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：特朗普政府关税政策的多变性，持续加剧美股市场的波动，尽管当前多国金融市场的表现呈现出阶段性适应，但中期维度下，贸易保护主义升级仍构成压力。国内方面，近期政治局会议释放积极政策信号，重申将强调加强超常规逆周期调节，统筹国内经济工作和国际经贸斗争。当前权重板块获大资金托底支撑，最后一周中小盘面临的业绩压力即将释放，建议仍以逢低买入 IH 的操作为主。

贵金属： 本周特朗普再度加码对中国的关税，使得市场对未来不确定性的担忧进一步增大，黄金价格维持强势，即便在鲍威尔给“降息”降温的背景下，黄金依然呈现走高，操作上目前黄金仍然建议在有超过 3%的回落时，分批轻仓介入。白银大致走势追随黄金，在黄金大幅走强的情况下，白银表现也较为强劲，同时国内白银仓单出现较大程度回落，故目前白银同样建议以逢低买入套保为主。

核心观点

■ 市场分析

股指：中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议认为，今年以来，各项宏观政策协同发力，经济呈现向好态势。会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策；加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用；适时降准降息，保持流动性充裕；创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。本周国内主要指数震荡回升，上证指数涨 0.56%收于 3295.06 点，创业板指涨 1.74%。行业指数涨多跌少，汽车、美容护理、基础化工、机械设备行业领涨，食品饮料、房地产、煤炭行业跌幅居前。市场成交量小幅增加，周内日均沪深两市成交额为 1.12 万亿元，融资余额增加 41 亿元。整体来看，大盘股下方空间有限。

贵金属：周内，特朗普再度提高对中国的关税至 245%，不过中方对此反应淡定。不过市场参与者对于未来不确定性的担忧进一步加剧，黄金价格持续走高。此外，本周在特朗普继续抨击美联储主席鲍威尔，并敦促其尽快降息之后，鲍威尔以同样淡定的态度回应，并称劳动力市场的强劲表现仰仗于物价保持稳定，须防范关税导致通胀持续过热，还明确表示，不存在“美联储看跌期权”，而他的讲话被市场解读为对于降息态度的淡化。这使得美股走势仍然相对低迷，但黄金却依然维持偏强态势。展望后市，在欧元区已经开始再度降息的背景下，美联储持续维持高利率的可能性的确相对较低。

■ 策略

股指：单边：多 IH2506

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：海外流动性风险　多头获利了结离场

目录

策略摘要 **1**
核心观点 **1**
股指：盘面轮动延续，大盘维持上涨 **4**
贵金属：市场风险情绪有所滋生 黄金暂陷震荡格局 **7**

图表

图 1: 融资情况丨单位：亿元 4
图 2: 股指走势丨单位：% 4
图 3: 风格指数月度收益情况（%） 5
图 4: 两市成交金额丨单位：亿元 5
图 5: 美债收益率丨单位：% 7
图 6: 欧洲收益率丨单位：% 7
图 7: TIPS 债券收益率丨单位：% 7
图 8: BREAKEVEN INFLATION RATE 丨单位：% 7
图 9: 黄金 ETF 持仓量丨单位：吨 8
图 10: 白银 ETF 持仓量丨单位：吨 8
图 11: 黄金 CFTC 多头净持仓丨单位：张 8
图 12: 白银 CFTC 多头净持仓丨单位：张 8
图 13: TED SPREAD 丨单位：% 8
图 14: VIX 指数丨单位：点 8
图 15: 光伏行业价格指数丨单位：点 9
图 16: 光伏经理人指数丨单位：点 9
图 17: 上交所白银库存丨单位：吨 9
图 18: COMEX 白银库存丨单位：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：盘面轮动延续，大盘维持上涨

