



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: 近期特朗普政府频繁加码对欧洲、加拿大等地区的关税政策, 且有扩大趋势, 美股连续调整, A 股维持强势上涨, 强化“东升西落”叙事。国内两会闭幕, 各部门政策预计将积极出台, 降准降息可期, 权重板块有望迎来补涨, 股指价格中枢有望抬升。

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以及地缘因素所带来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。白银大致走势追随黄金, 但期间波动或相对较大。当下对于有套保需求的企业而言, 同样建议积极参与买入套保操作。

核心观点

■ 市场分析

股指: 美国商务部长表示, 下个月美国可能会对来自所有国家的汽车征收关税, 包括韩国、日本和德国。美国关税威胁不断升级, 且不确定性较强, 本周美股三大指数全线收跌, 纳指和标普 500 指数连跌四周。国内公募基金改革方案细则即将出炉, 方案初稿内容核心围绕鼓励中长期投资、以关切投资者利益导向为考核重点、改革权益产品发展、做好合规风控监管等主线, 旨在推动公募基金行业高质量发展, 并在诸多领域提出了明确的量化指标。十四届全国人大三次会议闭幕, 会议表决通过关于政府工作报告的决议、关于 2024 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2025 年国民经济和社会发展计划的决议、关于 2024 年中央和地方预算执行情况与 2025 年中央和地方预算的决等多项决议, 东西方跷跷板效应显现。

贵金属: 3 月 14 日当周, 美国 2 月 CPI 同比上涨 2.8%, 低于市场预期的 2.9%, 仍高于美联储 2% 的目标, 前值为 3%, 是连续四个月反弹后的首次下降。而从美联储观察工具来看, 6 月降息 25 个基点的概率接近 60%。此外, 数据显示, 美国本财年预算赤字已达 1.1 万亿美元, 创同期新高, 而倘若未来如财长贝森特所言需要控制财政赤字占 GDP 的比重, 则同样需要降息的配合。此外, 乌克兰武装部队总参谋部 14 日在社交媒体发文说, 关于库尔斯克乌军被包围的报道系俄方出于向乌克兰及其伙伴施加政治压力而编造的不实信息。乌武装部队总参谋部说, 乌军 14 日在库尔斯克与俄军发生 13 次冲突, 不存在被包围威胁。库尔斯克地区局势过去一天未发生重大变化, 战斗仍在继续。乌军已重新集结并撤至更有利的防线, 目前正在执行作战任务并击退俄军多次进攻。当下地缘因素实则仍然相对复杂多变。目前贵金属价格维持强势。

■ 策略

股指：单边：多 IH2506、IM2506

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：国内政策向好，股指上行.....	4
贵金属：降息或仍为大概率事件 贵金属维持强势	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：国内政策向好，股指上行

