

品种聚焦

股指

股指期货策略周报

新纪元期货研究所

雷渤/魏刚/张雷

2012年1月8日

一、宏观分析

(一) 经济仍然处于减速过程，但性质温和未超出宏观调控预期

对于中国经济增长形势的判断，我们仍然坚持“新纪元 2012 年报宏观经济部分”的观点：2012 年中国经济处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显放缓，但实现软着陆是大概率事件。第一季度将延续下滑趋势，第二季度见到年内低点，第三季度起触底回升。全年平均增速达 8.7%，呈现先回落，再弹升的 V 型走势。造成这种情况的原因在于：外部需求疲软导致出口减速；房地产低迷及制造业投资减速导致投资增速下滑。

最近一两周的经济数据进一步证实了上述观点。先行指标方面，12 月官方 PMI 与汇丰 PMI 同步回升，大大高于预期值，官方 PMI 达 50.3%，比上月回升 1.3 个百分点。显示出经济已有探底企稳迹象，但增长动能仍相对较弱。同步指标方面，1-11 月份，工业企业利润同比增长 24.4%，与上月数据相比下降了 0.9 个百分点，延续了从年初以来的持续回落势头。并且，利润增速的下降幅度大大高于主营收入增速的下降幅度，表明工业企业面临的经营环境在日益恶化，经营困境在日益增多。虽然先行指标提示宏观经济有探底企稳迹象，但同步指标表明经济下滑态势仍在持续，因此 PMI 指标的企稳信号仍有待观察确认。

1 月 6 日国家统计局公布了另一项先行指标：2011 年四季度企业景气指数为 128.2，企业家信心指数为 122.0，分别比三季度回落 5.2 点和 7.4 点。虽然数据出现了明显回落，但绝对值均显著高于临界值 100，仍处于景气区间。表明经济仍然处于减速过程，但回落温和，总体上仍属正常状态。另外，这两个指标均高于金融危机爆发时 2008 年四季度 20 点以上，显示目前的经济增速回落不同于三年前的金融危机，性质温和，仍在宏观调控的预期内。

(二) 假日因素主导物价走势，12 月 CPI 或在 4%—4.2%

根据商务部数据，上周（2011 年 12 月 26 日至 2012 年 1 月 1 日）食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格连续六周回落。受节日需求增加的影响，18 种蔬菜批发价格比前一周上涨 3.4%；8 种水产品平均批发价格上涨 1.1%；肉类价格继续整体走高，其中羊肉、牛肉、猪肉价格分别上涨 0.7%、0.5%和 0.3%；粮油零售价格稳中有涨，其中豆油、花生油和菜籽油价格分别上涨 0.3%、0.3%和 0.1%；鸡蛋零售价格与前一周持平。

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



我们认为，虽然 12 月份 CPI 的翘尾因素已经消失，但由于元旦春节等节假日集中，市场需求增加，12 月份食品价格将温和上涨。因此，CPI 持续五个月的回落态势将暂时中止，预计 12 月 CPI 同比将在 4%—4.2%，与 11 月持平。

（三）央行采取公开市场操作缓解流动性压力，节前调降存准率的概率下降

10 月，11 月外汇占款余额连续减少，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，显示资本外流趋势在加速。众所周知，过去几年来外汇占款一直是增加基础货币投放的重要途径。而目前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，前期为对冲外汇占款增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解流动性的紧张。同时，春节将至，市场对流动性的需求将大幅增加，目前央行保证货币供应的压力较大。

截止 1 月 5 日，央行连续两周停发 3 个月期央票。1 月 6 日下午，央行官方网站发布通知称，“为促进春节前银行体系流动性平稳运行，人民银行决定春节前暂停中央银行票据发行，并根据实际需求开展短期逆回购操作。”这些措施一方面是为了应对市场对流动性需求大幅增加的的压力，以缓解资金紧张状况，另一方面是通过增加基础货币供应以满足经济稳中求进的需要。

由于央行决定采取公开市场操作来解决春节前的资金紧张问题，因此我们判断，春节前调降存款准备金率的概率下降了。但春节后，在一季度内，可能有 0.5-1.0 个百分点的准备金率下调机会。展望 2012 年货币政策的走向，我们认为存准率将多次下调，但利率下调空间不大。在一季度内，仍看不到利率下调的机会。