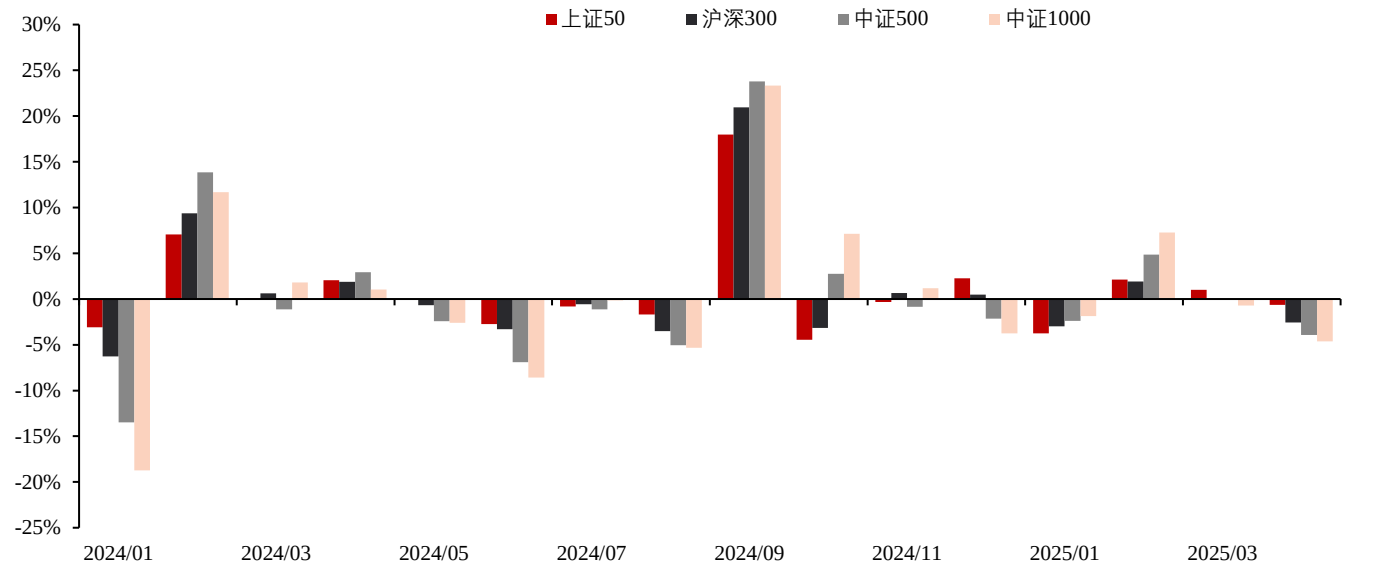
周内融资余额增加 41 亿元。

图1： 融资情况丨单位：亿元

数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 4 月 25 日，本月四大指数均收跌，上证 50 指数相对抗跌（-0.63%），中证 1000 指数跌幅最大（-4.61%）。

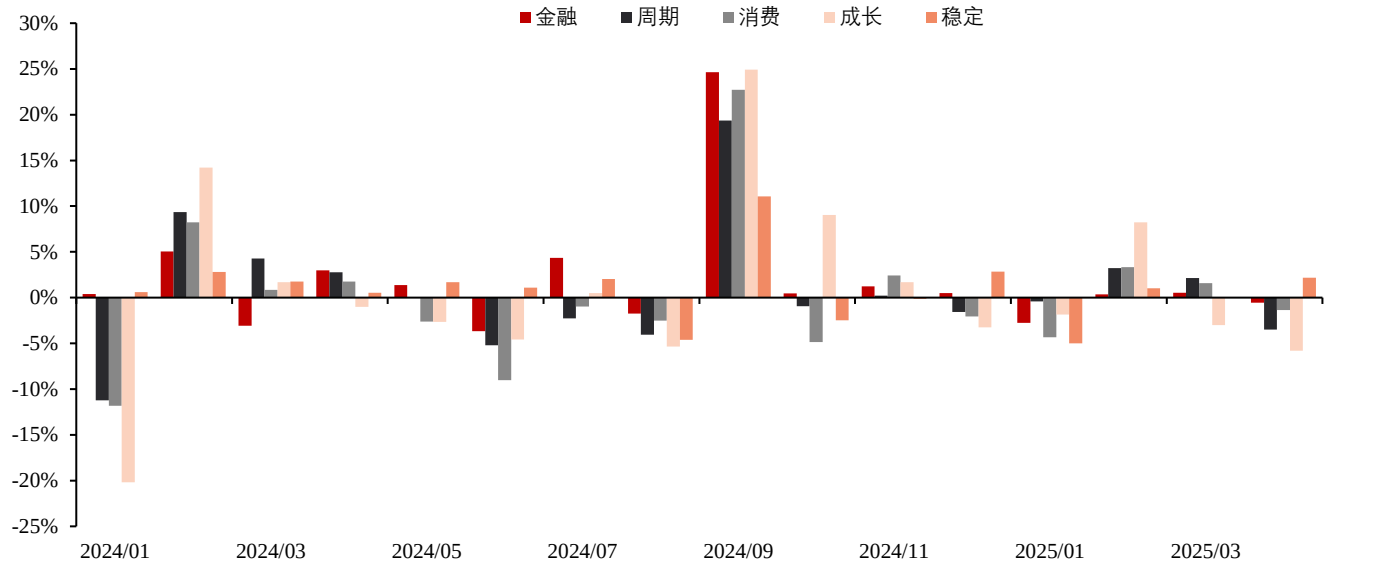
图2： 股指走势丨单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

