



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

股指期货价格分析方法

研究所 金融期货研究部

2020年5月18日

目录

1

股指期货基本面分析方法

2

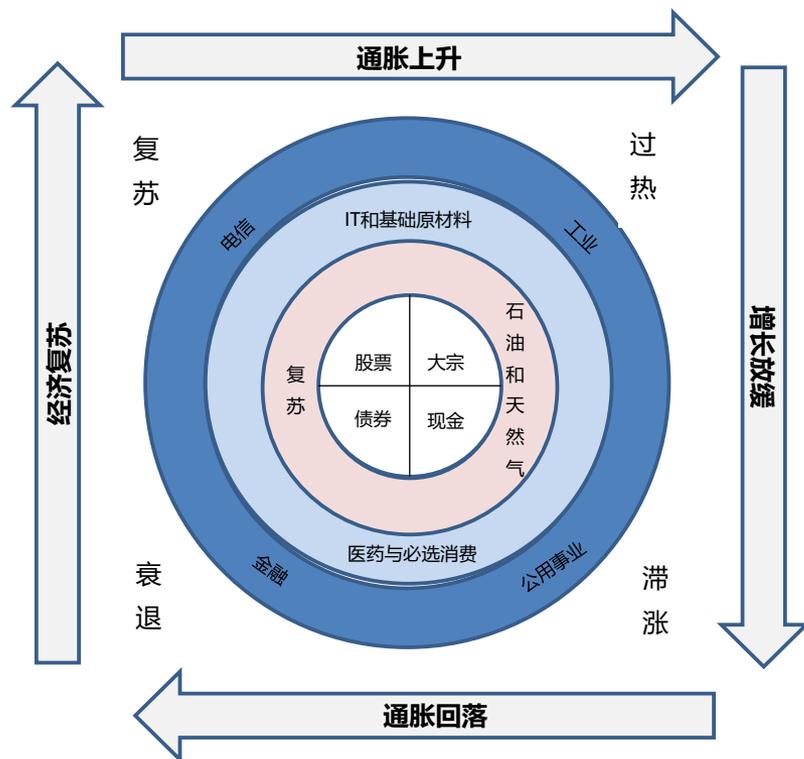
股指期货技术面分析方法

3

股指期货短期行情分析

股指期货价格之宏观因素分析：经济周期

- 经济周期 (Business Cycle)：也称商业周期、景气循环，经济周期一般是指经济活动沿着经济发展的总体趋势所经历的有规律的扩张和收缩。是国民总产出、总收入和总就业的波动，是国民收入或总体经济活动扩张与紧缩的交替或周期性波动变化。
- 经济衰退 (Recession)，指经济出现停滞或负增长的时期。不同的国家对衰退有不同的定义，但美国以经济连续两个季度出现负增长为衰退的定义被人们广泛使用。经济衰退的普遍特征：消费者需求、投资急剧下降；对劳动的需求、产出下降、企业利润急剧下滑、股票价格和利率一般也会下降。



短周期

是1923年英国经济学家基钦提出的一种为期3-4年的经济周期。基钦认为经济周期实际上有主要周期与次要周期2种。主要周期即中周期，次要周期为3~4年一次的短周期。这种短周期就称基钦周期。

中周期

(2) 朱格拉周期：

是1860年法国经济学家朱格拉提出的一种为期9~10年的经济周期。该周期是以国民收入、失业率和大多数经济部门的生产、利润和价格的波动为标志加以划分的。

长周期

(3) 康德拉季耶夫周期：

是1926年俄国经济学家康德拉季耶夫提出的一种为期50-60年的经济周期。

建筑周期

(4) 库兹涅茨周期：

是1930年美国经济学家库涅茨提出的一种为期15-25年，平均长度为20年左右的经济周期。由于该周期主要是以建筑业的兴旺和衰落这一周期性波动现象为标志加以划分的，所以也被称为“建筑周期”。

