


2012 股指震荡走高是主基调




席卫东

股指期货分析师

从业资格证： F0249000

 025-84787995

 xwdnj@163.com

 www.neweraqh.com.cn

南京航空航天大学博士，10 余年股市操作经验。历经港股上市和 A 股借壳上市工作，曾与境内外投行、律师事务所、会计师事务所一起工作。有从事 PE 研究和工作的经验。

内容提要：

2011 年，期指走了一波先小幅上扬，后连续下跌的行情，在各种利空打压下，弱于全球其它主要市场。

对 2012 年行情，从技术分析来看，一方面震荡向下已久，一方面接近三角形整理尾声低点，存在脱离盘局上扬的可能。

从基本面来看，目前 A 股市场估值处于历史底部区域，前期通胀带来的紧缩政策已经结束，这将给股市带来机会。各类资金已经流向或可能流向给市场带来上涨的信号。

收入增加对股市的推动作用将会在未来体现出来，房地产调控暂无新政出台，保障房的建设有利于多个行业。GDP 在抑制通胀的政策下逐步回落引起担忧，政策实质已经由紧缩转向适度宽松，不管是财政收入还是社会消费支出，都呈现出继续上涨的态势，说明经济还是处于上升期。预示着未来期指出现上涨的概率较大。

市场主流信号偏多：存款准备金率开始进入下调周期，经济预期问题使未来政策不再偏空，汇金等资金入市等等，A 股未来可能相对于其它市场补涨。但国际版等一些压力仍存，震荡难免。所以 2012 年股市及期指的走势将是震荡中逐波抬升。

关键词：期指 汇率 货币政策 利率

2011 年即将过去，期指全年大部分时间的弱势特征，及造成这一弱势特征的史无前例的密集利空给人们的印象较为深刻。

前半年每月一次上调存款准备金率却保持负利率的有失均衡的货币紧缩政策，以及最后又扩大存款准备金缴存范围的政策当属 2011 年期指弱势的原因之首，加之密集的新股发行及再融资、地产调控政策、国际板的恐吓、天灾人祸、美欧债务危机等利空一直不断，虽然期指一季度努力震荡走高但最终仍有较大下挫，使 A 股沦为市场排名倒数第一。

A 股从今年年初 2808 点到目前 2100 多点暴跌 20%多，但中国经济增长超过 8%。欧元区债务危机恶化，美国政治陷入僵局，日本发生地震与核事故，尽管如此，全球股市只下跌 5.5%，而美国股市没有跌。一切说明导致 A 股下跌的主要原因是内因，是中国自身的问题造成。

物极必反，人为的政策利空终有结束的时候，处于历史上低估值区域的 A 股后市可能支持期指有一个从萧条到逐步修生养息的复苏过程。本文将通过对 2011 年行情的回顾来逐步分析 2012 年市场可能出现震荡走高的趋势。

第一部分 2011 年市场回顾

2011 年，300 期指走出了先小幅上扬后持续下跌的过山车行情，下跌持续到 12 月，以至于 A 股走势远远弱于问题频出的欧美股市，原因主要在于两个方面：不断上调存款准备金的畸形货币紧缩政策，不顾一切的再融资和新股密集发行，辅以其它内外利空，2011 年的股市受到了历史罕见的密集利空打压。主要利空及影响包括以下几方面：

一、失衡的紧缩政策

今年来治理通胀所用政策基本上就是上调存款准备金一个办法，不仅单调、缺乏灵活性，而且也缺乏公正性和合理性，这是中国区别于世界其它国家的最为明显的策略。

大半年来每月都在走高的通货膨胀，引来了国家不断加强的货币紧缩政策，尽管有加息的动作，但目前还是负利率时代，每月一次上调存款准备金使中国的银行存款准备金率不断创出令人乍舌的历史新高，然而通胀依然随着上调存款准备金逐步走高。

CPI 涨幅不断创新高，也表明单纯依靠上调存款准备金的数量手段并没有控制住物价上涨，政策效果不理想，加息本是抑制通胀的另一种手段，但却极少使用，造成至今在高通胀面前仍保持负利率。高存款准备金率与低利率的叠加不仅造成劫贫济富，也使高利贷在今年特别盛行，民间借贷达到 30%到 70%的高额年利率。低利率和高利贷盛行共存还将资金挤出银行流向投机市场，造成通胀进一步加剧。

极高的存款准备金率导致了流动性紧张，使很多中小企业资金链断裂，以至一些中小企业因无款可贷而倒闭，企业老板跑路也是一种顺理成章的现象。再者借高利贷搞出来的产品当然也应卖高价，如此恶性循环，通胀越治越高就可以理解了。

