

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27日

一、宏观分析

(一) 8月份物价高位运行 CPI 同比将略有回落

8月中旬全国多数食品价格环比上涨, 50个城市29种主要食品中, 价格较上旬上涨的有19种, 持平的有2种, 下降的有8种。其中, 猪肉价格再次上涨, 后臀尖价格环比上涨0.3%, 五花肉价格环比上涨0.4%。上周(8月15-21日), 全国18种蔬菜平均批发价格比前一周上涨2.1%, 鸡蛋零售价格上涨0.8%, 豆油和大米均上涨0.3%, 羊肉、白条鸡、猪肉分别上涨0.6%、0.2%和0.1%, 牛肉下降0.1%, 8种水产品平均批发价格下降0.9%。主要生产资料中, 钢材、化工产品、建材、轻工原料价格上涨, 矿产品价格持平, 能源、农资、有色金属、橡胶价格下跌。经7月下旬调整后, 8月以来食品价格重新上行。由于翘尾因素逐渐减少, 我们预计8月CPI同比涨幅将略有回落。

25日, 国家发改委主任张平向全国人大常委会报告经济工作时表示, 价格总水平仍可能高位运行。从趋势看, 全球流动性宽松的局面短期内难以改变, 国际市场大宗商品价格仍处高位, 输入性通胀影响没有明显减弱; 国内生产成本上涨压力依然存在, 资源要素价格矛盾比较突出; 再加上部分自然灾害、舆论炒作等因素都可能增强通胀预期, 增加了完成全年预期目标的难度。张平表示, 下一步, 将继续把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务, 切实落实好已出台的各项政策措施。张平这个观点与半个月前发改委的表态相比有变化。8月9日, 国家发改委价格司副司长周望军曾表示, 8月份物价将呈稳中下降态势, “下半年价格是在可控范围内, 从现在的形势分析判断, 不需要再采取更加严厉的措施。”但央行二季度《货币政策执行报告》认为, 物价上涨压力仍较大, 与当前张平的观点接近。



（二）决策层希望保增长的倾向愈发明显

1.人民日报称，要防止政策累积效应和市场因素叠加对未来经济产生过大影响。24日，《人民日报》头版显著位置刊载题为“稳定政策取向，把握调控力度”的评论员文章，论述下半年经济工作。文章称，目前经济增速仍处于平稳较快增长区间，快速回落的风险较小，但稳定增长也存在一定程度的不确定性。下半年，应当增强对形势变化的预见性和敏感性，把握好调控的方向、力度和节奏，切实提高政策的前瞻性、针对性和有效性，防止政策累积效应和市场变化因素叠加对下一阶段实体经济产生过大影响。总之，宏观政策要兼顾“稳定性”与“灵活性”，既要把物价涨幅降下来，又不使经济增速出现大的波动。

2.人民日报称，不能因保增长而放松结构调整。25日，《人民日报》头版发表评论员文章“坚持有扶有控，力促结构调整”。文章表示，目前，保持经济平稳较快发展的任务仍十分繁重，但推进经济结构调整的大方向不能动摇，不能因为要保证经济较快发展而忽视质量和效益，放松结构调整。而管理通胀预期也要注意和调结构紧密结合，使结构的优化为物价稳定提供长久支撑。

3. 24日和25日《人民日报》的两篇文章传递出最新政策动向。24日的文章表明，决策层对经济增长形势的担忧在加剧。现在决策层除担心政策效应外，还担心市场变化因素对未来实体经济的影响。25日的文章从侧面说明了决策层希望保增长的心情。

（三）三类保证金存款纳入存准范畴 央行连续6周净投放

《第一财经日报》据银行业内人士报道，央行已于近日下发通知，拟将商业银行的信用证保证金存款、保函保证金存款以及银行承兑汇票保证金存款等三类保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。央行公布的金融机构人民币信贷收支表显示，6月末金融机构单位存款项下的保证金存款已高达4.48万亿。而在今年1月末，此数据仅为3.6万亿元。换句话说，在短短5个月的时间内，保证金存款增加了约8800亿元。上半年流动性压力之下，银行大力发展不用缴存准备金的负债业务。本次准备金基数的扩大，在一定程度上也预防了监管套利。若以6月末4.48万亿元的数据为基数粗略测算，此次扩大存款准备金的缴存范围，相当于回收银行体系9000亿元流动性。也即是说，相当于以往三次上调存款准备金率，合计约1.5个百分点。根据央行此次通知，其将银行分为两大类：工、农、中、建、交、邮储银行（下称“六大行”）以及其他银行。六大行要求三个月内达标；其他行要在六个月内达标。六大行从9月5日上缴首批保证金存款准备金；而其他银行从9



