

## 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11月6日

### 一、宏观分析

#### (一) 外需不足, 四季度经济增速料将继续回落

本周公布的中国官方制造业采购经理指数显示, 10月份PMI为50.4%, 比上月回落0.8个百分点, 降至2009年3月以来最低点, 逼近荣枯分水岭。我们认为, 本月PMI的回落受季节性因素影响较大。从历史数据来看, 多数年份10月PMI数据均会出现显著回落, 平均降幅为1.83个百分点(剔除2008年数据后的降幅为0.88个百分点), 今年10月PMI的降幅与往年持平, 反映出本月的回落有较大的季节性因素。具有先行指标意义的新订单指数为50.5%, 比上月回落0.8个百分点, 表明市场总体需求不旺。而出口订单指数为48.6%, 较上月下降2.3个百分点, 跌破50的荣枯分水岭, 表明由于美欧等主要经济体受到债务危机冲击, 外部需求减少。另外, 新订单指数下降0.8个百分点, 而出口订单指数下降2.3个百分点, 表明影响订单增速下降的主要因素是国外需求的不足, 全球经济放缓及欧美债务危机已经对中国经济产生切实影响。10月份PMI数据表明, 四季度工业增速继续下滑是大概率事件, 目前宏观经济处于复苏期的调整阶段, 这一阶段有望延续到整个4季度及明年1季度, 并为新一轮经济增长做准备。全球经济增速放缓、欧美债务问题等国际不利因素已经对中国经济构成实质影响, 中国的外部需求受到显著冲击, 外需问题将成为影响下一阶段经济增长的重要因素。

#### (二) 10月CPI预计在5.2%—5.4%, 本轮通胀拐点已在7月出现

上周(10月24日至30日)商务部重点监测的食用农产品和生产资料价格继续回落。综合来看, 食用农产品价格除“十一”期间小幅上涨外, 此后连续三周回落。在这三周中, 蔬菜平均批发价格的降幅分别为5%、2.5%和2.2%, 而生产资料价格连续4周呈现回落态势, 因此10月份新增涨价因素的压力大大减少。经过计算, 我们估计即将公布的10月份CPI同比涨幅在5.2%—5.4%, 11、12月份将降至5%以下。而新公布的PMI数据也提供了支持, 10月份原材料购进价



格指数为 46.2%，比上月大幅回落 10.4 个百分点，为 2009 年 4 月以来首次跌落至临界点以下。从历史数据来看，从未有过单月环比降幅达到 10 个百分点的情况。本月数据的急剧下降可以理解为随着国际大宗商品价格持续回落，及国内通胀压力得以阶段性缓和，制造业价格上涨势头得以有效控制。这些数据进一步印证了我们前期对物价走势的判断：四季度 CPI 增速将逐月下降，7 月份 6.5% 的 CPI 增速已经成为本轮 CPI 周期的阶段性高点。

### （三）货币政策正逐渐放松，对商品股指构成利好支持

在上期策略周报中，我们对温总理“适时适度预调微调”的讲话进行了解读，认为中央将要对持续紧缩的货币政策进行调整，是未来进一步放松政策的前兆。而本周一系列新闻支持了这一判断。

1. 本周央行仅发行央票 110 亿元，下降幅度较大。其中一年期央票 100 亿元，3 个月央票 10 亿元。而停发 3 年期央票，并且没有进行正回购操作，表明央行增加市场流动性的意图明显。

2. 四大国有银行新增信贷猛增，信贷闸门突现松动迹象。10 月前 20 天四大行日均贷款约在 80 亿元左右，而 21 日至 27 日这一周日均新增贷款超过 100 亿元，贷款投放突然加速。部分银行出现月末最后几天突击放款现象，这与此前银行月初信贷告罄现象形成较大反差。银行人士反映“四季度信贷将保持相对宽松。”

3. 铁道部获 2000 亿元融资。目前全国范围内停工的铁路项目里程在 1 万公里以上，其中隧道里程约占 5400 公里。中华铁道网的调查显示，今年铁路工程建设仅有三成正常施工，处于停工、半停工和进展缓慢的占到 70%。近日铁道部已获得国家拨款、银行贷款共约 2000 亿元，以缓解铁路建设的资金荒。

上述信息从宏观、微观两个层面证实了货币政策正在逐渐放松，而短期内迅速出台的资源税、增值税及营业税等一系列税收政策调整则表明“政策微调”的节奏正在加快。而在建项目、重点项目、和小微企业将获得等多新增贷款的支持。因此，我们判断企业经营状况将改善，对基本金属的需求将回升，对商品期货和股指期货构成利好支持。

