

品种聚焦

股指

新纪元期货研究所

股指期货策略周报

雷渤/魏刚/张雷

2011年12月4日

一、宏观分析

(一) 11月 PMI 跌破临界值，需求萎缩导致增长乏力

11月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月回落1.4个百分点，这是该指数自2009年3月以来首次降至荣枯分界线50%以下。分析历史数据，历年11月PMI有季节性回升的特点，平均比10月上升0.66个百分点（见图1）。而今年11月却环比下降1.4个百分点，并低于历史同期均值2.9个百分点，表明制造业增速下降的情况非常严重。

从PMI的细分指标来看，我们最关注的新订单指数和出口订单指数都呈大幅回落态势，环比分别下降2.7与3个百分点，且都低于48%。表明国内外需求萎缩情况非常严重，对经济增长将造成较大负面影响。

作为经济景气先行指标，PMI能够提前反应工业与经济增长情况。历史数据表明，PMI的变动领先于工业增加值增速的变动，并与其有较强的正相关性（见图2）。因此，我们预计11月工业增加值增速将继续回落，而四季度GDP增速也将大幅回落。

总体来看，制造业国内外需求下滑势头显著，企业生产动力不足。若不采取有效措施以弥补外需不足造成的总需求缺口，经济增长情况将进一步恶化。而黯淡的经济增长前景将使大宗商品的需求承受较大压力，对大宗商品价格走势形

副总经理

雷渤

执业资格号：F0204988

电话：0516-83750566

E-mail:

6076331@qq.com

研究所所长

魏刚

执业资格号：F0264451

电话：0516-83831185

E-mail:

wg968@sohu.com

金融分析师

张雷

执业资格号：F0264563

电话：0516-83831139

E-mail:

zlkevintop@126.com



成不利影响。

图 1. PMI 的季节性变化

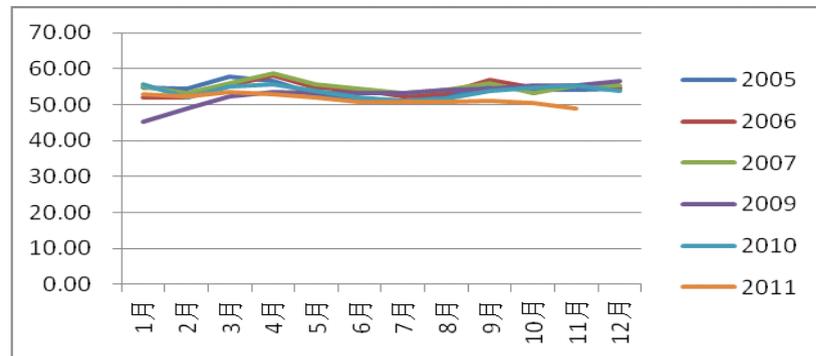
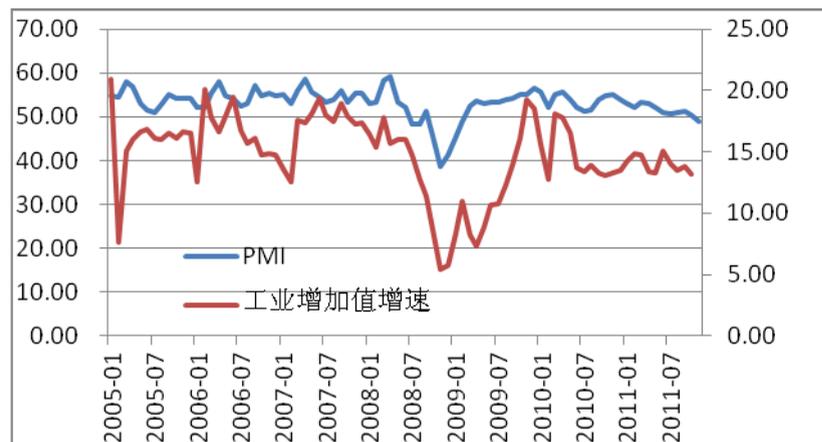


