

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/席卫东

2012年3月25日

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

席卫东

执业资格号: F0249000

期货投资咨询从业证书号:
Z0001566

电话:

E-mail:

xwd@163.com

一、宏观分析

(一) 郭树清对话普通股民: 保护不是担保一定赚钱

证监会郭树清到浙江调研与部分个人和机构投资者代表座谈交流。他表示, 证监会有承受力, 不怕批评, 要多听投资者的建议。他称, 证监会正在积极研究国债期货等丰富投资产品; 公司分红是自主决策, 不分红应向投资者说清楚原因等; 强调投资者要明白“保护不是担保一定赚钱”。

(二) 全国社保拟增委托投资 将新开投资组合

经核实, 多家具有全国社保基金管理资格的基金公司受其委托, 正紧锣密鼓地设计新的投资组合方案, 内容包括权益类和固定收益类。而这两类资产均为交易类资产。

值得注意的是, 社保基金此番行动并非向原有组合追加资金, 而是开新仓。有基金公司专户业务部门负责人称, 社保基金此举意在丰富投资策略, 分散风险。

另一种可能是, 随着广东千亿养老金委托社保基金理事会配置资金, 不排除此次社保开设新的组合是为了容纳地方养老金。

从去年2季度开始, 社保基金一路对股票投资组合加仓(详见本报报道:《社保基金2011年股市投资经: 越跌越买》)。

根据3月15日社保基金理事会披露的2011年基金运营情况, 社保基金投资股票的比例已经高达32.39%, 而2011年年底, 社保基金总规模为8689亿元, 投资股票的资产为2814亿元。这一比例达到了历史峰值。

因此一种解释认为, 社保基金理事会在此时增加新的组合是投资策略的延续。根据《全国社会保障基金投资管理暂行办法》, 社保基



金投资股票资产的比重最高为 40%，据此计算，社保基金仍有 661 亿元的资金可以入市。

此外，社保基金还有源源不断的资金输入。仅 2011 年，社保基金就获得财政性净拨入资金 483 亿元。其中，中央财政预算拨款 150 亿元，彩票公益金拨入 172 亿元，国有股减转持收入 161 亿元。折算成可以投资股市的资金就是 193 亿元。

“原有的组合可能过大，操作不便，因此开辟新的组合。”有基金公司人士认为。

但实际情况可能并非那么简单。“如果社保基金想增加股票仓位，完全可以在现有组合中进行选择。”一家基金公司机构业务部负责人表示。他称，社保基金并不是短线投资者，其组合不需要频繁调仓，规模对业绩的影响并不大。

他认为，社保基金开新仓目的是社保基金需要更多样化的投资策略。

目前社保基金共计有 59 个组合，当中 4 个组合由全国社保基金理事会自己管理，另外 3 个由中国国际金融公司管理，剩下的 52 个组合分别由 9 家基金公司管理。这些组合大致分为三类：股票型、债券型、配置型。

些投资类型都是常规品种，随着股指期货、融资融券以及正在准备的国债期货、高收益债的发展，社保基金可能需要更加多样化的投资。

还有另一种解释。2010 年 12 月 24 日，社保基金理事会公布了第三批投资管理人名单，包括大成基金、富国基金等在内的 7 家基金公司和中信证券入围。

但是根据上市公司披露的社保基金持股股东情况，目前的组合仍属于前两批社保基金管理人，并没有发现新增的组合。这也意味着，时隔一年有余，第三批社保基金的投资管理人尚未获得社保基金组合。

因此，此次社保基金理事会新增组合，也不排除是向第二批管理人增加组合。



（三）房产税试点将适时扩大 深圳广州或入选

记者 22 日从中国政府网获悉，国务院近日批转的国家发展改革委《关于 2012 年深化经济体制改革重点工作的意见》明确，今年要加快财税体制改革。适时扩大房产税试点范围。地产业内分析预测，深圳、广州有望接棒上海、重庆，入围第二批试点房产税改革的城市名单。受访专家认为，当前的改革方案还有待进一步完善，向存量房征税是大势所趋，并可考虑先对小产权房课税。

扩容

深圳广州或入围第二批试点名单

密集释放的政策信号显示房产税试点扩围已箭在弦上。此前不久，财政部部长谢旭人在“中国发展高层论坛”年会上表示，要健全税收制度，包括稳步推进房产税改革试点，研究制定房产保有、交易环节税收改革方案。