不断上调存款准备金而保持负利率的政策已经引起一些专业人士的质疑，也怀疑谨慎加息政策是为了地方政府融资平台及国企等部门和单位少付利息，损害公众利益。尽管管理层解释低利率是为了抑制外资流入，但并未得到一致认可，因为有的国家利率高达 10%以上，中国即使加息，在利率方面对外资并没有吸引力。

另外，今年垄断性价格的不断高企也是引人注目的。比如：品牌白酒的不断涨价，使高端白酒同房价一样让普通百姓高不可攀。成品油价的不断上涨使许多行业的成本抬高，让治理通胀变得虚弱无力，国际油价

从最高点下跌最大跌幅超过三分之一，中国的成品油价才在最近极不情愿地下调 4%。然而，国家政策在这些造成进一步通胀的垄断利益面前却软弱无力，说明政策本身也是偏向少数利益方的，体现了政策的不公正性。

股市本来可以作为一个巨大的资金蓄水池，将各种投机资金吸引进来，那么在其它领域炒作的资金就会减少，从而降低通货膨胀率，但单纯上调存款准备金的做法正好做反，将资金从股市挤出，这些投机资金不会乖乖进入银行被央行收走，只会到其它领域兴风作浪，从而使通货膨胀愈发严重，从某种意义上讲，恰恰是单纯上调存款准备金的做法助涨了 CPI 的高企。

二、疯狂融资和再融资导致股市严重失血

融资再融资密集度增强近于疯狂。新股的密集发行，巨额再融资，以及原始股套现等使股市严重缺血，证监会等管理者仅考虑了融资方利益，而没有考虑投资者利益，说明 A 股从过去到现在没有改变重融资轻回报的态度。今年上半年的增发募集资金金额已经超过去年全年，不断增加的再融资需求对市场资金面产生了严重负面影响，股价跌破发行价、增发价的现象也屡见不鲜。这一切都对政策敏感性的 A 股市场带来沉重打击。

今年是证监会主席换届的一年，是否是因为离任前突击发新股还不得而知，如果是这个原因，那么明年融资可能降速。

三、房地产调控拖累股市

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摁下，但大力发展保障房的政策却使相关行业板块开始企稳。年终，房价终于开始走弱，一旦房价回归合理，那么资金从房地产市场流出，就有流入股市的可能性，这样对房地产的调控就会由 2011 年对股市的压力变为 2012 年对股市的支撑。

四、天灾人祸打压了期指

日本的大地震、中东的动荡局势、利比亚的战争以及中国的旱涝等天灾人祸时不时地搅动着中国股市，这些无法预期的利空使股市雪上加霜。

五、美欧债务问题施压中国市场

欧美债务危机时不时压制了中国 A 股市场，使中国市场祸不单行。不过也应该看出，问题虽然出在欧美，但欧美等主要国际市场股市却远强于 A 股，再次证明中国自身的原因是 A 股弱势的主要原因，不能把责任推给外因。

六、大宗商品拖累股市

大宗商品在上半年出现大幅上涨与下跌，但是上涨时，A 股并未明显跟涨，下跌时，却时常连带 A 股下跌。不过隐含的一面也许对 A 股上涨有利，那就是大宗商品的下跌，有利于控制通货膨胀，从而预期货币紧缩政策的退出。

七、人民币升值与股指走势背离

一年大部分时间人民币兑美元升值屡创新高，对应人民币升值应该是股市走牛，但牛市至今没有出现，却是一年熊市。年底人民币对美元连续触及跌停，A 股更是连连下跌。可见国内政策对 A 股压制强度之大。

八、国际版预期横生枝节

国际版急于推出。上交所和上海市为了自身部门利益和地域利益不顾国家和股民利益，弱市之中，仍屡屡试探市场，造成股市进一步下挫。

九、外资回撤，釜底抽薪

年底，外资占款减少，B 股暴跌，国外机构抛售中国中资港股等等，可能是资金回撤以解决欧债危机等自身问题，这对本来就失血的股市再添一击，导致 A 股再次下跌。

在许多不利因素占主导的 2011 年，期指出现了先扬后抑的走势，印证了 2011 年初在年报《期指 2011 年可能先扬后抑》中对 2011 年行情的预测。2012 年，市场压抑已久的低估值可能导致物极必反的震荡上行行情。

第二部分 2012 年行情预判

对于 2012 年行情，本文从下面几个方面论证可能有震荡走高行情。

一、技术分析

沪深 300 指数目前处于一个长期横盘震荡走弱的底部区域，不仅正在二次探底，且在无实质利空情况下加速下跌，底部已经极度缩量，这符合底部特征。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。如果从更长的时间点来看，目前处于三角形整理的末端，具备向上突破的可能性。如果有实质利好政策出台，随时可以逆转向上。

