

## 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) 股息红利税明年1月1日起差异化征收 抑制短炒

经国务院批准，自2013年1月1日起，对个人从公开发行和转让市场取得的上市公司股票，股息红利所得按持股时间长短实行差别化个人所得税政策。持股超过1年的，税负为5%；持股1个月至1年的，税负为10%；持股1个月以内的，税负为20%。个人投资者持股时间越长，税负越低，以鼓励长期投资，抑制短期炒作，促进我国资本市场长期健康发展。

在差异化股息红利税政策实施前，上市公司股息红利个人所得税的税负为10%。

## (二) 证监会已出台65件规则制度 政策累积效应渐显

近一年来，证监会为适应市场改革发展需要，积极推进相关制度、规则的制定和修改，正式出台的规则、制度65件。这些制度和规则的颁布实施，对规范市场秩序，保护投资者合法权益、提升市场运行效率起到重要作用。

证监会有关部门负责人日前表示，在已发布实施的65件制度规则中，涉及新一轮新股发行体制改革、完善发行审核制度的5件，打击证券期货犯罪、优化司法环境的5件，促进行业整合和产业升级、优化并购重组制度6件，完善多层次资本市场建设、满足中小企业融资需求的6件，支持中介机构业务创新、培育壮大财富管理行业的25件，加强部际协助、推进综合监管的10件，加强市场监管的8件。具体有：

推进实施差别化红利税。

QFII 和 RQFII 扩容加速。

券商创新政策陆续出台。

降低手续费为投资者减负。

多举措保护投资者权益。

完善退市制度治股市“顽疾”。

预披露提前提升 IPO 审核透明度。

鼓励员工持股改善公司治理水平。

### （三）证监会官员称 10 年后上市公司过万 每年 750 家 IPO

“GDP 今年突破 50 万亿，股票市值现在才 20 万亿，10 年后上市公司过万家是必然的，因此还有大量的潜在企业可以让券商行业去服务。”2012 年 10 月底，证监会主席助理张育军在广州召开的券商座谈会上表示。

截至 2012 年 11 月 15 日，沪深两市共有 2494 家上市公司，总市值为 20.99 万亿元。而 10 年之前的 2002 年末，沪深两市仅有 1223 家上市公司，总市值不足 3.8 万亿元。10 年之间，上市公司数量翻了一番，总市值则增加四倍。

实际上，这并不是张育军第一次谈论“万家”。张 2010 年曾以另一个逻辑论及此——目前中国已有约 12 万家大型企业与中小公司基本符合了上市、改制条件，如果 12 万家企业其中 10% 有意向要走向资本市场，那么中国就会有上万家企业在未来挂牌上市。

“即使在发行制度得以深化改革之后，10 年达到万家上市公司仍是个难以想象的速度与规模。”11 月 15 日，长城证券研究总监向威达表示。

以 10 年后 10000 家上市公司计算，目前上市公司总量为 2494 家，还需要增加 7506 家。整体上看，每年需增加的 IPO 约 750 家，若以 240 个交易日计算，则平均每个交易日 IPO 为 3.1 家。

而 A 股扩容速度之最快的 2010 年仅有 349 家企业 IPO 上市，募资为 4921.31 亿元；2011 年共有 276 只新股发行，募资

2720.02 亿元。以 2010 至 2011 年算，平均一单 IPO 融资额约为 12.23 亿元，则每个交易日 IPO 融资量就将近 38 亿元。

按此计算，未来十年 A 股市场 IPO 的总融资额将达 9.18 万亿元。若以 25% 的发行股份比例计算，则股市将新增市值约为 36.72 万亿元。如果存量 20.99 万亿元市值不变，则整个 A 股市场总市值将达 57.71 万亿元。

未来十年 A 股市场 IPO 的总融资额将达 9.18 万亿元与资本市场的“十二五”规划发展目标基本符合。

2012 年 9 月 17 日发布的《金融业发展和改革“十二五”规划》显示，仅到“十二五”末期，直接融资比例将提高到 15% 以上（2011 年该数据为 8.81%），隐含直接融资规模的复合增长率将达到 30% 以上。据东兴证券测算，谨慎预计 2015 年底社会融资规模总额达到 22.44 万亿元，以 15% 的比例计算，包括股权和债权在内的直接融资总额将达到 3.37 万亿元。