去年底召开的中央经济工作会议也明确提出，要推进房产税改革试点。随后召开的全国财政工作会议上，财政部部长谢旭人表示，今年要认真总结房产税改革试点经验，稳步推进房产税改革试点。

2011 年 1 月 28 日起，重庆、上海两地正式启动对部分个人住房征收房产税改革试点工作，时至今日两地试点已一年有余。一位多次参与财税部门组织的座谈会的专家曾向《经济参考报》记者透露，财税部门过去一段时间内为进一步推进房产税改革积极调研，听取各方的看法。

如果扩大试点范围，哪些城市将入围一直广受猜测。中国房地产学会副会长陈国强（微博）接受《经济参考报》记者采访时表示，进一步扩大试点范围，应当选择不同类型具有代表性的城市。房价较高、市场相对成熟、二手房代替一手房成为交易主体的一线城市可能性比较大，但也不排除其他二三线城市成为试点的可能。

日信证券首席经济学家、财政部财科所所长贾康（微博）近日表示，上海和重庆的试点，出现了正面效应。下一步要总结经验、优化方案，在多个地域稳步推进，包括广州、深圳。

“最近业内的确有这样的传闻，我也认为是有可能的。”世联地产



首席分析师王海斌接受《经济参考报》采访时说。在他看来，上海、重庆试点一年多，很多问题都已经暴露了出来，再次进行试点有基础。并且，当前对房地产市场的调控已经走向制度化，房价已经基本控制住了，甚至部分地方出现了回调，现在需要解决的核心问题就是地方财政资金来源问题，征房产税至少可以在一定程度上解决这一问题。最后，试点需要选择在房地产市场发达的城市，广州、深圳符合这一标准。

韩桐投资顾问有限公司总经理韩世同告诉《经济参考报》记者，广州、深圳两个城市同时列入试点的可能性是存在的，但是不如其中一个入选的可能性大。如果第二批试点的范围比较小，很可能会选择其中一个。“当年进行物业税空转试点的时候，试点城市有6个，其中有深圳但是就没有广州。”方正证券最新的一份研究报告则认为，扩大试点范围是趋势所在，但新增试点城市很可能是一些配套措施相对完善的二线城市。

难题

建立利益协调机制以保证公平

不断强化的房产税试点扩围的政策信号在楼市引起了广泛关注。深圳一位业内人士告诉记者，现在一些有多套房产的业主正密切关注这方面的动向，有的明确表示会考虑出手部分房产。专家认为，随着试点范围的扩大，市场各方需对房产税有更加深入的认识。

陈国强表示，对个人住房开征房产税对房地产业的影响主要是心理层面和预期层面。虽然上海和重庆征收房产税的范围有限，但是在心理上产生了潜移默化的作用，人们在买房时会考虑持有成本的问题，老百姓对不动产作为家庭重要资产的观念也会产生变化，这在一定程度上抑制了投机性购房需求。从楼市发展的角度，房产税试点扩大是一项长效机制，而不能将之看成楼市调控的一个短期手段。

在贾康看来，房地产税的意义绝不仅限于房地产调控。当下我国城镇化水平仅为40%，而依照经验，要到70%至80%的水平，房地产价格才能相对稳定下来。也就是说，房产税不可能改变目前城镇中心区域不动产价格的上扬曲线，但会使价格曲线的斜率降低，减少市场泡



沫。同时，也是建设地方税体系，深化分税财政体制改革的重要内容。

的确，房产税在完善税制、调节收入分配等方面也具有不容忽视的积极作用。以完善税制为例，中国人民大学教授安体富接受《经济参考报》采访时表示，从国际经验来看，房产税作为财产税的一种，在一些国家是地方基层政府的主要税收收入之一“很多国家财产税是地方税的主要税种。财产税中除部分遗产、遗赠税外，主要就是房产税。”再者，随着营业税改征增值税的逐步推开，地方也需要寻找新的主体税种，重建地方税体系。