图 1 沪深 300k 线图



摘自投资家行情软件

二、基本面分析

(一) 估值分析

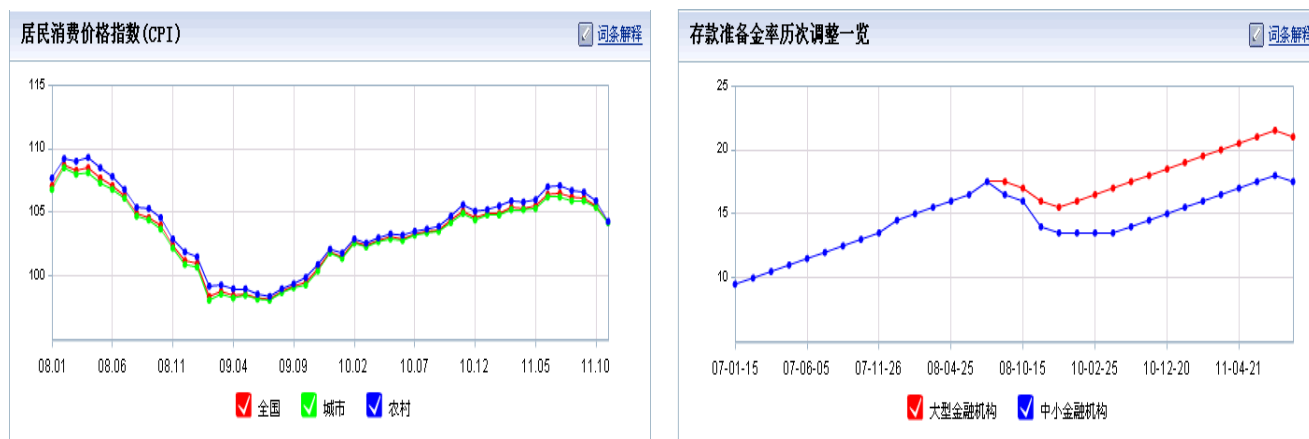
2011 年 A 股平均市盈率低点已经低于 15 倍，在 A 股历史上，几次底部区域都是 15 倍左右。最低 12 倍多，而今年的低点是 A 股历史上估值第二低，所以目前基本处于底部区域。

(二) 通胀回落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的影响，2011 年上半年通货膨胀仍然呈现不断走高态势，国家的宏观调控强度也在逐步加码。7 月份后，通胀开始回落，但政策相对过于滞后，直到 12 月初才降低存款准备金 0.5 个百分点。

2011 年第一季度物价形势是以居民物价拉动为主，而后工业品物价拉动也开始强劲，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。二季度工业品价格出现大幅回落震荡，但居民消费物价依然持续走高，2011 年 11 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 4.2%，创年内新低。见图 2。通胀回落明显将使未来货币政策进一步放松。

图 2 CPI 和存款准备金调整走势图



摘自东方财富网站宏观经济数据

从 CPI 过去几年至今的走势可以看出，CPI 高位运行直到 2011 年 7 月才开始向下拐头，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，影响物价上涨因素将长时间存在，2011 年 7 月份后通胀上行压力已经得到遏制，但全球经济形势开始不乐观。

今年来存款准备金率不断刷新历史新高，一年来收紧的货币政策一直持续到年底，周小川表示中国的存款准备金率不存在绝对上限，最终存款准备金率高企的负面影响已经越来越明显地呈现出来，为经济出现问题埋下伏笔。许多中小企业因无款可贷倒闭，民间融资利率高达 70%，高利贷盛行，融资混乱现象趋于严重，经济开始出现下滑，滞胀的担忧开始出现。

低利率、高存款准备金率的政策越来越受到质疑，社会经济的公正被严重损害。一些专业人士认为当前政策是为了地方融资平台和部分特权企业少付利息。当前政策的确利于权贵，损害社会大众，形成了穷人补贴富人补贴权贵的社会经济现状，有违社会公正、公平，同时让弱势企业和弱势群体生存更加艰难。

政策也存在物极必反的现象，不断上调存款准备金的政策引起社会经济不稳定现象出现，加之国际经济环境不乐观、外汇占款减少，终于开始了下调存款准备金，这意味着政策逐步改变方向，从而使股市得以喘息并逐步企稳向上。再者，从前期的政策效应来看，存款准备金不能将投机资金收走，投机资金照样兴风作浪，反过来部分银行资金却因为低利率被挤出而加入投机市场从而进一步推高物价。

