

欧美债务谈判闯关,全球市场屏息以待

核心内容

1、今日要闻

人民币对美元汇率中间价破 6.46, 印度预计本财年经济增长 8.6 %。

德法首脑和欧洲央行行长共商救助希腊对策, 美国众议院通过减赤法案。

2、焦点数据

欧美国债利率大幅下降, 显示投资者资金流出风险资产, 进入国债市场避险, 推进推高国债价格。另一方面, 欧元 LIBOR 的跳升却反应了在拆借市场资金紧张的局面。

3、市场观察

从资金流向来看, 天胶一日资金少量流入, 五日资金持续流入, 后市依然多单为主, 但持仓和成交未有大幅增加, 表明卖空者大量补货平仓, 价格短期内向上, 但不久将可能回落。

* : dept_paqhyjs@pingan.com.cn

! : 牟宏博

☎: 86-755-82532648

* : mouhongbo698@pingan.com.cn

! : 简翔

☎: 86-755-23946145

* : jianxiang247@pingan.com.cn

! : 丁红

☎: 86-755-83786973

* : dinghong052@pingan.com.cn

! : 李斌

☎: 86-755-82563929

* : libin719@pingan.com.cn

! : 袁斐文

☎: 86-755-82567126

* : yuanfeiwen209@pingan.com.cn

! : 孙帆

☎: 86-755-82732231

* : sunfan011@pingan.com.cn

! : 廖磊

☎: 86-755-82532648

* : liaolei333@pingan.com.cn

表1: 隔夜全球市场表现一览

	昨收盘	涨跌幅		昨收盘	涨跌幅
道琼斯	12572	-0.12	美元指数	75	-0.17
标普 500	1326	-0.07	BDI	1330	-0.75
富时 100	5854	1.10	CRB	651	0.56
日经	10002	-0.04	黄金	1599	0.12
铜	0	0.00	原油	98	0.73
铝	2533	0.72	美棉	102	0.05
锌	0	0.00	美豆	1374	-0.33
铅	0	0.00	美糖	29	0.14

资料来源: 平安期货研究所

图1-1:CRB

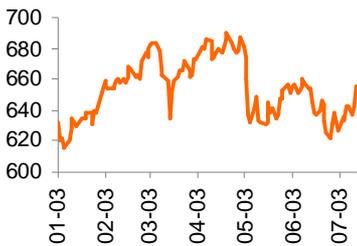


图1-2:美元指数



图1-3:VIX

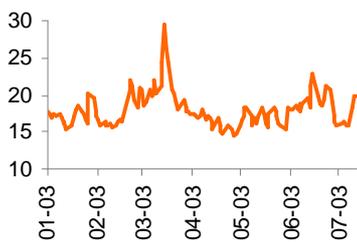


图1-4:标普500

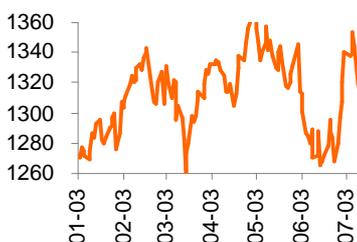


图1-5:黄金



资料来源：平安期货研究所

一、【今日要闻】

☆人民币对美元汇率中间价破 6.46

来自中国外汇交易中心的最新数据显示，7月20日人民币对美元汇率中间价报 6.4592，再度创出汇改以来新高。前一交易日，人民币对美元汇率中间价报 6.4684。周二美国公布的新屋开工数据好于预期，加上欧美股市全面上扬，改善了市场风险偏好。受此影响，国际汇市美元弱势调整，人民币对美元汇率中间价则暂别持续回落走势，升破 6.46 创出新高。

☆德法首脑和欧洲央行行长共商救助希腊对策

德国总理默克尔与来访的法国总统萨科 20 日在柏林总理府举行紧急会晤，协调两国救助希腊立场。欧洲中央银行行长特里谢当晚也现身总理府，三方共商救助希腊对策。目前，在救助希腊问题上，德国和法国对私人债权人如银行和保险机构以何种方式参与分担救助费用存在分歧。

☆美众议院通过大幅削减财政开支法案

美国众议院 19 日晚以 234 对 190 票通过削减 6 万亿美元财政开支法案。不过，这一法案在很大程度上仅具有象征意义，因为它基本不可能在参议院获得通过。美国总统奥巴马更明确表示，他将否决这一方案，希望国会能够将“六人组”提出的计划作为路线图，尽快展开谈判，于 8 月 2 日前提高联邦政府债务上限，避免出现政府债务违约。