（四）美元走强、全球资本回流美国等因素将主导大宗商品走势

最近一段时间，美国的经济数据不断传递向好信号。从先行指标看，1 月 3 日公布的 ISM 美国 12 月制造业采购经理人指数 (PMI) 从 11 月份的 52.7 上升至 53.9，高于 53.5 的预期值，预示美国制造业增长势头良好。从就业数据看，1 月 5 日公布的美国 12 月 ADP 就业人数大幅增加 32.5 万人，创 2001 年开始调查以来的最大增幅，远超市场预期。同一天公布的当周初请失业金人数较前一周减少 1.5 万人至 37.2 万，低于预期值，连续第八次位于 40 万关口下方。表明美国就业市场开始企稳，失业率水平有望出现趋势性下降。从房地产数据看，上周公布的 11 月份季调后成屋签约销售指数较上月增长 7.3%，达到 2010 年 4 月以来的最高水平。11 月份美国民众签订的成屋购买合同数量增至 19 个月以来的最高水平。因此，房地产这个长期低迷的行业有可能迎来快速复苏。上述这些数据更加坚定了我们在 2012 年度分析报告中的观点：2012 年美国经济增长将达到 2.0% 左右，虽不够强劲，但相对稳定。

而大洋彼岸的欧洲经济形势依然黯淡，1 月 5 日法国发行了 79.63 亿欧元的 10 年至 30 年期长期国债，其中，40.20 亿欧元 10 年期国债的收益率从上个月的 3.18% 升至 3.29%。收益率的上升提高了法国政府



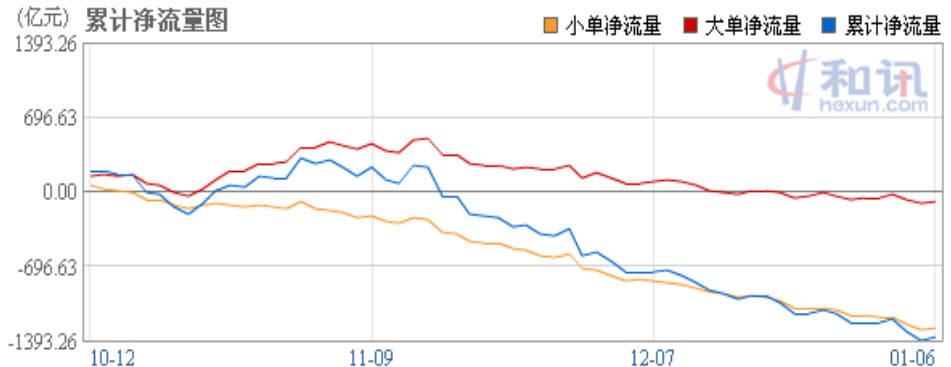
发债的成本，反映了投资者对于法国经济前景的悲观预期。由于法国第三季度债务总额占 GDP 的比值高达 85.3%，此前已经多次受到评级机构的警告，我们认为，法国 3A 主权评级近期很可能遭调降。意大利目前背负 1.9 万亿欧元的债务，占欧元区债务总量的 23%，2012 年意大利将进入还债高峰期。从整体上看，2012 年 3 月份是欧元区主权债务到期高峰时点，而从目前开始，欧元区已经进入偿债融资的高峰阶段，欧债危机爆发的风险急剧升高。

两周前欧洲央行通过长期再融资操作 (LTRO)，向银行业提供 4890 亿欧元贷款，被认为是欧洲版的量化宽松，这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上目前美欧泾渭分明的经济形势的对比，美元持续走强将是毫无悬念的结果。美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的，而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用，笔者也已经在前几期报告中连续向大家警示了。鉴于本周美元指数的突破性走势，美元有望进入快速上升周期。笔者一直警示的事情有望从下周开始上演。

总体观点：商品市场的反弹有望告一段落，不日重拾跌势的概率加大，望投资者及早调整仓位和方向。

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 股走势依然疲弱，未能延续节前两天的反弹格局。资金流向上来看，大单略有流出，小单依然维持下滑势头。资金流向显示市场人心不稳，中小股民信心不足；机构户目前做多意愿暂时也没有体现，市场维持弱势震荡的可能性较大。

