

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09月04日

一、宏观分析

(一) 食品价格继续上涨, 稳定物价不会放松

上周(9月12日至18日), 食用农产品价格继续小幅上涨。18种蔬菜平均批发价格比前一周上涨3.7%; 鸡蛋零售价格上涨0.4%; 猪肉上涨0.1%; 牛肉上涨0.3%。8种水产品平均批发价格上涨0.3%。豆油上涨0.3%, 大米上涨0.2%, 面粉价格持平。生产资料价格连涨三周后小幅回落, 其中, 矿产品、有色金属、钢材、化工产品、橡胶价格下跌, 轻工原料价格持平, 农资、能源、建材价格小幅上涨。

9月份食品价格小幅上涨, 涨幅与往年同期基本持平。根据目前物价发展情况, 我们预计9月份CPI同比涨幅大致在6.1%左右。

就宏观调控物价的措施来讲, 目前主要是依靠行政手段, 包括非货币政策和地方政府管控。而7月份以来, 货币政策方向由持续收缩转而进入观察期, 以保持适度流动性为目标。9月14-15日, 温家宝在大连考察时说, 现在物价我放心不下。政府正在想办法, 鼓励农民养猪。现在肉价基本稳定, 近几天又有些回升。政府将继续采取措施调控物价。温总理9月1日曾发文表示, “要尽可能使物价涨幅在下半年降得多一些, 保持物价总水平基本稳定, 并为明年稳定物价打下好的基础。”因此可以预见, 未来一段时间内政府的物价调控措施仍将持续, 力度仍将维持, 不可能有松动的可能。

(二) 央行持续净投放, 货币政策仍将维持真空期

1. 央票利率持平。20日央行发行1年期央票10亿元, 收益率持平于3.584%; 22日, 央行发行3月期央票10亿元, 参考收益率持平于3.1618%。央票利率持平, 加息预期淡化。

2. 央行继续净投放。本周已是央行连续第十周净投放。其主要原因在于: 在CPI可能到达阶段高点的背景下, 央行开始更多考虑保增长的目标, 需要保持一定的流动性; 央行要求对保证金存款征收法定准备金的情况下, 需要冲商业银



行资金紧张的负面效应；二级市场利率远高于央票发行利率，公开市场操作难度加大。

3. 货币政策方向。由于央行持续净投放，且8月份外汇占款明显增加，这些都为市场提供了不少流动性。从SHIBOR水平和国债认购情况看，目前资金面并不紧张。同时，通胀压力依然存在，央行仍将稳定物价作为重要目标。在此背景下，我们预计未来一两周内，货币政策将维持真空期，利率及存款准备金率都将稳定在目前水平。