☆印度预计本财年经济增长 8.6%

印度财政部 20 日在一份声明中预计，本财年(从今年 4 月 1 日开始)印度经济增长率将达到 8.6%，略高于上财年 8.5% 的增幅。声明认为，本财年第一季度经济增长已明显放缓，印度企业投资出现下滑，投资和原材料成本上升已对企业利润带来影响。考虑到其他宏观经济数据指标的变化，本财年经济增长可能会低于此前预期。

解读：目前市场的聚焦点仍然是欧美债务危机。奥巴马已将 22 日设为两党领袖谈判达成一致的最后期限，一项由美国国会参议院负责处理债务的跨党派“六人帮”提出的 3.75 万亿美元减赤计划，得到了奥巴马的大加赞赏，美国举债上限的谈判曙光乍现。欧元区特别峰会也将在今日举行，希腊目前局势严峻，只有在德法两国达成一致的情况下，希腊问题才有望得到迅速解决。欧美债务危机都进入最后的冲刺阶段，市场屏息以待。(廖磊)

二、【焦点数据】

国内资金紧张局面仍未得到有效缓解。尽管银行间同业拆借利率大幅调，但票据贴现利率依然维持高位，显示资金紧张的局面仍未得到有效缓解，通胀以及资金紧张并存反映实体经济中资金流与物流的不匹配

欧债危机再起，避险情绪攀升。欧美国债利率大幅下降，显示投资者资金流出风险资产，进入国债市场避险，推进推高国债价格。另一方面，欧元 LIBOR 的跳升却反应了在拆借市场资金紧张的局面。（简翔）

图2-1: 同业拆借利率

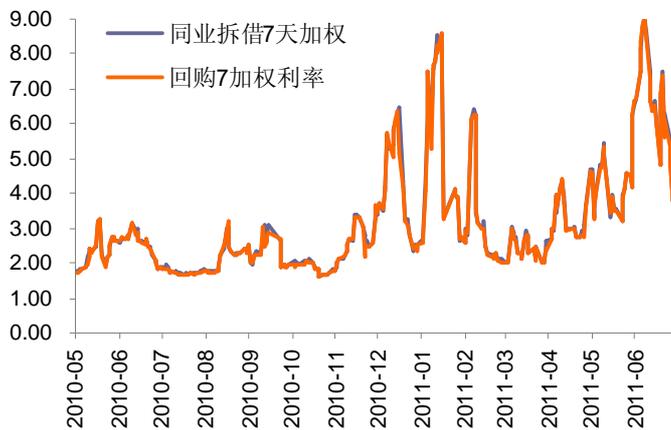


图2-2: 票据贴现利率



资料来源: WIND、平安期货研究所

图2-3: LIBOR



图2-4: 国债利率

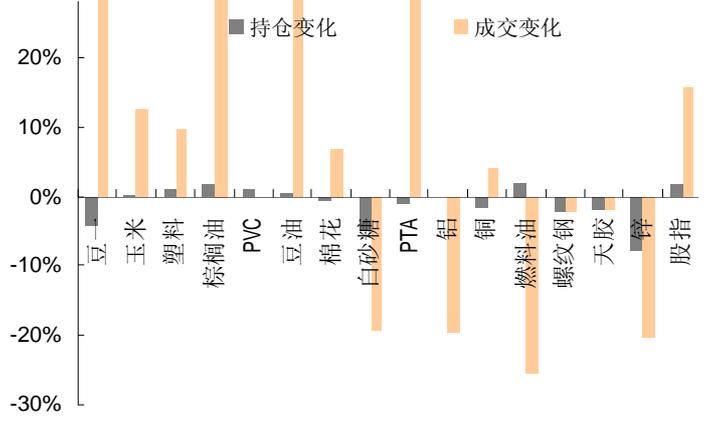
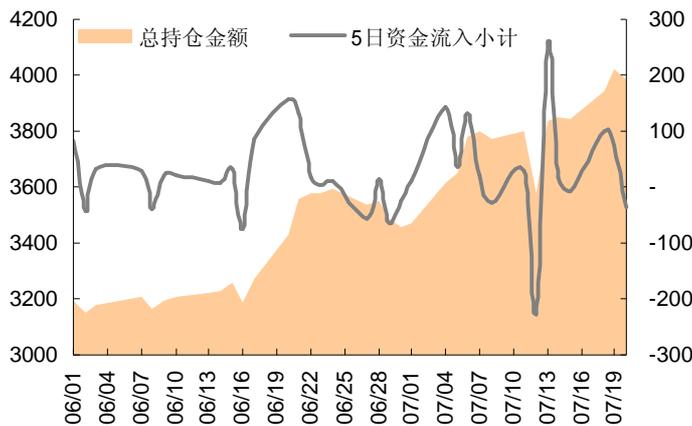


