

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25日

一、宏观经济**(一) 中国宏观经济****1. 外汇占款余额环比连续两个月减少，资本外流趋势仍然持续**

中国人民银行公布最新数据显示，11月份外汇占款余额环比减少279亿元，降幅较上月扩大30亿元，连续第二个月出现环比减少。这表明短期资本大量流出境内的境况还在持续。资本外流的原因主要有两点：第一，国际资本流动出现了新趋势，开始由新兴市场国家及欧洲纷纷回流美国。发生在中国的资本外流只是这一全球趋势的一个表象。产生这种新趋势的背景是投资者对于欧洲危机恶化及全球经济下行风险加大的担忧。第二，中国资产泡沫破裂，人民币贬值倾向日益明显，以及地方政府债务问题导致资本外流。

2. 降低RRR以被动补充流动性将是大概率事件

短期资本外流，外汇占款余额减少的直接影响就是基础货币投放出现了被动收缩。因此，前期为对冲外汇资产增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解紧张的流动性。本周央行已经明显放慢了回笼步伐，100亿元的净回笼量大大低于此前两周的净回笼量730亿元、1010亿元。考虑到圣诞节、元旦和春节接踵而至，将有大量现金流出银行体系，央行保证货币供应的压力较大。我们预计，最快12月最迟明年1月份可能有0.5-1.0个百分点的准备金率下调。

(二) 美国宏观经济**1. 房地产产销趋旺，房市企稳回升**

本周美国房地产市场接连报出喜人数据。美国商务部12月20日公布，11月新屋开工总数年化68.5万户，高于预期的63.2万，升至2010年4月以来最高水平；11月营建许可总数年化68.1万户，同步创出2010年3月以来最高。美国全国地产经纪商协会12月21日公布，11月份成屋销售季调后月率上升4%，折合年率为442万套。同时，行业景气指标—住房市场指数12月份升至21，触及2010年5月份以来最高水平。美国房地产市场生产和销售两端的强劲表现反映了美国房地产市场开始企稳回升。预计2012年美国房地产部门有望延续目前的势头，但能否出现有力度的增长仍有待观察。

2. 失业率下降或成为趋势变化，就业市场有好转迹象

就业市场的持续低迷一直是困扰美国执政党的难题。2011年以来，美国的失业率持续在9%以上的高位运行，但是6月份出现了温和下滑的势头，特别是11月份失业率降至8.6%，大幅回落0.4个百分点，显示出就业市场好转的迹象。而本周的就业数据进一步支持了上述变化。美国劳工部数据显示，上周（12月12-16日）美国首次申请失业救济金人数减少了4000，降至2008年4月以来最低水平，远好于市场预期。如果就业市场能维持此复苏势头，将十分利好于2012

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



年美国经济增长形势。

3. 2012 美国经济形势好于预期，GDP 增速在 2.0–2.5%

房地产市场低迷和失业率高企一直是困扰美国经济复苏的重要问题。目前，这两个问题都出现了好转的迹象，如能延续此势头，将为美国经济复苏带来内生活力。从同步指标来看，GDP 增速已由一季度的 0.4%，上升至第三季度的 1.8%，经济复苏势头良好。从领先指标来看，11 月制造业 PMI 为 52%，环比上升 2 个百分点，预示 2012 年经济复苏前景较好。另外，本周公布的密西根大学消费者信心指数 12 月终值从 11 月的 64.1 点提高到了 69.9 点，反映消费形势也快速好转。我们预计，2012 年美国经济形势好于预期，继续保持温和增长，GDP 增速在 2.0–2.5%，CPI 在 2% 左右。

（三）欧洲宏观经济

1. 欧元区经济增长乏力，并存在轻度衰退的可能

随着主权债务风险的不断扩散以及财政紧缩力度的加强，欧元区国家的经济增长普遍面临压力。从先行指标看，2011 年 12 月欧元区制造业 PMI 仅为 46.9，已经连续 5 个月在 50% 的临界点之下运行。欧盟 27 国经济景气指数也跌至 92.8%，远低于临界值。这些先行指标都反映出欧洲经济增长乏力。