周内融资余额增加 177 亿元。

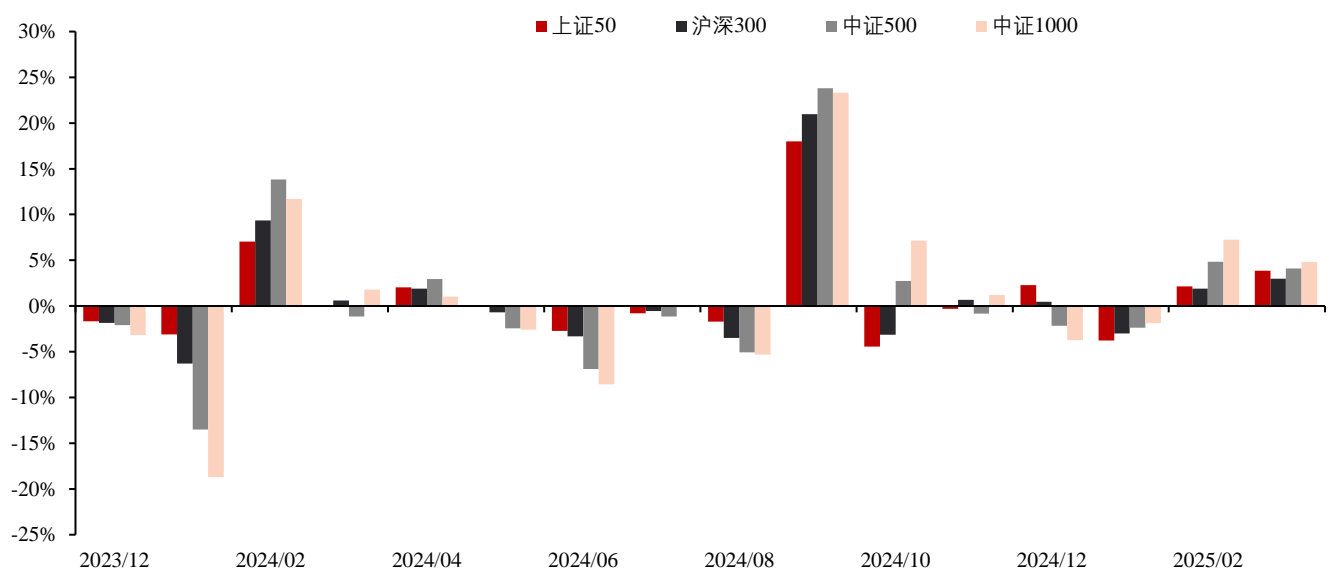
图1： 融资情况 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 3 月 14 日，本月四大指数均收红，中证 1000 指数涨幅最大 (+4.80%)。

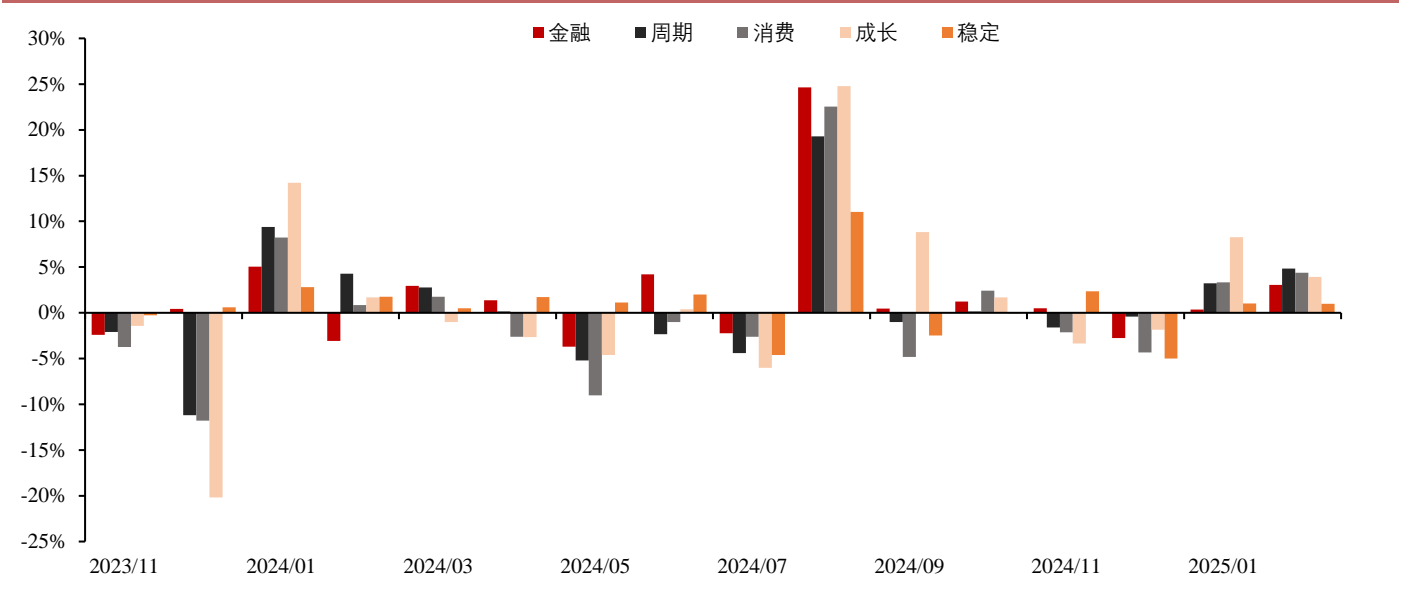
图2： 股指走势 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至3月14日，本月所有风格均上涨，周期（+4.85%）和消费（+4.39%）风格涨幅最大。