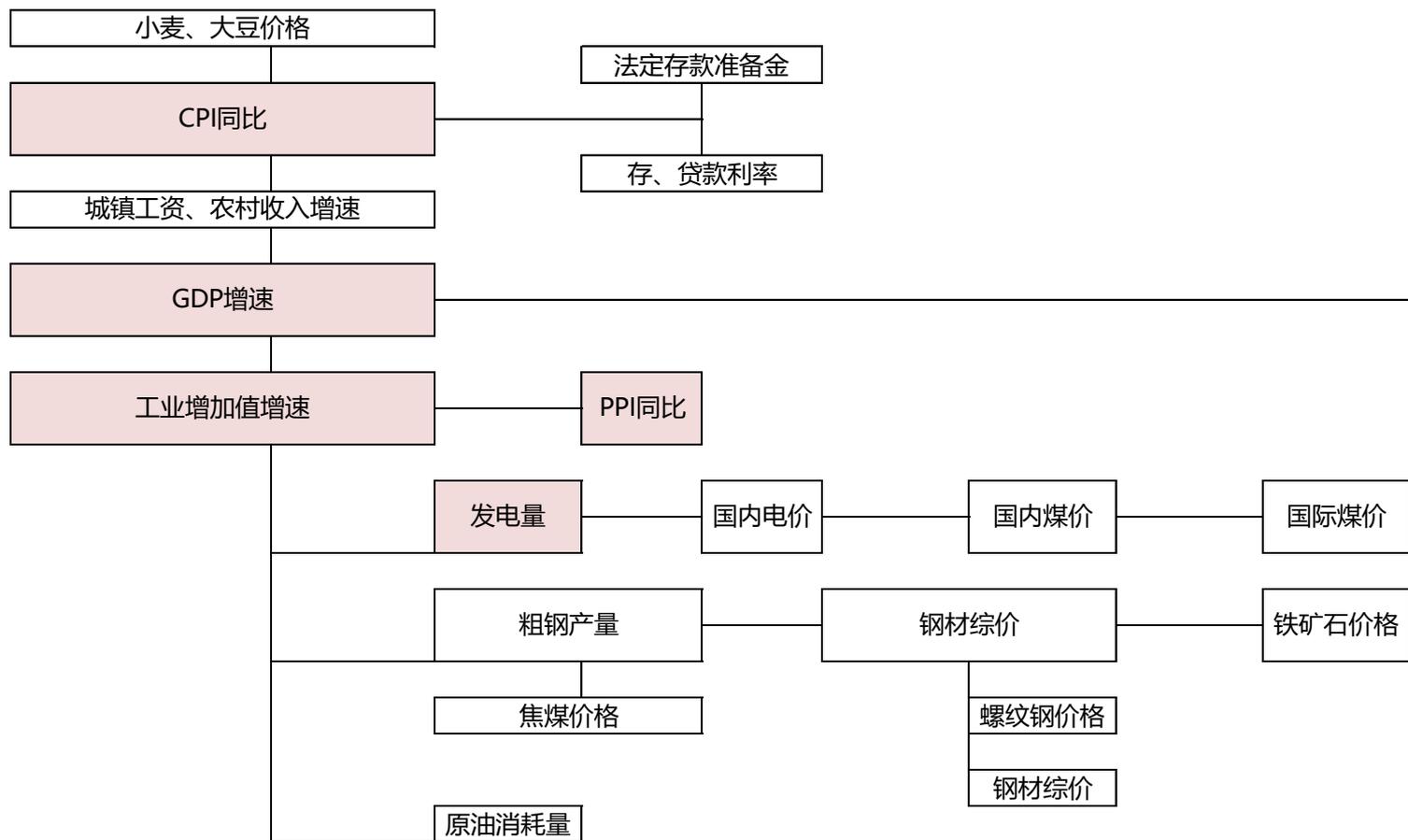
综合周期

(5) 熊彼特周期：

该理论认为每一个长周期包括6个中周期，每一个中周期包括三个短周期。短周期约为40个月，中周期约为9~10年，长周期为48~60年。

股指期货价格之宏观因素分析：现行经济运行情况

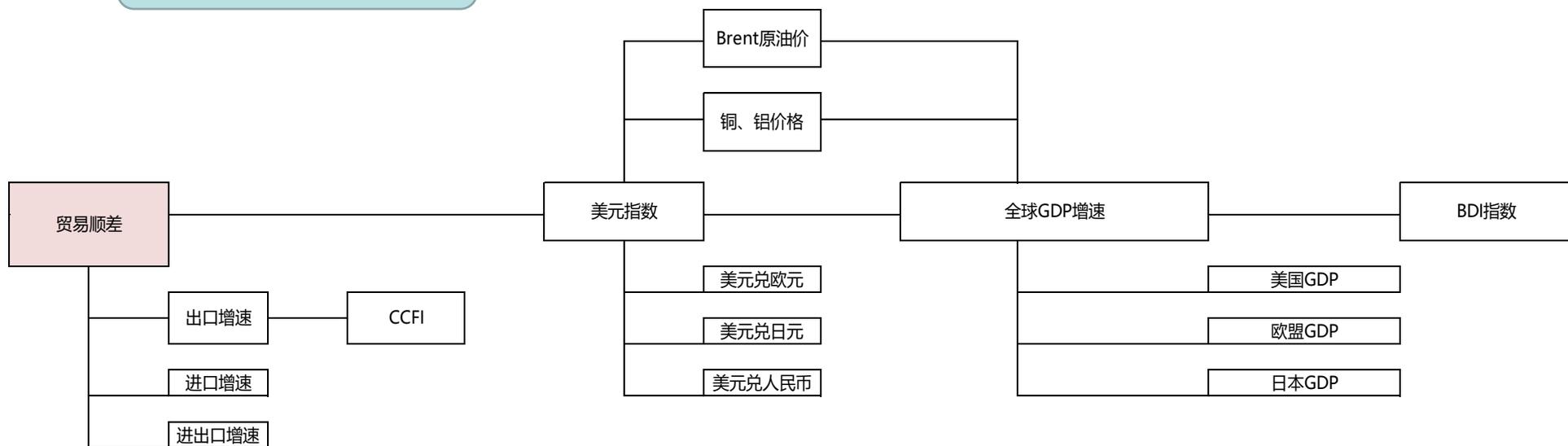
- 各个宏观因素对股指期货价格是个综合影响的过程。
- 当前经济运行情况决定了股指运行的整体区间范围。



股指期货价格之宏观因素分析：贸易

- GDP主要是从投资、消费和进出口三方面进行分析。

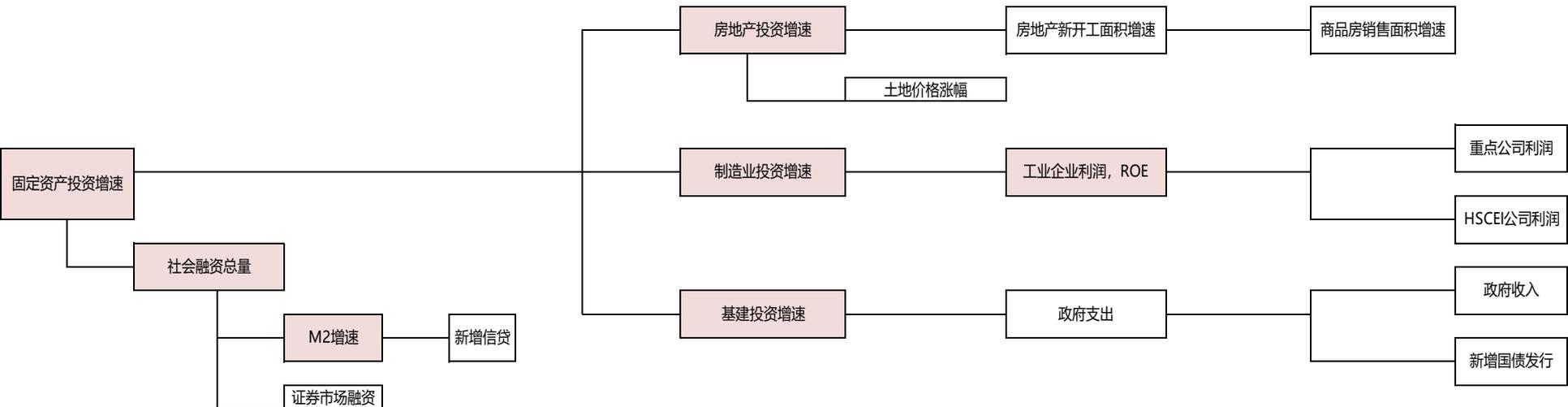
贸易



股指期货价格之宏观因素分析：GDP

- GDP主要是从投资、消费和进出口三方面进行分析。

固定资产投资



股指期货价格之宏观因素分析：GDP

- GDP主要是从投资、消费和进出口三方面进行分析。

消费

社会零售总额增速

汽车销量

股指期货价格之宏观因素分析：GDP

- GDP的增速与股指期货价格涨跌并无绝对的关系，跟当时市场的流动性、估值、货币政策、各资产间的相对收益等因素也有很大的关系。
- 1993年至2000年，GDP实际增速趋势性下行，但是上证综指并未下滑，反而是从1000点震荡上行至约1800点。而从2000年至2004年，GDP实际增速震荡上行，但是上证综指并未上涨，反而从约2000点下行至1500点。
- 而最近一次发生于2014年的牛市，GDP实际增速也并没有明显回升趋势，主要由流动性驱动。

