亿元国库现金定存到期。
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	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(3月10日-3月14日)共有35家公司限售股陆续解禁，合计解禁18.05亿股，按3月7日收盘价计算，解禁总市值为375.97亿元。从解禁市值来看，3月10日是解禁高峰期，14家公司解禁市值合计116.58亿元，占下周解禁规模的31.01%。解禁市值居前三位的是：匠心家居(87.97亿元)、中瓷电子(83.01亿元)、万控智造(46.73亿元)。从个股的解禁量看，解禁股数居前三位的是：中汽股份(5.55亿股)、万控智造(3.1亿股)、中瓷电子(1.75亿股)。
市场情绪	向上	本周A股主要指数收涨，上证指数跌1.56%，创业板指跌1.61%。
基差	中性	截至2025年3月7日，IH股指期货贴水现货0.42点，IF股指期货贴水现货0.21点，IC股指期货贴水现货21.37点，IM股指期货贴水现货54.96点。
外围金融环境	中性	美国就业市场有所降温，2月非农就业人口增加15.1万人，低于预期的16万人，失业率为4.1%，高于预期值和前值的4.00%。
中美地缘政治	中性	我国对美进行反制，国务院关税税则委员会公告，自3月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征15%关税，对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征10%关税。商务部公告，决定将莱多斯公司等15家美国实体列入出口管制管控名单，禁止两用物项对其出口。
总体评价	向上	海外方面，特朗普频繁调整关税政策，加深市场对经济前景的担忧，纳指连续三周收跌。国内政府工作报告整体定调积极，强调科技自立自强与数字经济，推动科技股估值中枢上移。短期市场因情绪过热和预期落地出现调整，但长期看，中国资产价值重估逻辑持续强化，股指长线走强基础稳固。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

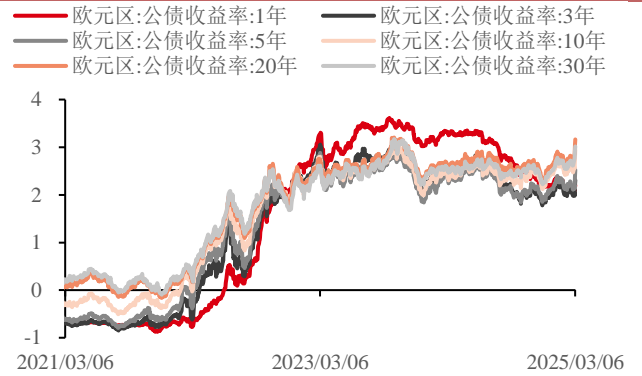
贵金属：美元持续偏弱 贵金属维持偏强态势

图5： 美债收益率 | 单位：%



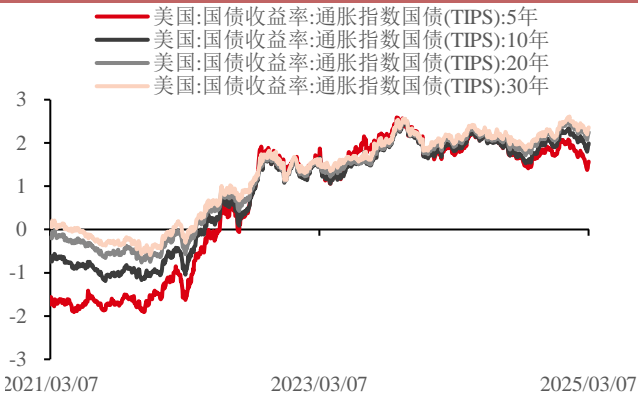
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率 | 单位：%