安体富告诉记者，在我国，目前房产税收入占我国税收的比例在1%左右，占地方财政收入的6%左右，现在的房产税主要征收对象是经营性房产，大量的居民住宅不征税。如果对个人住房普遍征收的话“量是非常大的”。他测算，按照有关部门公布的住宅竣工面积，从“六五”到“十一五”，共约370亿平方米。假定按照该面积的一半来征税，税基为5000元/平方米，税率按1.2%，则能征到约1万亿元的房产税。这大概就能占到地方基层政府财政收入的25%。所以，对个人住房征收房产税有助于解决地方政府的财政困难。

不过，中国社会科学院财经战略研究院研究员杨志勇（微博）提醒说，对个人住房征收房产税的难题在如何保证公平，如何建立良好的利益协调机制。中国住房来源复杂性的特殊国情，特别是许多住房混杂在免征房产税的住房之中，会导致税基确定的困难。这是制度性的问题，但如果此问题不解决，房产税的征收将难以做到公平。

趋势

向存量房征税

至于试点方案，接受《经济参考报》采访的专家认为，现行房产税试点方案有进一步完善的空间。向存量房征税被认为是大势所趋。

记者了解到，目前上海、重庆两地实施的房产税试点方案中，除重庆将个人拥有的独栋商品住宅纳入征税范围外，对于个人住房征收的房产税均不对存量房产征税。有研究认为，如果主要针对新购住房课税，可能意味着征税对象没有被平等对待。因此，从税法公平原则出



发，除对居民生存权的房产免税外，对拥有个人住房者均应当征税。征税范围应当既包括新购的房产也包括原先的存量，既包括高档住房，也应当包括普通住房。

刚刚结束的两会上，住房和城乡建设部有关负责人表示，今年年内个人住房信息系统肯定会推出。2012年年底，40个城市的基本住房信息以及100个城市的公积金信息必须实现联网监测。

业内认为，个人住房信息系统的联网有利于建立和完善房地产信息体系，并有利于房产税改革进一步推进。方正证券上述研究报告认为，随着住房信息系统的完善，征收范围可能会从增量房扩大到存量。

就课税对象而言，杨志勇此前接受《经济参考报》采访还提出，重庆和上海年初启动的对个人自用住房征收房产税试点，如欲推广，可考虑先对小产权房课税。征收房产税从本质上看，是为地方公共产品和公共服务融资。现有的商品房价格中往往已包含大量公共配套设施的收费。再对商品房征收房产税有重复征税之嫌。小产权房因为没有缴纳或充分缴纳相关收费，且在土地供给上不符合现行城市土地管理的要求，小产权房拥有者缺乏产权保障。如果能够借助于开征房产税，让小产权房合法化，那么这是一项多赢的政策。住房民生将因之得到了更有力的保障，房产税改革也将随之推广，农民和地方政府也将因此受益。

（四）3月23日人民币对美元中间价首破6.29

人民币汇率中间价首破6.29。中国人民银行授权中国外汇交易中心公布，2012年3月23日银行间外汇市场人民币汇率中间价为：1美元对人民币6.2891元，较前交易日中间价6.3004上升113基点。

1欧元对人民币8.3010元，100日元对人民币7.6075元，1港元对人民币0.80989元，1英镑对人民币9.9478元，1澳大利亚元对人民币6.5356元，1加拿大元对人民币6.2945元，人民币1元对0.48899林吉特，人民币1元对4.6683俄罗斯卢布。

近期人民币汇率波动幅度加剧。统计数据显示，截至3月23日，在3月以来的16个交易日中，人民币汇率中间价有多达6个交易日的



单日波幅超过 100 基点。从相较前一交易日的波幅来看，单日波幅最大的 3 月 12 日，波动幅度高达 0.33%，已十分接近当前单日 0.5% 的涨跌幅上限。而从人民币汇率具体波动的因素来看，隔夜美元指数的涨跌，依然是左右人民币汇率宽幅波动的主要原因。“对人民币中间价来说，6.30 元是一个关键水平，如果破了这个，那就说明有新的升值方向了。”一银行交易员称。

东方汇理银行高级经济学家及策略师 Dariusz Kowalczyk 表示，市场惊讶于，美元本身隔夜已上涨，兑美元升值意味人民币的贸易加权汇率上升 0.19%，为连续第二日大升，亦为 1 月 9 日以来最高的名义有效汇率 (NEER) 水平。他指出，人民币汇率走强并非反映升值预期，而是显示了更大的双向浮动幅度，而波幅加大已在中国决策层近期的声明中有所指向，预期这很可能将持续。但他亦指，人民币保持双向浮动，意味市场很快就会看到其汇价转弱。整体而言，该行维持今年人民币对美元升值 1.5% 至 6.2 的预期。