单位(亿元)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
沪深两市市值	32,430	89,404	327,140	121,366	243,939	265,423	214,758	230,358	239,077	372,547	419,528	507,686	567,086	434,924	592,935
市值变化 (%)	-12.8%	175.7%	265.9%	-62.9%	101.0%	8.8%	-19.1%	7.3%	3.8%	55.8%	12.6%	21.0%	11.7%	-23.3%	36.3%
GDP	187,319	219,439	270,092	319,245	348,518	412,119	487,940	538,580	592,963	643,563	688,858	746,395	832,036	919,281	990,865
GDP变化 (%)	15.7%	17.1%	23.1%	18.2%	9.2%	18.2%	18.4%	10.4%	10.1%	8.5%	7.0%	8.4%	11.5%	10.5%	7.8%
市值/GDP	17.3%	40.7%	121.1%	38.0%	70.0%	64.4%	44.0%	42.8%	40.3%	57.9%	60.9%	68.0%	68.2%	47.3%	59.8%



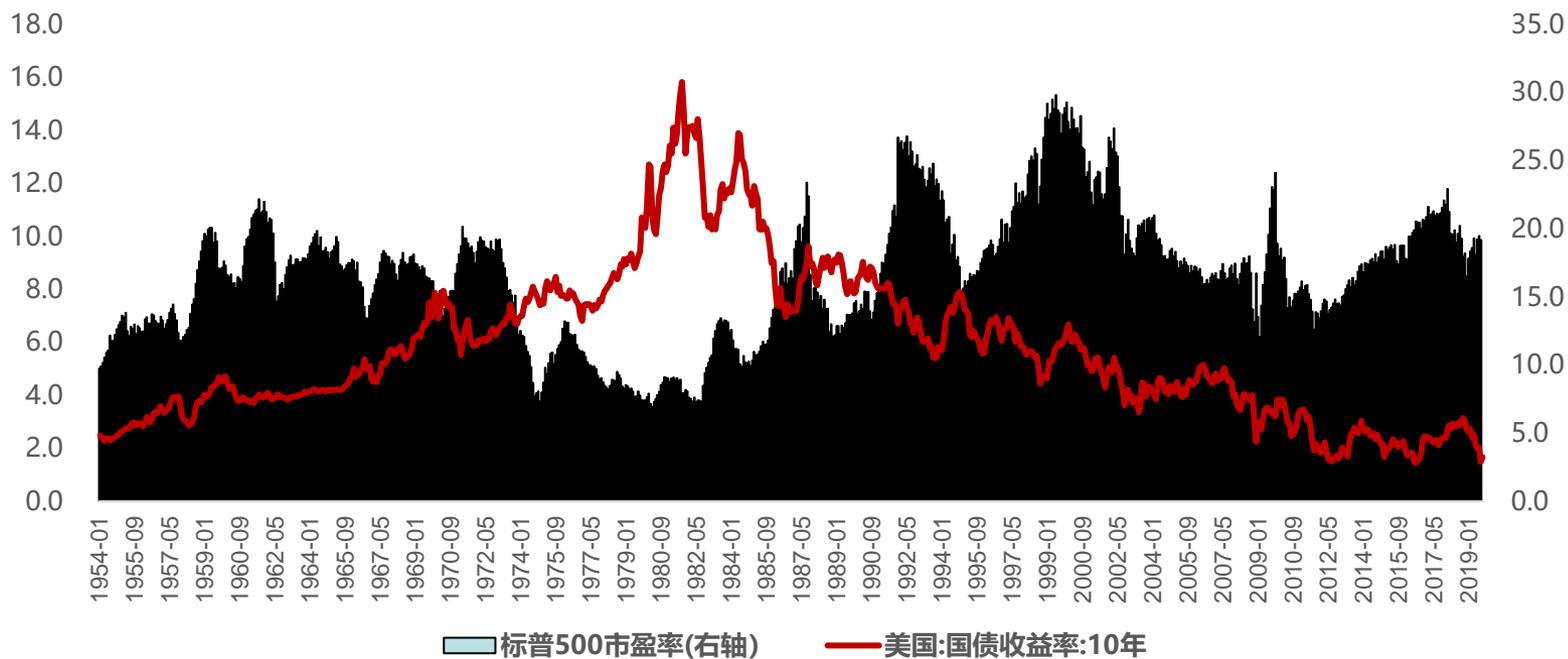
股指期货价格之宏观因素分析：货币政策

时间	驱动因素	股市主流标的	资金来源	机构风格	主要事件	货币政策	信用环境 (待确认)	
2010			存量市场, , 风格及行业轮动, 结构性牛市	从周期股到消费品	一季度GDP达到11.9%, 经济过热, 国家进行房地产调控; 股指期货上市交易; 信贷收紧; 新医改;	加息	2010年1月-7月: 货宽信紧; 2010年8月-9月: 货紧信紧; 2010年10月-12月: 货紧信紧;	
2011				白马蓝筹抗跌	通胀超预期; 理财产品产生, 资金借道理财产品进入房地产和融资平台; 无风险利率高企; 标普下调美债评级;	2011年11月30日降准	2011年1月-8月: 货紧信紧; 2011年8月-12月: 货宽信紧;	
2012				白马蓝筹占优	欧洲央行LTRO延缓欧债危机; “重庆事件”; 郭主席新官上任; “金改”、“铁改”、“土改”、“资源改革”;	降息降准	2012年1月-6月: 货宽信紧; 2012年7月-12月: 货紧信紧;	
2013	互联网	4G和智能机的移动互联网, 2C盛宴, 重视轻资产和复制能力, 偏爱成长和小票			从周期品到TMT	智能机、手游成为时尚; 伯南克暗示退出QE, 6月国内利率飙升, 出现“钱荒”; 自贸区; 新股发行制度;		2013年1月-12月: 货紧信紧;
2014					网络安全、斯诺登、去IOE等TMT和创业板股票; 白马股被大幅低估;	央企禁用Windows; 沪港开通; 一带一路;	2014年11月首次降息	2014年1月-7月: 货宽信紧; 2014年8月-10月: 货宽信紧; 2014年11月-12月: 货宽信紧;
2015				增量资金, 普涨		央行拟建征信体系; 两融和民间配资疯狂; 811人民币汇改; VR、无人驾驶; 保险举牌;	继续降准降息	2015年1月-9月: 货宽信紧; 2015年10月-12月: 货宽信紧;
2016	房地产驱动	蓝筹白马; 受供给侧影响, 周期股爆发;	存量市场, 风格及行业轮动, 结构性牛市		熔断; 供给侧改革, 国进民退; 棚改和三四线地产去库存; 雄安新区;		2016年1月-6月: 货宽信紧; 2016年7月-9月: 货宽信紧; 2016年10月-12月: 货紧信紧;	
2017					从成长小票到蓝筹白马	新能源汽车超预期; 供给侧改革题材; 19大倡导2025和科技立国;		2017年1月-8月: 货紧信紧; 2017年9月-12月: 宽紧信紧;
2018					中美贸易战; 资管新规	2018年6月底7月初, 半年度的政治局会议上变相降准	2018年1月-10月: 货宽信紧; 2018年11月-12月: 货宽信紧;	
2019	互联网	基于5G的互联网, 2B盛宴			从蓝筹白马到成长小票			2019年1月-3月: 货宽信紧; 2019年4月-5月: 货紧信紧; 2019年5月至今: 货宽信紧;