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。由于目前世界经济形势不妙，其它国家开始降息，所以我国加息的可能性几乎不存在，但由于负利率的存在，降息的手段恐怕也不是轻易可以使用，故而继续降低存款准备金率的可能性更大。降低存款准备金率有利于银行等权重股，A 股中金融板块又是权重最大的板块，降低存款准备金率可能推升金融等绩优蓝筹板块上涨，同时会进一步促使资金流入股市，因而期指可能会出现一个上升期，明年期指可能有上扬走势。

2011 年上半年，伴随着通胀，货币政策逐步收紧，很多企业贷款更难，最终逼迫某些上市公司抛股套现，再就是国家继续大规模 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。年底这种现象开

始缓解，2012 年可能会进一步好转。

（三）人民币走势预期对 2012 期指行情的影响

人民币对美元中间价除了 09 年 9 月金融危机时期出现小幅下跌外，六年来一直都是连续单边升值。但 2011 年 11 月，人民币对美元中间价下跌情况再度出现，而且至 12 月 14 日，人民币对美元在即期交易市场连续十一个交易日触及跌停，为三年来首见。由于围绕中国经济增长放缓和出口减弱的担忧不断升温，投资者继续买入美元这一避险货币。

有迹象表明资本正持续流出中国市场。此外，中国央行上调美元兑人民币中间价也对美元构成提振。随着经济数据的快速滑落，人民币的升值预期也大幅降低，

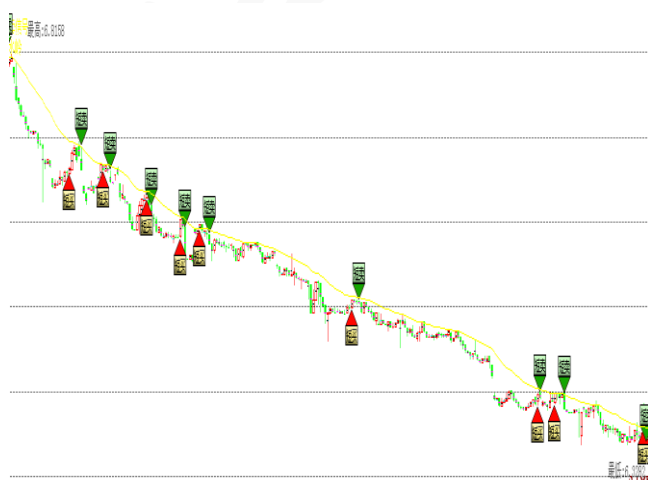
布隆博格对经济学家和分析师进行的一项预测性调查显示，随着中国出口顺差持续减少，人民币未来四个月内兑换美元的汇率走势将出现疲软。经济学家们预测，未来 4 个月内人民币兑换美元的升值幅度可能小于 1.6%，成为金砖国家中表现最疲软的货币。

据央行最新统计，2011 年 10 月末金融机构外汇占款总额比 9 月末净减少 248.92 亿元，自 2008 年 1 月以来首次出现月度负增长。11 月 25 日，《华尔街日报》还发表题为《人民币升值过程或将戛然而止》的文章称，中国 10 多年来才出现第二次外汇净流出，这或许意味着人民币逐渐升值的日子即将结束。央行最新公布的金融机构外汇占款数据引发市场争议。一些专家学者和市场人士认为，外汇占款下降是人民币贬值的开始。同时，也引发市场关于央行可能以大幅下调存款准备金率的形式，为市场注入大量流动性的预期。

人民币贬值预期主要在于国外热钱的撤离，投资者唱空中国经济所致。11 月 PMI 指数回落至 50% 以下，表明我国经济已经转向收缩的局面。以前看好中国经济的投资者做空人民币，做空中国概念股，去寻求新的投资点，导致热钱大举从中国撤出。

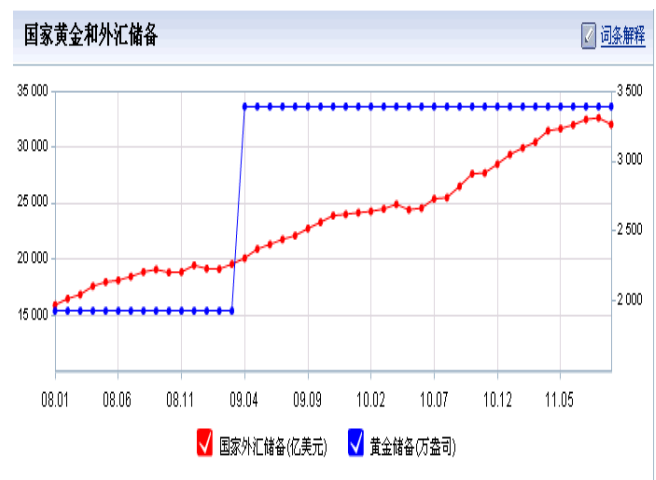
市场对于人民币走弱原因的普遍看法是：第一，是支撑人民币升值的国内经济基本面发生了一些变化。如经济增速回落、出口增幅放缓使得贸易盈余前景不容乐观、外汇占款下降等。第二，是近期国内决策层人士多次吹风，表示人民币汇率已经接近均衡水平，使得市场预期发生了微妙变化。第三，人民币汇率受到国际资本流动的影响程度不断增加，近期由于欧洲危机的影响，国际资本向美元回流的倾向在增加，对中国资本流入放缓及流出增加，也使得对人民币的需求有所下降。第四，近期中美关于人民币汇率进行争议的紧张