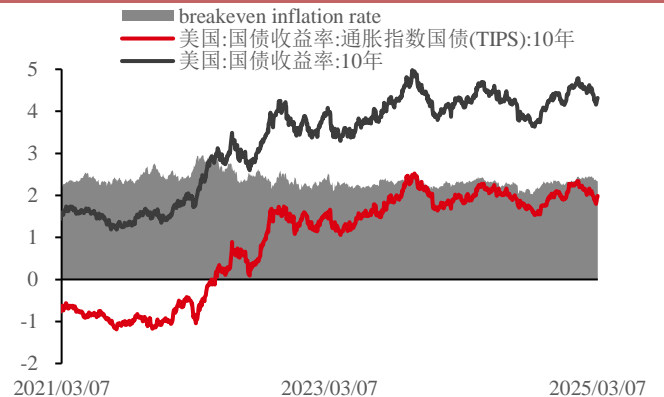
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

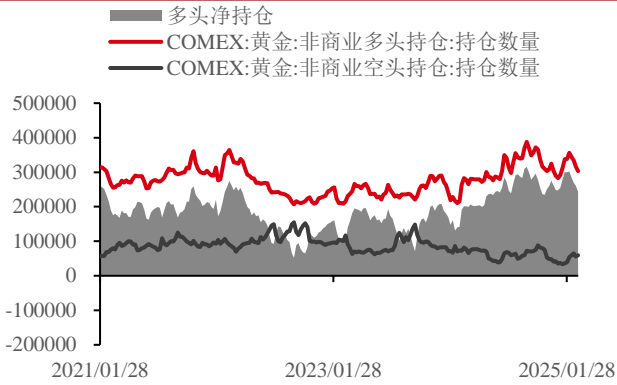


数据来源: Wind 华泰期货研究院



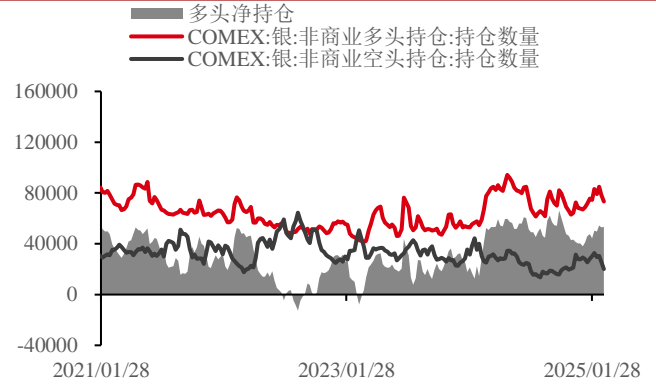
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

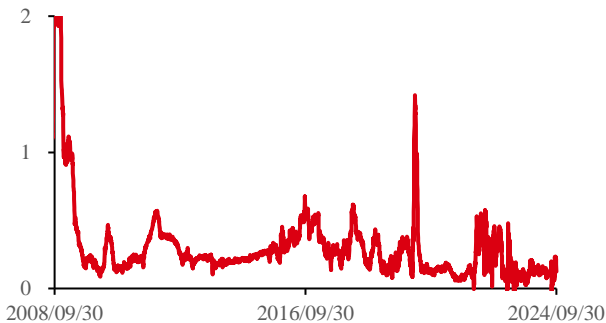
图12: 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位: 张



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: TED SPREAD | 单位: %

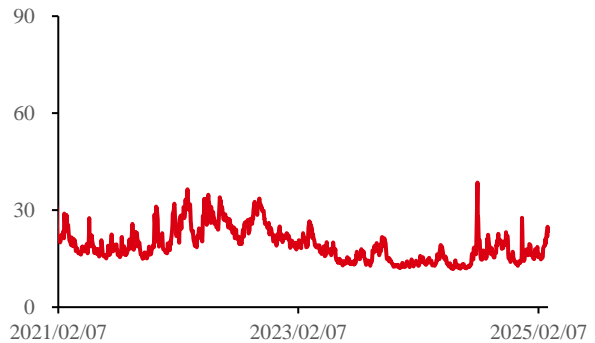
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