截至 4 月 25 日，本月仅稳定风格上涨（+2.18%），成长风格跌幅最大（-5.79%）。

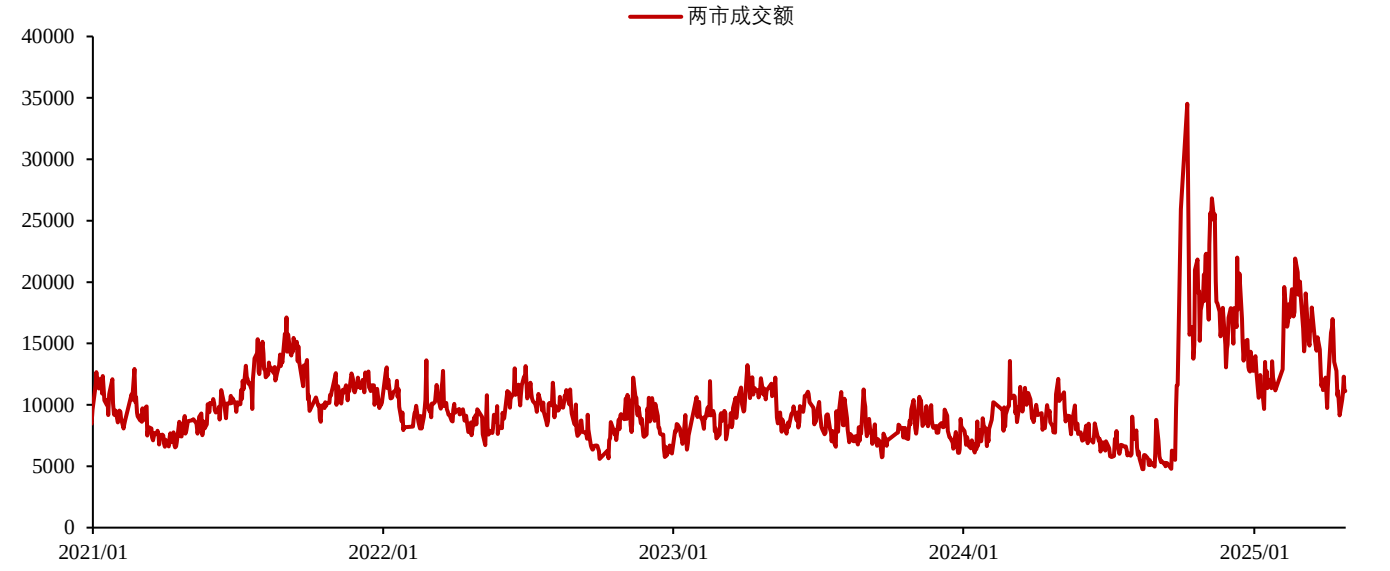
图3： 风格指数月度收益情况（%）



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： 两市成交金额丨单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