资料来源: WIND、平安期货研究所

三、【市场观察】

图3-1: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

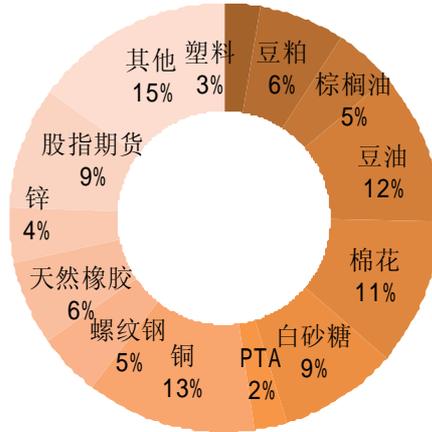
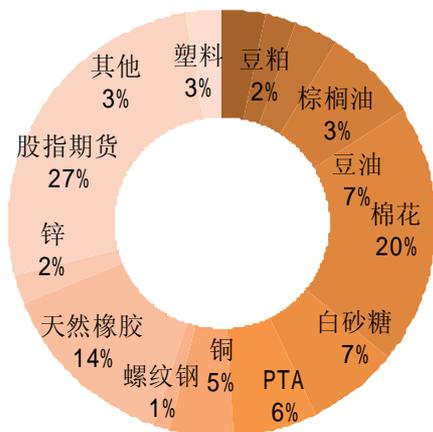
图3-2: 各品种相对持仓变化率



资料来源: WIND、平安期货研究所

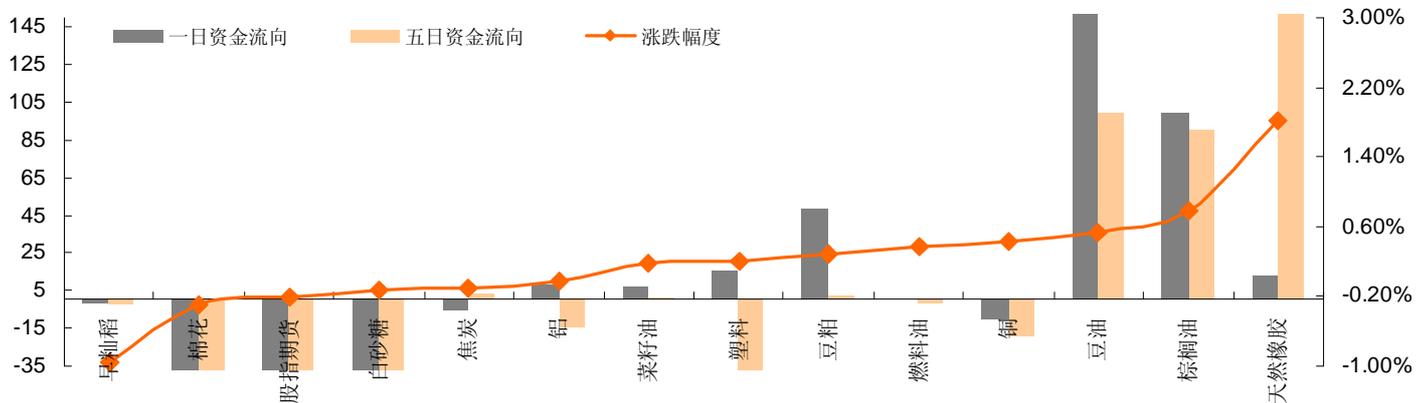
图3-3: 成交金额分布 (单边, 亿元)

图3-4: 持仓金额分布 (单边, 亿元)



资料来源: WIND、平安期货研究所

图3-5: 期货市场各品种资金流向和涨跌幅度 (单位: 亿元)



资料来源: WIND、平安期货研究所

天胶表现抢眼，品种出现分化

活跃品种解析：从资金流向来看，天胶一日资金少量流入，五日资金持续流入，后市依然多单为主，但持仓和成交未有大幅增加，表明卖空者大量补货平仓，价格短期内向上，但不久将可能回落。

