

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) 基金股票仓位逼近历史高点 “88” 魔咒来袭

从基金 2013 年三季度报整体来看，截至三季度末，基金的股票仓位相比之前出现了较大比例提升，已逼近历史高位。对于四季度的行情，多数基金认为，结构性行情将成为常态，“新兴+成长”在历经较大涨幅后将分化，真的具有良好行业属性，巨大成长空间的个股，仍然可望有良好表现。

基金仓位大幅提升

天相统计数据 displays，整体而言，基金股票仓位(可比数据)从二季度末的 76.77% 上升至 82.13%，一个季度内仓位提升幅度达到了 5.37 个百分点。

其中，混合型基金的股票仓位从 70.22% 上升至 75.91%，仓位提升近 5.68 个百分点，而股票型基金的仓位已经逼近“八八魔咒”，从二季度末的 81.71% 提升至 86.96%。

总体来看，除中邮基金在外的其余 69 家基金公司中，绝大部分基金的股票仓位都有提升，仅 7 家仓位有所下降。相当部分偏股基金的股票仓位已经达到 88% 至 90% 一线，几乎没有进一步提升空间。

长安基金仓位提升幅度最大，其股票仓位从 38.03% 飙升至 93.30%，财通基金股票仓位从 46.71% 飙升至 74.10%，华泰柏瑞基金仓位从 66.44% 上升到了 86.01%。

基金认为，放眼未来几个季度，政府对经济增速的容忍底线将逐渐降低，但市场结构性行情仍将延续，这给选股者拓展

了更加广阔的空间。

基金称，改革力度在加大、结构调整在加强、防经济过度下滑的后手还比较多，所以中长期来看，没必要太悲观。预期低估值的价值股存在一定的机会，但长期还是看好大内需、经济结构调整受益的行业。

基金遭遇大额赎回

基金仓位大幅飙升背后，一方面是因为三季度市场行情向好，导致市值大幅提升。而另一方面，则与多数基金遭遇“获利了结”有着很重要的关系。

天相统计数据显示，股票型基金在过去一个季度出现了赎回“放量”的情况，其份额从三季度初的 12492.20 亿份下降到了 11541.51 亿份，这意味着在过去一个季度，股票型基金遭遇净赎回高达 934.45 亿份，净赎回比例达到了 7.49%。

其中，指数型基金的份额从 4660.15 亿份下降至 4214.78 亿份，遭遇净赎回达到了 429.13 亿份，净赎回比例高达 9.24%。主动投资的股票型基金净赎回比例达到 6.45%，其份额从二季度末的 7832.04 亿份下降至 7326.72 亿份，遭遇净赎回达到 505.32 亿份。

此外，混合型基金也不可避免地出现了净赎回，其份额缩水达到 342.66 亿份，净赎回比例为 5.58%。

事实上，除了货币型基金外，其余各类基金在刚刚过去的三季度悉数遭遇净赎回，其中，债券型基金净赎回比例最高，达到了 9.41%，其份额从 4352.06 亿份下降至 3906.97 亿份，遭遇净赎回达到 406.07 亿份。而 QDII 基金也出现了一定的净赎回，净赎回比例为 5.45%。

货币型基金成为过去一个季度唯一获得净申购的产品，其份额从 3047.64 亿份上升至 4820.94 亿份，净申购比例高达 58.19%。

（二）央行不作为 银行间市场流动性紧张再现

6 月末资金面紧张过后，流动性似乎变得比以往任何时候都

要脆弱。对于银行“差钱”，人们有点见怪不怪了。

本周三以来，受央行在公开市场上继续暂停逆回购操作，以及财税缴款、月末考核、逆回购与国库现金定存到期等因素影响，资金面迅速抽紧，短期利率涨幅为数月来所罕见，引发了关于流动性紧张再现的担忧。

不过，主流分析认为，这次资金紧张将是阶段性的，等到10月份过后，随着财政存款大量释放，以及外汇占款的持续改善，年末流动性前景依然比较乐观。

市场“哀鸿遍野”

昨日上午，作为例行的公开市场操作日，央行继续保持静默，为上周四以来连续第三次停止公开市场操作。此前一日，央行向公开市场一级交易商进行了3个月期央票、14天逆回购与28天期正回购询量。

央行的这次“不作为”，令市场的“放水”维稳预期落空。从本周三开始，一方面月末临近，另一方面财政税款大规模上缴，再加上前期进行的逆回购操作和国库现金定存到期，流动性压力凸显，资金价格迅速上行，使得投资者将希望的目光投向了央行。

这样一来，谨慎乃至悲观的预期进一步发酵，资金面加剧恶化。10月24日，上海银行间同业拆借利率Shibor全线上扬，其中，隔夜利率上涨30.80个基点至4.088%，7天利率上涨68.80个基点至4.68%，14天利率更是上涨101.1个基点至4.882%，1个月利率上涨58.6个基点至5.4%。