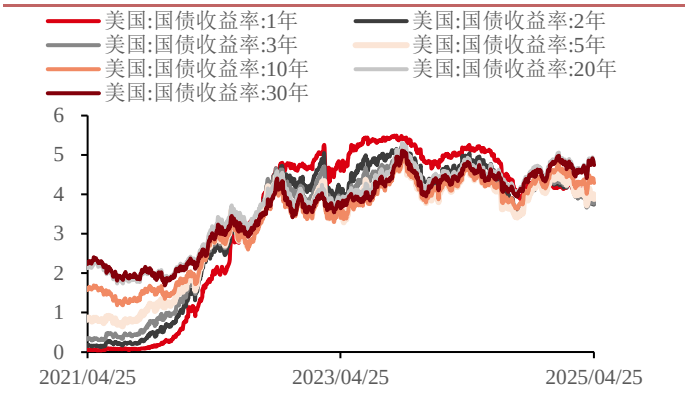
表1： 股指逻辑与策略

经济环境	向上	国家统计局数据显示，1-3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 15093.6 亿元，同比增长 0.8%
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，央行逆回购到期 8080 亿元；央行开展逆回购操作 9720 亿元，国库现金定存发现 1000 亿元，MLF 投放 6000 亿元，本周实现净投放 8640 亿元。
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	中性	关税政策反复，人民币呈现震荡。
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（4 月 28 日至 5 月 4 日）一共有 46 家公司 24.68 亿股限售股解禁，解禁市值为 408.97 亿元，环比减少 437.64 亿元。下周一是解禁高峰，解禁规模达 270.99 亿元，占全周比例的 66.26%。具体到个股，下周解禁市值排名前 3 的是华润材料、成大生物、深城交，解禁市值分别为 59.71 亿元、56.44 亿元、41.66 亿元。
市场情绪	向上	本周 A 股主要指数收涨，上证指数涨 0.56%，创业板指涨 1.74%。
基差	中性	截至 2025 年 4 月 25 日，IH 股指期货贴水现货 3.81 点，IF 股指期货贴水现货 12.19 点，IC 股指期货贴水现货 44.98 点，IM 股指期货贴水现货 54.50 点。
外围金融环境	中性	美国经济数据喜忧参半，4 月密歇根大学消费者信心指数终值 52.2，创 2022 年 7 月以来新低，预期 50.8，初值 50.8，3 月终值 57.0。一年期通胀率预期终值 6.5%，创 1980 年 1 月以来新高，预期 6.8%，初值 6.7%，3 月终值 5.0%。美国上周初请失业金人数 22.2 万人，预期为 22.2 万人，前值从 21.5 万人修正为 21.6 万人。
中美地缘政治	中性	中美贸易仍处在博弈阶段，美方坚称中美正在谈判，但我国外交部回应，中美双方并没有就关税问题进行磋商或谈判。同时特朗普称中国须做出实质性让步 否则不会取消对华加征的关税。
总体评价	向上	特朗普政府关税政策的多变性，持续加剧美股市场的波动，尽管当前多国金融市场的表现呈现出阶段性适应，但中期维度下，贸易保护主义升级仍构成压力。国内方面，近期政治局会议释放积极政策信号，重申将强调加强超常规逆周期调节，统筹国内经济工作和国际经贸斗争。当前权重板块获大资金托底支撑，最后一周中小盘面临的业绩压力即将释放，建议仍以逢低买入 IH 的操作为主。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