图 3 美元对人民币走势图



摘自投资家行情软件

图 4 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

氛围，也使得市场担心会引发新的贸易保护主义争端，从而对中国的出口及政策当局的取向产生影响。第五，近两年国际短期资本基于投机目标而对中国经济的看空声音也在增加，也使得人民币汇率产生技术性贬值压力。第六，这也表示了人民币单边升值趋势的转变，意味着人民币汇率弹性的增加，而未来更可能出现的双边波动，也符合人民币汇率改革的方向。

从图 4 可以看出，我国的外汇储备和人民币走势依然是同步的，反映出外资随着人民币升值持续流入，随着贬值流出的迹象，虽然近期开始回落，但总的趋势还未改变，尽管人民币贬值的预期增强，但目前变数仍然较大，在趋势确已发生变化前还不敢断言人民币由升值变为贬值，人民币贬值预期会使外资撤出，将带来股市下跌，但外汇占款减少又会使下调存款准备金预期加强，央行为抑制通货膨胀采取的紧缩政策已经结束，人民币的供应量将不会进一步收缩，这些将促股市上涨，这样总体将使市场发生震荡。

由于中国目前仍是负利率，所以降息加息的预期不大，不会因利率促使本币贬值。2010 年人民币对美元升值幅度达到 3%，2011 继续了大幅的升值，所以经历大幅上涨后技术上人民币有贬值回落的预期。

人民币贬值对虚拟经济是利空，会有大量国际热钱因人民币贬值预期而撤离中国，但由于前期中国的货币紧缩政策及密集融资再融资，使股市并未能随着人民币升值而上涨，以至于目前 A 股市场还处于估值低位，所以外资的撤离对 A 股的打压力度也将有限。再者，人民币升值的因素同时存在，美国等压人民币升值的要求依然强烈，人民币贬值也许仅是一段时间的表现，如果欧债危机等因素缓解，外资有再次流入可能，所以 2012 年人民币仍存在阶段性升值的可能，那么也许会促使外资再次流入，从而对股市起积极作用，如果其它条件配合，会给股市上涨形成合力。

（四）美元因素对 2012 年行情的影响

美元前期震荡上涨，最近有向下趋势，一旦向下则形成 M 头，且美国一般不会任由美元上涨，欧洲问题总要解决，这会促使美元走低，导致股市走强。外围股市大多在相对高位，而 A 股市场 2011 年一直弱势，背离严重，这为 A 股在 2012 年走强创造了可能条件。

（五）资金动向对二季度行情的影响

当前期指空头主力经常出现动作不一的现象，且不时有大幅减持空单的动作，短线大幅增减的现象说明对未来行情已经没有十足的做空把握。

汇金公司购买银行股，保险开始增仓，这往往是底部区域的信号，而且目前银行等权重股屡屡出现护盘迹象，一旦权重股企稳，指数也将企稳。

存款准备金率下调，将释放流动性，这对 A 股是最主要的资金支持。

大股东回购的频繁出现，也预示着股价已经具有吸引力。

2011 年底又开始了清理 300 家混乱投资市场的工作，这将有助于资金流入股市。过去通过量化紧缩和严格监管拧干银行的流动性，改变了投资者对上市公司业绩的预期，投机资金却推动高利贷、艺术品、玉石、邮票等其它投资市场爆炒，助推股市资金流出加入其它投机市场，也助推 CPI 的走高。现在对其它市场清理可以使资金回流股市，有助于明年 A 股的走高。

三、政策面分析

(一) 货币紧缩政策的终止将扭转指数下跌趋势

2011 年，一场畸形的宏观调控使中国的经济发生了失衡，也使中国股市的行情发生了重大的畸变，中国的存款准备金不仅调到了国际上最高，也不断创出国内新高，同时，银监会把监管指标接连提高，但却对应着负利率的利率水平，在诸多垄断行业的垄断暴利价格下管理层又无所作为，最终导致许多问题开始迸发，经济也遭到无端打击。