Kowalczyk 认为，人民币走强可刺激无本金交割远期外汇交易 (NDF) 市场的人民币，并对离岸人民币汇价及其他亚洲外汇构成支持。

（五）全国收费公路 711 项目需整改 高速路至少再建 10 年

交通运输部举行新闻发布会，新闻发言人何建中表示，全国各地在收费公路专项清理中，共排查发现 711 个项目有问题。截至目前，已完成和即将完成的整改项目有 522 个，占总量的 68%。

各地自查自纠展开整改

据何建中介绍，去年 6 月份开始，全国启动收费公路专项清理工作，目前，对收费公路的总体情况基本摸清，各地按照要求也分别公布了调查摸底情况。同时，也进行了自查自纠的整改工作。

据统计，全国各地在专项清理工作当中，共排查发现 711 个项目有问题。

五部委专门成立了联合工作组，正在分类研究各地在自查报告中所提出的一些问题和整改落实情况，并且将逐一对这些问题和整改落实的情况提出指导意见和措施。

清理情况将向社会公布



何建中说，下一阶段将督促各地加快落实整改措施，并将整改情况及时向社会公布，加强监督检查。

对各地一些整改不及时或者是纠正不到位的，要进行重点督导，必要时还要进行通报并指出进一步的整改要求。

对于收费公路专项清理工作的详细情况和最新情况，联合工作组将在汇总梳理各地情况的基础上，及时向社会公众公布。

【高速公路建设】

高速公路建设“适度超前”

国家批准的 8.6 万千米国家高速公路网完成 5.87 万千米，将近 40% 路段没建成。规划的 34 条主线仅有京哈、京港澳等七条线全线贯通，省际间断头路有 6000 多千米。近 10 年来，全国高速公路交通量年均增长率达 9.5%。

针对高速公路近年发展建设速度太快、规模太大，是否需降温的问题，何建中说，从总体上说，高速公路建设仍处在一个大建设和大发展的时期。

据何建中介绍，国家“十二五”规划提出交通运输要适度超前发展。从发展需求看，至少还需要 10 年左右的集中建设时期，才能够比较好地适应适度超前的原则和经济社会发展的需求。何建中认为，目前已经建成的高速公路，还是发挥了比较好的经济效应和社会效应。据评估，占全国公路总里程 1.9% 的高速公路承担了约三分之一的全社会的营运性客、货运输周转量。

“现在一些早期修建的高速公路，已出现交通饱和和阻塞现象。”何建中说，这也说明适度超前的原则非常正确和必需。总体上，高速公路建设还应保持一个较快的发展速度。

【收费公路负债】

收费公路负债“风险可控”

全国收费公路债务总额是 2.32 万亿元，累计投资总额是 3.65 万亿元。2.32 万亿与 3.65 万亿相比，总体资产的负债率为 64%，应该说低于国内银行业控制放贷的警戒线 80%。

针对收费公路负债的问题，何建中说，虽然我国收费公路的负债率



较高，但从总体上看，收费公路的债务总量与建设情况基本适应。各地偿债能力并不完全均衡，但债务风险总体可控。

“我国收费公路主要采取贷款修路。”何建中说，这个政策形成一定规模的债务，还是合理的。随着经济发展、财政收入的提高，及收费收入的增长，公路债务问题会逐步得到解决。

“虽说债务风险总体可控，但为了防止系统性债务风险，交通运输部门也采取了相应措施。”何建中称，首先要落实公路债务地方政府的主体责任，加强财政支持和投入力度。研究建立收费公路贷款与债务偿还动态管理机制。要积极争取相关部门支持，争取债务结构调整政策，降低短期债务风险。引导地方合理确定建设规模，保障重点项目，不盲目扩大规模。

数说

截至去年 11 月 11 日，全国有收费公路的所有省份均公布收费公路调查摸底结果。通过查询，除西藏无收费公路外，其他 30 个省份收费公路累计债务约 2.3 万亿元。河北、河南、浙江、广东、陕西、山东、江苏、云南等 8 省份债务均超过千亿元。其中，广东最高，累计债务达 2267.4351 亿元。2010 年，全国各省份收费公路共收费 2859.4614 亿元，收费额绝大部分用于还贷，其中吉林 95%收费用于还贷。

