



品种聚焦

股指期货

期指二季度可能突破上扬

上证走势回顾



期货研究所

金融产品分析师

席卫东

执业证书编号: F0249000

联系电话:

025--84787955

Email:

xwd@163.com

2011 年第一个季度已经过去,在这个季度,史无前例的密集利空给人们的印象较为深刻,货币紧缩政策、地产调控政策、天灾人祸等利空似乎就不断,但是期指却不断震荡走高,如今又到了震荡区间的上沿。现在世界似乎都进入一个加息周期,商品期货又在高位做跳水状,不少人认为美元要反转向下,难道期指要一直疲弱震荡向下吗?本人分析不会如此,反过来,期指二季度某个时点可能向上突破走出一轮上涨行情。本文将通过对 2011 年一季度行情的回顾来逐步分析 2011 年二季度可能的走势。

一、2011 年一季度回顾

2011 年一季度,有几个显著特点:

一是利空密集,由于防通胀,国家采取了实际上的强力货币紧缩政策,数次上调存款准备金和存贷款基准利率,然而通胀依然逐步走高,国家统计局发布数据显示,采用新权数计算的 3 月份,居民消费价格(CPI)同比涨幅 5.383%,环比下降 0.207%,采用旧权数计算的居民消费价格(CPI)同比涨幅 5.415%,环比下降 0.225%。CPI 涨幅再度突破 5%,但符合此前市场预期。这是自 2008 年 8 月以来中国 CPI 的最高水平,创下了 32 个月以来新高,这暗示通胀形势不容乐观,紧缩政策短期内难以结束。同时也说明货币紧缩政策效果不理想,可能会出现行政等其它辅助手段来控制通胀。房地产价格的泡沫引起了高层的强烈

担忧，对房地产的调控同时也打压了股市，不断出台的调控政策数次将向上抬头的股市摀下。祸不单行，日本的大地震、中东的动荡局势、利比亚的战争时不时的搅动着中国股市。

二是国际市场主要国家和地区股市走强与 A 股震荡缓升形成鲜明对照。

三是大宗商品上涨与 A 股形成鲜明对照。

四是人民币兑美元升值创新高。最近人民币对美元汇率继续一个月以来的升值态势，并呈现加速之势。人民币对美元汇率中间价在 3 月底接近 6.54 关口后，创汇改以来新高，后市再创新高已经没有悬念。

在许多不利因素占主导的一季度，期指仍然缓慢震荡攀升，印证了年初在年报《期指 2011 年可能先扬后抑》中对 2011 年行情的预测。尤其是银行等权重股的走强与预期一致。

二、2011 年二季度行情预判

对于 2011 年二季度行情，本文从下面几个方面论证行情可能在某一时点上扬突破。

(一) 技术分析

沪深 300 指数今年来逐波震荡向上，目前已经走出较为对称的头肩底形态，目前面临右肩完善即，再有洗盘后，将面临向上突破，按照对称图形，一旦突破可能开始快速上涨。再者，外围主要股市大多强于 A 股许多，A 股与国际市场的背离最终会得到修正。今年的年报中提到：中国 A 股市场有一个规律，就是上涨周期中所有的板块都会轮番上涨一遍，而此次绩优蓝筹股还没有像样的表现，未来存在它们补涨的机会，年底这段时间，绩优蓝筹个股时不时有活跃的迹象，绩优蓝筹股一般都是权重股，一旦它们出现行情，那么对期指将有很大的

推升作用。如今一季度的行情已经证明了年报中的判断，以银行为首的权重股轮番活跃，成为目前为止的市场热点。很可能会引领指数向上突破。



图 1 沪深 300k 线图

（二）通胀对股市及期指的影响分析

2011 年年报已经阐述了通胀对股指产生的影响，目前，通货膨胀仍然高企，短短的时间内国家的宏观调控已经进入中期阶段，强度已经明显。

2011 年第一季度物价形势如年报中所判断：通货膨胀是以居民物价拉动为主，目前工业品物价拉动也开始强劲的,工业品物价上升,主要来自在劳动力成本和进口原料成本双重压力。

目前存款准备金已经在历史高位，周小川表示，适当收紧的货币政策还会持续一段时间。中国的存款准备金率不存在绝对的上限。但现实状况证明存款准备金不能将投机资金收走，投机资金照样兴风作浪，许多急需资金的企业却无款可贷，极高的存款准备金率反过来为将来的经济危机埋下伏笔。从货币角度而言治理通货膨胀将以加息为主，加息已经 4 次，表明还在加息周期初期，我国上调准备金多，加息却很少，主要是担心热钱流入，也顾虑企业利益，政策显得左右为

