

股指期货



期货研究所

金融期货分析师

席卫东

执业资格号：F0249000

期货投资咨询从业证书号：Z0001566

电话：025-84787995

E-mail: xwd@163.com

股指期货策略周报

一、宏观分析

(一) 10月累计逆回购到期量达6500亿 降准预期重燃

央行继续在公开市场实施大规模的逆回购操作，释放资金1800亿元，使节前最后一周央行净投放规模上升至3650亿元，创下历史新高。同时，10月逆回购到期规模也达到了6500亿，巨量到期量与节后季节性财政存款上缴等因素叠加，将加剧节后资金紧张状况，使得10月降准预期再次高企。

在周四公开市场上，央行分别开展了500亿元14天逆回购和1300亿元28天逆回购，中标利率与上期持平，分别为3.45%及3.60%。至此，本周公开市场共计释放4700亿资金，对冲到期资金后，央行总计向银行体系注入了3650亿元资金，创下历史新高。

连续不断的巨额逆回购操作，令本周资金面迅速由紧张转向宽松。数据显示，昨日银行间市场资金价格大幅回落。其中，7天回购利率下行39个基点至3.80%。14天回购利率则下行65个基点至3.97%。而就在本周初，14天回购利率一度上行至4.81%高位，央行通过市场化手段缓解季末资金面紧张的意图已经充分得到体现。

但是与此同时，央行在9月份进行的大手笔逆回购操作，也为10月公开市场累积了巨额到期规模，从而使该月流动性紧缩压力陡增。数据显示，在长假后的三周内，将累计有6500亿逆回购陆续到期，届时将回笼的流动性与0.75个百分点的存款

准备金率所对应的资金规模相当。再从时间分布上看，10月最后一周的到期量最大，为3200亿元，占了到期规模的50%以上。

而10月份资金面本身也存在季节性压力。分析人士指出，首先，节后银行体系将迎来该月首个准备金的常规调整日，由于三季度末银行体系的存款量通常较高，这意味着银行将在10月初补缴大量的准备金款，从而减少市场的流动性。其次，季节性的财政存款也将在10月上缴。这两项因素与逆回购的巨额到期规模叠加，将加剧10月份的资金面压力。

“受上述因素综合影响，央行可能会通过一次降准来缓解资金紧张状况，市场对10月央行降准的预期目前也因此有所抬头。”上述分析人士这样表示。

（二）监管层多渠道鼓励自救 央企扬言继续增持

虽然大盘在9月27日强势回升，但市场仍期待更多呵护的声音，其中上市公司选择适当的时间窗口，通过增持和回购股票稳定投资者信心，无疑是其中最重要的措施之一。

而这些貌似由上市公司自发发起的行动中，其实包含了监管层的鼓励态度。9月27日下午，证监会上市部负责人对记者指出，目前已将上市公司回购股份的行政审批制约取消。而中国南车与中国建筑两大央企则对本报表态，目前公司股价被低估，期待进一步增持行为。

监管层多渠道鼓励“自救”

宝钢作为打响上市公司回购的第一股，曾经激起了市场的各方关注，而监管层的态度则是尊重公司意愿，不做任何干预，但也从行政许可上为其打开完全市场化的通道。

9月27日下午，证监会上市部负责人对记者指出，从上市部层面来说，原本上市公司回购股票是一项行政许可，需要经历行政审批，但自8月21日国务院常务会议宣布取消了一系列行政许可后，“关于上市公司回购股份，在行政审批的制约上已经取消，这一行为已经完全市场化了。”上述人士指出。

这意味着，上市公司回购股份完全是公司自主的行为，是公司的决定。“从监管部门来讲，我们完全尊重公司的意愿，不做任何的干预，回购股份是其自主的行为。”上述负责人指出。

虽然监管层对于上市公司回购股票的态度是市场化、不干预，但是上市公司在回购股票方面仍然期待监管层创造更多的条件。

中国建筑内部人士就对记者指出，“我们建议修改有关回购的规定，为公司回购股票创造条件。”