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	2412	2304

按照 998 点和 1664 点估值状况, 对应目前指数是 2304-2412, 如若达到极限估值指数是 1980 点。

三、波动分析

1、市场简述:

本周仅三个交易日, 2 阴 1 阳, 阴线实体能量占据上风。IF 指数周三受外盘影响高开, 但市场信心疲弱、资金量能有限, 收出长阴。周四、周五连创新低。IF 指数有重回空势的可能。巨量空单集中在少数几个席位中, 市场看多氛围不足, 短期内以弱势震荡思路对待。

2、k 线分析:

股指期货周 k 线显示, 本周再收出中阴线, 阴线实体吞没前一周阳线, k 线形态上不乐观。且周线收盘价和最近价连创新低, 中期趋势上企稳反弹的难度较大, 短期将维持偏弱格局。

股指期货日 k 线显示, 本周三个交易日, 周三高开收出长阴, 吞噬 2011 年底最后两个交易日的反弹阳线, 后市看空形态; 周四收出长上影小实体阴线, 周五带下影小实体阳线, 短期震荡, 成交量能没有有效配合, 难有大幅反弹。唯持仓量再回高位, 加大短线波动风险。下周出现弱势震荡或小幅探底的可能性较大。

3、均线分析:

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; 但连续几周周 k 线偏离 10 周均线, 谨防技术性反弹, 最空需等待时机。

股指期货日均线系统显示 5 日、10 日、20 日、60 日均线依然维持



空头排列之势，短期上攻困难。周三高开后跌破均线系统，提供一波杀跌机会，周末市场没有仓位反抽均线的意愿，后市延续本周弱势的概率较大。

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，下周弱势震荡或小幅下探的概率较大。多空博弈还未见结果，两方增仓对峙，市场短期走势存在较大的不确定性。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。

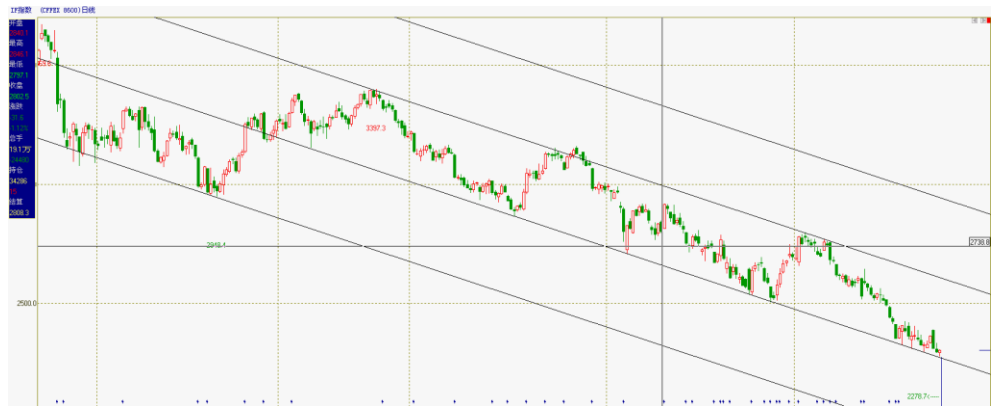
图 1：股指期货指数周线走势



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：

股指期货重回跌势，技术形态依然显示偏空格局；美国经济数据短期内有回暖表现，价值欧洲经济走软且欧债阴影挥之不去，促使美元走高，资本回流美国，使得本就资金紧张的国内股市雪上加霜；5年一次的中央金融工作会议落下帷幕，会上温总理提出的“要深化新股发行制度市场化改革，抓紧完善发行、退市和分红制度，加强股市监管，促进一级市场和二级市场协调健康发展，提振股市信心”的讲话或能给市场带来希望。但同时，也要关注成交量能的配合，没有量的支撑，市场短期内反弹甚至是企稳都相对困难。

综上，股指震荡或小幅下跌的概率较大，但上下空间或都有限。

2、操作建议：

中期建议：暂时观望。

短期建议：前空注意保护盈利，不应盲目追空；做多日内为宜。

3、止损设置：

空单：站稳 2325 止盈离场。

多单：跌破 2270 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>