难，虽然加息 4 次但仍然是负利率，可见考虑储户利益较少，但随着全球加息周期的到来，加息会逐步多起来，由于加息有利于银行等金融股，A 股中金融板块又是权重最大的板块，在加息周期的中级阶段，仍会推升金融等绩优蓝筹板块上涨，能继续将指数推升到一个较高的位置，同时加息不可避免促使热钱流入，因而期指还会运行在一个上升期，第二季度的期指走势可能上扬。

如 2011 年年报所述今年通胀压力依然很大，且今年政策“微调”将十分频繁,从外观上看将表现为既要保增长，又要控制物价，不会有贯穿始终的一致性的行为，所以中国 2011 通胀将处在波动上升的趋势中。伴随着通胀，货币政策也会逐步收紧，加息也会一次次出现，等货币政策收紧到一定水平，可能很多企业贷款更难，最终逼迫某些上市公司抛股套现，这样的情况下，股市难以维持单边上涨。再就是国家很可能继续大规模 IPO，新股分流增加，造成市场大规模抛售，致使股市和期指下跌。但股市大幅下跌估计二季度还不会出现，二季度仍是运行在上涨周期内。

（三）人民币升值预期对二季度期指行情的影响

2010 年 3 月底人民币对美元汇率接近 6.54 关口，再次刷新 2005 年汇改以来新高。，未来升值潜力仍在。



图 2 国家黄金和外汇储备走势图 摘自东方财富网站宏观经济数据

从上图可以看出，我国的外汇储备和人民币升值依然是同步的，

反映出外资随着人民币升值持续流入，至今并没有流出的迹象，二季度这种流入的趋势仍将保持，这些外资最终是要撬动股市等资本市场，在人民币升值结束前，可以确定指数将逐步震荡上升。

央行在抑制通货膨胀过程中采取的紧缩政策仍在持续，人民币的供应量将进一步收缩。随着利率的上升，持有人民币的收益会提高。除了国际贸易，非贸易外汇流动在国内又受到严格的管制，这种情况下人民币的需求量将远远大于供给量，汇率保持进一步上升的趋势。

中国目前进入加息周期，又会促进本币升值。2010 年人民币对美元升值幅度达到 3%，今年可能会达到 5%。为了在维持经济增速的同时抑制通胀，确保经济稳定、可持续地增长，2011 年人民币升值的幅度或超出预期。

人民币升值会打击中国的实体经济，但是会对虚拟经济有利，会有大量国际热钱因人民币升值预期涌入中国，国际资金总是偏好流向币值有升值潜力的地区，过去我国台湾与日本股市都曾在货币升值的背景下造就资金面推动股市的大行情。此外，国际资金的流动还与升值预期水平有关，预期的提升会吸引更多的海外资金进入中国，为金融系统带来充足的流动性，股市会受到追捧，由于楼市在高位，此时又受政策调控，因此股市将会更多受益。人民币升值利好金融，金融板块的权重作用会提振期指。所以在二季度人民币升值预期较强时期，期指上涨意愿增强。

（四）国外美元因素对二季度行情的影响

美元至今走在下降通道中，而股市还未相应上涨，这为 A 股在二季度创造了可能进一步走强条件。

（五）资金动向对二季度行情的影响

4 月份期指合约交割前，随着期指上涨，股指期货空头国泰君安、

中证期货主要以减持空单为主，这与以往逢高加仓空单有着明显的不同，说明空头观点已经开始转变，一旦空头主力转变思维，那么对期指向上的推动作用将加倍。

保险、基金开始增仓 A 股，而且偏重于银行等周期性权重股的增仓，一旦权重股拉升，指数将会出现较大幅度上涨。

三、2011 宏观经济政策对行情的影响

（一）收入上涨助涨股市、期指

中央在关于“十二五”规划的建议中就提出“努力实现居民收入增长和经济发展同步”一致。江苏、广东、山西、湖南、山东烟台等 10 余省市的“十二五”规划建议中，都提出实施收入倍增计划。目前一些城市已经上调了最低工资标准，一些单位已经上涨了工资。随着收入的增长，往往伴随着物价上涨，相应资产也将上涨，股价也会有上涨。