图 2. PMI 与工业增加值增速



(二) 存准下调意味货币政策正式放松，RRR 仍将有多次下调空间

中国人民银行 11 月 30 日宣布，下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，为三年来首次下调。对于此次 RRR 的下调，诸多学者官员的看法不尽相同，一种观点认为仍然属于预调微调的范畴。但我们认为，此次存准的下调意义重大，开启了货币政策放松的大门。虽然 RRR 下调 0.5 个百分点对于流动性增加的作用有限，但是这意味着过紧的货币政策已经结束。

从 RRR 的历史走势来看，RRR 的调整具有相当的连续性，在上升通道中第一次下调后，就将进入下行的通道。我



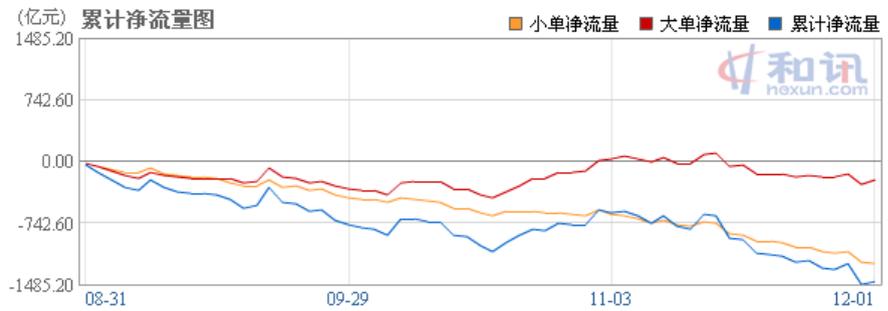
们认为，此次下调标志着存款准备金率进入了下行通道，之后仍将有多次下调空间。由于 RRR 的变动将直接影响货币乘数，对货币供应量的增加有杠杆效应，因此市场流动性将逐渐宽松，企业资金紧张的局面将得到缓解。在货币政策方面，明年将以稳健之名，行宽松之实。

（三）国际资本回流美国，流动性危机或导致金融市场大幅震荡

在中国央行下调 RRR 之后，美联储与加拿大、英国、日本、瑞士和欧洲央行采取联合行动，将美元互换利率下调 50 个基点，以向市场提供美元流动性，支持全球金融体系。受此消息刺激，欧美股市 30 日大幅上涨。透过现象看本质，联合救市说明国际金融市场美元流动性已经相当匮乏，用流动性危机来形容也不为过，这反映了全球资本流向的重大变化。2008 年全球金融危机以来，全球资本流动的主要趋势表现为：由美国向欧洲、由发达经济体向新兴市场国家流动。而目前，这一流向发生了逆转。毫无疑问，欧债危机的深化和蔓延是导致这一新变化的主要动因。需要大家注意的是，国际资本向美国回流带来的将是全球流动性的紧缩。可以预见的情况是美元指数将在中期走强，大宗商品市场的大幅震荡也将不可避免。综合来看，国际经济基本面没有明显改善，投资者在期货市场操作时首先考虑的应该是如何规避系统性风险，并调降盈利预期。

二、微观分析

1、资金流向：资金恐慌流出，大单表现强于小单



受周三市场恐慌性下跌的影响，市场资金快速流出，当天市场流出资金量超过 200 多亿。同时大单净流量和小单净流量的差距越拉越大，市场恐慌性情绪难以消退，但在大单净流量基本企稳的情况下，市场下跌空间会受到抑制。

2、上证指数市盈率估值情况

截至 9 月 11 日，上证指数收盘价 2360.66，对应静态市盈率 14.49。

下图为静态估值列表：

	极值估值	底部估值	底部估值
估值状况	12.09 (325)	14.73 (998)	14.07 (1664)
对应目前点位	1970	2400	2292

按照 998 点和 1664 点估值状况，对应目前指数是 2292-2400，如若达到极限估值指数是 1970 点。

三、波动分析

1、市场简述：

本周股指四阴一阳，阴线实体能量占据主导地位，引领一周走势。一周内 2600 一线再次成为市场争夺的焦点。周一、周二的小阴线、小阳线围绕着 2600 一线和 5 日均线震荡，而周三的长阴线显示市场恐慌情绪还未消退，市场信