在银行间债券市场，当日回购利率涨幅更加惊人。其中，7天回购利率大涨96个基点至5%，14天回购利率则飙涨253.5个基点至6.6%，无论涨幅还是价格，均创下了6月末流动性紧张以来的新高水平。

不仅如此，据中央国债登记结算公司统计，10月24日，国债收益率曲线5年、7年、10年期继续上行至3.99%、4.15%、4.19%，再创新纪录；受农发行金融债券招标影响，政策性金融

债收益率曲线整体上行约 10 个基点，3 年期及以上期限收益率全线进入“5”时代。

本周资金回笼近千亿

今年 7 月底以来，一直到上周二，央行一直通过逆回购操作投向资金，以维护流动性稳定；与此同时，为了未雨绸缪应对美联储可能缩减量化宽松政策（QE）带来的冲击，央行多次对 3 年期央票进行到期续做。在这种“锁长放短”的操作之下，资金面一直波澜不惊，呈现紧平衡状态。

不过，随着贸易顺差的季节性增加，以及美联储量化宽松政策退出延迟，外汇占款在近期重新恢复大幅流入趋势。据央行近日公布，9 月份我国新增外汇占款为 1263.6 亿元，环比多增 990.4 亿元，创下今年 5 月份以来新高。

与此同时，近期公布的 CPI 数据和社会融资规模数据均超预期，使得各方对于通货膨胀的担忧有所上升，限制了货币政策的宽松空间。

其结果是，在度过 9 月底的季末大考后，资金面逐渐走向宽松，隔夜利率回落至 3.0%，7 天和 14 天利率则处于 3.5% 左右位置，远低于央行逆回购利率。于是，从上周四开始，央行暂停开展了两个半月的逆回购操作。

从到期资金来看，本周二，上周二发行的 100 亿元 7 天逆回购到期，同时今年 4 月招标的 400 亿元半年期国库现金定存到期；本周四，两周前发行的 480 亿元逆回购到期。据此测算，本周公开市场实现净回笼 580 亿元；如果算上国库现金定存到期，则回笼规模接近 1000 亿元。

6 月末流动性紧张难重演

“对于这次资金紧张，大家普遍认为是财税缴款和央行暂停操作引起的，但其实前者往年都存在，属于常规因素，却没有引起这么大的流动性波动。”上海某券商固定收益研究员向《第一财经日报》记者表示，“实际上主因还是市场太脆弱，而央行没有选择及时稳住市场预期。”

中金公司昨日发表的研究报告亦称，经历过 6 月末流动性紧张之后，市场对央行的公开市场操作和市场利率的波动预期非常敏感，这导致银行的流动性需求波动幅度加大。也就是说，市场预期的一点改变都会导致银行的流动性需求上升较多。

（三）中国证监会考虑 IPO 开闸与优先股同步推出

路透社报道，两位消息人士 10 月 24 日透露，中国证监会有意将 IPO 开闸和推出优先股同步进行。证监会料将就优先股试点改革方案公开征求意见。当前制约优先股推出的最大拦路虎无疑是法律障碍，国务院将出台有关文件，届时优先股的发行即可绕过法律障碍。待条件具备后，即可一并实施。目前尚未联系到证监会对此置评。

据一位接近监管层的消息人士指出，证监会日前开会讨论了优先股改革方案的有关事宜。第一批发行优先股的试点公司，可能将从上证 50 包括的上市公司、或其他可满足相关财务条件的大型公司中选取；除银行外，其他公司发行的优先股应为累积优先股。此外，公司可发行优先股回购普通股；优先股是否公开发行、发行后是否上市，公司都可自主选择。

中国在上世纪 80 年代股份制改革大潮中曾引入过优先股机制，比较有代表性的公司有深发展（平安银行前身）、万科、金杯汽车、天目药业等，后受多种因素影响而逐步淡出。近期，证监会新闻发言人表示将支持部分大盘蓝筹股回购普通股的同时发行优先股，重推优先股的预期日渐增强。