（六）其它影响市场因素

随着向“支柱性产业”发展目标的确定，文化产业越来越受重视。国务院日前批转国家发改委《关于 2012 年深化经济体制改革重点工作意见》，其中明确提出，今年要研究出台鼓励促进文化产业发展的政策措施。

本周，期指总持仓量再度回升至 6 万手之上，多空双方分歧巨大，互不相让，博弈日趋激烈。三大期货公司净空单破万手。

2 月底央行下调存准率后，银行间市场资金面逐步好转，分析认为，资金面宽松的趋势在未来两个月将延续。

二、金融数据

（一）2012 年三月份全部限售股解禁资料



(二) 融资余额与融券余额差值

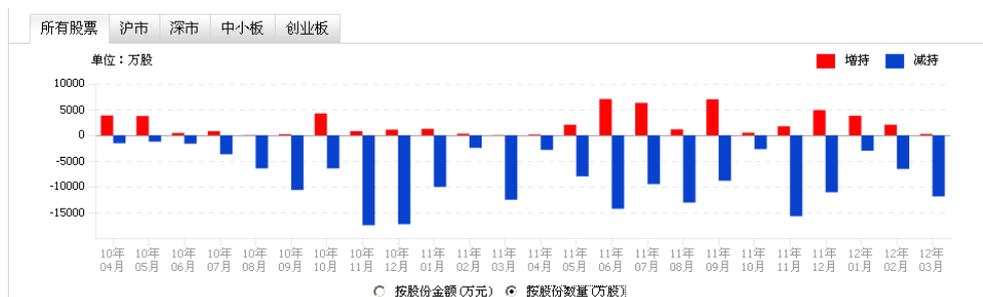
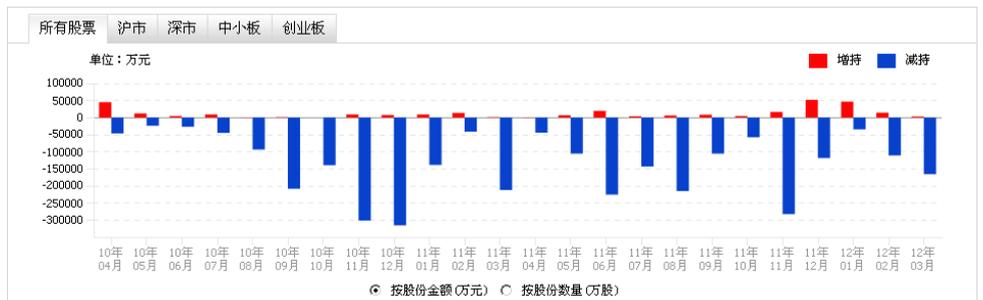
上海



深圳



(三) 两市高管持股变动



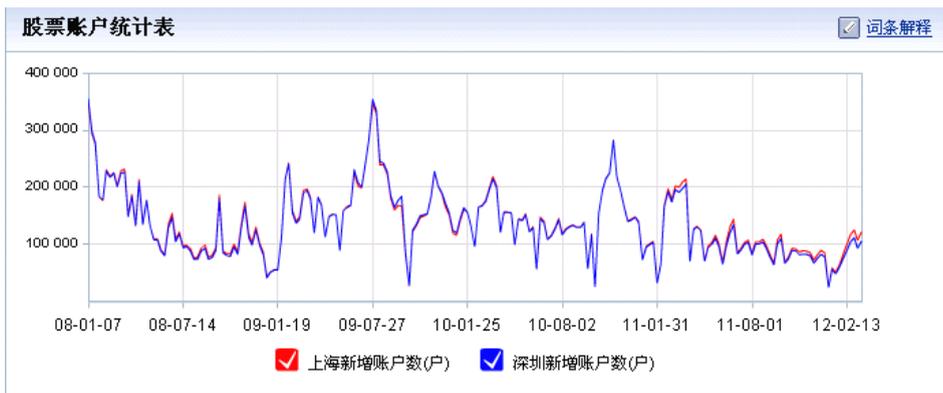


(四) 全国股票交易统计

数据日期	发行总股本		市价总值		成交金额		成交量		A股最高综合股价指数		A股最低综合股价指数	
	上海	深圳	上海	深圳	上海	深圳	上海	深圳	上海	深圳	上海	深圳
2012年02月	23523.17	6318.51	164763.61	74046.91	17717.00	15807.00	195228.00	140233.00	2478.38	1035.34	2263.34	886.42
2012年01月	23498.87	6303.28	155020.92	65898.36	9055.00	7508.00	104558.00	68533.00	2324.49	931.14	2132.63	833.71
2012年累计					28772.00	23315.00	299786.00	208766.00				