“上市公司数量多少并不重要，重要的是质量。”中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求则对记者强调。

#### （四）A 股估值再触 12 年来最低线

继 9 月 26 日全部 A 股以 12.21 倍市盈率（TTM，整体法，未剔除负值，下同）创下 2002 年以来的估值新低之后，11 月 15 日，伴随沪深两市各主要股指的全线下滑，全部 A 股市盈率下探至 12.47 倍，再度触及 12 年来的估值“最低线”。分析人士认为，A 股估值进入历史低位是 A 股估值国际化的必然趋势，尽管不能据此认为是大盘将触底回升的先兆，尤其是小盘股的估值溢价风险仍有释放的可能，但估值的低企或可以给市场带来一些支持。在 A 股估值与国际水平接轨的过程中，A 股市场的调整或将以时间换空间。

A 股估值再触 12 年来低点。自 2012 年 8 月市场迭创新低以来，全部 A 股市盈率便长期运行于历史低位水平之下。9 月 26 日，沪综指盘中击穿 2000 点心理关口，最低下探至 1999.48 点低点，全部 A 股市盈率低至 12.21 倍，为 12 年来的新低。11 月

15, A 股市盈率再度触及估值最低水平, 为 12.47 倍。

业内人士认为, 伴随着国内资本管制的逐步放开、人民币汇率形成机制改革的深入推进、市场利率化的启动、公众投资渠道的拓宽, 以及转融通业务的推出、新股发行制度的改革、退市制度的不断完善, 当前 A 股市场正以长期渐进的方式, 经历估值与国际接轨的阵痛。

汤森路透全球资本市场的最新数据显示, 11 月 15 日, 标准普尔 500 指数市盈率为 14.61 倍, 道琼斯工业指数市盈率为 13.20 倍, 恒生指数市盈率为 11.06 倍。从当前的数据看, A 股估值国际化进程似乎已初步取得成效, 但新时代证券研发中心研究总监刘光桓却有不同意见。

“目前 A 股市场的估值水平已逐渐与国际估值得接轨, 这是市场与公司价值理性回归的表现, 是投机泡沫挤出的过程。当然在价值回归的过程中, 市场会付出较大的代价, 这是不得不面对的现实。从市盈率来看, 目前 A 股估值水平与国际成熟市场和亚太周边市场 11-14 倍的水平相当, 但从市净率 (整体法, 不调整) 来看, 目前 A 股 (沪市 1.44 倍、深市 2.18 倍) 与国际成熟市场 1 倍左右的水平相比, 明显偏高, 未来 A 股市场估值水平还有一定的挤压空间。”刘光桓说。