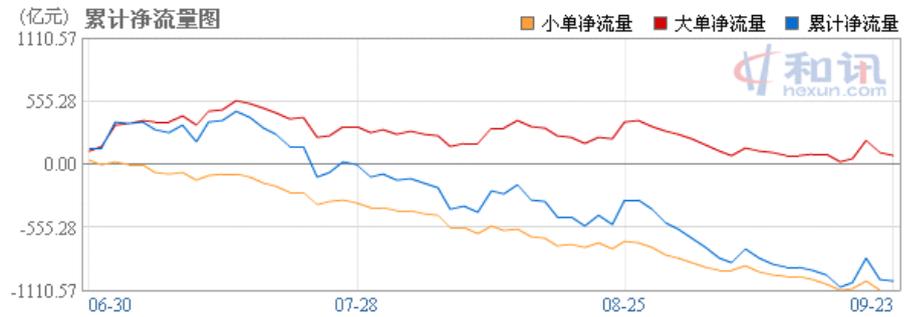
（三）“扭转操作”扭转全球金融市场，欧债危机成为全球经济的定时炸弹

美国联邦公开市场委员会9月21日宣布，将维持基准利率不变，并将采取“卖短买长”的“扭转操作”（OT）延长所持国债期限，而没有推出颇有争议的QE3。此次美联储采取的“扭转操作”在不直接向市场提供新资金的情况下，通过调整国债组合来达到压低长期利率以刺激经济复苏的目的，这也被称为“质化宽松”。但是，市场对此并不买账，并以全球股市和商品市场的惨烈暴跌作为回应。此次未能推出QE3的主要原因在于目前的环境与QE1、QE2时相差巨大，当时市场担心通缩，而目前通胀高企，美国的核心CPI在2%以上，超过了警戒线。同时，美国国内和国际的反对声音异常强烈，多名公开市场委员会委员公开表示反对就是明证。本轮市场暴跌的原因除了对没有推出QE3的失望情绪之外，主要是对美联储传递出的对经济增长前景缺乏信心的反应，是对全球经济大衰退的恐惧心理的集体宣泄。投资者纷纷逃离风险较高的股市和大宗商品市场，转向较为安全的美元和美国国债，导致美元对其他主要货币汇率上升，国际油价应声下落。22日，金融数据公司Markit公布的数据显示，9月份欧元区综合采购经理人指数（PMI）降至49.2，跌至两年来谷底。市场的担忧因糟糕的数据再次升温，并再次引发金融市场动荡。

我们认为，目前美国陷入了经济衰退的长周期，不是通过货币政策的调整就能使其由复苏转向繁荣，只能是阻止其情况变的更糟。欧债危机将长期化，目前所提出的措施都是应急性的手段，找不到可以治愈病症的药方。未来可能会有两到三个欧洲小国家发生债务违约，甚至退出欧元区。希腊目前的状态对欧元区构成重大威胁，欧美经济是否二次探底还取决于希腊是否违约，德国是否愿意金援。就全球金融格局而言，世界看欧洲，欧洲看希腊。

二、微观分析

1、资金流向：一日行情难以支撑市场反攻



从沪深两市资金累计净流量图可以看出，市场资金依然处于低位大单净流量险守在0轴之上。周内资金流动波动显示市场有上攻意愿，但是无奈市场氛围不及，市场信心不足，量能有限。短期内难以扭转跌势。整体维持偏弱的观点。

2、上证指数市盈率估值情况

截至9月2日，上证指数收盘价2528.28，对应静态市盈率15.18。

14.63 2433.16

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 | 2011 | 2450 | 2340 |

按照998点和1664点估值状况，对应目前指数是2340-2450，如若达到极限估值指数是2011点。

3、持仓分析——空头风向标中证期货依然认空

中证期货最近一段实现表现良好，几次逆势做空都取得了较好的收益。本周二、周三其再次加码空单，周三达到10天内最大值净空2868手。周四小幅变化，周五减空避险，但依然维持净空2319手的水平。从中证期货的持仓变化来看，市场取向依然偏空，且下跌趋势尚未结束，但不排除短线反弹的可能，后市密切关注中证空单的去留。

| 日期 | 结算价 | 多头持仓 | | | 空头持仓 | | | 净持仓 净空单 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------------|
| | | 多头量 | 持仓均价 | 增减 | 空头量 | 持仓均价 | 增减 | |
| 9-13 | 2725 | 402 | 2725 | 48 | 1477 | 2725 | 350 | 1075 |
| 9-14 | 2726 | 714 | 2725 | 312 | 2640 | 2725 | 1163 | 1926 |
| 9-15 | 2737 | 1109 | 2729 | 395 | 2768 | 2726 | 128 | 1659 |
| 9-16 | 2734 | 1302 | 2730 | 193 | 2964 | 2726 | 196 | 1662 |
| 9-19 | 2682 | 1039 | 2730 | -263 | 2968 | 2726 | 4 | 1929 |
| 9-20 | 2692 | 846 | 2730 | -193 | 3298 | 2723 | 330 | 2452 |
| 9-21 | 2772 | 1014 | 2737 | 168 | 3882 | 2730 | 584 | 2868 |



| | | | | | | | | |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 9-22 | 2694 | 1159 | 2732 | 145 | 3852 | 2730 | -30 | 2693 |
| 9-23 | 2660 | 841 | 2732 | -318 | 3160 | 2730 | -692 | 2319 |

