

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

2011年12月18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

张雷

执业资格号: F0264563

电话: 0516-83831139

E-mail:

zlkevintop@126.com

一、宏观分析

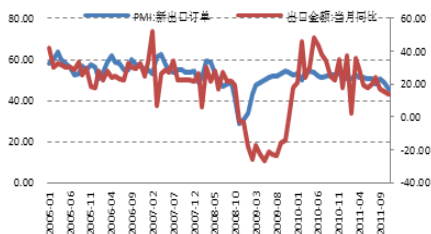
(一) 目前及 2012 年处于复苏期的调整阶段，2012 经济增速先抑后扬

自 2010 年 1 季度至今，乃至 2012 年，中国经济都处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显减速。

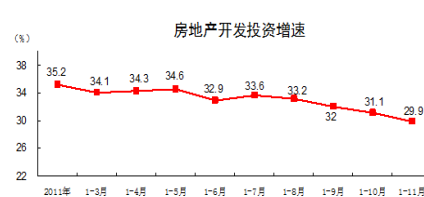
1. 外需下滑出口减速

2012 年欧洲主权债务危机有望继续深化和蔓延，欧洲陷入衰退的可能性正在加大，美国仍将受困于严重的失业问题。作为中国重要贸易伙伴的欧洲和美国的经济发展均面临巨大挑战，这将导致外部需求严重下滑。2011 年 11 月制造业 PMI 新出口订单指数已降至 45.6，环比大幅下降 3 个百分点，外需下滑势头相当猛烈，这预示着未来 1-2 个季度我国出口都将面临巨大下行压力（图 1）。同时，欧美贸易保护主义倾向日益严重，中美贸易战不断升温。15 日，美国商务部部长布赖森发表上任后首次关键政策演讲，大批中国贸易政策，称“对中国违反贸易规则的忍耐已经达到临界点，再也不能接受中国忽视诸多贸易规则。”而中国商务部 14 日宣布对美国大排量汽车征收反倾销税和反补贴税。我们预测，2012 年我国出口增速将继续下滑至 12%—14%，净出口对 GDP 贡献为负。

图 1. 出口订单指数继续下滑预示出口增速将继续下降 图 2. 房地产投资下滑导致投资增速下降



资料来源: 新纪元期货研究所 国家统计局



资料来源: 新纪元期货研究所 国家统计局

2. 固定资产投资增速下滑

国家统计局 12 月 9 日公布的数据显示，2011 年 1-11 月份，固定资产投资同比增速较 1-10 月回落 0.4 个百分点，其中，11 月环比下降 0.19%。而房地产投资下滑成为目前及 2012 年影响投资增速的主要因素。12 月 18 日国家统计局发布的 70 个大中城市商品住宅数据显示，与上月相比，11 月份环比价格下降的城市增加了 15 个，共有 49 个城市，上涨的仅有 5 个城市，涨幅最大的贵阳也仅是 0.2%。继 10 月份之后，房价环比连续第二个月下滑，未来房价下跌会加速由一



线城市向二三线城市蔓延，房价拐点已现。11 月商品房销售面积环比下降 1.7%，商品房销售额环比下降 1.2%。2011 年房地产销售增速大幅下滑及房价拐点的出现，将导致 2012 年商品房新开工面积出现下降。另外，12 月召开的中央经济工作会议明确提出，2012 年将“坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归”，表明中央的房地产调控政策不会有任何松动。我们预计，2012 年房地产施工面积增速将大幅回落，房地产投资增速下降至 16%。

我们预计，2012 年固定资产投资增速将下滑至 17%—19%。

（二）“稳增长”成为宏观调控的重点任务，货币政策将以“稳健”之名行“宽松”之实

12 月 12 日至 14 日召开的中央经济工作会议明确提出，2012 年将“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系。”2012 年面临的经济形势与 2011 年相差甚远，通胀压力快速趋弱，经济增长下行风险加大。因此，如何保持经济稳定增长成为主要矛盾，中央宏观调控政策的重点在于稳增长。与 2011 年相比，同为“稳健的货币政策”，但其内涵却相距甚远。2012 年货币政策之“稳健”将以“货币政策逐渐宽松”体现出来，即以稳健之名，行宽松之实。

预计 2012 年货币政策的放松将按照：货币放松——信贷放松——微观经济流动性改善——经济触底反弹的脉络演进。首先是通过公开市场操作，减少货币回笼，增加基础货币；其次是降低存款准备金率，扩大货币乘数，增加货币供应量。存款准备金率将多次下调，最少下调 4 次。利率下调空间有限，甚至存在不下调的可能。

（三）欧洲债务危机进展

1. 默克尔后院起火

12 月 16 日，与默克尔率领的基民盟联合执政两年之久的自民党 16 日举行了一场异乎寻常的党内公决，决定自民党是否应该反对德国政府出面创建额度为 5000 亿欧元，将于明年生效的欧洲稳定机制。虽然该议案最终以 10841 票对 8809 票的结果被否决，但并不能掩盖默克尔领导的中右翼执政联盟已经后院起火。自民党内普遍对德国在欧债危机中扮演的“买单大户”的角色怀有不满，默克尔未来推行欧元区救助计划时恐将受到自民党掣肘。这种情况必将对默克尔协调解决欧债危机所采取的努力形成制约。