欧债危机不仅直接打击了欧洲经济，而且解决危机的主要措施——财政紧缩计划将进一步抑制欧债重灾国的经济增长动力。本周四，意大利参议院通过了蒙蒂提出的 330 亿欧元财政紧缩计划。虽然该计划旨在恢复市场对意大利经济的信心，以利于降低国债成本，但增税和减少政府支出的紧缩方案将进一步抑制需求，使经济更加失去活力。意大利统计局周二公布的数据显示，意大利 10 月工业订单月率下降 1.6%，连续第二个月下滑，10 月末工业订单年率下降 4.8%，创 2009 年 10 月以来最大降幅。而对于欧元区第一大经济体德国而言，2012 年经济形势亦十分严峻。三大智库 IMK、RWI 与 IfW 周二下调 2012 年德国 GDP 预期，其中 IMK 预测德国经济将萎缩 0.1%，从而陷入衰退。欧盟统计局周一公布，欧元区 10 月建筑业产出月率连续第三个月下滑，进一步增加了欧元区即将出现衰退的佐证。欧洲央行预计，2012 年欧元区 GDP 将介于下降 0.4% 到增长 1.0% 之间。我们预计，2012 年欧元区 GDP 增速将降至 1% 以内，并存在轻度衰退的可能。

2. 欧债危机继续蔓延 法国明年遭降级概率较大

本周评级机构继续对欧洲多国调降评级。16 日惠誉将法国，西班牙，比利时，斯洛文尼亚，意大利，爱尔兰和塞浦路斯等 7 个国家评级置于负面观察名单。16 日穆迪将比利时主权信用评级下调两级至 AA3，前景负面。21 日标普将匈牙利主权评级从 BBB- 调降至 BB+，即降至垃圾级。欧洲国家评级频繁遭下调表明欧债危机仍在深化和蔓延，市场对此已经表现麻木。预计 2012 年法国主权评级有较大概率遭下调，届时将成为影响金融市场的重大事件。

3. 欧洲央行 4890 亿再融资，想法虽好但作用有限

21 日，欧洲央行首次通过长期再融资操作(LTRO)，向银行业提供 4890 亿欧元。这一数据远远超过了市场预期的 3000 亿元。这一消息被市场视作利好，引起金融市场的反弹。由于 LTRO 可用来购买国债，因此有些专家认为这是欧洲版的量化宽松。但是，我们认为，欧央行只是短期满足了银行间的流动性，由于欧洲银行持有过多欧债敞口，正在经历去杠杆化过程，是可能再去购买欧元区国债。因此，此举措并未实质性解决欧债危机，利好程度有限。

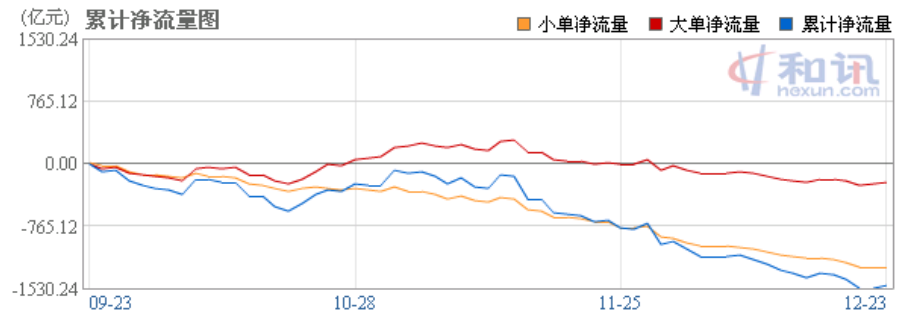


（四）警惕国际资本回流美国对商品和股指的负面影响

目前，国际资本明显出现了回流美国的趋势。由于美元国际储备货币的地位，当美联储之前实施量化宽松政策时，美元向全球流动，全球流动性泛滥，造成了商品市场牛市。而目前，美元回流美国将造成全球流动性紧缩，必将对商品市场和股指构成相当的抑制。因此，提醒投资者警惕国际资本回流美国对商品和股指的负面影响。虽然市场面临反弹，但仍应保持清醒头脑，规避系统性风险应是第一要务。