棉花从五日资金流向来看，持仓未有明显放大，但是成交有所放大，价格延续下跌趋势，表明资金偏空为主，空单可以继续参与。

豆粕后期有继续上行可能，但量能上今日成交量继续放大，持仓量也在不断增加，多空争夺激烈，在多空较量的过程中难以出现较为明显的走势。建议投资者对豆粕的涨势要谨慎看待，多单少量持有。

股指期货，从资金流入来看，一日资金和五日资金均为流出，成交量有所放大，大量买空者急于卖货平仓，短期内价格将会有所反弹，但是依然偏空为主。（孙帆）

四、【期指套利】

ETF 套利资金配置参考：ETF 套利方面，在考虑拟合优度及追踪误差后，截至昨日数据表明持有上证 180 指数，或深证 100 指数作为标的的 ETF 跟踪沪深 300 指数效果较优：对于 1 个资金单位的沪深 300 持有一揽子股票，需：1) 0.5421 个单位资金做多上证 180 指数复制；或 2) 0.4738 个单位资金做多深证 100 指数复制。（袁斐文）

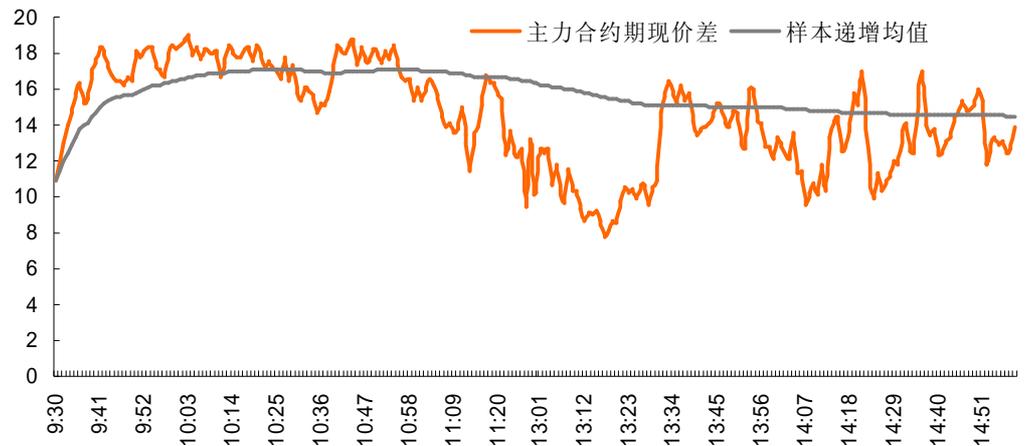
表4-1：ETF组合与现指拟合数据 数据自IF1107合约上市日始

ETF 标的	持有组合与沪深 300 指数拟合优度(Fitness)				
	75.72%	95.31%	94.35%	98.20%	98.02%
上证 50	202.59%				65.92%
上证 180		54.21%		57.13%	
深证 100			47.38%	42.87%	34.08%
追踪误差(TE)	18.14%	1.90%	1.83%	3.09%	6.01%
Fitness/TE	4.17	50.16	51.56	30.12	11.91

资料来源：WIND、平安期货研究所

依据昨日期、现 1 分钟数据，随样本量增加计算日内价差均值 C，上下日内价差均值 2 个点开仓，收益约 220 点。日内价差均值 14.39 个点。

图4-1: 昨日内共有3次期现套利开仓机会



资料来源: WIND、平安期货研究所

五、【交易指导】(丁红)