无风险利率下行推升股市整体估值水平

- 我国10年期国债利率从2018年初以来的3.90%下降到当前的3.16%，但并未充分传导到A股估值上，上证综指的PE反而从2018年初的15.64倍下降到2019年12月的12.85倍，这期间主要受到了中美贸易摩擦的干扰。

美国国债利率自1980s年起持续下行推升股市估值



- 从美国的经验来看，其国债利率与股市估值有着明显的反向关系。
- 自1950S年至1980S，美国国债利率趋势性上行，从2%上升至16%左右，而标普500指数市盈率整体上从较高的约20倍下降到5倍左右。
- 自1980S年起美国国债利率开始趋势性下降，从16%左右降至目前的2%以下，而标普500指数市盈率从8倍提升至目前的20倍左右。

股指期货价格之宏观因素分析：财政政策

- 财政政策是指为促进就业水平提高，减轻经济波动，防止通货膨胀，实现稳定增长而对政府财政支出、税收和借债水平所进行的选择，或对政府财政收入和支出水平所作的决策。或者说，财政政策是指政府变动税收和支出以便影响总需求进而影响就业和国民收入的政策。
- 变动税收是指改变税率和税率结构。
- 变动政府支出指改变政府对商品与劳务的购买支出以及转移支付。它是国家干预经济的主要政策之一。

政府支出

- 政府购买是指政府对商品和劳务的购买，如购买军需品、机关公用品、政府雇员报酬、公共项目工程所需的支出等都属于政府购买。政府购买支出是决定国民收入大小的主要因素之一，其规模直接关系到社会总需求的增减。
- 政府转移支付是指政府在社会福利保险、贫困救济和补助等方面的支出。转移支付不能算作国民收入的组成部分，它所做的仅仅是通过政府将收入在不同社会成员之间进行转移和重新分配。

政府收入

- 税收是政府收入中最主要的部分，税收同样具有乘数效应，即税收的变动对国民收入的变动具有倍增作用。**当政府税收不足以弥补政府支出时**，就会发行公债，使公债成为政府财政收入的又一组成部分。公债是政府对公众的债务，或公众对政府的债权。它不同于税收，是政府运用信用形式筹集财政资金的特殊形式，包括中央政府的债务和地方政府的债务。

预算赤字是政府财政支出大于收入的差额。实行扩张型财政政策，即减税和扩大政府支出就会造成预算赤字。**预算盈余**是政府收入超过支出的余额。实行紧缩性财政政策，即增税和减少政府支出，会产生预算盈余。

股指期货价格之宏观因素分析：财政赤字率

- 将财政政策划分为扩张性财政政策、紧缩性财政政策和中性财政政策，是根据财政政策调节国民经济总量和结构中的不同功能来划分的。
- (1) **扩张性财政政策 (又称积极的财政政策)** 是指通过财政分配活动来增加和刺激社会的总需求；主要措施有：增加国债、降低税率、提高政府购买和转移支付。
- (2) **紧缩性财政政策 (又称适度从紧的财政政策)** 是指通过财政分配活动来减少和抑制总需求；主要措施有：减少国债、提高税率、减少政府购买和转移支付。
- (3) **中性财政政策 (又称稳健的财政政策)** 是指财政的分配活动对社会总需求的影响保持中性。

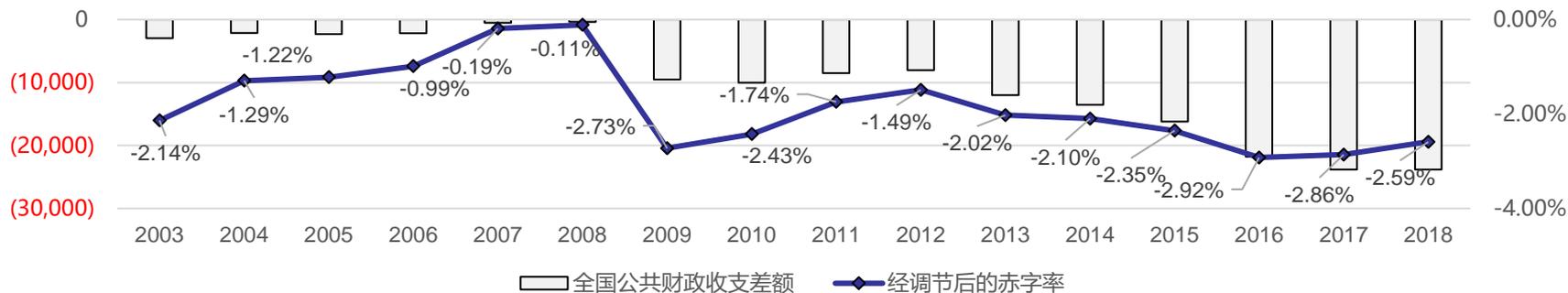
财政政策的手段主要包括税收、预算、国债、购买性支出和财政转移支付等手段。例如减少税收可以刺激消费，增加政府的支出能够刺激生产，这两种方式都可以刺激经济增长。

预算赤字

弥补赤字的途径有：**借债和出售政府资产**。

政府借债又可以分为两类，一类是向中央银行借债，另一类是向国内公众借债。公债作为政府取得收入的一种形式可以为预算赤字融资，使赤字得到弥补。然而，政府发行了公债要还本付息，未清偿的债务会逐渐积累成巨大的债务净存量，这些债务净存量所要支付的利息又构成政府预算支出中一个十分庞大的支出。