2. 英国决定重返欧债危机谈判桌

12 月 16 日，英国政府决定接受邀请，重回欧盟谈判桌，就“技术性”细节同 17 个欧元区国家和另外 9 个欧盟国家进行讨论。在不久前的欧盟峰会上，因为英国首相卡梅伦的一票否决，欧盟财政一体化沦为泡影。之后英国受到了来自



欧盟其他国家的巨大压力，现在终于让步了。这次戏剧性的变化真实揭示出解决欧债危机的障碍所在：欧盟内部缺乏团结，各成员以自身利益至上，导致行动迟缓，决策艰难。

3. 欧洲银行资本缺口高达 1150 亿欧元，股票和黄金都面临抛售压力

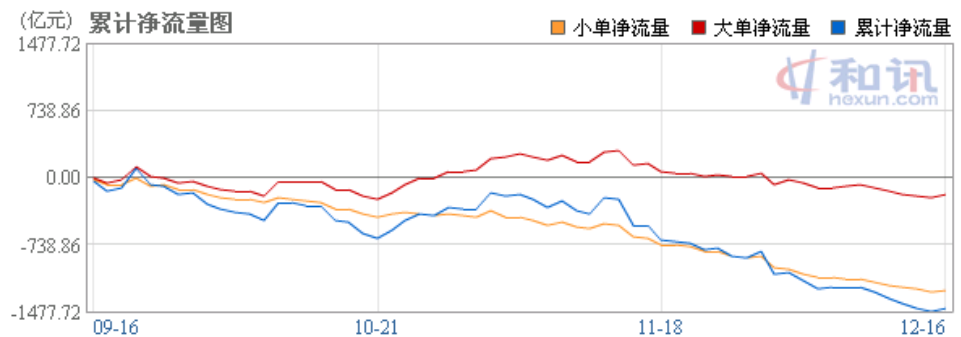
国际评级机构惠誉公司 12 月 14 日宣布下调包括法国农业信贷银行在内的欧洲 5 家商业银行评级，表明欧洲主权债务危机对欧洲银行业的负面影响在不断加深。据有关方面估计，整个欧洲银行业目前的资本缺口可能高达 1150 亿欧元，6 家德国商业银行所面临的核心资本缺口约在 131 亿欧元左右。而且随着欧洲经济前景日渐黯淡，欧洲银行业的资本缺口还会继续恶化。银行弥补资本缺口、提高资本充足率水平的可行方法只有两种：其一，抛售资产，包括股票、黄金；其二，欧洲央行开动印钞机，各国政府通过财政赤字货币化来获取资金，并以此注资银行。目前来看，只有第一种方法有可行性。因此，股票和黄金都面临抛售压力，价格下跌应是中期趋势。

4. 2012 年 1 季度末是欧债危机非常重要的时间节点

欧洲主权债务危机正在从广度和深度两个方面发展，呈愈演愈烈之势。正在由欧元区的外围国家向核心国家蔓延，由债务危机向银行危机，金融危机转化。由于欧债危机涉及到欧元区制度设计和政治体制缺陷，中期内难以有效解决。意大利目前负担 1.9 万亿欧元的债务，占欧元区债务总量的 23%。2012 年意大利将进入还债高峰期，有 2000 亿欧元债务将于明年 4 月到期。从整体上看，2012 年 3 月份是欧元区主权债务到期高峰时点，按期偿付无疑是十分艰巨的任务。因此我们认为，2012 年 1 季度末是欧债危机非常重要的时间节点，爆发危机的可能性很大。

二、微观分析

1、资金流向：资金处于观望当中，市场信心不足



本周股指连破 2300、2200 两道整数关口，市场恐慌心理明显。一周内，小单资金呈现持续流出，虽然周五有所回升，但无法肯定是转势的开始。但是大单净流量一直没有快速的下降，小单资金净流量和大单资金净流量的差距继续放



大，但两者都表现为下行，可以等到市场有企稳反弹迹象之后在择机多单入市。

2、上证指数市盈率估值情况

截至 9 月 11 日，上证指数收盘价 2360.66，对应静态市盈率 14.49。

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	1982	2415	2307

按照 998 点和 1664 点估值状况，对应目前指数是 2307-2415，如若达到极限估值指数是 1982 点。

三、波动分析

1、市场简述：

本周下跌之势更为迅猛，全周 4 阴 1 阳，阴线实体能量占主导地位。资金流出和前期恐慌的累积是压垮股指的直接因素。2500、2400 重要整数关口接连失守，快速下跌之后面临技术反弹。而量能能否有效支撑反弹，还需要观察。目前多头较为疲弱，短期市场想有明显改善较难，反复还将存在。