品种	观点	理由	操作建议	研究员
LLDPE	震荡	1, 现货市场变化不大, 保持平稳, 石化成本继续支撑, 下游需求疲软, 成交一般。2, 从技术面看, 早盘受隔夜美盘支撑, 小幅跳高, 但上涨动力不足, 随后即开始一路走低, 尾市收于低位, 10 均线支撑被跌破, 短期仍有回调需求。	主力 1201 合约关注下方支撑位 11330 和上方压力位 11930。	熊静
铜	上涨	1. 德法两国就希腊问题达成一致, 而美国债务问题仍存忧虑, 欧元兑美元大幅走强, 但并未带动金属价格继续上涨; 2. 今日即将公布的汇丰 PMI 预览值成为市场关注焦点, 数据好坏会影响市场对中国经济前景的看法; 3. 技术上, 伦铜和沪铜依然保持向上趋势。	前期多单继续持有, 1110 合约依托 72500 元少量介入多单	张红喜
油脂	震荡	1. 作物天气存在不确定性和外围金融市场走软, 利空市场走势。抛储大豆传言虽预期对市场不会产生实质性影响, 但目前心理影响仍然存在, 油脂市场继续震荡整理。2. 通胀压力巨大, 国家调控措施仍将陆续实施, 油脂缺乏暴涨的前提。	多单减持	丁红
豆类	震荡	1. 受到玉米期货下跌拖累, 周三 COBT 大豆价格从日内高位回落, 尾盘动荡下跌; 2. 中国 7 月大豆进口量为 520 万吨, 高于去年同期的 495 万吨, 更高于此前 2 个月的 400 万吨; 3. 国内大豆港口库存较前日增加 4 万吨, 价格保持稳定。	保持震荡思路, 中期投资者可以尝试逢低少量建立远期合约多单。	邬书华
铅	震荡	1. 铅酸蓄电池供应趋紧, 市场处于有价无货局面, 后期少数停产企业将接受环保验收后复产, 有望拉动铅锭消费; 2. 技术位上, 沪铅 1109 处于上行通道, 下方支撑位: 17588, 上方压力位: 18000。	多单减仓, 止损位 17500	石可宜

风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券，期货交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安期货有限公司（以下简称“平安期货”）的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司2011版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司

地址：深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服：400 8888 933

电话：0755-8378 8578

传真：0755-8378 5241

邮编：518031

网址：<http://futures.pingan.com>

弱空弥漫 控制仓位

! :张 凡

☎:86-755-82533451

* :zhangfan075@pingan.com.cn

om.cn

! :袁斐文

☎:86-755-82567126

* :yuanfeiwen209@pingan.com.cn

n.com.cn

! :李 斌

☎:86-755-82563929

* :libin719@pingan.com.cn

n

相关报告

1、伯南克的游戏—平安期货股指日报

2011.07.15

2、经济数据力敌鹤唳风声—平安期货股指日报

2011.07.14

3、近“水”，难救远“火”—平安期货股指日报

2011.07.13

一、【宏观要闻聚焦】

评分原理：以市场整体预期为心理锚。消息内容超出市场预期且为利好方向为正评分，反之为负评分，0值为符合市场预期。

表 1-1:每日多空信息 【注：-2 及以上为强空；-1 为弱空；0 为中性；1 为弱多；2 及以上为强多】

类别	内容	多空评分
国内资讯	国家外汇管理局 7 月 20 日发布《外汇储备热点问答》，文中称人民币升值不会直接导致外汇储备损失，称增减持美国债属正常操作。美国财政部数据显示，中国 5 月增持美国国债 73 亿美元，达 11598 亿美元，为连续第二个月增持，4 月增持 76 亿美元。	0
国内资讯	61 家基金公司的 762 只基金 2011 年半年报披露完毕。二季度末基金股票仓位仍处于历史较高位置，可比的主动投资股票方向基金平均仓位达 80.4%，仅较一季度末下降 1.26 个百分点。受二季度低迷行情拖累，二季度各类型基金(含 QDII)共亏损 894.32 亿元，较一季度 359.91 亿元的亏损扩大。	0
外围资讯	7 月 21 日消息，受欧盟成员国主权债务问题以及美国经济恢复缓慢的影响，7 月份欧盟经济景气预期指数超过之前的预期值-12.4 下降至-15.1，6 月份为-9。	-1
外围资讯	美国房地产经纪商协会(NAR)7 月 20 日公布数据显示，美国 6 月成屋销售环比下滑 0.8%至 477 万幢，创出 7 个月以来最低水平。	-1
		-2

资料来源:WIND、平安期货研究所

二、【跨期套利策略】

价差波动套利策略

该策略是基于两合约价差波动趋势预测的高频程序化交易策略。通过我们的统计模型给出价差的趋势预测，当价差变动偏离预测值时，说明实际价差不合理，市场将自动调整，因而存在套利机会。我们采用沪深 300 期指当/次月合约构造套利组合，对 2010.4.16-2011.5.20 的数据进行历史回测，之后数据进行样本外实测。按单边交易成本为合约价值万分之一，单边冲击成本 0.2 个指数点计算，交易单边限做一手，策略至今累计交易 1779 次，胜率 78.13%，获利 1868.52 指数点。昨日策略录得一次交易机会，获利 0.36 点。