事实上，在国际市场来看，回购是上市公司在股市表现黯淡之际最好的自救举措之一。然而以成熟市场的经验来看，上市公司回购股票后该回购股份可记入库存股，可在未来再度发行股票时使用。而在 A 股市场中，上市公司回购股份则只能选择注销，同时冲减股本。

这意味着，在 A 股市场回购股份的规定，可能会抵触到各家上市公司希望做大股本的愿望，使得上市公司回购股份的条件与动力不足。

在上市公司进行自救、维护股价稳定的各种举措中，相对于回购而言，增持则是更庞大的群体。

据证监会提供给记者的数据显示，9月1日至26日，沪深两市共计60多家公司有股东增持本公司股票，增持股数合计3.34亿股，市值达16亿元。

而监管层也正在鼓励各家上市公司进行增持，维护股价稳定。一家有增持行为的央企就对记者指出，增持前与监管层进行过沟通。

而在近日举办的北京辖区上市公司2012年第四届董事监事培训班上，国资委产权局局长邓志雄表示，下一步，国资委将鼓励有条件的央企和上市公司通过二级市场增持和回购股票。

此外，员工持股计划也将是上市公司进行自救、维护股价稳定的利器之一。目前，员工持股计划已经破题，8月6日，证

监会发布相关征求意见稿，拟规定上市公司员工可以其个人应得的工资、奖金等现金薪酬的一部分，自愿参与员工持股计划，委托给合格资产管理机构管理，参与该计划的股票锁定期为 36 个月，同时员工持股计划所涉公司股票不得超过公司总股本的 10%。

员工持股计划除了对于上市公司员工激励与公司治理提升作用之外，在目前市场环境低迷、指数点位比较低的情况下，如果法规正式推出，推动一批上市公司推出大规模的员工持股计划，无疑是上市公司可以通过自身努力稳定市场信心的又一途径。

据记者了解，目前已有大型上市券商拟推动员工持股计划。但是，这一规划目前仍未正式出台，所以更多的上市公司仍在观望。

以此前有股票激励计划的中国建筑为例，其内部人士就对记者指出，员工持股计划与公司此前的股票激励计划是互补的。现在证监会《员工持股计划管理暂行办法》还没有正式出台，待出台后，公司将根据实际情况研究决定，近期还没有这方面的计划。

（三）黄金周旅游数据显示中国经济不会“硬着陆”

美银美林发表最新研究称，尽管中国经济增长放缓令市场焦虑，但中秋国庆黄金周截至目前的强劲旅游业数据显示，担忧中国经济“硬着陆”属过虑。

美银美林集团 4 日解读铁路运输旅客人数和中国 119 个景点的数字称，今年黄金周前四天到访前述景点的旅客人次达 1820 万，按年上升 23.4%，消费额达 9.57 亿元人民币，按年上升 24.8%。而 2010 和 2011 年国庆黄金周同期，旅客人次分别仅增长 6.5% 和 8.8%。

“相信中国正深陷危机——股票价格跳水、经济增长下降——的人，将会被如此强劲的旅游业数字所震惊。”美银美林中国经济学家陆挺等在报告中写道，黄金周的旅游业数据比唱

空中国经济者所关注的用电量和制造业产出数据“可能更为真实”。

美银美林进一步指出中国经济几大亮点：首先，虽然中国上半年 GDP 增速放慢至 7.8%，但这绝不等同衰退，7.8% 仍然是全球最高的增速之一；其次，就业状况依旧稳定；再次，房地产价格与去年相比并无大变化，且市场已普遍相信房市将开始复苏；第四，基础设施建设在过去几年显著改善，对促进现在和未来消费有积极影响；最后，尽管口头上抱怨很多，但中国消费者仍对中国经济基本面有较高的信心。