2、k 线分析：

股指期货周 k 线收出 6 连阴，长阴线跌破 2500、2400 两个整数关口和多条均线和趋势线的支撑。成交量不降反略有上升，显示股指偏弱格局。但快速下跌之后，技术上或有反弹需求，下周继续震荡筑底的概率较大。

股指期货日 k 线 4 阴 1 阳，急速下跌之后周五收出对攻阳线，多头有反攻意愿，但大跌之后，强拉的阳线还需要后续量能的支撑。但多头能量能否支持，还存疑虑。连续下跌之下，维持偏弱思路，不盲目抢反弹。但空头注意保护盈利。

3、均线分析：

股指期货周均线系统显示，5 周均线加速下行，市场显示空势。10 周、20 周和 60 周均线均维持下行态势，周均线空头排列，市场反弹较为困难，关键点附近，等待再次触底后是否有上行机会。

股指期货日均线系统显示，5 日、10 日均线斯斯压制下，指数一路下行；均线系统空头排列，维持偏空思路。短期内反弹回归 20 日均线较为困难。

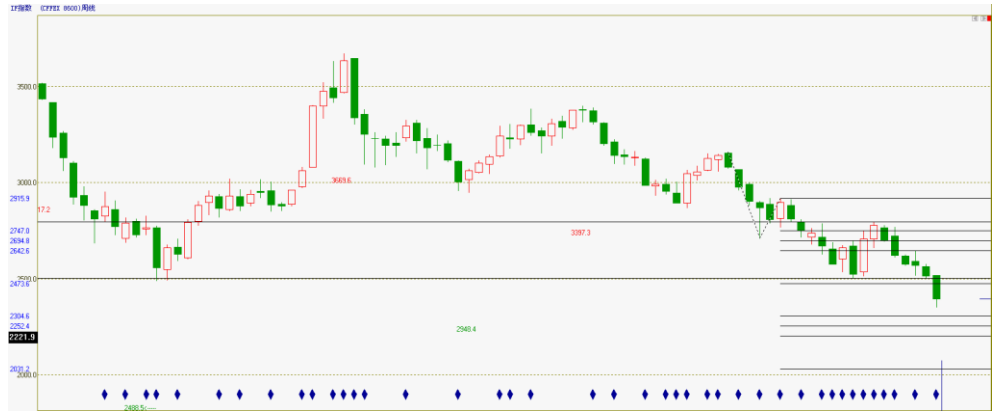
4、趋势分析：

股指期货周 k 线走势显示，周 k 线 6 连阴，5 周、10 周均线压制股指反弹。股指期货随上证指数连跌破 2500、2400 重要关口，市场情绪处于恐慌当中。但是成交量能没有明显放大，底部构筑还不夯实，继续观望为宜。



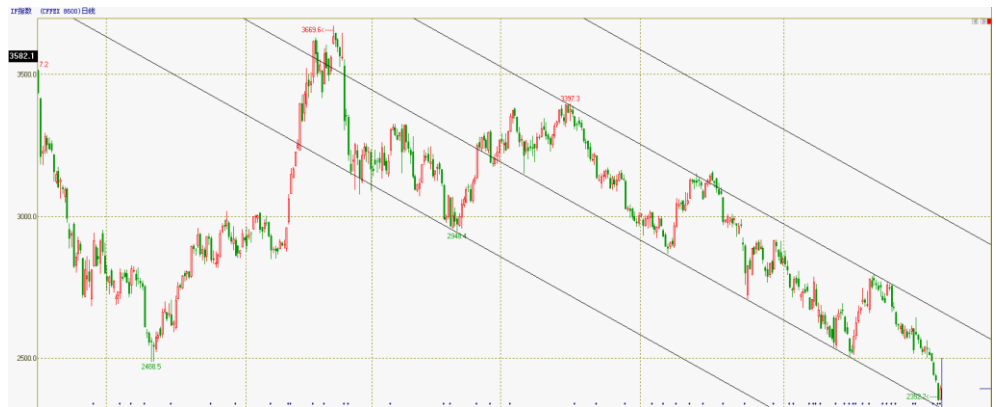
因此，从趋势上看，下周股指维持弱势格局概率较大。中期暂时观望，关注空头离场情况，等待做多时机。

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：

中央经济工作会议结束，将“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系。”稳增长成为宏观调控的重点任务，货币政策将以稳健之名行宽松之实，但同时货币政策大幅放松的条件不成熟。

技术上参考上证指数走势，目前已经回撤到了 1664 上涨到 3478 这轮反弹的 75%处。2140、1910 附近还有两道支撑，恐慌性下跌之后，做空动能急剧释放，下方支撑强劲，技术上有反弹需求。



综上，短期内，虽然欧盟峰会取得一定进展，但市场信心短期依然难以企稳，但国内股指下跌空间有限，日内短线操作为宜，不应过分看空市场，同时中期做多还需等待更好时机。

2、 操作建议:

中期建议: 暂时观望, 等待入场时机。

短期建议: 前空谨慎持有, 注意保护盈利;

3、 止损设置:

空单: 回拉至 2400 止盈离场。

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



新纪元期货研究所
New Era Futures Institute

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>