图2-1:回测收益(含摩擦)曲线

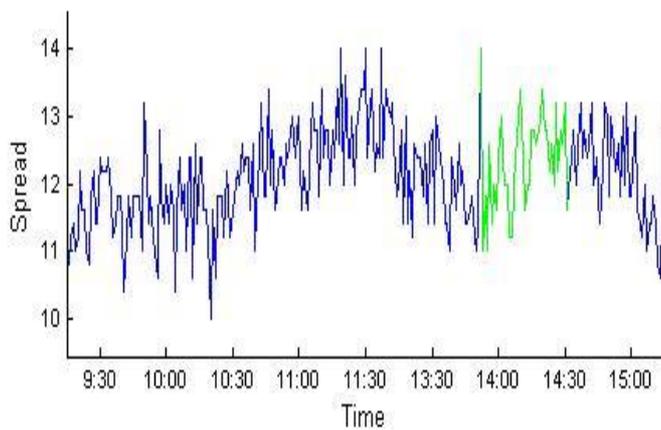
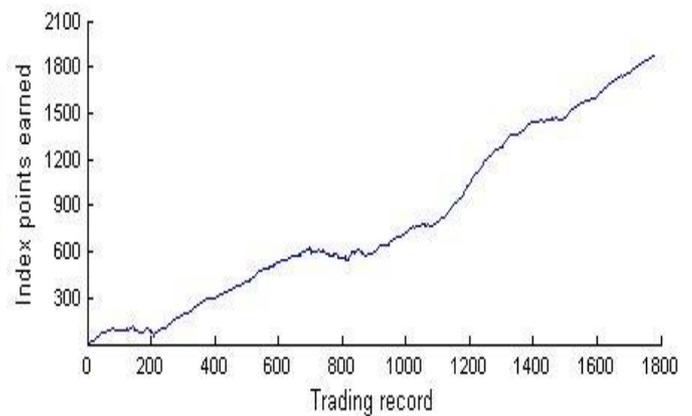


图2-2:实测收益(含摩擦)曲线

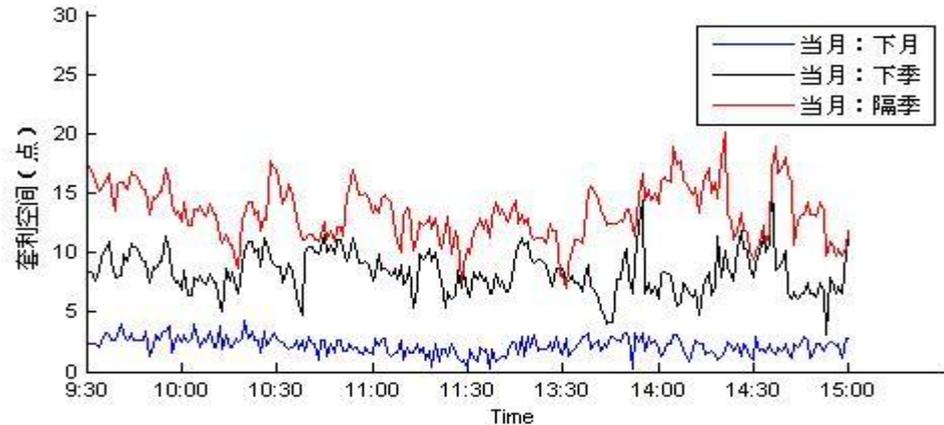


资料来源：WIND、平安期货研究所

持有成本套利策略

根据持有成本理论估算沪深 300 期指不同合约组合的跨期套利空间。单边交易成本设为合约价值的万分之一，并采用一年期贷款利率作为无风险利率。昨日三个组合都存在正向套利空间，最大分别为 2.99、14.88 和 18.91 点。

图2-1: 当月合约与其他各合约套利空间 (2011-7-20)



资料来源: WIND、平安期货研究所

三、【期现套利策略】

ETF 套利方面, 在考虑拟合优度及追踪误差后, 截至昨日数据表明持有上证 180 指数, 或深证 100 指数作为标的的 ETF 跟踪沪深 300 指数效果较优: 对于 1 个资金单位的沪深 300 持有一揽子股票, 需: 1) 0.5421 个单位资金做多上证 180 指数复制; 或 2) 0.4738 个单位资金做多深证 100 指数复制。(袁斐文)

