

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15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 GDP 平均增速达 8.7%，呈现先回落，再弹升的 V 型走势。

最近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。

本月初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) 12 月 CPI 与上月接近，2012 年 CPI 呈探底缓升的态势

1 月 12 日国家统计局公布了通胀数据，12 月份 CPI 同比上涨 4.1%，比上月回落 0.1 个百分点。12 月份数据虽然延续了连续 5 个月下滑的趋势，但环比回升，同比下降势头趋缓（见下图）。其主要原因在于：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，食品价格温和上涨。数据表明，12 月食品类价格环比上涨 1.2%，影响 CPI 环比上涨 0.37 个百分点，是拉动 CPI 的首要因素，影响 CPI 同比上涨约 2.79 个百分点。

12 月份 CPI 数据基本符合市场预期，1 月份 CPI 可能与 12 月份基本持平或小幅反弹，但 2 月份之后将逐渐回落。结合季节性分析及周

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

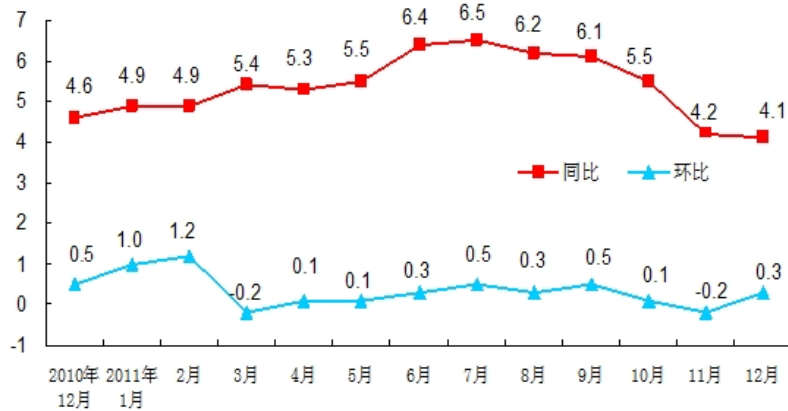
E-mail:

zlkevintop@126.com



期性规律，我们预计，2012 年 CPI 走势为：上半年平稳回落，三季度见到低点，之后小幅回升。全年 CPI 涨幅为 3.7%，呈现探底缓升的态势。

中国 CPI 涨跌幅



2011 年，全国 CPI 同比上涨 5.4%，超出了政府此前设定的 4% 的目标。今后一段时期，劳动力价格、资源价格等成本推动压力将长期存在，我国面临较为长期的温和通胀的压力。但受经济增速趋缓的影响，控通胀将不再成为 2012 年的主要矛盾，而稳增长成为宏观调控的主要任务。

### (三) 外汇占款连续三月快速下降，年后下调 RRR 为大概率事件

根据中国人民银行 13 日公布的数据，2011 年 12 月末外汇占款余额较上月减少 1003.3 亿元，连续三月出现下降。去年 10 月外汇占款余额较上月减少 248.92 亿元，出现近四年来首次负增长；11 月份继续减少 279 亿元，降幅较上月扩大 30 亿元；而 12 月降幅则一举扩大至千亿级别，显示外汇占款余额呈加速下降态势。与此相联系的是，2011 年 12 月末外汇储备余额较 2011 年三季度末净减少约 206 亿美元。

连续 3 月外汇占款余额连续减少，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。

1 月 6 日央行宣布，“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。根据此通知，本周央行未发行央行票据，也未开展逆回购。

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）美国与欧元区冰火两重天，法国遭降级意味欧债危机进入恶化新阶段