### （四）美国经济在明年全面复苏

#### 1. 对外招商上升到国策的高度

迫于国内巨大的就业压力，美国日前启动国家招商引资行动。奥巴马发布总统令，宣布打造一个横跨 23 个部委的招商引资工作组——“选择美国”办公室，并建设一个名叫“选择美国”的门户网站。这是美国历史上首次将招商引资工作提到总统令的高度，并成为重要国策之一。过去 60 年，美国凭借无比的优势，成为全球资本青睐的投资东道国，政府习惯了坐等投资客上门。而目前，美国在经济复苏乏力，就业压力越来越沉重，并成为奥巴马连任的最大威胁的情



况下，以全球招商作为突破口无疑是非常正确。凭借美国强大的自身优势，再加上全球招商的强力措施，必将有利促进美国经济增长和就业问题的改善。

## 2. 新移民政策力图拉动消费和房价

综合多方消息，我们认为美国正在有计划地放宽移民政策，意图借助新移民的力量支撑起房价，实现拉动消费、扭转经济颓势的目的。比如，美国国会众议院司法委员会10月27日通过口头表决，批准将取消高技能人才职业移民国别限制的议案交由众议院全体讨论。如果这个议案通过，以后中国高技能人才申请美国职业移民不再需要等待绿卡配额。美国国务院宣布2011年美国给予中国公民的签证首次突破一百万个，2012财年预期将达到130万。另外，国会参议员提议，将中国公民来美探亲、旅游和商务考察等非移民签证的有效期从目前的1年延长到5年。

3. 宏观数据向好，微观企业利润增加。美国三季度 GDP 环比年化增长率为2.5%，大幅高于二季度的1.2%，消费者开支增长4.2%，增幅创下2010年四季度以来新高。包括汽车在内的耐用品销售额攀升4.1%。最近发布季报的美国142家财富500强企业中，68%的企业盈利水平都超过了市场预期，去年亏损的银行，也开始盈利。美国的宏观微观层面都给出了非常积极的信号。

## （五）全球降息风劲吹，再次宽松成为主旋律

本周有多个重要经济体央行召开议息会议，降息成为主基调。周二（11月1日）澳大利亚联储宣布，下调基准利率25个基点至4.75%，为2009年4月以来的首次利率变动。周三（11月2日）美国联邦公开市场委员会决定将利率维持在0—0.25%的水平不变。伯南克暗示，美联储已做好在经济陷入停滞时推出第三轮定量宽松措施的准备，以支持仍显疲软的经济。周四（11月3日）欧洲央行宣布，将主要再融资利率下调0.25个百分点至1.25%，同时将存款利率和边际贷款工具利率下调0.25个百分点，至0.50%和2.00%。此外，印尼、新加坡、巴西、瑞士、土耳其、俄罗斯、以色列等国家央行最近均采取了降息措施。

摩根士丹利全球经济团队11月2日发布的研报显示，自今年7月至今，全球32大央行中已经有12家采取了一定程度的宽松行动，而其他未采取宽松政策的央行，多数也暂停了紧缩步伐或已经做好了降息准备。美国、日本、英国等主要央行由于利率空间已经用尽，未来只能采取量化宽松的措施以进一步放松货币政策。

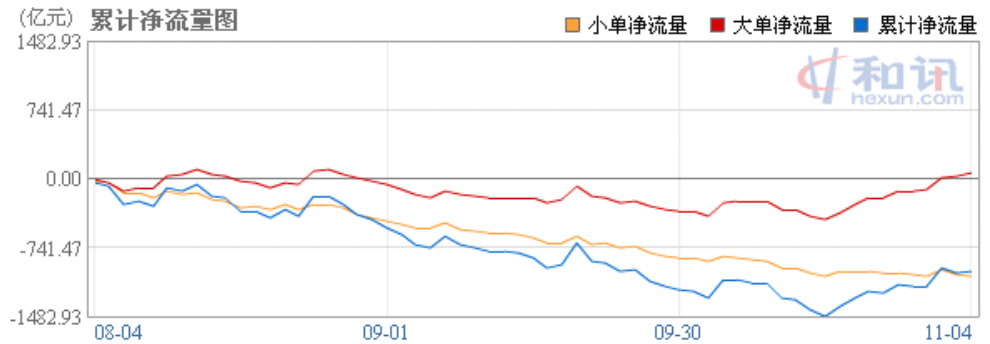
全球降息风劲吹，各经济体已将世界经济增速放缓的风险视为重大挑战。预计未来将有更多国家，包括美日欧英，及新兴市场国家进一步放松货币政



策。美国在明年上半年推出 QE3 的概率较大，届时将对美元指数及商品市场造成较大影响。在全球各国货币政策再次放松的背景下，可以预期中国的货币政策必将逐渐放松，而首先应该考虑的就是降低法定存款准备金率。