但美银美林也认为，用自由选择的带薪假期替代集中统一的黄金周会更有利促进消费，而一些高速公路的拥堵现象表明具体政策措施仍有改进提高的空间。

（四）2012 年 9 月制造业 PMI 为 49.8% 5 月以来首次回升

2012 年 9 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.8%，比上月回升 0.6 个百分点，接近临界点，为 2012 年 5 月以来连续 4 个月回落后的首次回升。发布方称，主要分项指数当中，只有个别指数略有下降，多数指数均不同程度回升，尤其是新订单指数、原材料库存指数等主要先行指数回升明显，显示国家稳增长的政策措施效应逐渐显现，经济运行逐渐筑底趋稳，为四季度经济稳定增长奠定了较好基础。

分企业规模看，大型企业 PMI 为 50.2%，比上月上升 1.1 个百分点，重回临界点以上；中型、小型企业 PMI 分别为 49.8% 和 46.7%，比上月下降 0.1 和 1.0 个百分点。

2012 年 9 月，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数 3 升 2 降。

生产指数为 51.3%，比上月上升 0.4 个百分点，位于临界点以上，表明制造业生产继续保持增长，增速略有加快。从行业情况看，烟草制品业、纺织服装服饰业、农副食品加工业、计算机通信电子设备及仪器仪表制造业等行业生产量保持增长；黑色金属冶炼及压延加工业、纺织业、造纸印刷及文教体美娱用品制造业、金属制品业等行业生产指数位于临界点以下，生

产量呈现下滑走势。

新订单指数为 49.8%，比上月回升 1.1 个百分点，接近临界点，是本月拉动 PMI 回升的主要动力，表明制造业来自客户的产品订货量降幅明显收窄。从行业情况看，烟草制品业、食品及酒饮料精制茶制造业、纺织服装服饰业、计算机通信电子设备及仪器仪表制造业等行业市场需求增长明显；金属制品业、专用设备制造业、纺织业、黑色金属冶炼及压延加工业等行业新订单指数连续位于临界点以下，市场需求低迷。调查结果显示，反映制造业外贸情况的新出口订单指数和进口指数分别为 48.8%和 47.7%，比上月回升 2.2 和 0.7 个百分点，表明制造业产品出口订货量和原材料进口量降幅均有所缩小。

原材料库存指数为 47.0%，比上月回升 1.9 个百分点，位于临界点以下，表明制造业原材料库存继续减少，但降幅明显收窄。从行业情况看，农副食品加工业、木材加工及家具制造业、食品及酒饮料精制茶制造业等行业原材料库存有所增长；纺织业、金属制品业、汽车制造业、黑色金属冶炼及压延加工业等行业原材料库存指数低于临界点，企业原材料库存连续回落。

从业人员指数为 48.9%，比上月下降 0.2 个百分点，连续 4 个月位于临界点以下，表明制造业企业用工量持续减少。从行业情况看，农副食品加工业、烟草制品业、计算机通信电子设备及仪器仪表制造业等行业从业人员指数位于临界点以上，企业用工量增加；金属制品业、汽车制造业、专用设备制造业等行业从业人员指数低于临界点，企业用工量减少。

供应商配送时间指数为 49.5%，比上月下降 0.5 个百分点，位于临界点以下，表明制造业原材料供应商供货时间与上月相比有所放慢。

主要原材料购进价格指数为 51.0%，比上月大幅上升 4.9 个百分点，在连续 4 个月低于临界点后，本月重新回到 50%以上，表明制造业主要原材料购进价格整体水平由降转升，企业原材

料采购成本有所加大。从行业情况看，石油加工及炼焦业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维及橡胶塑料制品业、医药制造业等行业主要原材料购进价格显著上升；黑色金属冶炼及压延加工业、金属制品业等行业主要原材料购进价格指数处于40%以下的较低水平，企业原材料采购价格显著回落。