我国历年收支差额 (亿元) 以及财政赤字率 (%)



资料来源：Wind，申万期货研究所

SHENYIN & WANGUO FUTURES

期货

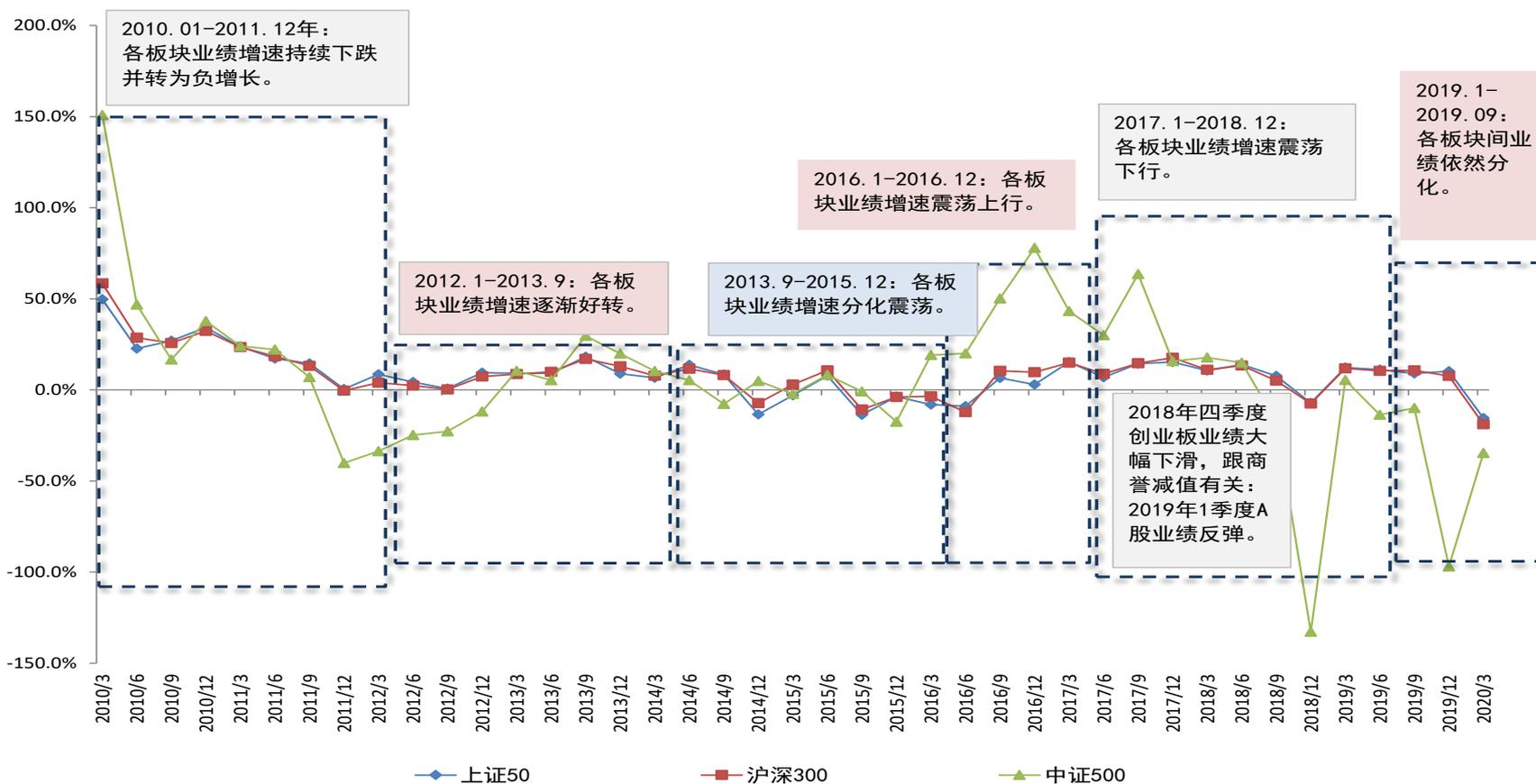
股指期货价格之宏观因素分析：历年财政政策

- 对过去几十年的财政政策分析发现大多数情况下均采用积极的财政政策。

时间区间	财政政策
1979年-1981年	促进国民经济调整的财政政策
1982年-1988年	宽松的财政政策
1989年-1990年	紧缩的财政政策
1991年-1993年6月	宽松的财政政策
1993年7月-1997年	适度从紧的财政政策
1998年-2004年	积极有限度扩张（积极的财政政策）
2005年-2008年	稳健的财政政策
2009年-2019年	积极的财政政策
2020年	积极的财政政策要更加积极有为

股指期货价格之企业业绩影响分析

- 业绩分化将会产生结构性行情。
- 业绩整体向好或向坏更多的是系统性行情。



股指期货价格之资金供求状况分析

- 是否有新的增量资金：公募私募的仓位提升空间、外资流入流出、养老金入市等
- 市场整体流动性是否宽裕：利率是否下行、宽信用还是紧信用
- 一级市场、二级市场再融资的挤出效应
- 大类资产配置偏好：房地产vs股市

投资者结构

	2018年持有A股 市值规模 (万亿)	2018年占A股流 通市值比例 (%)	2019年持有A股市 值规模 (万亿)	2019年占A股流通 市值比例 (%)
主要机构	9.10	25.72%	11.68	24.17%
外资	1.15	3.26%	2.10	4.35%
QFII&RQFII	0.51	1.44%	1.11	2.29%
沪深港通资金	0.64	1.81%	0.99	2.06%
保险保障类机构	2.16	6.11%	2.82	5.82%
保险资金	1.97	5.56%	2.44	5.04%
社保基金等	0.19	0.55%	0.38	0.78%
公募基金	0.74	2.09%	1.01	2.09%
私募机构	2.24	6.33%	2.45	5.07%
国家队 (中央汇金等)	2.79	7.88%	3.26	6.75%
券商自营	0.02	0.06%	0.04	0.08%
其他	26.28	74.28%	36.65	75.83%

***社保基金、养老基金、券商自营用重仓股市值代替

从2019年统计的投资者结构来看，当前外资持股市值已经和公募持股市值处于同一水平。且外资持股比例增幅明显。以流通市值为标准，外资持股比例从2018年的3.26%提升到2019年的4.35%。随着我国加快金融业的对外开放，我们预计外资长期来看仍会持续流入A股市场。