#### (五) 其它信息

发改委下调成品油价, 汽柴油每升分别降 0.23 和 0.26 元。

地方融资平台今年发债已超去年全年 1500 亿元。

银监会称三季度商业银行不良贷款双升。

房产税扩容再迎时间窗口, 部分城市酝酿方案。

个人投资者望获准入新三板市场。

河南将投入 4650 亿元建设生态省。

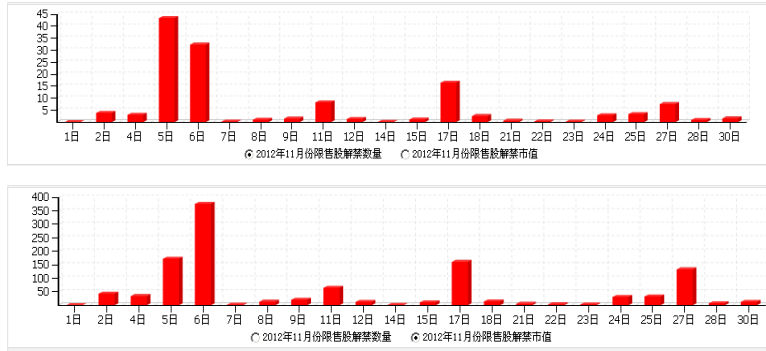
全国明年或实施统一脱硝电价政策。

全国家电下乡政策明年 1 月 31 日执行到期。

武汉被列为首个绿色建筑试点城市。

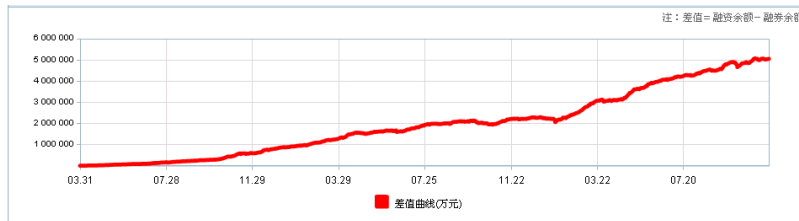
## 二、金融数据

### (一) 2012年十一月份全部限售股解禁资料

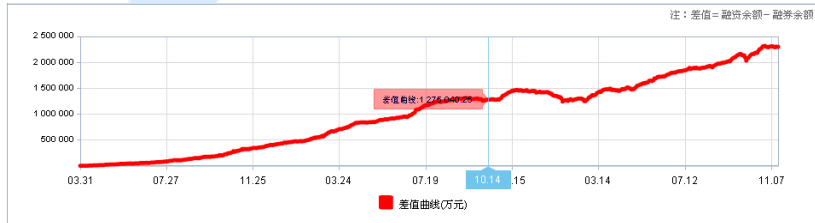


### (二) 融资余额与融券余额差值

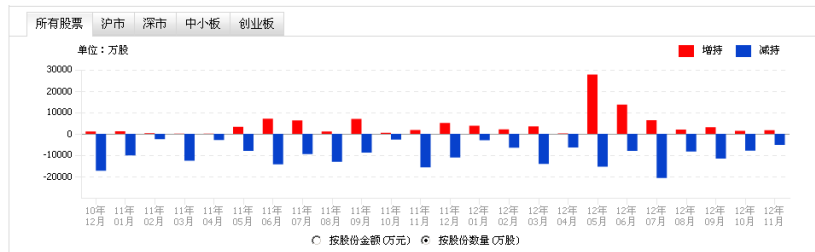
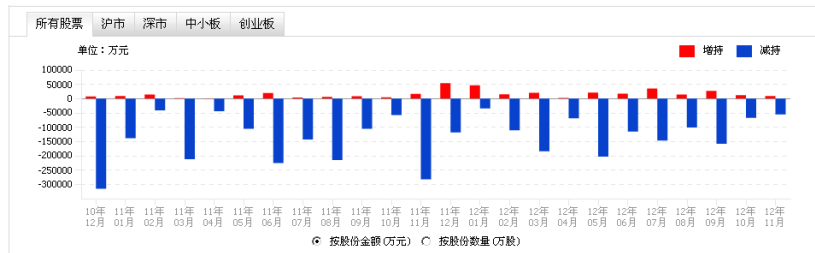
上海



深圳

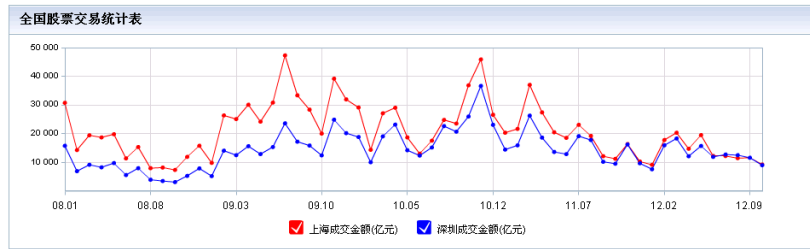


### (三) 两市高管持股变动

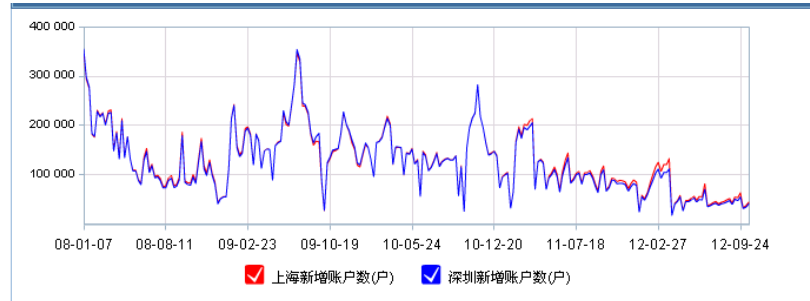


### (四) 全国股票交易统计

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10月	24585.30	7198.74	144324.72	68459.28	9201.00	8946.00	123125.00	95085.00	2138.03	923.75	2053.09	872.62
2012年09月	24490.33	7175.96	145002.93	68944.45	11549.00	11550.00	143278.00	112497.00	2145.00	946.09	1999.48	853.30
2012年08月	24466.33	7121.05	142246.65	67318.31	11458.00	12461.00	136402.00	116212.00	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	886.34	2100.25	868.51