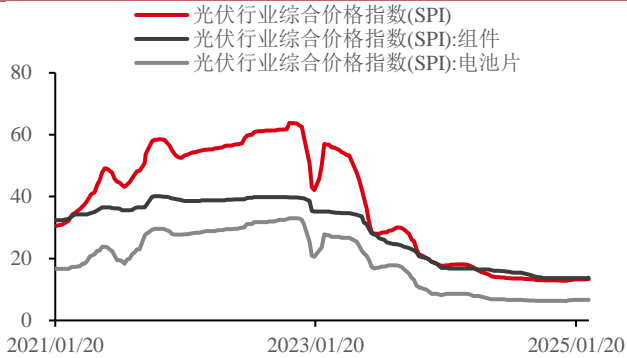
图14: VIX 指数 | 单位: 点

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



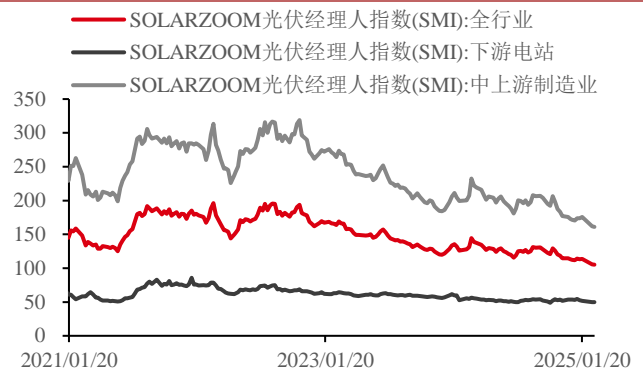
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



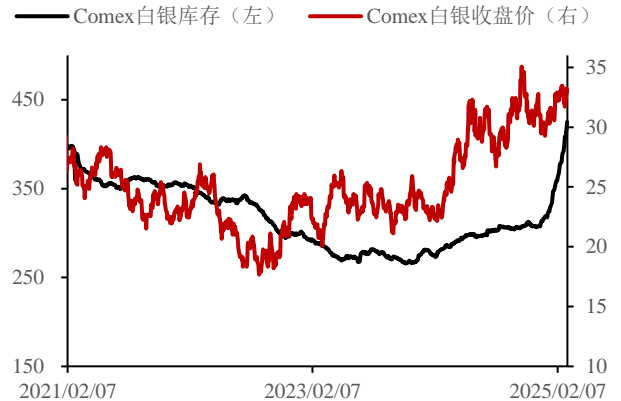
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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	3月7日当周，1年期美债收益率收于4.050%，较此前一周下降3个基点。10年期美债收益率较上周上涨8个基点至4.32%，10年期与2年期美债收益率差为0.33%，较上一周上涨13个基点。目前美联储官员沃勒表示虽然不急于在3月20日的议息会议上降息，但年再度降息两次的预期没有问题。
通胀	向上	3月7日当周，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前一周下降5个基点至2.38%，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。本周将会公布美国方面2月CPI数据。
汇率	向上	3月7日当周，美元指数下降3.67%至103.89，而在欧美利差（美-欧）方面，1年期公债利差上周收于1.1835%，较此前一周下降20个基点。10年期公债利差收于1.3450%，较此前一周下降43个基点。目前欧元区虽然在周内如期降息25个基点，但持续降息的预期已经相对较低，叠加特朗普关税政策持续使得市场面临不确定性，因此当下美元走势相对偏弱。

避险	向上	目前美国方面表示正在试图结束俄乌战争，但由于其背后所牵涉利益相对较大，故这也并未特朗普一厢情愿便可为之。此外特朗普的政策令市场持续面临较大不确定性，故避险需求料也会因此回升。VIX 指数也在周内出现较大上涨。
ETF 持仓情况	中性	3 月 7 日当周（目前最新）黄金 SPDR ETF 下降 10.04 吨至 894.34 吨，而白银 SLV ETF 持仓出现 90.28 吨的下降至 13,548.40 吨。此外，中国央行连续第四个月增持黄金储备。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	偏多	美联储官员则是表示年内或许仍有两次降息，虽然在本月 20 日的议息会议并不一定会采取降息举措。总体而言，当下货币政策暂时仍偏宽松，而市场对未来经济展望的不确定性却仍然较高。

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