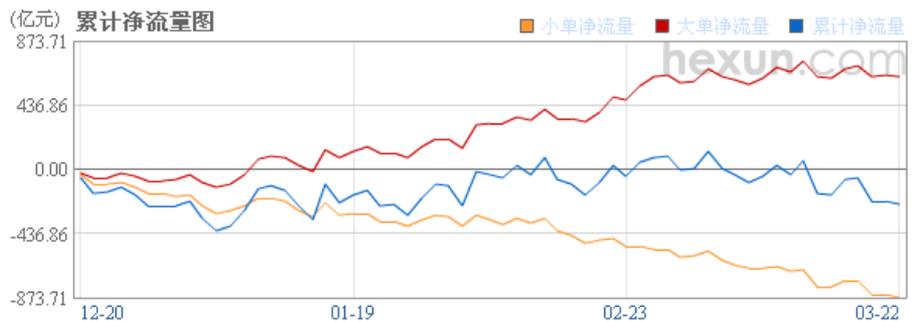


(五) 股票账户统计表



三、微观分析

1、资金流向：大资金平稳震荡，有横盘震荡迹象。



从沪深两市资金累计净流量图可以看出，本周大单资金基本保持平稳震荡。小单净流量则是逐波流出，显示市场仍属强势。而大单的变动相对缓和，股市仍处于震荡调整周期中。

2、股市数据情况

统计项	沪	深
股票数	977	1,449
总股本(亿股)	23736.46	634.73
总市值(亿元)	162171.78	75592.83



流通股本(亿股)	18195.27	459.59
流通市值(亿元)	133862.44	48565.23
平均 EPS	0.29	0.34
平均市盈率	14.53	24.24
平均市净率	1.87	2.51

下图为历史底部静态估值列表:

	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	1996	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 1996 点。

四、波动分析

1、市场简述:

本周股指基本处于连续调整之中, 值得注意的是, 周五跌幅仍较大, 期指周线收阴, 周五, 主力合约 IF1204 盘中增仓一度超过万手, 多空激烈争夺持续。空头主力中证期货空单持仓已经近万手。截止收盘, 主力合约报 2571.0 点, 跌幅 0.92%; 沪深 300 指数报 2552.94 点, 跌幅 1.19%。

2、k 线分析:

股指期货周 k 线显示为一阴线, 技术上仍然处于回调蓄势的走势中。

股指期货日 k 线显示, 本周调整之后, 尚未出现止跌信号。

3、均线分析:

股指期货价格仍然站上长期均线之上, 且本周回探后, 虽有继续下探要求, 但 60 日均线有支撑作用。

4、趋势分析:

股指期货日 k 线走势显示, 目前仍在上升通道。在长期均线上方运行, A 股大趋势仍处于上扬周期, 从趋势上看, 下周股指周初回探后出现震荡上扬概率较大。中期仍是保持 30% 仓位多单。

三、结论与建议

1、趋势展望:

下周回调后逐渐会触底反弹, 从技术面、资金面、政策面分析都



有再次回升的可能。

首先，从技术面看，回调蓄势后，各项技术指标得以修正，A股筹码换手后有利于继续上扬。

其次，从资金面政策面分析，管理层推动各类资金入市观点没有发生变化。利好因素仍多于利空，存款准备金具备再次下调可能。未来再次震荡走高的趋势仍将保持。

再者，外围市场屡创新高，造成A股市场严重背离，对A股也有向上吸引作用。

2、操作建议：

中期建议：中期30%多单持仓。

短期建议：逢回调做多。

3、止损设置：

多单：止损2445，止盈2800

空单：止损2700，止盈2430

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。

席卫东：新纪元期货金融分析师，南京航空航天大学博士研究生，主要从事股指期货研究。

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>