图3-1: 近期IF指数与沪深300指数点位差有所缩窄



资料来源: WIND、平安期货研究所

表3-1: ETF组合与现指拟合数据

数据自IF1107合约上市日始

ETF 标的 \ 资金权重	持有组合与沪深 300 指数拟合优度 (Fitness)				
	75.72%	95.31%	94.35%	98.20%	98.02%
上证 50	202.59%				65.92%
上证 180		54.21%		57.13%	
深证 100			47.38%	42.87%	34.08%
追踪误差 (TE)	18.14%	1.90%	1.83%	3.09%	6.01%
Fitness/TE	4.17	50.16	51.56	30.12	11.91

资料来源: WIND、平安期货研究所

风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券,期货交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责声明:

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司2011版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司

地址:深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服: 400 8888 933

电话: 0755-8378 8578

传真: 0755-8378 5241

邮编: 518031

网址: <http://futures.pingan.com>

弱空弥漫 控制仓位

! :张 凡

☎:86-755-82533451

* :zhangfan075@pingan.com.cn

om.cn

! :袁斐文

☎:86-755-82567126

* :yuanfeiwen209@pingan.com.cn

n.com.cn

! :李 斌

☎:86-755-82563929

* :libin719@pingan.com.cn

n

相关报告

1、伯南克的游戏—平安期货股指日报

2011.07.15

2、经济数据力敌鹤唳风声—平安期货股指日报

2011.07.14

3、近“水”，难救远“火”—平安期货股指日报

2011.07.13

一、【宏观要闻聚焦】

评分原理：以市场整体预期为心理锚。消息内容超出市场预期且为利好方向为正评分，反之为负评分，0值为符合市场预期。

表 1-1:每日多空信息 【注：-2 及以上为强空；-1 为弱空；0 为中性；1 为弱多；2 及以上为强多】

类别	内容	多空评分
国内资讯	国家外汇管理局 7 月 20 日发布《外汇储备热点问答》，文中称人民币升值不会直接导致外汇储备损失，称增减持美国债属正常操作。美国财政部数据显示，中国 5 月增持美国国债 73 亿美元，达 11598 亿美元，为连续第二个月增持，4 月增持 76 亿美元。	0
国内资讯	61 家基金公司的 762 只基金 2011 年半年报披露完毕。二季度末基金股票仓位仍处于历史较高位置，可比的主动投资股票方向基金平均仓位达 80.4%，仅较一季度末下降 1.26 个百分点。受二季度低迷行情拖累，二季度各类型基金(含 QDII)共亏损 894.32 亿元，较一季度 359.91 亿元的亏损扩大。	0
外围资讯	7 月 21 日消息，受欧盟成员国主权债务问题以及美国经济恢复缓慢的影响，7 月份欧盟经济景气预期指数超过之前的预期值 -12.4 下降至 -15.1，6 月份为 -9。	-1
外围资讯	美国房地产经纪商协会(NAR)7 月 20 日公布数据显示，美国 6 月成屋销售环比下滑 0.8%至 477 万幢，创出 7 个月以来最低水平。	-1
		-2

资料来源:WIND、平安期货研究所

二、【跨期套利策略】

价差波动套利策略

该策略是基于两合约价差波动趋势预测的高频程序化交易策略。通过我们的统计模型给出价差的趋势预测，当价差变动偏离预测值时，说明实际价差不合理，市场将自动调整，因而存在套利机会。我们采用沪深 300 期指当/次月合约构造套利组合，对 2010.4.16-2011.5.20 的数据进行历史回测，之后数据进行样本外实测。按单边交易成本为合约价值万分之一，单边冲击成本 0.2 个指数点计算，交易单边限做一手，策略至今累计交易 1779 次，胜率 78.13%，获利 1868.52 指数点。昨日策略录得一次交易机会，获利 0.36 点。