## 二、微观分析

### 1、资金流向：小单持平，大单快速入场，后市可期



从沪深两市资金累计净流量图可以看出，大单资金快速连续进入 A 股市场，相比之下，小单资金表现比较犹豫。资金流入表明市场进入阶段性底部区域，处于转折时期，反弹或将持续。

### 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 2528.29，对应静态市盈率 15.32。

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	1995	2431	2322

按照 998 点和 1664 点估值状况，对应目前指数是 2322-2431，如若达到极限估值指数是 1995 点。

## 三、波动分析

### 1、市场简述：

本周股指期货 2 阳 3 阴，但阳线实体能量占据主导地位。周一、周二延续上周五的走势，在 60 日均线下承压调整。外盘下跌和希腊公投事件也未能给股指走势带来严重影响。周三在外盘重挫影响之下低开到 20 日均线处，但受国内信心良好的影响下，成为入场的良机。指数大幅上涨，涨幅超出 HS300 近一倍。之后周四、周五指数处于震荡调整的状态下，依然维持上升势头。

### 2、k 线分析：

股指期货周 k 线显示，本周继续收出阳线，下影线基本和实体部分相当，保持上涨势头。成交量能较上周略减，但与本周涨幅配合较好，形态上看反弹没有



完结。

指数日 k 线显示，周三一根阳线撑起一周走势，其余四天都处于震荡调整之中。周一周二在外盘利空打压之下，国内股指市场未出现大幅回落，仅仅在上周大涨的基础上小幅回调，且周三低开后市场做多热情爆发，大涨 3.13%，远超出 H3300 的涨幅。在如此强劲上涨之后，股指在随后的两个交易日内仅小幅收阴调整，显示市场强势。但面临 2800 整数关口，指数会遭遇平台阻力，或再次面临震荡调整。但从目前的 k 线形态来看，上扬依然可以期待。

### 3、均线分析:

股指期货周均线显示，市场反弹格局确立，5 周均线开始拐头向上，10 周均线也走平，且 5 周均线支撑住一周期价，上涨较为可靠。但是上方 20、40、60 周均线依然走平或下倾，单从 k 线形态上看以反弹对待。

股指期货日均线系统显示，短期均线已经组成多头排列，5、10 和 20 日均线依此排列，抬头上扬。5 日均线本周连续突破 40、60 日均线，10、20 日均线从粘合变成上扬发散，显示短期反弹势头不会结束。但是 40、60 日均线依然维持下倾角度，目前上涨尚只能以反弹看待，上涨过程也不会一帆风顺，注意把握节奏，保护多头盈利。

### 4、趋势分析:

股指期货周 k 线走势来看，本周指数突破 2700 附近的密集阻力区域，5、10 周均线形成短期支撑，有继续向上反弹的势头。但上方 2850 附近是前期较强技术阻力位，且上方面临 20 周均线压制。如能有效突破这一区域，有望挑战 2920 附近跳空缺口，从初级反弹向中级反弹顺利过渡。

股指期货日 k 线走势来看，指数已经反弹至 7 月 18 日开始下跌以来跌幅的 38.2% 附近。本周四、五的震荡调整就在这一区域附近。短期或横盘 1、2 个交易日后将继续向上挑战 2850 和 2920 两个重要关口。

因此，从趋势上看，下周股指依然会维持调整后继续上扬的走势。

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：

本周股指在外盘利空影响下，调整幅度有限；周三更是大幅上涨，拉开期现价差，显示强劲上扬势头；周四、周五维持高位震荡，没有回落意愿。从技术上看，一周走势都处于偏多氛围当中。当上方 2850 和 2920 附近存在两个压力密集区域，指数反弹不会一帆风顺，或会呈现阶梯式上涨格局，做多需把握好入场时机。

从宏观面上来看，本周希腊的全民公投问题浇灭了市场的热情，虽然周四晚间帕潘德里欧宣布取消公投，但依然给欧债危机的解决蒙上了阴影。中国官方 PMI 的环比回落并未给国内 A 股市场带来实质性的冲击，料想周五晚间的美国非农数据不及预期也难以阻挡股指上扬的脚步。M1 增速下降和 CPI 回落给政策微调



提供了空间，国内市场的利多因素将成为引导 11 月份行情的主因。

总体来看，指数将进入一个中期反弹周期。下周或有调整行情，之后指数还将继续上行。

## 2、 操作建议：

中期建议：中期反弹行情基本可以确认。逢低积极布置多单仓位。

短期建议：2850 附近或有调整，日内逢低做多为主，调整结束后手中多单建议可以转向中期持有。

## 3、 止损设置：

多单：第一目标位 2830-2850，第二目标位 2920-2960，第三目标位 3150-3200

## 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，任何机构和個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>