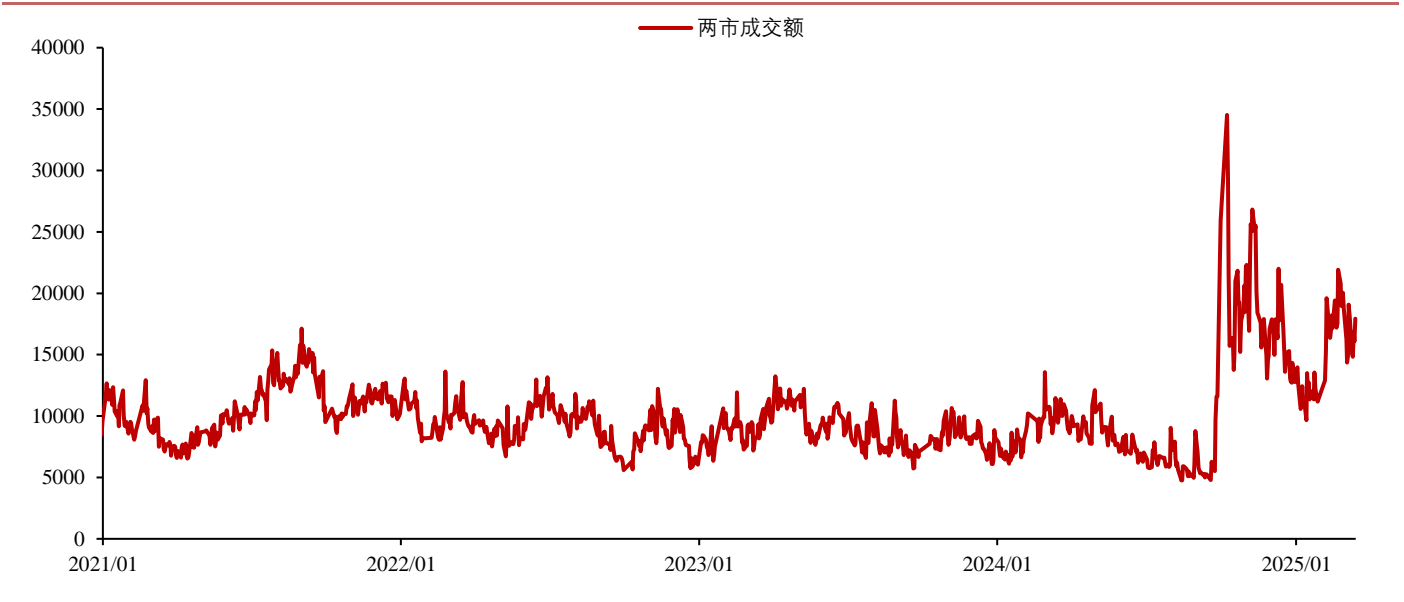
图3： 风格指数月度收益情况（%）



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

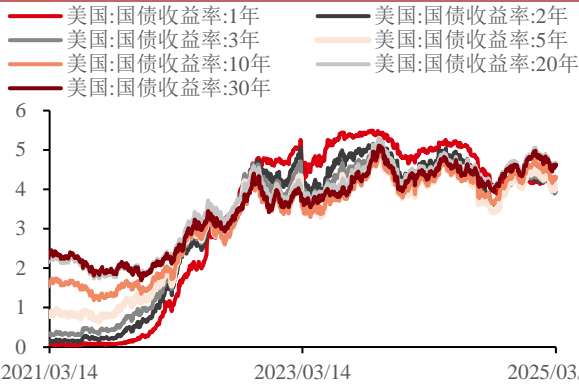
表1： 股指逻辑与策略

经济环境	向上	央行数据显示，今年前两个月，人民币贷款增加 6.14 万亿元；社会融资规模增量累计为 9.29 万亿元，比上年同期多 1.32 万亿元。2 月末，M2 同比增长 7%，M1 同比增长 0.1%，社会融资规模存量同比增长 8.2%。
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	本周央行开展 5262 亿元 7 天期逆回购操作，有 7779 亿元 7 天逆回购到期，当周净回笼 2517 亿元。
货币政策	向上	央行党委召开扩大会议强调，要实施好适度宽松的货币政策，择机降准降息。
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，人民币汇率震荡。
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 17 日-3 月 21 日）A 股市场将有 28 家公司限售股陆续解禁，合计解禁数量为 6.35 亿股，以最新收盘价计算，合计解禁市值达 126.65 亿元。按最新收盘价计算，下周解禁市值位居前三的分别是康冠科技、斯瑞新材、斯菱股份，解禁市值分别为 35.62 亿元、30.19 亿元、15.60 亿元。从解禁数量占总股本比例来看，有 1 只股票解禁股数量占总股本比例超过 60%，为立航科技（65.73%）。其余股票解禁股数量占总股本比例均不足 50%。