二、微观分析

1、资金流向：大单流动平稳，小单或有企稳可能



本周 A 股连连刷新阶段性低点，成交量能萎缩，市场疲态明显。但整体呈现在 2200 整数关口上下波动的格局。大单净流量表现较为平稳，小单净流量走平或能企稳。市场恐慌心理下，抄底还需谨慎。可以等到市场有企稳反弹迹象之后在择机多单入市。

2、上证指数市盈率估值情况

截至 12 月 23 日，上证指数收盘价 2204.78，对应静态市盈率 13.46。

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	1980	2413	2305

按照 998 点和 1664 点估值状况，对应目前指数是 2305—2413，如若达到极限估值指数是 1980 点。

三、波动分析

1、市场简述：

本周股指下跌之势有所缓和，虽然经历的 7 连阴，但是本周跌幅趋缓。全周 3 阳 2 阴，阴阳实体量能相差不大。虽然连创阶段性新低，但是从资金流动来看，市场虽然处于恐慌之中，但隐有低位入市的迹象。2400 附近或有主力资金的争夺。巨额空单集中，短期反复将存在，操作上还需谨慎。

2、k 线分析：

股指期货周 k 线 7 连阴，但 k 线上下影线较长，实体部分较小，显示目前多头开始进行反击，而空头不甘退出。两方处于博弈僵持阶段。股指期货创上市以来的最长连阴周数，杀跌动能急剧释放之后或有企稳可能。但市场信心疲弱，抄



底多单还需谨慎。

股指期货日 k 线 3 阳 2 阴，基本在 2350-2400 之间争夺。周一的锤头线未能引领一周的上涨，主要是股市量能较弱，信心不足。周二、周三空头打压市场，之后两天虽然在创新低，但多头入场表现积极，市场陷入震荡。多空博弈还未见结果，两方增仓对峙，下周震荡反复后存在出现短期方向的可能，但上下空间都比较有限。建议短线或日内操作。

3、均线分析：

股指期货周均线系统显示，5 周、10 周、20 周、60 周均线形成空头排列指数，股指短期内上攻概率不大；但连续两周 k 线偏离 5 周均线，技术上有横走或反弹要求，不宜追空。

股指期货日均线系统显示，10 日均线成为压制股指期货的关键指标。目前 10 日均线基本与 2400 整数关口重叠，如此位置突破不利，指数无望见底。同时 5、10、20、60 等多条均依然维持空头排列之势，依然继续看空股指。但 5 日均线略有走平，追空需谨慎。

4、趋势分析：

无论是从周 k 线走势图还是从日 k 线走势图上来看，技术形态上股指已经下跌到了一个很深的位置，指数走到周 k 线布林通道下轨和日 k 线通道线下轨的位置，技术上有反弹需求。

但从回归线的方向、布林线方向和通道线方向，以及均线系统的表现来看，中期空势尚未有转头迹象。下周如有拉升，以技术性反弹对待为宜。

整体来看，下周继续震荡筑底的概率较大，看市场量能配合和是否有利好宏观政策出现。

图 1：股指期货指数周线走势



数据来源：新纪元投资家

图 2：股指期货指数日线走势





三、结论与建议

1、趋势展望：

股指期货 7 周连阴，触碰布林通道下轨和下行通道下轨。日 k 线横走，但均线压力和整数关口压力较大，能否突破还存在变数。持仓上来看，空头主力巨量空单集中在中证、国泰等少数几个席位上，市场承压。如巨量空单不离场，市场难有起色。另外，年前是否会下调存准以及欧美经济状况也存在变数。

综上，股指震荡的概率较大，上下空间或都有限。

2、操作建议：

中期建议：暂时观望，等待入场时机。

短期建议：前空谨慎持有，注意保护盈利，不宜追空；反弹多单日内操作为宜。

3、止损设置：

空单：站稳 2400 止盈离场。

多单：跌破 2350 离场观望。

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，任何机构和个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>