（五）其它信息

促消费新政或将锁定重启汽车家电下乡

保监会鼓励券商开展险资经纪业务。

A股估值已处历史新低 QFII 和产业资本大举入场

美国劳工部周五公布的数据显示，美国9月非农就业人数增加11.4万，失业率从8月的8.1%降低至7.8%，创下自2009年1月以来的最低水平。

美国股市因为受失业率意外下降而提振市场人气。道琼斯工业股票平均价格指数仍然创下五年新高，涨34.79点，至13610.15点，涨幅0.26%。

工业企业利润连续五个月负增长；11部门首批试用新能源电动公务用车。

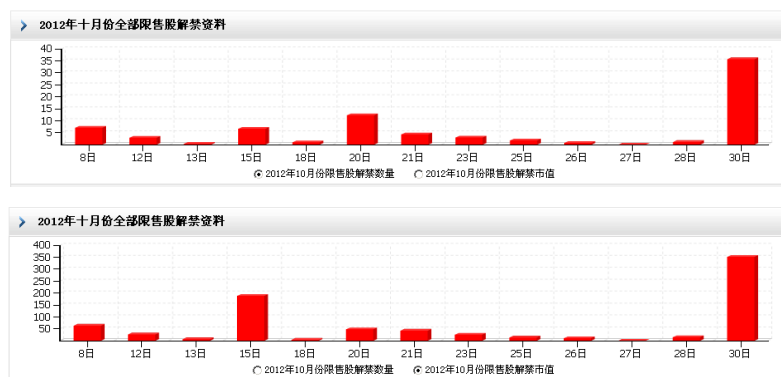
水利部督促加快重点水利项目建设进度。

10月A股解禁市值超千亿 节后首周解禁市值暴增。

纺织服装出口罕见两月连跌。

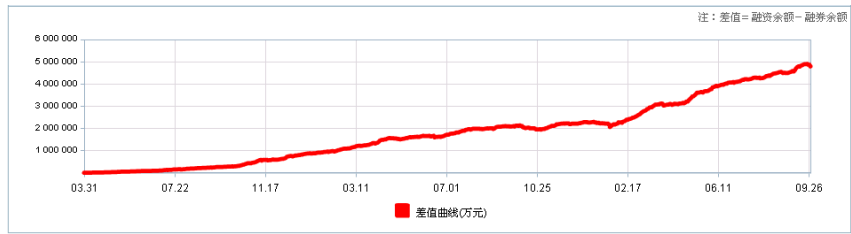
二、金融数据

（一）2012年十月份全部限售股解禁资料



（二）融资余额与融券余额差值

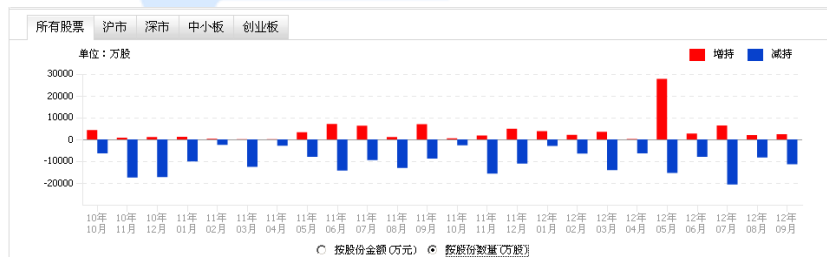
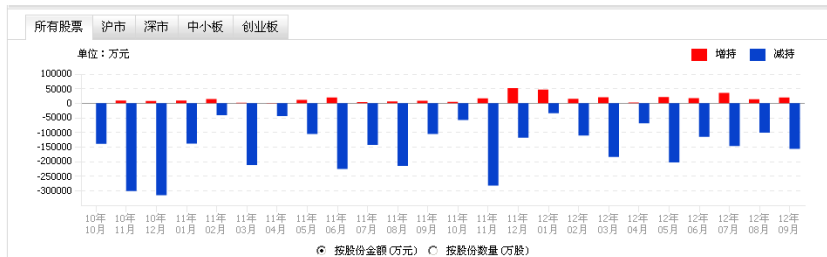
上海



