

品种聚焦

股指

新纪元期货研究所

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

股指期货策略周报

雷渤/魏刚/张雷

2011年08月14日

一、宏观分析

(一) 国内经济

1. 食品价格涨势趋缓, 8月CPI或小幅回落

上周食用农产品价格涨幅趋缓, 生产资料价格小幅回落。8种水产品平均批发价格比上周下降0.8%; 18种蔬菜平均批发价格比上周下降0.4%; 花生油、豆油、菜籽油和大米分别上涨0.5%、0.3%、0.3%和0.2%; 猪肉上涨0.1%, 鸡蛋零售价格上涨0.8%。有色金属、矿产品、钢材、能源、橡胶、化工产品、建材、农资价格下跌, 轻工原料价格持平。总体来看, 8月份以来各类食品价格涨跌互现, 猪肉价格高位企稳, 鸡蛋价格上涨较多, 蔬菜和水产品价格回落。食品价格涨势趋缓, 生产资料价格小幅回落。由于8月份翘尾因素较上月快速下降, 我们判断8月份CPI同比将小幅回落, 但仍在6%以上的高位。

2. 人民币对美元再创新高, 目的在于人民币国际化

16日人民币对美元汇率创出6.3925, 录得汇改以来新高。8月份以来, 人民币对美元进入加速升值阶段, 其中原因包括: (1) 二季度我国国际收支继续呈“双顺差”。(2) 美国债务危机不断发酵, 市场对美国经济再陷衰退的担忧加剧, 导致对美元的信心下降; (3) 美国继续维持超宽松货币政策, 并极大可能推出QE3。对于近段时间人民币兑美元加速升值的原因, 我们认为: 在国际大宗商品价格开始回落的背景下, 以人民币升值来抑制输入型通胀的必要性在下降。主要目的是央行力图加快推进人民币汇率形成机制改革和人民币国际化, 并增强人民币兑美元的汇率弹性。人民币对美元汇率的升值对股指期货构成重大利好, 提供了发动牛市行情的有利背景。而对于商品期货而言, 将造成国内外比价下降, 导致外强内弱格局进一步强化。并会压制进口依存度较高的商品期货价格走势。

3. M1、M2增速继续回落, 即将进入拐点区域

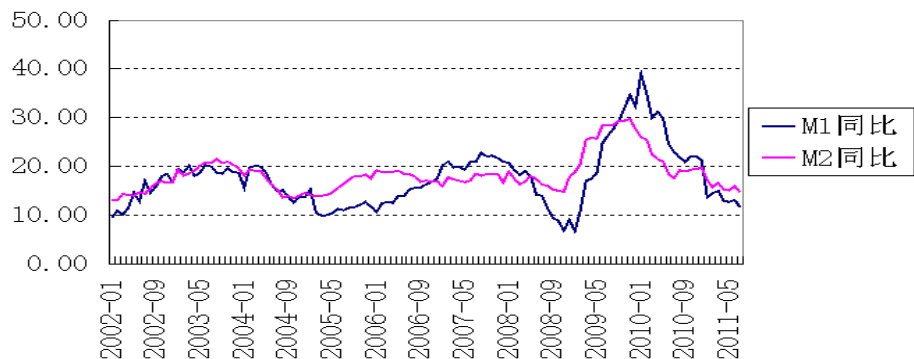
7月末, M1余额同比增长11.6%, 环比下降1.5个百分点; M2余额同比增长14.7%, 环比下降1.2个百分点。按照目前的下降速度, M1增速在8月末将可能



下降至10%左右。根据近年来我国M1的波动规律，M1增速将进入底部区域，拐点将随之到来。这也意味着货币紧缩周期即将结束，资本市场和商品市场资金紧张的局面将逐渐改观，对商品期货和股指期货形成系统性利多因素。