（二）房地产调控效果对股指作用

去年末，总理、副总理、住建部都对房地产调控表态，要调控见效果。尽管前面调控都未见效，一季度效果也不明显，但中央再次表态，释放“住房问题影响经济全局”及“必须解决”等政策信号，意义重大，也就是说如果房地产价格不跌，打压政策会继续出台。目前看房地产价格回落可能性较大，那么后续打压政策有可能逐步放缓，价值已经低估的地产、金融板块在长久受压后就会出现有力度的反弹，期指也将获得推升。

如今保障房建设政策正在落实，受此影响，目前股市水泥等建材板块及建筑板块已经强势上涨，即使在房价下跌的基础上，许多行业也将保持快速发展。

(三) 宏观经济走势及影响

中国股市行情还不是预示宏观经济运行的有效先行指标，但宏观经济状况日益成为决定其行情演变的基础。中国经济增长的动力源于工业化、城市化、国际化以及产业和消费结构升级。目前阶段从经济增长的驱动力来看，我国经济保持较快增长的前景并没有发生任何根本性的改变。



图 3 CPI 走势图 摘自金融界网站宏观经济数据

从 CPI 到今年 3 月的走势可以看出，上升趋势依然保持，由于全球持续的流动性泛滥，中国劳动力成本进入上升通道和一些产品减产导致供给紧张等因素存在，前期影响物价上涨的因素依然未被有效消除，2011 年二季度通胀上行压力将继续。



图 4 GDP 走势图 摘自金融界网站宏观经济数据

GDP 从去年 2 季度开始回落，这与宏观调控有关，以降低发展速度来稳定物价，在发展与控制通货膨胀中寻找平衡。



图5 货币投放量走势图 摘自金融界网站宏观经济数据

2010年初至今总体货币投放呈现回落，实际上，尽管2010年已经开始实施货币逐步收紧政策，这也导致去年总体行情偏弱。2011年已经确定稳健货币政策，那么市场的活力将主要来自热钱及现有市场资金，行情的力度将取决于热钱流入量和速度。目前来自国内的现有市场资金和在加息及人民币升值的刺激下流入的热钱，开始推升占权重大的绩优蓝筹股，预示着二季度300指数将出现大幅上涨，期指将会出现大幅攀升。



图6 利率调整走势图 摘自东方财富网站宏观经济数据

上图是利率调整图，从图中发现一个规律，那就是在05年至07年底是利率上调周期，恰对应股市上涨周期，而07年底至08年底是利率下调周期，恰对应股市下跌周期。目前又进入了利率上调周期，是否又对应了股市上涨周期呢？从目前来看，是这样的，权重最大的金融板块得益于加息利好，目前又在底部，又是热钱首选的便于大资金

进出大市值绩优蓝筹，确实具备向上爆发的潜力。

四、结论

综上所述，不论从技术分析，人民币汇率分析，还是根据通胀及所调控通胀的货币政策分析，2011年二季度期指上涨的概率更大些。

2011年一些宏观经济政策已经摆在人们面前：收入增加、房地产调控、通胀调控、货币投放回落、利率上调周期、存款准备金率屡创新高。这些政策加上一些天灾人祸使行情产生很多变数，但总体指数在逐步震荡走高，那么一旦未来形势转暖，期指有可能进入一个快速上涨期。

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。

联系我们

新纪元期货有限公司 总部

地址: 江苏省徐州市淮海东路 153 号新纪元期货大厦

电话: 0516-83831105 83831109

新纪元期货有限公司 北京东四十条营业部

地址: 北京市东城区东四十条 68 号平安发展大厦 407 室

电话: 010-84261653

新纪元期货有限公司 南京营业部

地址: 南京市北门桥路 10 号 04 栋 3 楼

电话: 025-84787997 84787998 84787999

新纪元期货有限公司 广州营业部

地址: 广东省广州市越秀区东风东路 703 号粤剧院文化大楼 11 层

电话: 020-87750882 87750827 87750826

新纪元期货有限公司 苏州营业部

地址: 苏州园区苏华路 2 号国际大厦六层

电话: 0512-69560998 69560988

新纪元期货有限公司 常州营业部

地址: 江苏省常州市武进区延政中路 2 号世贸中心 B 栋 2008

电话: 0519-88059972 0519-88059978

新纪元期货有限公司 杭州营业部

地址: 浙江省杭州市上城区江城路 889 号香榭商务大厦 7-E、F

电话: 0571-56282606 0571-56282608

全国统一客服热线: 0516-83831105 83831109

欢迎访问我们的网站: <http://www.neweraqh.com.cn>