市场情绪	向上	本周 A 股主要指数收涨，上证指数涨 1.39%，创业板指涨 0.97%。
基差	中性	截至 2025 年 3 月 14 日，IH 股指期货升水现货 6.49 点，IF 股指期货升水现货 6.24 点，IC 股指期货贴水现货 3.78 点，IM 股指期货贴水现货 8.37 点。
外围金融环境	中性	美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值从 2 月份的终值 64.7 降至 57.9，远低于市场预期，为 2022 年 11 月以来最低。一年期通胀预期从 4.3% 升至 4.9%，为 2022 年 11 月以来最高。
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	近期特朗普政府频繁加码对欧洲、加拿大等地区的关税政策，且有扩大趋势，美股连续调整，A 股维持强势上涨，强化“东升西落”叙事。国内两会闭幕，各部门政策预计将积极出台，降准降息可期，股指价格中枢有望抬升。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

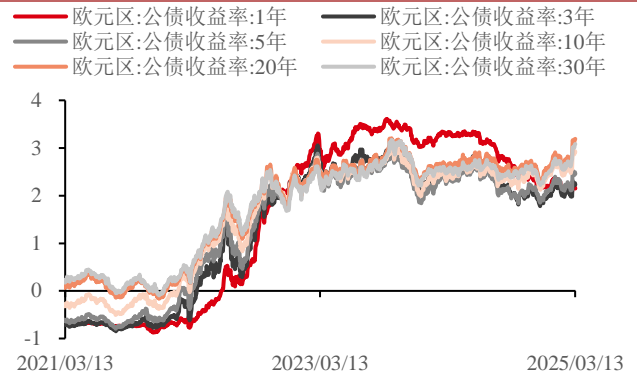
贵金属：降息或仍为大概率事件 贵金属维持强势

图5： 美债收益率 | 单位：%



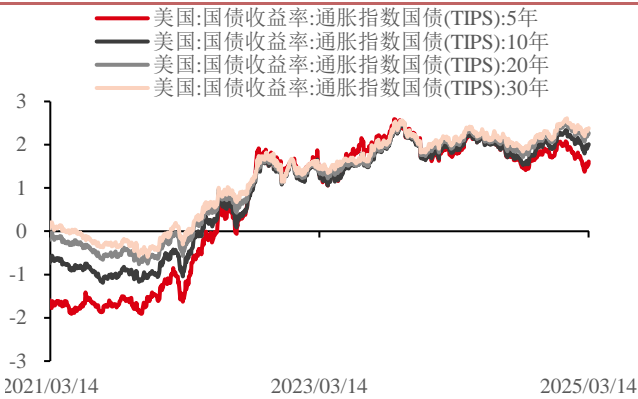
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率 | 单位：%