三、波动分析

1、市场简述：

股指本周宽幅震荡，阴阳实体能量基本相当，但阴线实体能量略占上风。周一在欧债危机阴影下，跳空低开冲击前低，周二底部获得支撑反攻均线，周三在外盘氛围转暖和金融股的拉升下开出涨幅超过百点，重回反弹通道。无奈美联储议息会议仅仅作出“扭转”操作，令市场十分失望，同时也加深了对经济二次探底的忧虑，外盘股指大跌，指数低开低走，几乎回吐周四全部涨幅。周五在外盘重挫之下低开震荡，显现一定抗敌性，弱势明显。指数仍有下探空间，但谨防技术性回调。

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中等实体阴线。阴线实体下端跌破前期阳线下影，影线下穿创阶段性新低，市场维持弱势格局。上影较长，最高值回望前两周高点，多头上攻动能释放，但无功而返，后市存在技术反弹要求，但恐多头力量有限。短期震荡调整后继续下行概率较大。

股指日 k 线波动明显，本周 3 阳两阴，成交量能较前有所放大，市场又上攻意愿，但超跌反弹的概率较大，能否就此企稳尚存疑虑。5 天中有 3 天的涨跌幅度超过 2%，市场成交量能放大也在情理之中。周一、周二 k 线形成对攻之势，周三、周四 k 线形成对攻之势，周五 k 线破位，长上影，虽收出阳线，但依然显现弱势。市场大幅波动，多空争夺激烈，后市短线方向如何还需观望。但整体来看弱势下行继续寻底概率较大，但也不排除技术性反弹要求。

3、均线分析：

股指期货周均线显示，5 周均线压制作用明显，本周收盘价维持在均线之下，虽盘中上冲 5 周均线，但未能站上均线。10 周均线加速下跌，20 周均线维持前期下倾角度。60 周均线持平。均线系统显示市场压力较大，维持偏弱态势。但 5 周均线乖离增加，不排除短期或需要震荡整固或出现技术性调整的可能。

股指期货日均线显示，本周均线系统依然维持空头排列，市场应维持偏空思路。5、10 日均线出现一日转向走势，周三、周四长阳长阴来回穿越两条均线，除此之外，其他几日压制效果明显。周三为能冲破 20 日均线显示市场仅仅形成了一波短线反弹走势，是下跌过程中的小插曲。在 20 日均线的有效压制之下，继续维持弱势震荡的概率较大。



4、趋势分析：

股指期货周线显示，本周指数继续下行，阴线实体完全处于上周阳线实体之下。本周虽然形成较长上影线，但受到中期下跌趋势线的压制，上影线接近压力线之后就回落，市场弱势明显。同时，股指目前处于下降楔形当中，仍未有见底迹象。

但从另一方面来看，股指此轮下跌已经持续十周，于前一轮下跌持续时间一致，且下跌幅度也相当。本周低点附近存在一定的技术支撑。超跌之后出现反弹的概率或震荡企稳的概率也是存在的。

因此，下周股指在 2550-2780 之间维持震荡的概率较大，存在冲高回落的可能。

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：

在外围市场利空不断的冲击和国内市场资金缺位、市场量能有限的双重压制下，指数依然没有底部构筑完成的信号。从 k 线形态、均线形态和趋势分析综合来看，市场依然处于下行的态势中，但是由于超跌和乖离率的增加以及指数此轮



下跌幅度基本到位，下周存在反弹的要求。但市场信心不足以及本周周三拉出长阳线或使多头量能提前释放，对下周的技术反弹不应有过多期望。空势没有结束迹象之前，做多谨慎，短空为主。

本周交易结束之后适逢十一长假，休市 9 天。鉴于目前国外经济形势变化剧烈，市场风险较大。建议周五收市前离场或是轻仓规避风险。

2、操作建议：

鉴于目前多空操作风险都相对较大，市场博弈双方分歧明显，指数处在技术性关键区域，操作上需要谨慎。因此，下周操作建议，

稳健投资者，中线做多时机尚不成熟，观望为主。

激进投资者，短线逢高布控。

3、止损设置：

激进操作空方止损位：期价突破 2730，空单离场观望。

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>



新纪元期货研究所
New Era Futures Institute