（四）其它信息

工信部发布信息化发展规划。

人民日报谈京七条稳房价：改善供给成楼市调控新药。

WTO 初裁美日欧对华稀土诉讼胜诉。

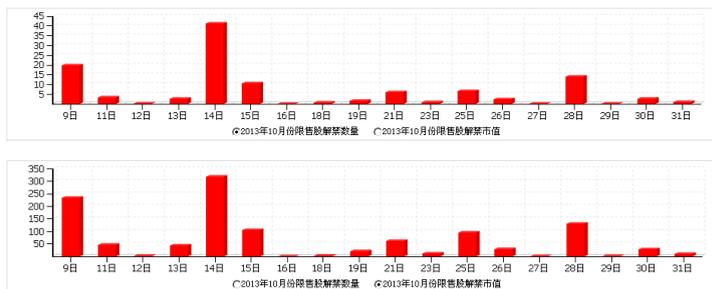
商务部闭门会预警外贸保八压力。

央行：商业银行联合报价确定贷款基础利率。

三中全会户籍制度改革或有突破 农民工市民化有望提速。

二、金融数据

(一) 2013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

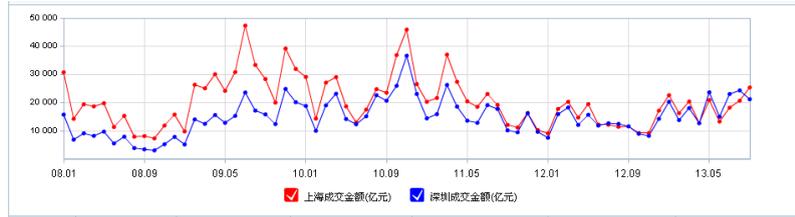


(三) 两市高管持股变动



(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
2013年09月	25498.70	7990.27	154176.00	87100.42	25400.00	21200.00	300000.00	197000.00	2270.27	1109.42	2076.46	1035.30
2013年08月	25460.05	7953.52	148444.65	81747.46	20700.00	24300.00	249000.00	223000.00	2198.85	1074.82	1997.06	986.20
2013年07月	25395.39	7946.31	141092.00	77439.83	18200.00	23100.00	216000.00	209000.00	2092.87	1027.67	1946.37	919.62
2013年06月	25251.08	7855.34	139774.52	73038.40	13300.00	15000.00	155000.00	139000.00	2313.43	1084.14	1849.65	850.89

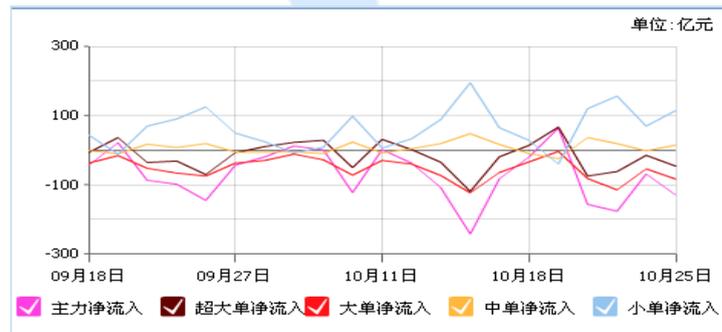


(五) 股票账户统计表



三、微观分析

1、资金流向：资金显示为流入，有上涨要求。



从沪深两市资金累计净流量图可以看出，本周大资金震荡流入，小资金震荡流入，显示市场可能出现下跌。

2、股市数据情况

统计项	沪 A	深 A
股票数	961	1538
总股本(亿股)	32069	4474
总市值(万亿元)	18.50	3.68
流通股本(亿股)	23417	3569
流通市值(万亿元)	13.75	2.84
平均市盈率	9.31	21.57
平均市净率	1.42	2.07

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□	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。

四、波动分析

1、市场简述：

股指本周总体表现为调整格局。截止收盘，IF1311 报 2360.6 点；沪深 300 现指报 2368.56 点。

2、k 线分析：

股指期货周 k 线显示为一中阴线，处于下跌通道上轨。

股指期货日 k 线跌破中期上升通道下轨。

3、均线分析：

股指期货价格处于长中短期均线下方，压力很重。

4、趋势分析：

股指期货周 k 线走势处于下跌趋势，日 k 线也转为下跌趋势。

五、结论与建议

1、趋势展望：

本周处于回调阶段，A 股基本面和消息面总体还是偏暖。

从技术面、资金面、政策面分析，期指可能震荡下跌。

首先，从技术面看，目前处于长期下降通道上轨，受长期压力线压制。

其次，从资金面政策面分析，目前资金面偏紧、政策面总体尚乐观，虽不支持上涨，但没有刺激短期继续大跌的理由。

但是，与外围市场创新高相比，A 股市场严重背离，对 A 股有中长线向上吸引作用。

2、操作建议：

中期建议：中期逢高空单轻仓。

短期建议：股指连续回调后偏离下降通道上轨较远，有技术上的反弹要求。金融权重股有反弹迹象，创业板连续大跌后有反弹要求，消息面继续偏暖，但资金面偏紧，短线或止跌企稳。

3、 止损设置：

多单：止损 2300，止盈 2600

空单：止损 2650，止盈 2350

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申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：南京市玄武区珠江路63-1号南
京交通大厦9楼5-11（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

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

国际大厦六层（215021）

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）