本来，CPI 上涨初期应当对应股市的牛市阶段，通常，经济增长周期，由于需求旺盛，CPI 会一路走高。按照常规 A 股本应对应一段牛市，但经济周期在 A 股市场失效，反过来对应了熊市。今年人民币连续升值近 11 个月，这也本应对应股市牛市阶段，况且中国经济也优于欧美许多，但这一切都没能阻挡住 A 股的不断下跌，即使在估值很低的水平下，依然孱弱无力，反而问题迭出的欧美市场却表现出了远远强于 A 股的走势。这一切不能不说明中国的政策出了问题。

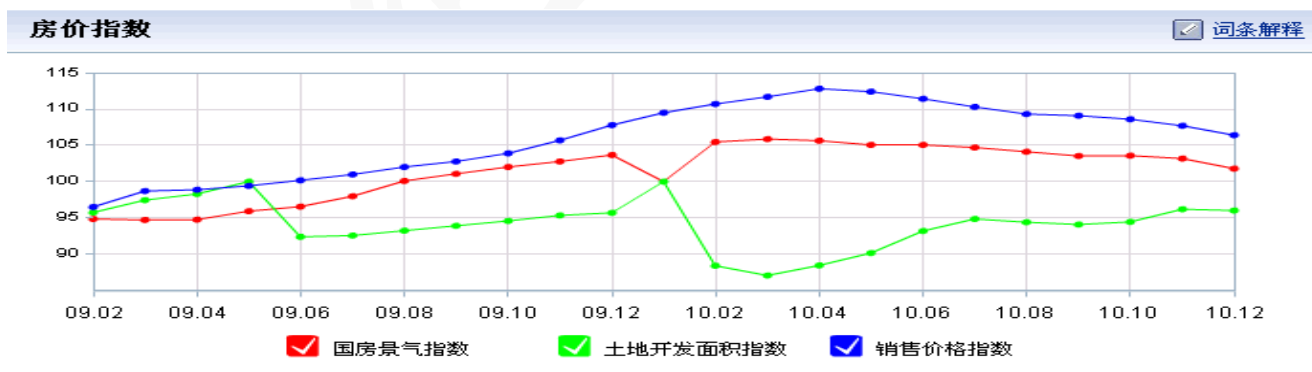
在内忧外困的情况下，12 月初，央行终于开始下调存款准备金，尽管之前一直说货币政策没有改变以及进行微调。但事实已经证明货币政策已经开始向由紧缩逐步放松。

欧美债务问题、中国经济开始下滑等等都预示着继续上调存款准备金的紧缩政策已经不现实。前期矫枉过正的从紧政策已经引发诸多问题，存款准备金下调过程已经开始。一旦进入存款准备金下调周期，那么资金将逐步流入股市，股市上涨将吸引更多的资金回流股市，从而减少其它市场的投机资金数量，从而进一步降低通货膨胀，通货膨胀的降低，将使进一步下调存款准备金有了可能，如此便形成了一个良性循环。

虽说未来政策可能会有利于股市，但现在经济开始减速又是对市场的一个压制。所以未来市场上涨的道路也将曲折，震荡中上升可能是主基调。

(二) 房地产调控效果对股指作用

图 5 房价指数走势图



摘自东方财富网站宏观经济数据

经过一年的房地产调控，到年底终于有所成效，不仅成交量大幅萎缩，房价也开始下降。不同于早期房地产调控的无功而返，此次已经明显使各方看到了房价下调的压力及预期。中央表态，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，政策不会手软。由于房地产价格的回落，后续打压政策没有进一步放出，这样，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。房地产炒作的投机资金会逐步淡出楼市而向股市流动，由于资金巨大，这部分资金会对股市带来较强的支撑。

如今保障房建设政策正在落实，受此影响，即使在房价下跌的基础上，水泥等建材板块及建筑板块许多行业也将保持发展。而且房地产企业参与保障房建设也使房地产企业获得新的利润途径。

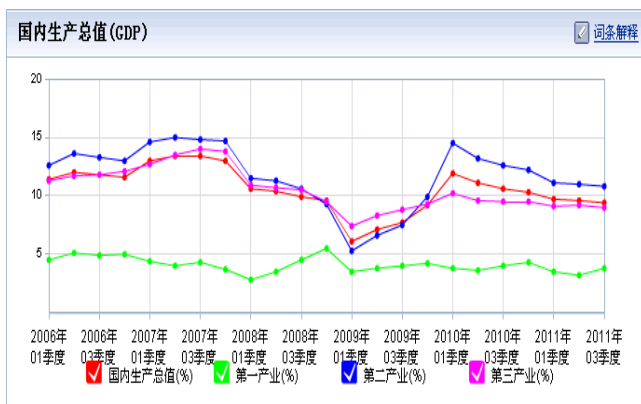
(三) 宏观经济走势及影响

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。

GDP 从 2010 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。2011 年上半年，伴随着节节高涨的通胀数据，经济减速声音随之四起，年底对经济的担忧终于盖过对通胀的忧虑。由于官方 PMI 已经连续回落，结合各方面已经公布的数据，市场普遍预测未来 GDP 同比增幅将走弱。由于上调存款准备金带来的经济问题开始出现，使高层开始转变未来政策可能由过渡从紧逐步转向，那么股指的最大压力意味着即将解除。