月15日上缴。

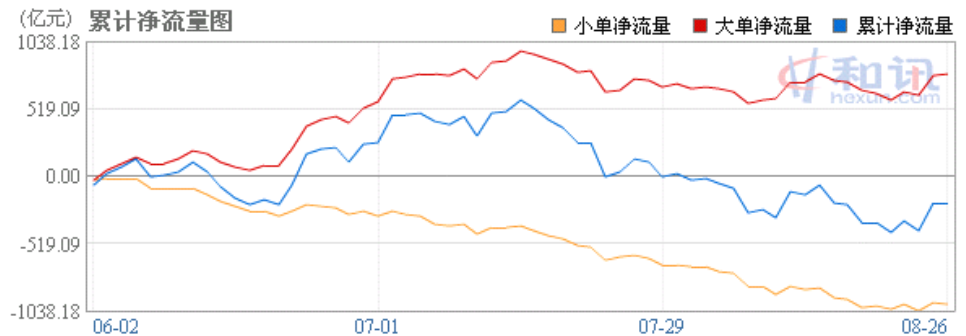
存款准备金基数的扩大对市场流动性将造成巨大的冲击，但预计央行可能采取对冲措施向市场注入流动性，例如逆回购等，甚至可能下调存款准备金率。由于此项政策尚未得到官方证实，投资者需密切关注。但毫无疑问，此消息为股指及商品期货市场带来巨大的不确定性影响，将对金融市场带来扰动。

23日，央行发行1年期央票30亿元，发行利率持平于3.584%。25日，央行发行30亿元3月期央票，发行利率持平于3.1618%；央行当日还开展30亿元91天期正回购操作，利率3.16%。综合来看，本周1年期和3月期央票利率均企稳，缓解了市场对加息的预期。央行需要等待8月数据再最终决定下一步货币政策。

本周，央行向公开市场净投放160亿元，为连续第6周净投放。7月18日以来的6周，央行共向公开市场净投放2190亿元。虽然6、7月份CPI屡创新高，但央行不但没有上调RRR，还持续向市场净投放资金。我们认为，与上半年连续上调RRR和利率相比，目前货币政策似已有一定微调。其背景应是国内国际经济增长形势不好，决策层对经济增长的担忧在加重。

二、微观分析

1、资金流向：大单资金净流入，小单资金企稳



从沪深两市资金累计净流量图可以看出，本周最后两个交易日，大单净流量快速拉升，资金水平回到一个月以来较高水平，显示主力资金有入场迹象。相比之下，小单净流量没有明显起色，但也呈现出止跌企稳态势。市场主力资金先于散户入场，且面临重要时间点，市场底部迹象基本明朗，市场氛围转向偏多。

2、上证指数市盈率估值情况

截至8月26日，上证指数收盘价2612.19，对应静态市盈率15.66。

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 | 2017 | 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 2017 点。

3、央行从 9 月 5 日起调整存准基数，将冻结 8000 亿

多位银行业内人士处获悉，中国人民银行(央行)已于昨日下午下发通知，计划将商业银行的保证金存款纳入存款准备金的缴存范围，从 9 月 5 日起实行分批上缴。这意味着大量资金将被冻结，相当于未来 6 个月内上调两至三次存款准备金率。中、农、工、建、交及邮储六大银行 9 月 5 日起分批上缴，而其他银行则自 9 月 15 日起分批上缴。

8 月中旬，央行在第二季度《中国货币政策执行报告》中指出，下一阶段将实施好稳健的货币政策，坚持调控的基本取向不变，继续把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务。这也说明短期内市场资金面不会出现宽松的状态，在没有增量资金进入市场的情况下，股指难以走出真正的牛市。