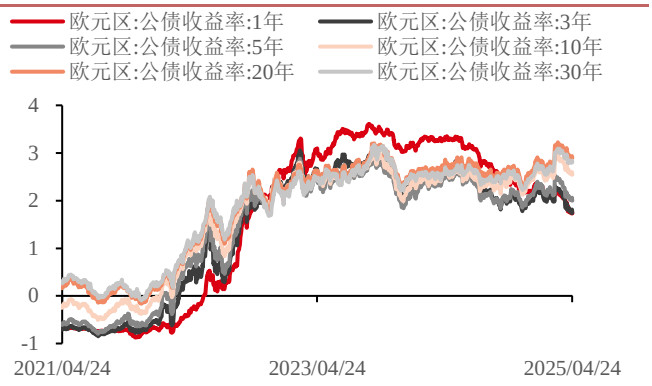
贵金属：市场风险情绪有所滋生 黄金暂陷震荡格局

图5： 美债收益率丨单位：%



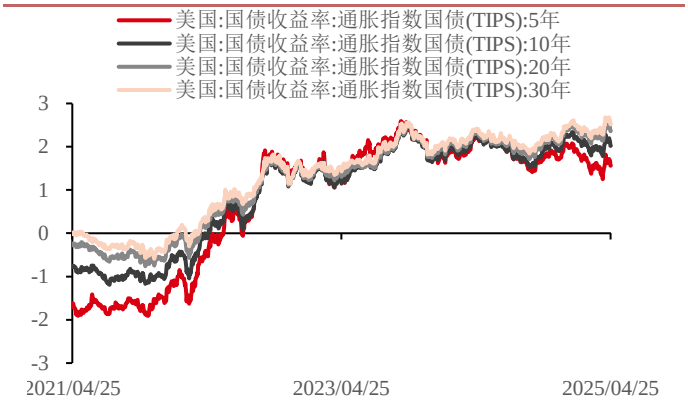
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 欧洲收益率丨单位：%



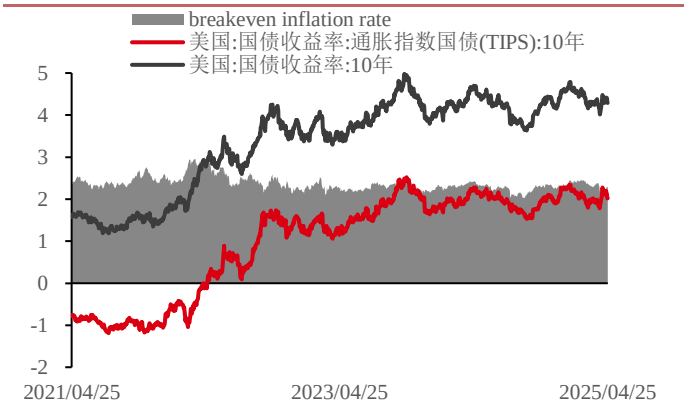
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图7： TIPS 债券收益率丨单位：%



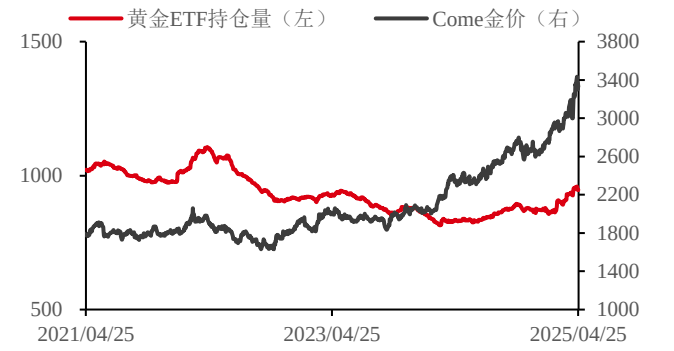
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图8： BREAKEVEN INFLATION RATE 丨单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： 黄金 ETF 持仓量丨单位：吨

