



股指期货周报

上证冲击 3000，股指震荡上行

徐润

毕业于复旦大学，获经济学硕士学位

电话：025-66605259

邮箱：xurunxu@gmail.com

一、一周行情总览

	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅	总持仓
IF1104	3308.6	3337.0	3221.0	3276.4	-0.67%	30928
上证指数	2964.2	2995.0	2963.9	2981.9	0.48%	/

二、一周要闻回顾

1、央行继续回笼资金：继上周央行提高准备金率后，央行发布公告，将于 29 日发行 990 亿元 1 年期央票，并将在公开市场发行 260 亿元 3 个月期央票。如果央行明天不进行正回购操作，本周净回笼将达 930 亿元。央行已连续第四周实现资金净回笼。

同时，央行货币政策委员会在日前召开的 2011 年第一季度例会中，更改了之前“货币信贷和流动性管理及防范金融风险的任务仍然艰巨”的表述，显示央行对货币信贷增长过快和流动性压力的担忧较前期有所降低。本次“货币信贷形势正向宏观调控的方向发展”的表述显示央行对当前调控效果的认可，预示着政策收缩节奏和力度短期或放缓。

背景提示：2 月末，广义货币(M 2)余额 73.61 万亿元，同比增长 15.7%，增幅比 1 月末和上年同期分别低 1.5 和 9.8 个百分点。中金公司首席经济学家彭文生预期，3 月份广义货币(M 2)同比增长 15.1%，增幅继续放缓；3 月份新增人民币贷款 7000 亿元，贷款存量同比增幅将从 2 月的 17.7% 降至 16.5%。国泰君安首席宏观经济学家李迅雷预期货币供应量的回落幅度更大，3 月 M 1 增速为 14.2%，M 2 增速为 14.4%；全年 M 1 增速仅 11%，M 2 增速仅 14.2%。

我们的观点：在 4 万亿投放、经济复苏、货币流通速度加快的背景下，央行通过提高准备金率、公开市场操作等手段控制货币总量，效果可能并不理想，加上合计 1.5 万亿的银行贷款即将到期收回，未来银行的资金并不紧缺。现阶段，通过利率工具改变消费者行为，才是正确的手段，因此，4 月份的加息仍然是大概率事件。

2、CPI 持续高企：中国国家发改委价格监测中心：中国 3 月居民消费价格指数(CPI)涨幅预计在 5% 左右。同时，结构性上涨仍是目前价格总水平上涨的主要因素，价格涨幅较大的仍是食品和居住类商品及服务。

周五公布的 PMI 官方数据为 53.4%，由于季节性开工量的增加，PMI 数据的回升符合市场预期。尽管诱因为常态，但仍预示着我国经济处于通胀高压期，再次加息的可能性大增，整体压力有望在加息后得以释放；同时，购进价格指数意外下跌 1.8% 至 68.3%，这可能和出口下降有关，作为 CPI 的先行指数，购进价格指数的下跌可能会缓解市场对通胀加剧的预期。

我们的观点：当前消费和进出口差额的指标并不乐观，消费者信心指数下降到 100.4%，为金融危机前水平；2 月对外贸易出现了逆差、购进价格指数有所下跌，表明投资热情随着紧缩的信贷政策有所放缓；不仅如此，由于货币政策的滞后性，央行的各种紧缩政策将在未来发挥真正的作用。在各种因素的共同作用下，通胀压力或将在 6-7 月见顶。

3、美欧经济：标普将葡萄牙的主权信用评级由“BBB”下调至“BBB-”，同时将希腊的主权信用评级由“BB+”下调至“BB-”，欧债危机第三波警报拉响。

与此同时，本周美联储有三位地方官员表示，联储应退出空前宽松的货币刺激措施。费城联储主席查尔斯·普罗瑟表示，当时机来临时，美联储“必须也将会”在不远的未来收紧货币政策，并退出此前实施的大



规模宽松措施。堪萨斯联储总裁洪尼格主张立即行动；圣路易斯联储总裁布拉德则表示，在油价飙升和日本强震引发动荡等诸多全球不确定因素尘埃落定之前，美联储或需抢先展开行动。布拉德表示，第一步或是取消联储“较长一段时间”维持低水准指标利率的承诺。他在本周稍早曾暗示，美联储的购债计划可能可以削减 1000 亿美元。

据经济之声《财经早报》报道，美国行业研究机构世界大型企业联合会发布的数据显示，今年 3 月份美国消费者信心指数环比大幅下降，显示出美国消费者对经济短期走势持谨慎态度。今年 2 月份美国新房销量比上月下降 16.9%，降幅比 1 月份的 12.6% 有所扩大，显示美国房地产市场仍在艰难调整。标准普尔公司发布的凯斯·席勒房价指数显示，今年 1 月份美国 20 个大中城市平均房价继续下跌，表明美国房地产复苏依旧面临压力。