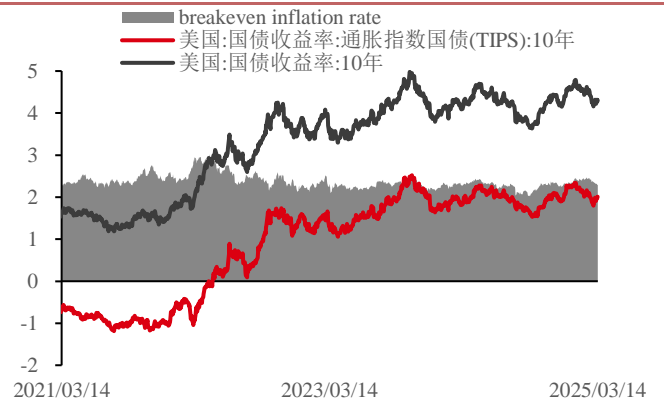
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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：%



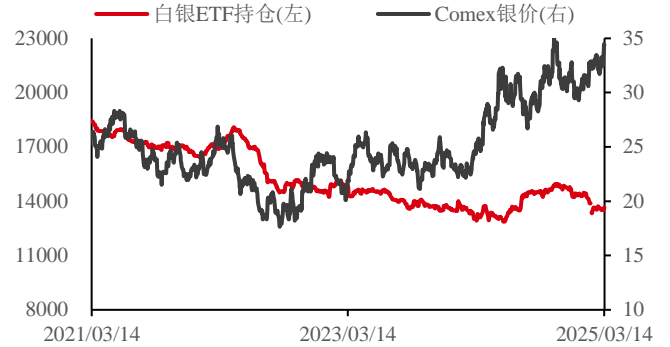
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： 黄金 ETF 持仓量 | 单位：吨



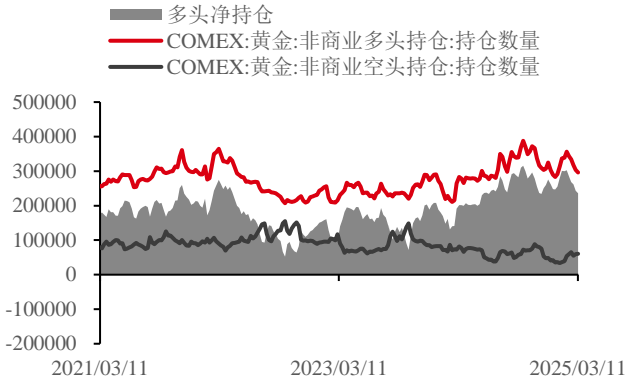
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 白银 ETF 持仓量 | 单位：吨



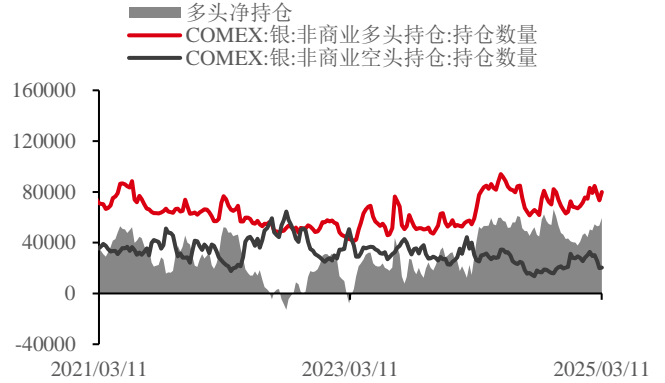
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

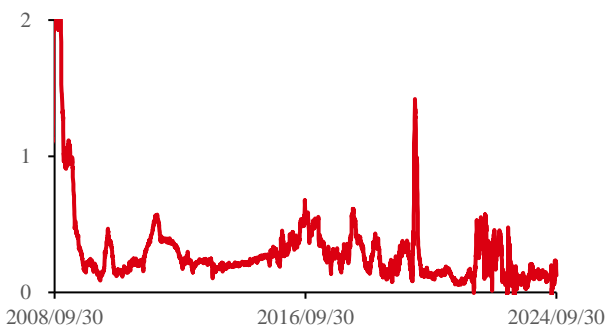
图12： 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位：张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： TED SPREAD | 单位：%