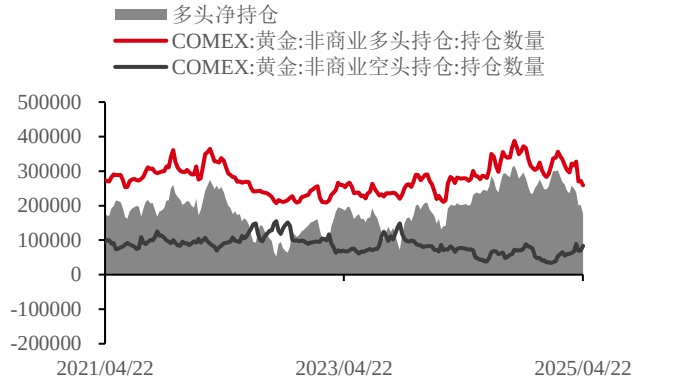


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 白银 ETF 持仓量丨单位：吨

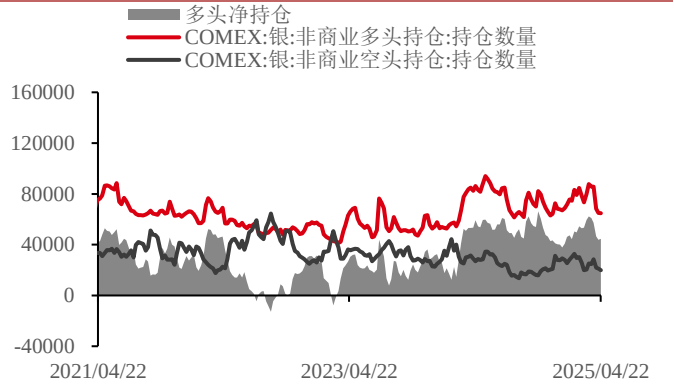
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： 黄金 CFTC 多头净持仓丨单位：张



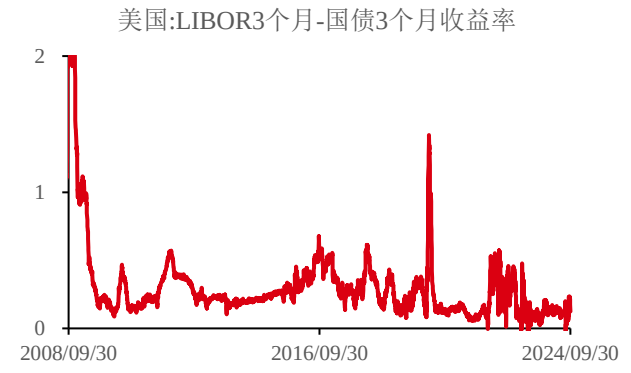
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： 白银 CFTC 多头净持仓丨单位：张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： TED SPREAD 丨单位：%

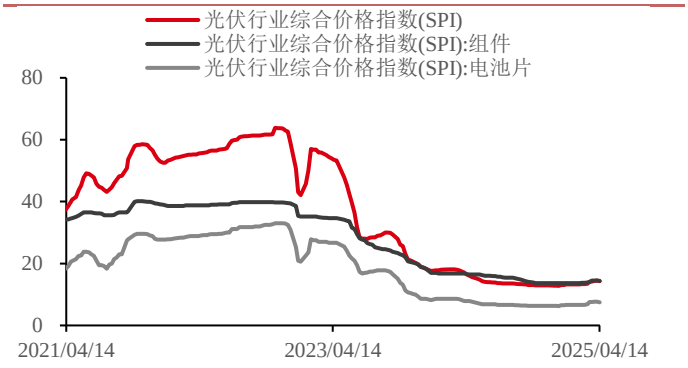


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： VIX 指数丨单位：点

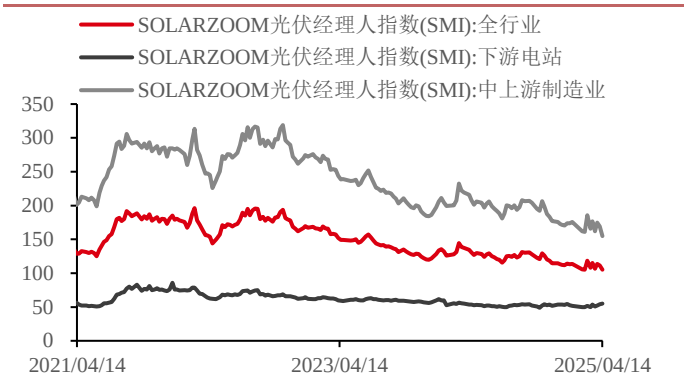
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15： 光伏行业价格指数丨单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图16： 光伏经理人指数丨单位：点