深圳

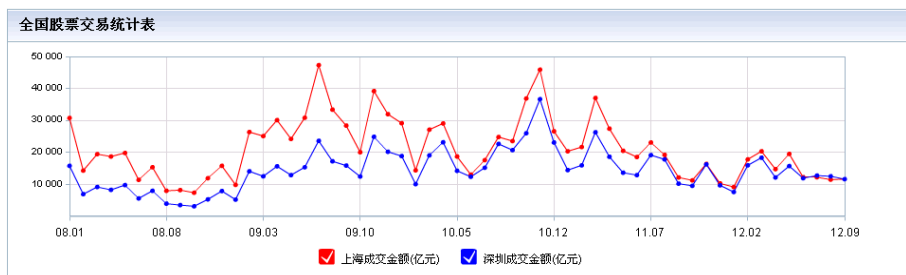


(三) 两市高管持股变动

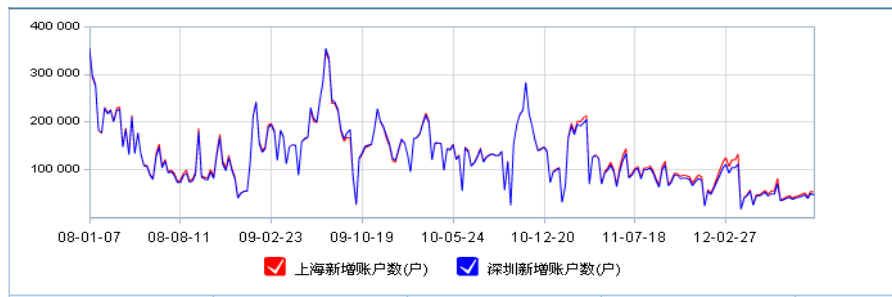


(四) 全国股票交易统计

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09月	24490.33	7175.96	145002.93	68944.45	11549.00	11550.00	143278.00	112487.00	2145.00	946.09	1999.48	853.30
2012年08月	24466.33	7121.05	142246.85	67318.31	11458.00	12461.00	136402.00	118212.00	2176.79	952.45	2032.54	861.58
2012年07月	24330.98	7092.00	145228.16	67963.85	12182.00	12657.00	134908.00	107375.00	2244.83	986.34	2100.25	886.51

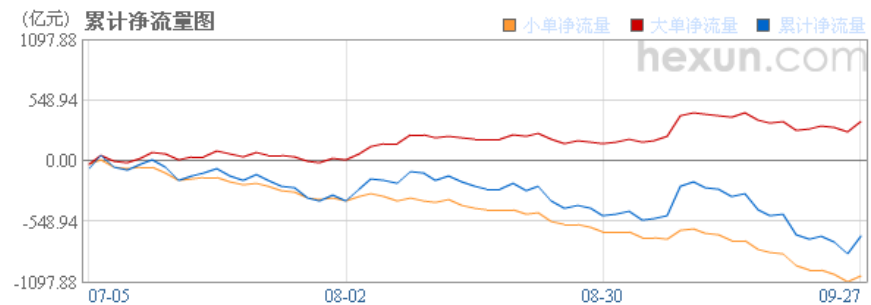


(五) 股票账户统计表



三、微观分析

1、资金流向：大资金平稳流出，小资金快速流出，有继续下挫趋势。



从沪深两市资金累计净流量图可以看出，本周大单资金前期呈现相对平稳震荡流出，但后两天反转流入，小单净流量前期快速流出，后两天也是反转流入，显示市场弱势格局开始转变。

2、股市数据情况

统计项	沪	深
股票数	997	1,536
总股本(亿股)	24486.85	716.98
总市值(亿元)	142917.28	67620.18
流通股本(亿股)	19115.34	514.04
流通市值(亿元)	119306.33	43809.15
平均市盈率	11.09	20.71
平均市净率	1.49	2.03