4. 央票利率上行，加息尚不确定

本周，央行公开市场操作利率全面上行。16日，央行发行1年期央票50亿元，利率3.584%，较上期上升8.58基点；28天正回购发行290亿元，发行利率持平于2.8%。18日，央行发行3月期央票70亿元，利率3.1618%，较上期上行8.17基点；暂停四周后，3年期央票重新发行，发行量10亿元，利率由3.89%升至3.97%；本周央行在公开市场继续净投放，至此已连续5周净投放，市场资金面也有所缓解。我们认为，央行允许公开市场操作利率全面上行，说明央行可能有加息的意图。根据历史经验，央票利率是基准利率变动的风向标。央票利率上调一般提前基准利率三个星期。但另一方面，本周1年期央票利率上行8.58基点，上行幅度并不大。若下周1年期央票利率继续上行，那么加息的可能性就会相当大。在9月上旬公布经济数据前后，央行很可能会视情况决定是否上调基准利率。



(二) 国际经济

本周全球经济利空不断，国际金融市场出现大幅动荡。在欧债、美债危机继续发酵的情况下，市场对于欧美经济二次衰退的担忧急剧膨胀，导致投资者极端情绪不断宣泄，全球股市遭遇重创，商品市场也未能幸免于难。

1. 全球经济前景暗淡

本周标普、摩根士丹利和高盛集团分别下调了对全球经济增长的预期，称贸易增速放缓以及一些欧美国家的财政紧缩政策将拖累全球经济增长速度。摩根士丹利预计今明两年发达经济体的平均增速仅为1.5%，并指出欧洲和美国的经济“正在危险地接近衰退边缘”，而新兴市场也难有上佳表现。高盛也作出类似决定，将美国今明两年经济增速分别下调至1.7%和2.1%。与此同时，标普、JP摩根大通再次下调了美国经济增长预期。



2. 美国滞涨已经变为现实

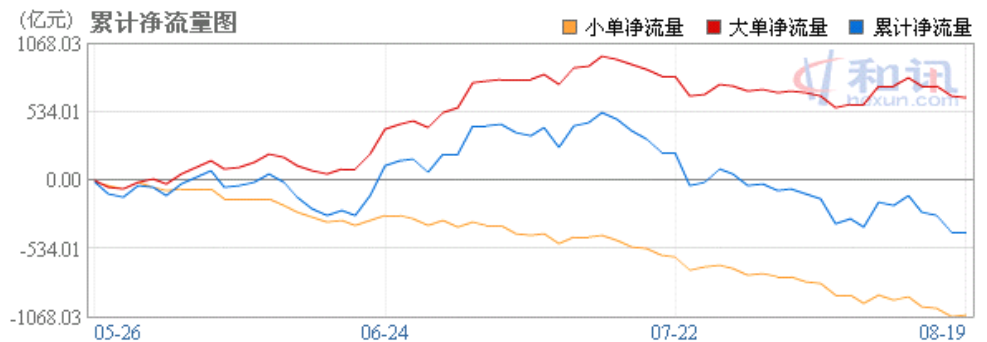
本周公布的美国经济数据表明，美国通胀加剧而经济复苏乏力，滞涨已经由预期演变为现实。与此同时，十年期美国国债收益率周四一度跌落至 2% 下方至 1.99%，据摩根大通数据，十年期美国国债收益率上一次处于 2% 下方还是在 1954 年。德国和英国的十年期国债收益率也都创下了历史新低。国债收益率不断走低反映了投资者对经济的担忧进一步加剧。

3. 规避风险成为投资者首选

在第二轮全球金融危机的氤氲不断加重的情况下，金融市场的不确定性急剧扩大，动荡的局势并未停息。目前，在巨大的外部冲击风险仍然存在的情况下，对于股指和商品期货都应谨慎操作，规避短期系统性风险。