股指期货价格之估值影响分析

- 当前我国主要指数的估值水平和美国、日本、法国等国家相比排在较低位置，截至2019年底，上证50、沪深300的PE (TTM) 仅为9.4、11.8，而道琼斯指数、标普500、日经225的PE (TTM) 分别为21.2、23.3、18.6，处于较高位置。特别是恒生中国企业指数和恒生指数，当前PB (LF) 仅为1.0，除韩国综合指数外是所有参照指数中最低的，被市场低估明显。对于偏成长风格的中证500和纳斯达克指数，两者估值水平也相差较大，前者的PE和PB仅为后者的一半左右。

序号	代码	指数简称	今年以来涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PB (LF)
1	N225.GI	日经225	-13.8%	18.5	1.5
2	FTSE.GI	英国富时100	-21.3%	15.4	1.6
3	FCHI.GI	法国CAC40	-23.9%	14.3	1.4
4	GDAXI.GI	德国DAX	-17.7%	11.6	1.5
5	HSI.HI	恒生指数	-12.7%	9.9	0.9
6	891800.MI	MSCI新兴市场	-18.2%		
7	KS11.GI	韩国综合指数	-11.9%	19.4	0.8
8	STI.GI	富时新加坡海峡指数	-19.6%	9.7	0.8
9	HSCEI.HI	恒生中国企业指数	-10.5%	8.5	0.9
10	892400.MI	MSCI全球	-13.3%		
11	DJI.GI	道琼斯工业指数	-14.7%	21.3	4.6
12	990100.MI	MSCI发达市场	-12.6%		
13	000016.SH	上证50	-6.2%	9.4	1.1
14	SPX.GI	标普500	-9.3%	24.2	3.2
15	000300.SH	沪深300	-3.3%	12.2	1.4
16	IXIC.GI	纳斯达克指数	1.7%	46.3	4.6
17	USD.FX	美元指数	3.4%		
18	GC.CMX	COMEX黄金	11.9%		
19	000905.SH	中证500	4.3%	31.8	1.9
20	000001.SH	上证指数	-5.1%	13.1	1.3
21	399006.SZ	创业板指	16.9%	58.8	6.2

各指数破净率均处于较高水平

- 通过对历次阶段性底部时的破净率进行比较发现，当前各个指数的破净率依然维持在一个较高水平。
- 若对全部A股进行分析，2019年底10.41%破净率略低于2008年金融危机期间12.98%的水平。在2018年10月18日破净率达到阶段性新高的14.38%后，随着今年以来行情的好转，破净股票数量有所减少，但整体上依然处于历史较高水平。

全部A股				沪深300			
PB (MRQ)	破净股 票数量	上市股 票总数	破净率	PB (MRQ)	破净股 票数量	上市股 票总数	破净率
2005/6/6	201	1366	14.71%	2005/6/6	20	300	6.67%
2008/10/28	208	1602	12.98%	2008/10/28	11	300	3.67%
2013/6/26	185	2469	7.49%	2013/6/26	35	300	11.67%
2016/1/27	66	2809	2.35%	2016/1/27	21	300	7.00%
2018/10/18	511	3553	14.38%	2018/10/18	55	300	18.33%
2019/8/6	393	3668	10.71%	2019/8/6	54	300	18.00%
2019/12/10	390	3746	10.41%	2019/12/10	54	300	18.00%
上证50				中证500			
PB (MRQ)	破净股 票数量	上市股 票总数	破净率	PB (MRQ)	破净股 票数量	上市股 票总数	破净率
2005/6/6	1	50	2.00%	2005/6/6	41	500	8.20%
2008/10/28	2	50	4.00%	2008/10/28	41	500	8.20%
2013/6/26	14	50	28.00%	2013/6/26	51	500	10.20%
2016/1/27	10	50	20.00%	2016/1/27	15	500	3.00%
2018/10/18	13	50	26.00%	2018/10/18	103	500	20.60%
2019/8/6	16	50	32.00%	2019/8/6	93	500	18.60%
2019/12/10	18	50	36.00%	2019/12/10	88	500	17.60%

- 自2016年以来，机构开始抱团白马蓝筹，但从当前破净率来看，上证50、沪深300破净率却达到了历史最高水平，分别达到36%和18%，其中上证50主要集中在银行成分股，沪深300主要集中在银行、房地产等成分股。
- 中证500破净率相较2018年10月18日有所下降，但仍是2008年金融危机期间的2倍。

股指期货价格之资产配置模式影响分析

- 截至2018年，我国GDP占全世界比重为15.56%，但股市占比仅为9.21%；相比之下，美国GDP占全世界比重为23.96%，但股市占比为44.33%。

	中国市值占 比 (%)	中国GDP占 比 (%)	中国市值占GDP 比重 (%)	美国市值占 比 (%)	美国GDP占 比 (%)	美国市值占GDP 比重 (%)
2000	1.88%	3.61%	48.48%	48.79%	30.52%	147.36%
2001	1.95%	4.01%	39.55%	52.15%	31.69%	132.15%
2002	2.03%	4.24%	31.85%	48.55%	31.54%	101.08%
2003	1.64%	4.27%	30.90%	45.65%	29.45%	124.51%
2004	1.22%	4.46%	22.90%	44.51%	27.87%	133.65%
2005	0.99%	4.89%	17.58%	42.04%	27.47%	130.41%
2006	2.29%	5.47%	41.62%	39.14%	26.85%	141.65%
2007	7.43%	6.39%	126.15%	33.04%	24.93%	137.85%
2008	5.51%	7.36%	38.72%	35.91%	23.13%	78.78%
2009	8.13%	8.46%	70.04%	34.30%	23.95%	104.35%
2010	7.91%	9.45%	66.17%	33.93%	22.70%	115.28%
2011	7.76%	10.56%	45.18%	35.58%	21.18%	100.63%
2012	7.30%	11.51%	43.33%	36.85%	21.57%	115.26%
2013	6.62%	12.68%	41.26%	40.31%	21.73%	143.19%
2014	9.55%	13.07%	57.53%	41.90%	22.09%	150.27%
2015	13.23%	14.17%	74.33%	40.50%	24.28%	137.59%
2016	11.26%	14.11%	65.73%	42.08%	24.57%	146.21%
2017	10.99%	15.80%	71.74%	40.54%	24.11%	164.85%
2018	9.21%	15.56%	46.48%	44.33%	23.96%	148.15%

股指期货价格之突发事件影响分析

- 风险事件会短期造成股市大幅波动。例如：
 - 1) 肺炎疫情
 - 2) 美国大选
 - 3) 退欧公投
- 股指期权的机会：会短期造成较大波动，适合做多波动率策略
- 股指期货：短期套期保值规避风险