三、波动分析

1、市场简述：

股指本周探底回升，周一指数打到 2768 点之后市场开始反弹，前三天阴阳相间攻击到斜拉颈线位 2840。周四在受到欧美股市大涨的提振，股指高开高走，日内大涨超过百点，接连收复斜拉颈线位 2840、前期低点 2868、5 日、10 日和 20 日均线 and 2900 点整数关口，兵临前期跳空缺口 2925 附近。周五在市场谨慎情绪下，小幅调整，20 日均线支撑期价。双底形态基本构筑完成，下周突破跳空缺口压制之后，市场将逐步进入一轮上升行情当中。如此，指数下周震荡上行的概率较大。

2、k 线分析：

股指期货周 k 线显示，本周 k 线形态为带上下影线的中等实体阳线。阳线下影一度探至 2768 点，最高上冲至前根阴线最高值 2917.7 点，形成对攻之势，阳线突破多个阻力位，上升势头明显，周 k 线底部形态反转形态基本可以确定。如



此，下周继续上涨冲击 2925 一线压力为大概率事件，但也不排除在冲破缺口压制之后，震荡整固的可能存在。

股指日 k 线显示的情况更加明显，周一到周三在 2750-2840 之间震荡整固，但低点依次抬升，有上升势头。但在宏观消息的不确定性和技术性压力的压制下，市场并没有出现太大的波动。但是，周四这一切都改变了，超过百点的涨幅连续攻破多个压力，返回到跳空缺口下沿位置。市场做多热情急剧释放，双底形态基本确立。周五市场在等待伯南克讲话的情绪下收出阴线小幅调整，在缺口下方等待宏观消息的明朗。单纯从技术上看，突破缺口压制双底形态就可完成，如此，下周指数将攻击跳空缺口，而且回补缺口的概率较大。

3、均线分析：

股指期货周均线显示。本周的对攻阳线仅使均线的下倾斜率得到一定的向上修正，但 5 周和 20 周均线还是呈现下行的势头。10 周均线走平，60 周均线也依然维持平势横走态势。市场下跌或有企稳趋势。同时，指数与均线的乖离也得到了修正，上涨动能得到一定消耗，或有可能继续向 10 周和 20 周均线，但上涨力度还有待关注。综合来看，下周指数攻破 5 周均线压制概率较大，市场维持反弹势头。

股指期货日均线显示，本周 5 日、10 日、20 日、60 日均线虽然没有相对位置的变化，但是在周四阳线的拉升下，5 日均线急转掉头向上，上周末就已走平的 10 日均线有略微上翘的态势。5 日均线和 10 日均线以及 20 日均线之间的距离收窄，多头排列之势被打破存在较大概率。上周就出现了一次 5、10 日均线的金叉，但反弹之势未能维持，如果下周再次出现 5、10 均线金叉，市场展开一轮上涨的概率较大。综合来看，下周市场维持弹升势头概率较大。

4、趋势分析：

股指期货周线显示，本周收出对攻阳线，期指强势反攻上斜拉颈线位和前期低点，市场表现出止跌上涨意愿。考虑 8 月 9 日形成的低点为市场恐慌所形成，若以本周低点 2768 和本轮下跌之前的高点 3159.7 分别为起点和终点做黄金分割线，反弹的 0.382 位大概在 2920，,反弹的 0.5 位在 2965，这两个位置恰好是前期跳空缺口的上下沿附近，也足以说明 2920 和 2965 两个位置存在较为沉重的压力。市场上攻需要较大量能的支撑。

从股指期货日线上可以看出，2920 一带曾多次被攻击，但都上攻无果。本



5日起调整存准基数将冻结8000亿资金的消息无疑会阻碍指数的上攻，而且中证期货和国泰君安上周四的逆势加仓都给指数下周的走势带来了较大的不确定性。总体预计，下周股指上行冲击跳空缺口是大概率事件，如能站上跳空缺口，上方有百点空间打开，否则或有冲高回落的可能，追多需谨慎。

2、操作建议：

鉴于跳空缺口多次被冲击，在市场偏多心态的影响下，下周攻击跳空缺口是大概率事件，指数有冲高的势头。

对于稳健投资者：多单谨慎持有，未有效突破缺口上沿2965附近不加码中线多单；空头离场观望。

对于激进投资者：上破2925可以小幅加持多单，上破2965再次适当加持多单。

3、止损设置：

保守操作多方止损位：回撤至2840-2868。

激进操作多发止损位：回撤至2925之下，加码多单止损离场。



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>