二、微观分析

1、沪深两市资金持续流出



从沪深两市资金累计净流量图可以看出，无论是大单净流量还是小单净流量，本周都呈现回落态势。截至周五，两市大单净流量 642.94 亿元，小单净流量 -1052.92 亿元，累计净流量 -409.99 亿元。相交上周五分别有 119.34 亿元、88.17 亿元和 207.43 亿元的流出额。市场资金的持续流出，尤其是大单呈现净流出，显示出投资者信心不足，市场偏空。

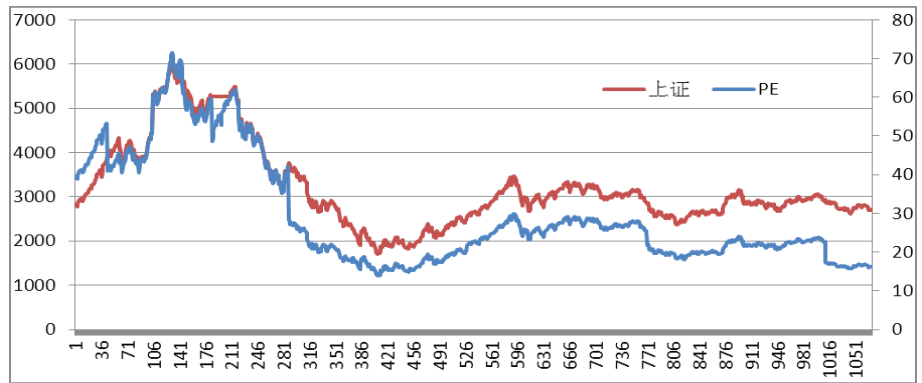
2、上证指数市盈率估值情况

截至 8 月 19 日，上证指数收盘价 2534.36，对应警惕市盈率 15.2。

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	2016	2456	2346

按照 998 点和 1664 点估值状况，对应目前指数是 2346-2456，如若达到极限估值指数是 2021 点。从下图上证指数市盈率与上证指数收盘价序列图可以看出，目前上证指数股指比较接近历史底部股指。



3、“两融”转为券商常规业务，将加大市场波动

中国证监会昨日公布了《证券公司融资融券业务试点管理办法》的修改草案，向社会公开征求意见。草案对融资融券业务试点规则进行了梳理和完善，将融资融券业务作为证券公司一项常规业务，取消了试点阶段对该项业务的刚性门槛。证监会有关部门负责人表示，融资融券成为证券公司常规业务后，估计相关标的会扩大。“两融”业务扩展之后，使得证券市场自身的做空机能大大增强，在丰富了证券市场投资方式的同时，也将加大股指的波动幅度，尤其在下跌趋势之中，融券业务将放大市场的做空能量和下跌速度，给市场带来更大的压力。

4、RQFII 推出长期利好 A 股市场

8月17日，中国国务院副总理李克强在香港出席论坛时表示，将允许以人民币境外合格机构投资者方式（RQFII）投资境内市场，起步金额200亿元。虽然起步门槛较高，但是，大部分投资者都能满足这一要求。

目前中国政府正沿着两条主线来推动人民币国际化：一是向境外持续输出人民币，这涉及人民币在跨境贸易结算中的使用；二是向海外投资者提供更多以人民币计价的金融产品，这既包括在香港离岸人民币市场发行的产品，也包括在上海在岸人民币金融市场发行并向海外投资者开放的产品。

RQFII的推出是人民币国际化的重要进展，是资本项下可兑换闸门再度松动的象征，实施后将有更多的资金回流A股市场，对境内证券市场而言是长期利好。

三、波动分析

1、市场简述：

股指本周冲高遇阻回落，前三天阴阳相间，周四开始向下突破，周五跳空低开收阴，其k线阴阳实体能量对比显示，阴线占据明显优势，有统领全局之势。周一到周三，指数连续3次上攻跳空缺口压力位2925一带，无奈量能配合不力，3次都是无功而返，但依然显守在5日均线上方。然而周四受到一年期和3月期央票参考收益率连续高于同期存款利率以及上海银行间同业拆放利率短期利