目录



股指期货基本面分析



股指期货技术面分析



股指期货短期行情分析

股指期货价格之MACD指标分析

- MACD称为异同移动平均线，是从双指数移动平均线发展而来的，由快的指数移动平均线（EMA12）减去慢的指数移动平均线（EMA26）得到快线DIF，再用 $2 \times$ （快线DIF-DIF的9日加权移动均线DEA）得到MACD柱。MACD的意义和双移动平均线基本相同，即由快、慢均线的离散、聚合表征当前的多空状态和股价可能的发展变化趋势。
- MACD（Moving Average Convergence and Divergence）是Gerald Appel 于1979年提出的，利用收盘价的短期（常用为12日）指数移动平均线与长期（常用为26日）指数移动平均线之间的聚合与分离状况，对买进、卖出时机作出研判的技术指标。
- 在持续的涨势中，12日EMA在26日EMA之上。其间的正差离值（+DIF）会愈来愈大。反之在跌势中，差离值可能变负（-DIF），此时是绝对值愈来愈大。至于行情开始回转，正或负差离值要缩小到一定的程度，才真正是行情反转的信号。MACD的反转信号界定为“差离值”的9日移动平均值（9日DIF）。

股指期货价格之MACD指标计算过程

■ 1、计算移动平均值 (EMA)

12日EMA的算式为： $EMA(12) = \text{前一日}EMA(12) \times 11/13 + \text{今日收盘价} \times 2/13$

26日EMA的算式为为： $EMA(26) = \text{前一日}EMA(26) \times 25/27 + \text{今日收盘价} \times 2/27$

■ 2、计算离差值 (DIF)

$DIF = \text{今日}EMA(12) - \text{今日}EMA(26)$

■ 3、计算DIF的9日EMA

根据离差值计算其9日的EMA，即离差平均值，是所求的MACD值。为了不与指标原名相混淆，此值又名DEA或DEM。

$\text{今日}DEA(MACD) = \text{前一日}DEA \times 8/10 + \text{今日}DIF \times 2/10。$

计算出的DIF和DEA的数值均为正值或负值。

■ 用 $(DIF-DEA) \times 2$ 即为MACD柱状图。

故MACD指标是由两线一柱组合起来形成，快速线为DIF，慢速线为DEA，柱状图为MACD。

股指期货价格之MACD的基本用法

- 在各类投资中，有以下方法供投资者参考：
 - 1.当DIF和DEA均大于0(即在图形上表示为它们处于零线以上)并向上移动时，一般表示为行情处于多头行情中，可以买入开仓或多头持仓；
 - 2.当DIF和DEA均小于0(即在图形上表示为它们处于零线以下)并向下移动时，一般表示为行情处于空头行情中，可以卖出开仓或观望。
 - 3.当DIF和DEA均大于0(即在图形上表示为它们处于零线以上)但都向下移动时，一般表示为行情处于下跌阶段，可以卖出开仓和观望；
 - 4.当DIF和DEA均小于0时(即在图形上表示为它们处于零线以下)但向上移动时，一般表示为行情即将上涨，股票将上涨，可以买入开仓或多头持仓。

股指期货价格之布林曲线分析

- 布林线 (Boll) 指标是股市技术分析的常用工具之一，通过计算股价的“标准差”，再求股价的“信赖区间”。
- 该指标在图形上画出三条线，其中上下两条线可以分别看成是股价的压力线和支撑线，而在两条线之间还有一条股价平均线，布林线指标的参数最好设为20。一般来说，股价会运行在压力线和支撑线所形成的通道中。
- 与MACD、RSI、KDJ等指标一样，BOLL指标也是股票市场最实用的技术分析参考指标。
- 技术指标布林通道线的运用，通常是作为研判股价走势的辅助指标，即通过股价所处于布林通道内的位置来评估股票走势的强弱，当价格线位于布林线中轨之上时，则多半为多头市场，可持股或买入，而当价格线处于布林线中轨之下时，则多半为空头市场，介入宜小心，布林通道的两极为上轨和下轨，表示极强和极弱。
- BOLL是利用“股价通道”来显示股价的各种价位，当股价波动很小，处于盘整时，股价通道就会变窄，这可能预示着股价的波动处于暂时的平静期；当股价波动超出狭窄的股价通道的上轨时，预示着股价的异常激烈的向上波动即将开始；当股价波动超出狭窄的股价通道的下轨时，同样也预示着股价的异常激烈的向下波动将开始。
- 在许多种情形下，运用布林线指标进行买卖，其操作的成功率远胜于借助于KDJ、RSI甚至移动平均线进行买卖。巧用布林线买卖将使我们有可能避开庄家利用一些常用技术指标诱多或者诱空的陷阱。

股指期货价格之布林曲线计算过程

- 在所有的指标计算中，BOLL指标的计算方法是最复杂的之一，其中引进了统计学中的标准差概念，涉及到中轨线（MB）、上轨线（UP）和下轨线（DN）的计算。另外，和其他指标的计算一样，由于选用的计算周期的不同，BOLL指标也包括日BOLL指标、周BOLL指标、月BOLL指标年BOLL指标以及分钟BOLL指标等各种类型。经常被用于股市研判的是日BOLL指标和周BOLL指标。

- 日BOLL指标的计算公式

中轨线=N日的移动平均线

上轨线=中轨线+两倍的标准差

下轨线=中轨线 - 两倍的标准差

- 日BOLL指标的计算过程

- 1) 计算MA

$MA = N \text{日内的收盘价之和} \div N$

- 2) 计算标准差MD

$MD = \sqrt{\text{平方根N日的 } (C - MA) \text{ 的两次方之和} \div N}$

- 3) 计算MB、UP、DN线

$MB = N \text{日的} MA$

$UP = MB + 2 \times MD$

$DN = MB - 2 \times MD$

- 各大股票交易软件默认N是20，所以MB等于当日20日均线值

- 在股市分析软件中，BOLL指标一共由四条线组成，即上轨线UP、中轨线MB、下轨线DN和价格线。其中上轨线UP是UP数值的连线，用黄色线表示；中轨线MB是MB数值的连线，用白色线表示；下轨线DN是DN数值的连线，用紫色线表示；价格线是以美国线表示，颜色为浅蓝色。