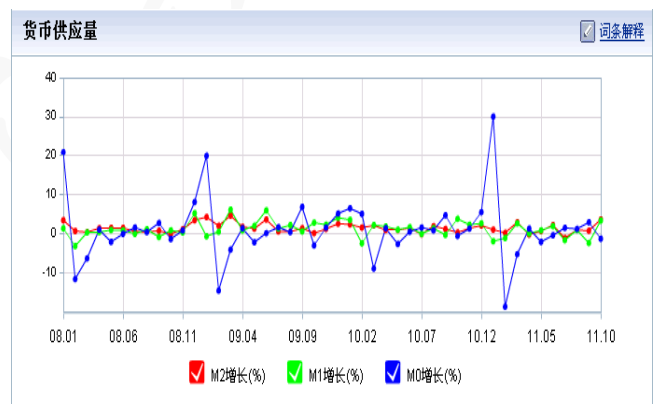
2010 年初至今总体货币投放呈现回落，实际上，2010 年已经开始实施货币逐步收紧政策，这导致从 2010 年开始至今总体行情偏弱。市场的活力主要来自热钱及现有市场资金，如今外汇占款降低预示着外资流出，自有资金有限，所以弱势特征难以改变。但尽管目前股指还未得到资金支持，但资金的未来预期却已经存在，一是存款准备金率的降低预期带来流动性释放，二是其它领域投机资金的流入。资金预期使指数出现上升行

图 6 GDP 走势图



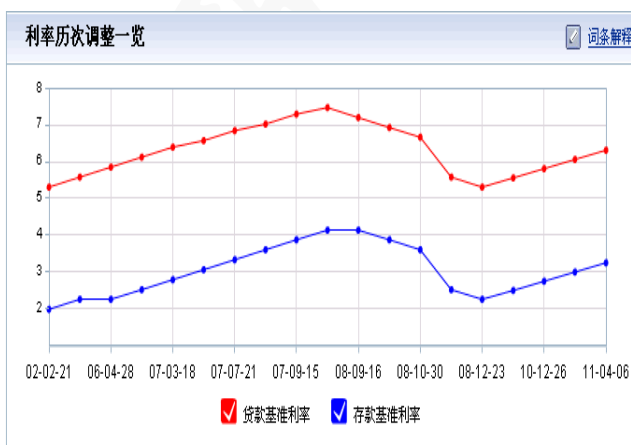
摘自东方财富网站宏观经济数据

图 7 货币供应量走势图



摘自东方财富网站宏观经济数据

图 8 利率调整走势图



摘自东方财富网站宏观经济数据

图 9 消费品零售总额走势图



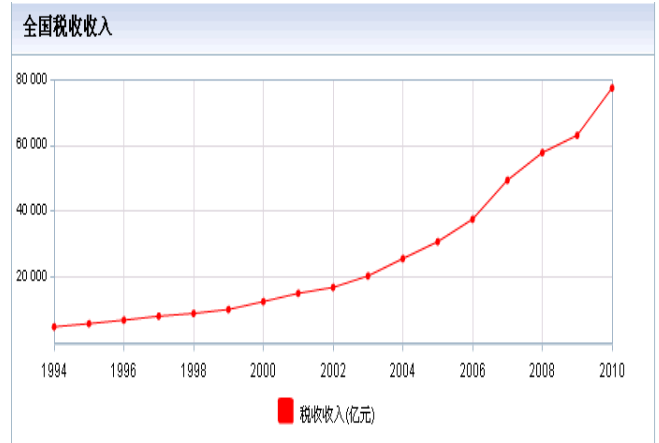
情的概率逐步加大。

图 8 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。目前又对应着利率的上涨周期，尽管国外开始降息，但我国保持利率不变的可能性较大，如果外汇占款进一步降低后，再出现通货膨胀苗头，可能采取的手段就不是前期一直采用上调存款准备金，而是加息，加息有利于权重最大的金融板块，金融板块目前又在底部，相对来讲，指数同样也存在向上的机会。