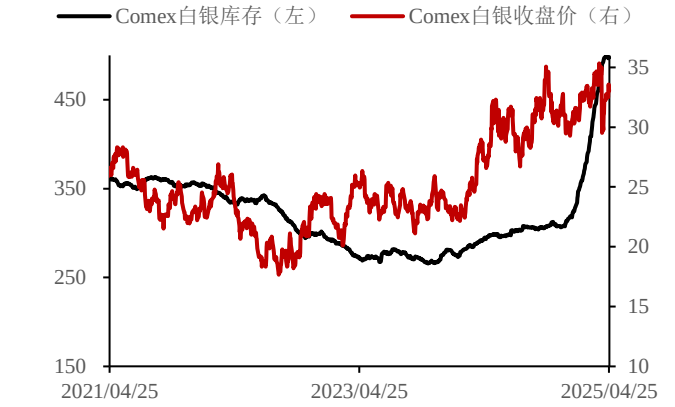


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图17： 上交所白银库存丨单位：吨

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图18： COMEX 白银库存丨单位：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	4 月 25 日当周，1 年期美债收益率收于 3.950%，较此前一周下跌 4 个基点。10 年期美债收益率较上周下降 5 个基点至 4.29%，10 年期与 2 年期美债收益率差为 0.55%，较上一周上涨 2 个基点。目前美债收益率波动趋缓，而特朗普对于鲍威尔的态度也有所缓和，因此预计短时内美债收益率 波动或有限。
通胀	向上	4 月 25 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 3 个基点至 2.23%。同时在此前鲍威尔的讲话中似乎也透露出了一定对于通胀的担忧，而叠加目前特朗普关税政策可能给国内通胀带来的扰动，因此未来美国再通胀的风险或许仍然存在。
汇率	中性	4 月 25 日当周，美元指数上涨 0.37%至 99.60，1 年期公债利差上周收于 2.2357%，较此前一周基本持平。10 年期公债利差收于 1.7709%，较此前一周上涨 1 个基点。周内由于特朗普态度的转变以及贝森特对于维持美元强势信念的重申都使得市场风险情绪滋生，美股以及美元出现回升。

避险	中性	目前美国方面由于受到特朗普关税政策异常多变的影响以及其对全球自由贸易的刻意阻碍，使得市场不安情绪加剧，然后近期特朗普态度的转变使得由此而来的避险情绪略有消退，但是目前美国方面仍然面临国债规模持快速续扩张的非正常局面，这也是特朗普政府所希望改变的情况，因此未来这一问题究竟将如何解决仍将会对市场带来较大的冲击。
ETF持仓情况	中性	在贵金属 ETF 方面，4 月 25 日当周（目前最新）黄金 SPDR ETF 下降 6.02 吨至 946.27 吨，而白银 SLV ETF 持仓出现 164.09 吨的上涨至 13,956.01 吨。此外，中国央行连续第五个月增持黄金储备。此前央行则是有六个月暂停增持黄金。
金银比价	逢高做空	目前风险情绪有所回升，叠加此前金银比价已经大幅走阔，当下或有一定修复需求，因此白银目前建议以逢低买入套保为主。从而也会使得金银比价在一定程度上回落。
观点	**黄金：中性 白银：谨慎偏多**	**本周特朗普对于关税以及美联储主席鲍威尔的态度似有些许缓和，而鲍威尔本人对于降息仍显得相对谨慎。使得黄金价格出现一定回落，此后仍需关注流动性风险的发生概率，黄金价格或暂时在 760 元/克-835 元/克间震荡。 目前风险情绪有所回升，叠加此前金银比价已经大幅走阔，当下或有一定修复需求，因此白银目前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