股指期货价格之布林曲线的基本用法

- 极限宽指标 (WIDTH) , 即表示布林线指标开口大小的指标。可以通过以下方法计算:
 $WIDTH = (\text{布林上限值} - \text{布林下限值}) / \text{布林股价平均值}$ 。一般来说极限宽指标小于0.10的股票随时有可能发生突破。
- 在布林线收到最窄时判断股价的上下方向的方法是: ①观察当时股价是在中轨之上运行还是之下运行, 或者有跌破中轨或明显站稳中轨的迹象, 而股价向上运行应结合成交量是否在明显放大的情况下上攻, 若是, 则应果断介入, 反之, 一旦跌破中轨或向下轨运行则宜果断卖出持股。②观察几个月以来该股的股价运行情况, 若先前曾出现一轮升幅不大的涨升则回调企稳于中轨则再次大升的可能性居大, 若先前曾经历了一轮巨大的涨升则应提防布林线的收窄仅为下跌中途, 随后有大幅暴跌的可能。
- 布林通道线买卖策略之二: 当股价经过一段上升之后, 但涨幅不太大而股价出现数日的回调, 此时在布林通道图上形成美国线稳定向上, 但在上轨附近受阻然后又回到布林线的中轨, 若连续3日站稳中轨可考虑介入。

目 录

1

股指期货基本面分析

2

股指期货技术面分析

3

股指期货短期行情分析

未来上涨仍缺乏一定动力

- 尽管当前各指数的技术走势表现出了较好的多头形态，但未来继续上涨仍然缺乏一定的动力。
- 一方面，从经济角度来看，全球仍然面临较大的下行压力，且仍面临衰退的可能，这是最大的抑制股市大幅上涨的因素。
- 另一方面，资金相对较为谨慎，未有准备全面做多的继续，近几日虽然多次低开高走，但成交量未能有效放大，且上证指数已经到了多个均线的压力位，继续向上的难度较大。最后，经过一个多月的反弹海外开始出现回调，预计对A股后续走势不利，市场仍在预期全球资本市场二次探底的可能。

潜在的全球经济衰退风险

- 当前的市场已经较为充分地反应了肺炎疫情这一事件对资本市场的冲击，但是对于后续经济层面的影响预计还没有完全表达充分。这次疫情的影响是全球性的。IMF在4月《世界经济展望》中大幅下调全球GDP预期增速从3.3%到-3.0%，为上世纪大萧条以来最糟糕的经济衰退。
- 其中IMF将我国2020年GDP增速下调至1.20%，而2021年在一个低基数基础上预计会产生较大的反弹达到9.20%。肺炎疫情在全球蔓延，实体经济企业在持续没有订单没有收入的情况下很有可能会发生破产，而收入的下降又会导致家庭消费的下降，若市场参与主体当天负债率较高，就有可能会出现违约，从而造成金融体系的不稳定。目前来看资本市场的流动性问题得到了解决，但下一轮的风险在实体经济。

	2020（预测）	2021（预测）
世界生产总值	-3.00%	5.80%
发达经济体	-6.10%	4.50%
美国	-5.90%	4.70%
欧元区	-7.50%	4.70%
德国	-7.00%	5.20%
法国	-7.20%	4.50%
意大利	-9.10%	4.80%
日本	-5.20%	3.00%
英国	-6.50%	4.00%
加拿大	-6.20%	4.20%
新兴市场和发展中经济体	-1.00%	6.60%
中国	1.20%	9.20%
印度	1.90%	7.40%

资料来源：IMF，申万期货研究所

反弹行情中资金表现仍较为谨慎

- 5月份以来，尽管各指数出现不同程度的上涨，但成交并未有明显的放量，从5月6日的7200亿元缩减到5月13日的5800亿元，远低于2月份的8000亿-14000亿。
- 融资余额虽有所增加但增速也不及今年2月。截至5月13日，融资余额增加了315.22亿元到10531.50亿元，低于2月份增加的609.66亿元，并且低于2月底的10879.03亿元。
- 而外资在板块选择上也相对保守，主要配置防御类的股票。其中可选消费、信息技术两个板块的配比分别从4月底的4.11%、1.89%增加到5月13日的4.24%、1.99%。
- 从股价表现上来看，5月份以来领涨的分别是食品饮料（6.60%）、家用电器（5.75%）和医药生物（4.97%），其次便是属于科技股的电子板块（4.65%）。到了后期，各个板块间的走势分化更加明显。

长期来看投资者结构将逐渐机构化

- 如果从长期的角度看，当前点位表明A股性价比依然较高。随着外资的逐步进入以及创业板注册制的加快推进，我国资本市场未来特征也会逐渐发生改变。注册制的推行表明未来股票的供应将会逐渐增加，有业绩支撑的白马蓝筹将会持续受到资金关注，但是靠题材炒作的股票未来可能会被边缘化。
- 未来股票的机构化特征会越来越明显。从2019年统计的投资者结构来看，当前外资持股市值已经和公募持股市值处于同一水平。且外资持股比例增幅明显。以流通市值为标准，外资持股比例从2018年的3.26%提升到2019年的4.35%。随着我国加快金融业的对外开放，我们预计外资长期来看仍会持续流入A股市场。

	投资者结构			
	2018年持有A股市值规模 (万亿)	2018年占A股流通市值比例 (%)	2019年持有A股市值规模 (万亿)	2019年占A股流通市值比例 (%)
主要机构	9.10	25.72%	11.68	24.17%
外资	1.15	3.26%	2.10	4.35%
QFII&RQFII	0.51	1.44%	1.11	2.29%
沪深港通资金	0.64	1.81%	0.99	2.06%
保险保障类机构	2.16	6.11%	2.82	5.82%
保险资金	1.97	5.56%	2.44	5.04%
社保基金等	0.19	0.55%	0.38	0.78%
公募基金	0.74	2.09%	1.01	2.09%
私募机构	2.24	6.33%	2.45	5.07%
国家队（中央汇金等）	2.79	7.88%	3.26	6.75%
券商自营	0.02	0.06%	0.04	0.08%
其他	26.28	74.28%	36.65	75.83%

***社保基金、养老基金、券商自营重仓股市值代替

行情展望：区间震荡为主

- 展望后市，我们认为短期回调风险在增加。从5月12日和13日下跌反弹走势看多头仍较强，但5月14日全天都弱势下跌，且跌破指数的5日线，我们认为后期重回强势反弹的可能性较小。随着5月21日两会的召开，预计资金仍会以维稳为主，除非美国再度大幅下跌拖累A股表现，否则短期下跌的空间也较为有限。
- 我们认为一季度经济基本上已反应在市场预期当中，目前主要是二季度影响几何尚不确定，尤其是外需减弱的影响。当前看我国股市依然较有韧性，长期来说可以保持一定的权益配置，短期来说警惕回调风险，操作上建议先观望。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。