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，美国劳工部 1 月 6 日公布数据显示，美国 12 月失业率降至 8.5% 的三年低点，12 月季调后非农就业人口增加 20.0 万人，出现强劲增长。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，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，并于本周再次遭遇评级下调的打击。标准普尔 13 日下调欧元区 9 个国家的主权信用评级。其中，法国、奥地利失去 AAA 主权信用评级。另外，把马耳他、斯洛伐克、斯洛文尼亚的信用级别下调一级，把意大利、葡萄牙、西班牙和塞浦路斯的信用级别下调两级。笔者在“新纪元 2012 年报宏观经济部分”及最近的策略周报中都预测了法国将于近期失去 AAA 评级。法国作为欧元区的核心国家，是解决欧债危机的重要救援方之一。如今法国被降级，表明欧债危机已由外围国家传递至核心国家，欧债危机在广度和深度两个方面不断恶化。

主权信用遭降级将增加欧元区借贷成本，加剧债务困境。我们预计，大批欧洲银行、企业和政府机构，甚至欧洲金融稳定机构随后都将不可避免地遭遇降级的厄运。此次标普的降级决定标志着欧债危机进入恶化新阶段。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。

#### （五）回避国际宏观经济系统性风险是近期期货市场操作的主基调

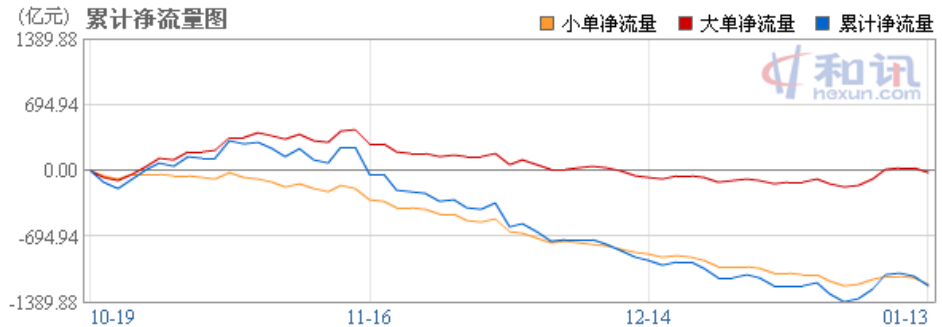
三周前欧洲央行通过长期再融资操作 (LTRO)，向银行业提供 4890 亿欧元贷款，被认为是欧洲版的量化宽松，这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上欧元区不断遭降级，以及目前美欧泾渭分明的经济形势的对比，美元持续走强将是毫无悬念的结果。美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的，而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用，笔者也已经在前几期报告中连续向大家警示了。

本周，大宗商品的反弹已经接近尾声，而美元指数向上突破打开了上升空间，欧债危机进入恶化新阶段，这些因素都可能导致大宗商品市场的空头行情将再次降临，投资者宜提早进行仓位调整，以应对可能发生的系统性风险。



## 二、微观分析

### 1、资金流向：大单反弹维稳，小单有波动



本周 A 股前两天大涨，市场资金急速流入，两天均超过百亿元。随后在整数关口和均线系统的压制下，震荡调整，资金略有流出。整体来看，大单在入场之后维稳与市场之中，而小单流量在周五快速离场，显示市场具备一定底部特征。目前震荡筑底的概率较大。

### 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	1955	2382	2275

按照 998 点和 1664 点估值状况，对应目前指数是 2275-2382，如若达到极限估值指数是 1955 点。

## 三、波动分析

### 1、市场简述：

本周 IF 指数三阳两阴，阳线实体能量占据上风，但未能完全引领当周走势。周一、周二是中央金融工作会议和证监会会议的提振，多头发力上攻，快速离开 2270 附近，冲击 2500，两日涨幅超过 7%。后三天在整数关口压力、均线系统压力和快速上涨之后回调产生回调的需求，股指进入调整中。周五收盘前守住 2400 关口，短期反弹格局或维持。