图2-1:回测收益(含摩擦)曲线

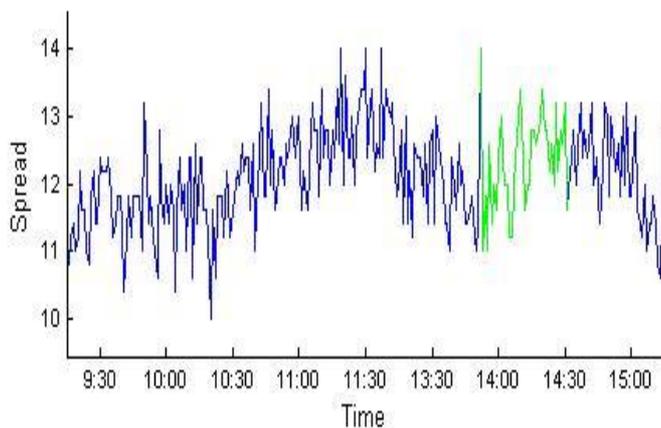
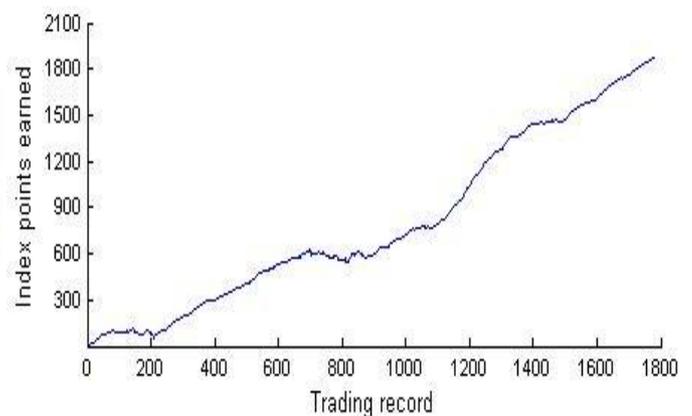


图2-2:实测收益(含摩擦)曲线

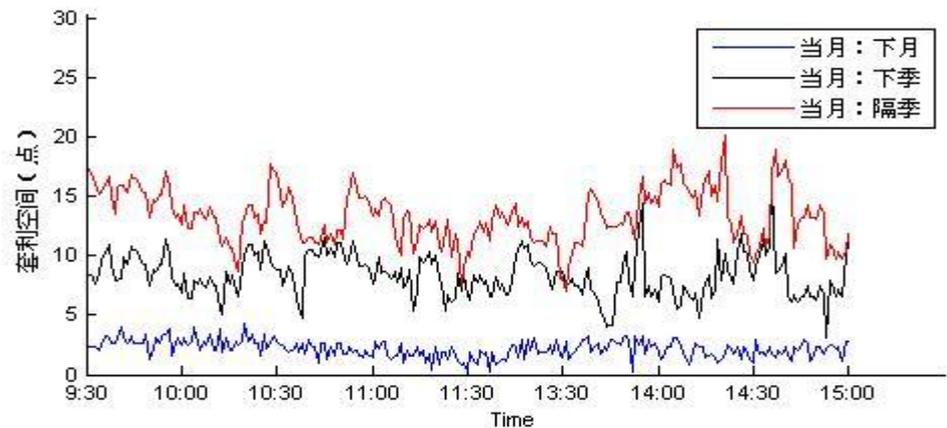


资料来源：WIND、平安期货研究所

持有成本套利策略

根据持有成本理论估算沪深 300 期指不同合约组合的跨期套利空间。单边交易成本设为合约价值的万分之一，并采用一年期贷款利率作为无风险利率。昨日三个组合都存在正向套利空间，最大分别为 2.99、14.88 和 18.91 点。

图2-1: 当月合约与其他各合约套利空间 (2011-7-20)



资料来源: WIND、平安期货研究所

三、【期现套利策略】

ETF 套利方面, 在考虑拟合优度及追踪误差后, 截至昨日数据表明持有上证 180 指数, 或深证 100 指数作为标的的 ETF 跟踪沪深 300 指数效果较优: 对于 1 个资金单位的沪深 300 持有一揽子股票, 需: 1) 0.5421 个单位资金做多上证 180 指数复制; 或 2) 0.4738 个单位资金做多深证 100 指数复制。(袁斐文)

图3-1: 近期IF指数与沪深300指数点位差有所缩窄



资料来源: WIND、平安期货研究所

表3-1: ETF组合与现指拟合数据 数据自IF1107合约上市日始

ETF 标的 \ 资金权重	持有组合与沪深 300 指数拟合优度 (Fitness)				
	75.72%	95.31%	94.35%	98.20%	98.02%
上证 50	202.59%				65.92%
上证 180		54.21%		57.13%	
深证 100			47.38%	42.87%	34.08%
追踪误差 (TE)	18.14%	1.90%	1.83%	3.09%	6.01%
Fitness/TE	4.17	50.16	51.56	30.12	11.91

资料来源: WIND、平安期货研究所

风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券,期货交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司2011版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司

地址:深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服: 400 8888 933

电话: 0755-8378 8578

传真: 0755-8378 5241

邮编: 518031

网址: <http://futures.pingan.com>