率走高的影响，再度引发市场对加息的担忧，加之缺口屡攻不破，指数中阴下杀，连续打破 5 日均线、10 日均线、前期低点 2868 多个支撑，明确指数开始向下调整。周五在国际恐慌情绪的影响之下，指数低开百分之一，跌破斜拉颈线，收小阴线，有继续下杀之势。如此，指数下周继续震荡下行考验 8 月 5 日恐慌性低点 2709 的概率较大。

2、k 线分析：

股指期货周 k 线显示，本周 k 线形态为带小上下影线的中实体阴线。回吞上周阴线实体，反应沽压力量不减。指数连续 5 周收阴，宣告上周垂头反转形态失败。本周 k 线实体深入到前根 k 线一半之下，形态沉重，且有效跌破的前期低点 2868.2。因此，从 k 线形态推断，指数下周继续下跌的概率较大，或会考验 2709 一带支撑。

股指期货日 k 线显示，跳空缺口出压力明显，遏制了指数的反弹，使期指重回跌势。指数周一小阳、周二小阴，冲击缺口下沿 2925 一线未果，在 5 日均线支撑线，依然维持震荡的格局。周三再次上冲回落，虽收出小阳线，但倒锤头形态警示市场或有转向的可能。果然周四在加息预期的影响收出一根中阴线，一日跌破 5 日、10 日和前期低点 2868 三个支撑，开始了调整。周五收外盘打压后低开，收小阴线，有效跌破前期斜拉颈线。整个回调过程中，成交能保持稳定。如此，从日 k 线形态推断，周五再次跳空下跌，将会指数运行区间再次下压，下周指数继续下杀的概率较大，考验 2709 指数的可能是存在的。

3、均线分析：

股指期货周均线显示，连续五周收阴之后，5 周、10 周、20 周和 60 周均线出现空头排列状态，市场空势较为明显。本周中阴线下杀，引发了 5 周均线的加速下行，40 周均线也下穿了走平的 60 周均线，市场继续下杀趋势明显。但是，指数与 10 周、20 周均线的乖离并没有得到有效修正，技术上存在回调的需求，一旦碰到较强的技术支持位，指数存在调整甚至再次反弹的概率。综合来看，均线空头排列之下，市场将继续下行。

股指期货日均线显示，本周 5 日、10 日、20 日、60 日均线均再次出现下倾走势。5 日均线重新拐头向下，重回跌势；10 日、20 日均线维持前期下行速度，稳定向下。60 日均线也维持 30° 的下倾幅度不变。同时，指数与均线系统的乖离减小，期指在均线压制之下继续下行的概率较大，市场维持空势。

4、趋势分析：

股指期货周线显示，本周继续中等阴线下杀，指数有继续下行趋势。上周 k 线呈金针探底之势，但是未能有效杀破颈线。然而本周阴线实体有效跌破斜拉颈线位，显示指数有进一步下杀的可能。周线破位之后，简单测算目标位可以看到 2530 附近。另外以 4 月 15 日周 k 线高点开始识别为下跌，目前走到的下跌 3