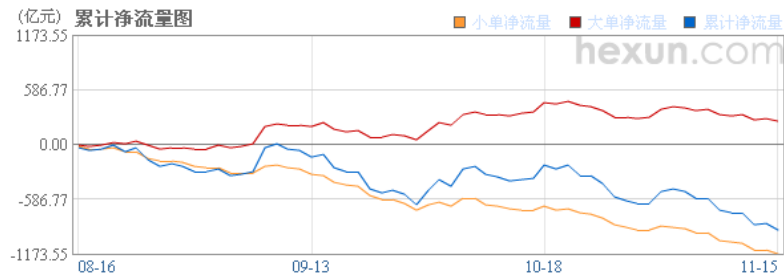


### （五）股票账户统计表



## 三、微观分析

1、资金流向：大资金逐步流出，小资金也快速流出，有下跌趋势。



从沪深两市资金累计净流量图可以看出，本周大单资金流出，小单净流量则加快流出，显示市场开始仍为弱势格局。

### 2、股市数据情况

统计项	沪	深
股票数	998	1,540
总股本(亿股)	24577.71	721.42
总值(亿元)	141724.15	64950.91
流通股本(亿股)	19238.21	522.8
流通市值(亿元)	118345.6	42637.78
平均市盈率	10.98	19.84
平均市净率	1.43	1.93

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：

股指本周连续下跌，周五完成交割。本周 18 大闭幕，历史上党代会后多为下跌。外盘本周也大幅下挫。虽然管理层出台红利税政策，但政策力度太小，本来红利税就是重复收税。证监会张育军说未来 10 年上市公司肯定超过万家，这种 IPO 大跃进的说法令市场恐怖。但由于下跌过多，技术上存在修复指标要求，估计后市短线可能止跌。截止收盘，期指主力合约 IF1212 报 2183.8 点。沪深 300 现指报 2177.24 点，再创年内新低。

### 2、k 线分析：

股指期货周 k 线显示为一长阴线，仍运行在所有均线下方，受到压制。

股指期货日 k 线显示，技术上下破震荡区间，进入新的下降通道。

### 3、均线分析：

股指期货价格运行在所有主要中短期均线下方，中线形成上有压力，短线也压力明显。

### 4、趋势分析：

股指期货周 k 线走势显示，运行于下降趋势中，日 k 线也属于下降趋势。

## 五、结论与建议

### 1、趋势展望：

本周长阴下跌，继续运行于所有主要中短期均线下方，仍在下降趋势中。外盘也是连续下跌幅度较大，技术上均有短线



止跌，修复指标的要求。但 A 股政策面总体预期依然是偏暖，管理层维稳不断，港股已经止跌且与 A 股存在巨大剪刀差，对 A 股有向上拉力，热钱也有流入 A 股可能性。短线下挫后可能企稳。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，短线也许会止跌，但中线还需要观察。

首先，从技术面看，由于下跌过快，已经偏离下降趋势线，短线有止跌反弹向趋势线靠拢的可能。

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观点没有发生变化。QFII 抄底积极。上市公司股份回购消息频出。热钱有涌入 A 股可能。各地保经济规划频出，利好因素仍多于利空，管理层表态正面偏多。短期新股扩容暂停，选择止跌的可能性还是存在。

同是，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。

只是历史上党代会后基本是下跌。

## 2、操作建议：

中期建议：中期不超过 30% 多单持仓。

短期建议：热钱有流入 A 股可能性。下跌过大，技术上有止跌修复指标要求。加之港股与 A 股剪刀差较大，对 A 股有向上引力，短线止跌可能性较大。

## 3、止损设置：

多单：止损 2100，止盈 2220

空单：止损 2220，止盈 2100

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）