图 10 财政收入走势图



图 11 税收收入走势图



摘自东方财富网站宏观经济数据

从图 9 至图 11 可以看出，在紧缩政策下，不管是社会消费支出、财政收入还是税收收入，都呈现出继续上涨的态势，说明经济还是处于上升期。在总的趋势未变的情况下，还不能过早下结论说经济开始走下坡路。但税收收入增加太快从一方面讲是对经济的制约，过多的社会财富被收走，将影响发展速度。如果未来能采取减税政策，那么对经济还有推动力。

从采购经理人指数和企业景气及企业家信心指数来看，目前都有往下的趋势，这种情况下一般不会出台

图 12 采购经理人指数走势图

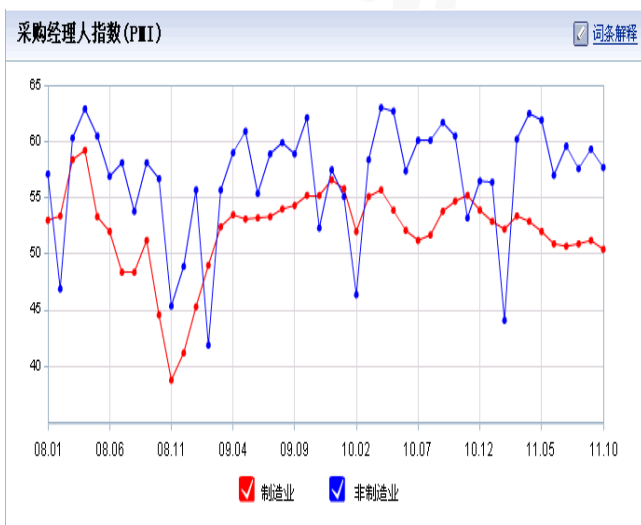
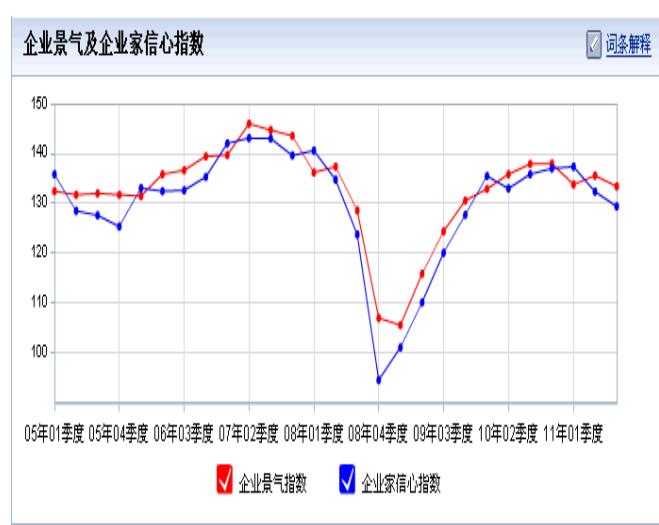


图 13 企业景气及企业家信心指数走势图



摘自东方财富网站宏观经济数据

压制经济的政策，但同时这两个数据相对还在安全区，所以中国的经济现在并不危险，至少比欧美要强得多，这种情况下 A 股过去的走势显然已经是背离的，那么有修正的可能性，这样，就存在向上运行的可能性。

（四）指数潜在压力

尽管紧缩政策压力预期已经消失，但目前仍存在着其它可以预期的对股市压力。

首先是融资再融资，尽管目前对于 IPO 开始审核趋严，毕竟有很多排队上市的公司及圈钱的冲动。如果仍保持融资惯性，那么市场资金仍会紧张。

其次是国际版，每逢市场稍有起色，国际版就迫不及待的去试探市场，以至于再次将股指砸落，鉴于强烈的部门利益或者地域利益，上交所和上海市对国际版的冲动已经将国家和投资者利益置之不顾，不排除每逢市场走强时，仍会再次试探市场的反应，这将造成市场动荡。

再者是外资流向，鉴于欧美经济问题，资金的回流自救和流入中国谋利将会交替进行，从而使市场出现上涨与下跌的交替。

以上说明即便未来中国股市出现上涨，也不会一帆风顺，各种打压造成的震荡将不时出现。

第三部分 总结

综上所述，不论从技术分析，基本面分析还是政策面分析，2012 年期指震荡上涨的可能性较大。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、存款准备金率屡创新高等等。这些政策加上一些天灾人祸使行情产生很多变数，2011 年利空很多，但未来不可能永远利空密布，货币紧缩政策已经结束，新股也有严审的迹象，那么在未来形势转暖的信号作用下，期指有可能进入一个震荡上涨恢复期。