### 2、k 线分析：

股指期货周 k 线显示，本周收出一根对攻阳线，但上影线具有一定长度，显示市场热情过后，后劲略显不足。如若上攻，还需进一步整



固和政策、消息面以及量能的配合。

股指期货日 k 线显示周一、周二连收两根长阳线，一扫市场阴霾的情绪。确定短期反弹格局。但股指上方压力重重，市场资金和量能配合仍显不足。周三开始的回调基本把周二的阳线吃掉大半，虽然守住了 2400 整数关口，但依然令人担忧。下周是春节长假前的最后一个交易周，也是 IF1201 合约的交割周，操作上还需谨慎，震荡整理的概率较大。

### 3、均线分析:

5 周、10 周、20 周、60 周均线形成空头排列指数，股指短期内强势上攻概率不大；本周的反弹使得期价站上 5 周均线，但是 10、20 周均线处于较强压力位。目前的反弹以短线看待，技术上有向大周期均线回归的要求，但短期内周线上出现强势的概率较小。

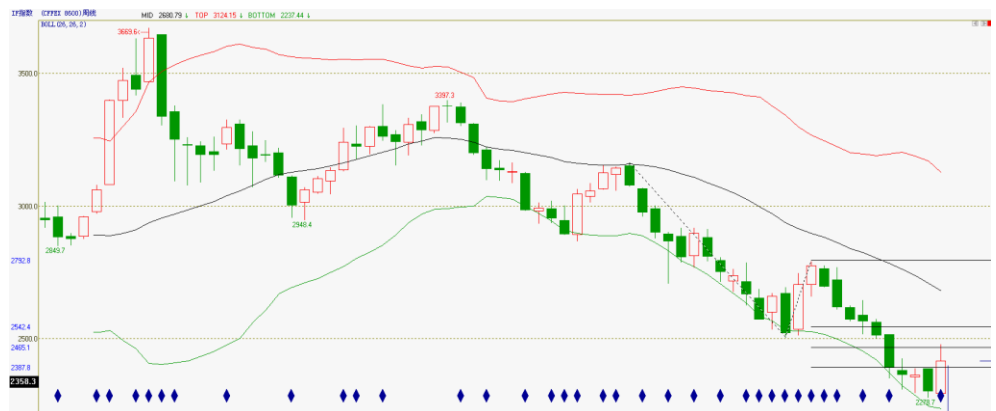
股指期货日均线系统显示，5、10 日均线已经拐头向上，揭示短期反弹势头，但 20 日、40 日和 60 日均线依然维持下倾走势，股指反弹还有多重阻力，操作上还需谨慎，在均线和整数关口粘合处注意多单仓位调整和短线入场机会。整体来看，股指下周在 2300-2500 之间震荡构筑底部的概率较大，操作上应以短线为宜。

### 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，股指都已经踩着布林通道的下轨开始向中轴回归，日 k 线甚至已经站上中轨，有望回撤后想上突破。

从 2011 年 4 月以来的下跌来看，每次踩破布林通道下轨和趋势线下轨时，都会酝酿一波反弹。但是由于宏观经济环境、财政货币政策因素的影响，反弹都以夭折告终。这次反弹受消息面的提振，但临近年关，反弹能否持续，还需看市场信心和股市量能的配合。否则，以短线反弹看待，回撤时注意保护盈利。持有多单者注意保护盈利，适当减轻仓位；无仓者短线操作，节前留仓还需谨慎。

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：

标普调降欧洲 9 国评级 1-2 级，美元强势拉回至 80.8。外部经济环境的不利或会影像 A 股的反弹。下周适逢春节长假，股指期货主力提前向次月合约布置仓位。多空主力将注意力放到年后，说明下周出现大行情的机会较少。技术上的触底反弹显示阶段性底部或能形成；但在资金匮乏和市场信心脆弱以及长假之前观望情绪的影响，股指震荡的概率较大，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：短线多单谨慎持有；无仓者日内短线操作，跌破 2400 可以尝试顺势短空，2400 之下企稳可以尝试短多。

#### 3、止损设置：

空单：突破 2500 离场。

多单：有效跌破 2400 止损离场观望。

### 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>