心脆弱，周四的长上影线阴线也显示出市场还是处于弱势当中，未能有效反转市场观点，周五的小阴线顺势下跌也就在情理当中。股指短期内还是偏弱表现，但底部支撑较为明确，市场下跌空间有限。

2、k 线分析:

股指期后周 k 线显示，本周收出长上下影线的阴线，回落探底速度减缓，但依然维持下跌势头，市场短期内方向抉择存在变数，关注市场其表现，上方压力 2650 下方支撑 2500。

股指期货日 k 线显示，周一收出长上下影线小实体阴线，受困于 2600 整数压力位；周二小阳线站上了整数关口，股指有小幅反弹的期望。但周三长阴线打破了可能出现的反弹走势，阴线低点达到前低 2500 附近。周四股指在降低存准和 PMI 数据 49 双重消息的影响下走出过山车行情，市场上升动能不足；周五延续周四午后下跌势头，收出阴线，短期市场表现疲软，有试探 2500 附近支撑的概率。

3、均线分析:

股指期货周均线系统显示，5 周均线开始回落，市场显示空势。10 周、20 周和 40 周均线继续向下运行，60 周均线略向下行。市场反弹乏力，等待再次触底后上行机会。

股指期货日均线系统显示，5 日、10 日、20 日、40 日、60 日、120 日和 250 日均线组成的均线系统均呈下倾态势，市场未能摆脱空头趋势，市场弱势格局明显。5 日、10 日均线形成明显压力，短期内上攻难度较大。

4、趋势分析:



股指期货周 k 线走势显示，周 k 线 4 连阴，5 周、10 日均线压制股指反弹。股指周 k 线逼近前低 2500 一线，此处存在长期支撑，下跌空间有限。短期内股指回噬 2500 一带存在可能，但下探空间有限。

股指期货日 k 线走势显示，2600 一线的争夺还未结束，而 2500 附近的支撑也相当强劲。另外一方面，股指期货日 k 线也走到了 BOLL 通道下轨，而轨道横走，指数下探空间有限。

因此，从趋势上看，下周股指维持弱势格局概率较大。中期暂时观望，关注前低附近支撑情况，等待做多时机。

图 1：股指期货指数周线走势



数据来源：文华财经

图 2：股指期货指数日线走势



数据来源：文华财经



三、结论与建议

1、趋势展望：

本周股指在国际版的恐慌和下调存款准备的提振下宽幅震荡。市场信心脆弱和做多期望高涨同时存在，市场短期内震荡的概率较大。

技术上参考上证指数走势，在10日k线中明显可以看出，1是目前走到了两个历史低点998和1164连线形成的支撑线附近，而其250周期均线（大概相当于10年线）在在2300下方和趋势线上方提供支撑，市场下探空间有限。



另一方面，目前政策底已然确立，市场底不会偏离政策底过多。同时根据历史规律，每次政策底相差600多点，那么，目前此次2300附近正好和上次大底相差600余点，也表明市场底部位置已然大致确定。

综上，短期内，市场虽然信心不稳且国际宏观经济环境，但下跌空间有限，日内短线操作为宜，不应过分看空市场，同时中期做多还需等待更好时机。

2、操作建议：

中期建议：中期保护低位持仓，未入场者暂时观望。

短期建议：2600一线的争夺不能轻言结束，但本周趋势



偏弱，有下探寻找 2500 附近支撑的概率，短线偏空操作；若能成功站回 2600 以上，可以尝试日内短线做多。

3、 止损设置：

多单： 止损 2600， 止盈 2800

空单： 止损 2680， 止盈 2500

分析师简介：

雷渤：新纪元期货副总经理。

魏刚：新纪元期货研究所所长，中央财经大学经济学博士，CCTV-证券资讯频道特约分析师，主要从事宏观经济、金融期货等方面的研究工作。

张雷：新纪元期货金融分析师，中国矿业大学数量经济学硕士研究生，主要从事股指期货和程序化交易研究。

新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83731107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn 申请。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

欢迎访问我们的网站：<http://www.neweraqh.com.cn>