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：

节前股指先是不断震荡，期间跌破上证 2000 点，后连续大涨两天收出月阳线 and 周阳线。管理层不断维稳，利好频出，最终在市场极度悲观中逆转。截止收盘，期指主力合约 IF1210 报 2315.6 点。沪深 300 现指报 2199.06 点。

2、k 线分析：

股指期货周 k 线显示为一长阳线，仍属于下跌趋势中。

股指期货日 k 线显示，技术上有形成双底可能，形态上存在走出下降通道的可能。

3、均线分析：

股指期货价格仍运行在长期均线压制下，但已经站上多条中短期均线，中线形成上有压力，短线则是下有支撑。

4、趋势分析：

股指期货周 k 线走势显示，下跌趋势尚未改变，但日 k 线则有转出下降趋势可能，但有效改出还需等待。

五、结论与建议

1、趋势展望：

节前一周大幅反弹。政策面总体依然是偏暖，管理层维稳不断，利好预期仍在，内外利好依然是主流，同时，两天的大涨带动了人气，加上节日期间外盘上涨，可能会阻止大幅下调，大涨之后震荡难免，但目前已经处于政策多发期，市场将会根据政策随时做出多空反映。政策面和外围局势仍将是影响期指走势主因。

从技术面、资金面、政策面分析，短线或许震荡，之后也许有反弹，但中线反弹的条件还在观察。

首先，从技术面看，中线处于方向选择中，短线或许有震荡整固修复指标，但未来趋势还待观察。

其次，从资金面政策面分析，中长期管理层推动各类资金

入市的观点没有发生变化。各地保经济规划频出，利好因素仍多于利空，管理层表态均为正面。短期新股扩容虽有减缓迹象，资金面依然是未来做多的疑虑，尤其是对市场心理层面压力较大。这种情况下市场将随政策和消息选择方向。

但是，与外围市场相比，A股市场仍严重背离，对A股有中长线向上吸引作用。

2、操作建议：

中期建议：中期不超过30%多单持仓。

短期建议：短线大涨之后，技术指标上有震荡整固要求，外围市场货币宽松将使中国市场不可能紧缩，货币政策仍预期趋于宽松，预期经济政策将继续偏暖，节日期间外盘上涨有利于A股走稳，但节前连续大涨可能导致短线高开震荡。

3、止损设置：

多单：止损 2100，止盈 2500

空单：止损 2500，止盈 2200

特别声明

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。

公司机构

总部

电话：0516 - 83831105

传真：0516 - 83831100

地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦（221005）

北京东四十条营业部

电话：010 - 84261653

传真：010 - 84261675

地址：北京市东城区东四十条68号
平安发展大厦4层403、407室
（100027）

南京营业部

电话：025 - 84787997

传真：025- 84787997

地址：南京市玄武区北门桥路10号
04栋3楼（210018）

广州营业部

电话：020 - 87750882

地址：广州市越秀区东风东路703号
粤剧院文化大楼11层（510080）

苏州营业部

电话：0512 - 69560998

传真：0512 - 69560997

地址：苏州市苏州园区苏华路2号
国际大厦六层（215021）

常州营业部

电话：0519 - 88059972

传真：0519 - 88051000

地址：常州市武进区延政中路2号
世贸中心B栋2008-2009（213121）

杭州营业部

电话：0571 - 56282608

传真：0571 - 56282601

地址：杭州市上城区江城路889号
香榭商务大厦7-E（310009）

上海浦东南路营业部

电话：021 - 61017393

传真：021 - 61017396

地址：上海市浦东新区浦东南路
256号1905B室（200125）

重庆营业部

电话：023 - 67917658

传真：023 - 67901088

地址：重庆市江北区西环路8号B幢
8-2、8-3、8-3A号（400020）

无锡营业部

电话：0510 - 82827006

地址：无锡市南长区槐古豪庭15号
7楼（214000）