我们的观点：相对于美联储对经济复苏的乐观预期，经济数据却并不完全令人满意，数据上，美元指数继续下跌，说明美国经济完全复苏的说法并没有得到市场的认可。同时，虽然葡西的评级被下调，但是欧盟主要国家德国的经济非常稳健，加上市场对欧盟的加息预期，欧元对美元继续走强。因此，我们认为，美国的经济仍然在复苏之中，经济刺激的推出尚为时过早。而欧元区的债务危机尚待继续观察，目前危机蔓延的可能性并不大。

三、基本面分析

股指期货主力合约下跌 0.67%，同期上证指数上涨 0.48%，波动幅度不大。主力持仓 3.1 万左右，与上周基本持平。

上周 PMI 指数官方数据上升至 53.4%，这主要是受季节性因素的推动。但是反弹幅度较市场预期的 54% 要弱，主要是受出口增幅减弱、库存增加、需求疲软等因素的影响，购进价格指数下降从另一个角度说明了这一点。这表明央行去年至今的一系列调控政策，将逐渐发挥效果。在此背景下，我们认为未来经济增长速度降低是大概率事件，而 CPI 也将于 6-7 月见顶。

央行的资金的净回笼虽然对资金面产生了一定的影响，但我们认为市场的流动性仍然充裕，这些措施目前并不会对股市产生显著的影响。而作为替代资产投资品的房地产市场目前表现疲软，各地市场成交量环比持续下降，短期内并不会吸引过多的资金流入。因此，未来主要的变数在于加息预期，而随着准备金率提高、央行资金净回笼，市场已充分消化加息预期，我们预计，现货市场将在震荡中突破 3000 点，并且突破 3000 点后还有进一步上行的空间，对后市维持谨慎乐观的态度。

对现货市场进行细分，我们认为权重板块仍然是市场突破的重点，短期内将持续震荡上行，而中小盘股票的利好已基本释放，目前正受到出口增速下降、库存增加等利空消息的压制，短期内难有大的行情表现。因此，现货在 3000 点的关口，我们建议投资者以观望为主，若现货突破 3000，股指突破 3300 可适当做多。



四、技术面分析



五、图表数据

图 1：历年 CPI 走势

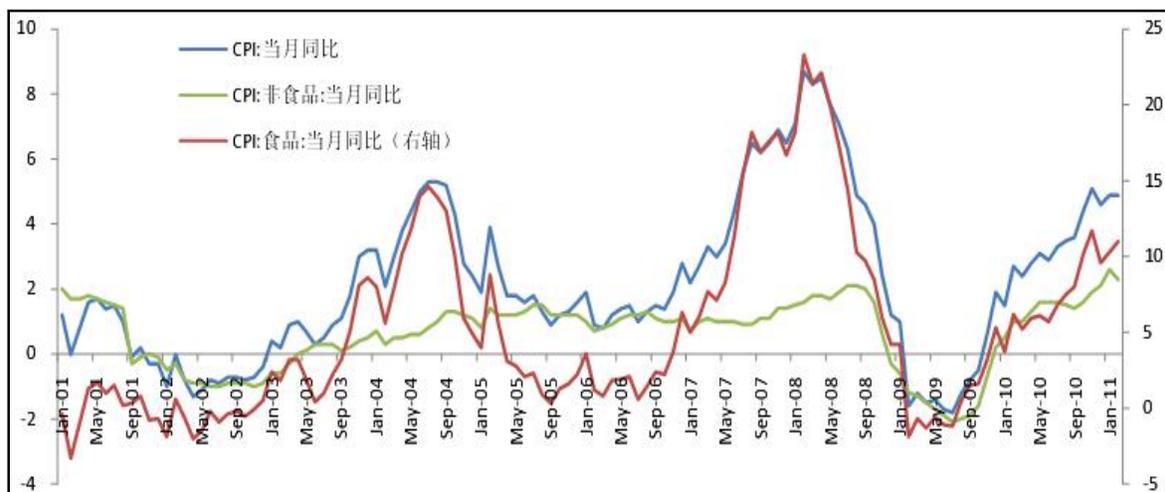


图 2：美元指数走势



图 3：上证指数走势





本报告提供的有关期市/股市的投资策略及分析报告等信息仅供参考，期市/股市有风险，入市须谨慎！本公司不对因本报告资料全部或部分内容产生的或因依赖该资料而引致的任何损失承担任何责任！投资者应仔细审阅相关金融产品的合同文件等以了解其风险因素，或寻求专业的投资顾问的建议。

本报告所载的资料于刊载日期属恰当充分，您在阅读时资料的准确性或完整性已发生变化。本报告刊登的所有资料可予以更改或修订而毋须事前通知，尽管昊恩投资并不承诺定期更新本报告内容。公司并不对第三者所提供之有关资料的准确性、充足性或完整性作出任何保证，公司或其股东及雇员概不对于本报告期内第三者所提供之资料的任何错误或遗漏负任何法律责任！