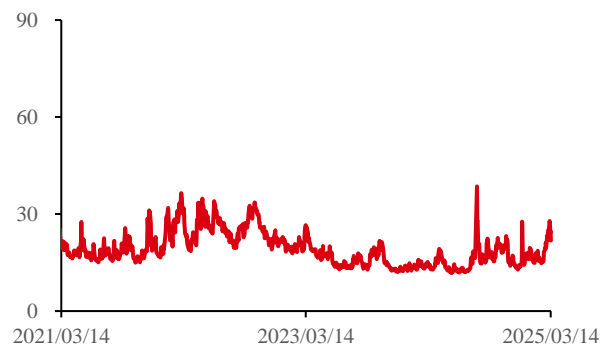
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率



数据来源：Wind 华泰期货研究院

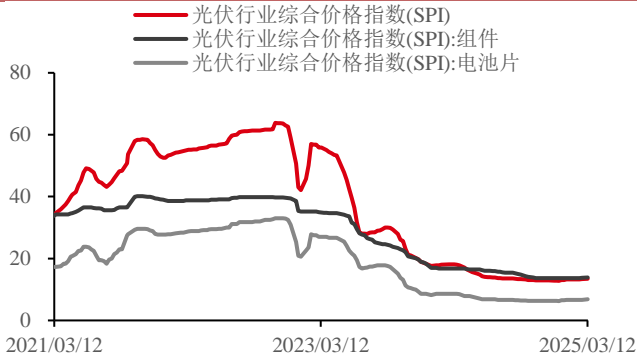
图14： VIX 指数 | 单位：点

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



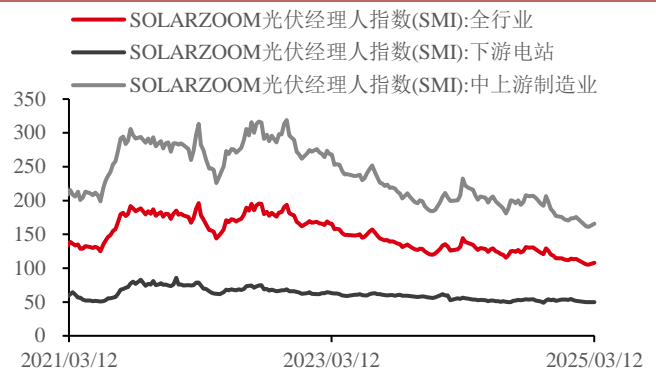
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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	3月14日当周，1年期美债收益率收于4.090%，较此前一周上涨4个基点。10年期美债收益率较上周下降1个基点至4.31%，10年期与2年期美债收益率差为0.29%，较上一周下降4个基点。从美联储观察工具来看，6月降息25个基点的概率接近60%。未来美联储持续降息仍为较大概率事件。
通胀	中性	3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）较前一周下降3个基点至2.30%。美国2月CPI同比上涨2.8%，低于市场预期的2.9%，仍高于美联储2%的目标，前值为3%，是连续四个月反弹后的首次下降。虽然通胀走低本身或对贵金属定价相对不利，但却也给予了货币政策朝着宽松方向调整的条件。
汇率	向上	3月14日当周，美元指数下降0.16%至103.72，就欧美利差（美-欧）而言，1年期公债利差上周收于1.8824%，较此前一周上涨1个基点。10年期公债利差收于1.3563%，较此前一周下降9个基点。目前欧元区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 指数也在近期出现较大上涨。
ETF 持仓情况	中性	3 月 14 日当周（目前最新）黄金 SPDR ETF 上涨 12.07 吨至 906.41 吨，而白银 SLV ETF 持仓出现 123.13 吨的上涨至 13,671.54 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	谨慎偏多	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以及地缘因素所带来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。白银大致走势追随黄金，但期间波动或相对较大。当下对于有套保需求的企业而言，同样建议积极参与买入套保操作。

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