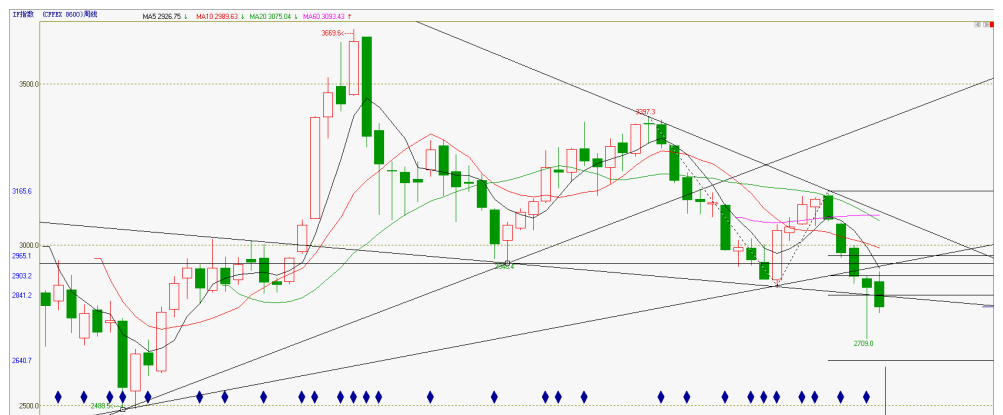


浪，下跌目标位也下探到 2640 点附近。无论是 2530 还是 2640，技术来看，k 线下杀 2709 的概率都较大。

从日线上显示，本周指数走势有两个明显特征。一是在前期跳空缺口出的连续冲高回落，显示缺口压力较大，指数短期表现只可定义为超跌反弹，持续上攻的能量和时机均不满足，指数还维持空势；而是周五跳空杀破斜拉颈线位，收小阴线有效维持在颈线之下，低开跳空和跌破斜拉颈线效果共振之下，加强了指数继续下行的意愿，短期偏空的势头不会改变。

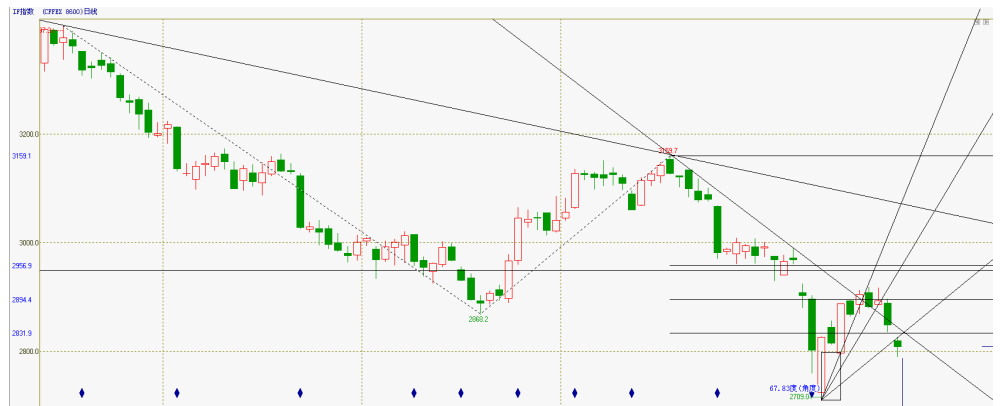
因此，预计指数本周还将继续下行，或有考验 2709 一带支撑的机会。虽然 2709 附近存在短期支撑，但在 2709 见底的概率较小，指数或将继续下探寻底。

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：

指数本周冲高回落，跳空缺口压力明显，5 日、10 日均线和前期低点 2868 相继被破。周五跳空低开杀破斜拉颈线，收盘有效落在颈线之下。在国际市场恐慌情绪再起和国内加息预期加强的双重压制下，预计下周指数再次下探的概率较



大，或有可能带考验 2709 一带的短期支撑能力。如果 8 月底之前没有见底迹象，指数继续下行寻底将称为大概率事件，或将下探至 2500 附近。

2、操作建议：

鉴于本周指数下破颈线位，且日 k 线反转形态有效，指数继续下行的概率较大。

对于稳健投资者：颈线上方空单谨慎持有，观察 8 月 9 日低点支撑决定去留；无仓者建议观望，等待底部构筑完成后建多单入场。

对于激进投资者：盘中不上破斜拉颈线，无仓者可以轻仓建立短线空单，回拉颈线止损；观察 2709 一线支撑情况，若再破 2709 可以再次加仓空单。

3、止损设置：

空方操作止止损位：回拉至 2840。



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>