

倾巢之下，明哲保身

✍️:张 凡

☎️:86-755-82533451

✉️:zhangfan075@pingan.com.cn

✍️:袁斐文

☎️:86-755-82567126

✉️:yuanfeiwen209@pingan.com.cn

✍️:李 斌

☎️:86-755-82563929

✉️:libin719@pingan.com.cn

✍️:刘春韵

☎️:86-755-83237542

✉️:liuchunyun271@pingan.com.cn

相关报告

1、杜鹃不鸣，则待之鸣
—平安股指期货日报
2011.08.05

2、乍寒还暖，人气渐苏
—平安股指期货日报
2011.08.04

3、峰回，而路未转
—平安股指期货日报
2011.08.03

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】

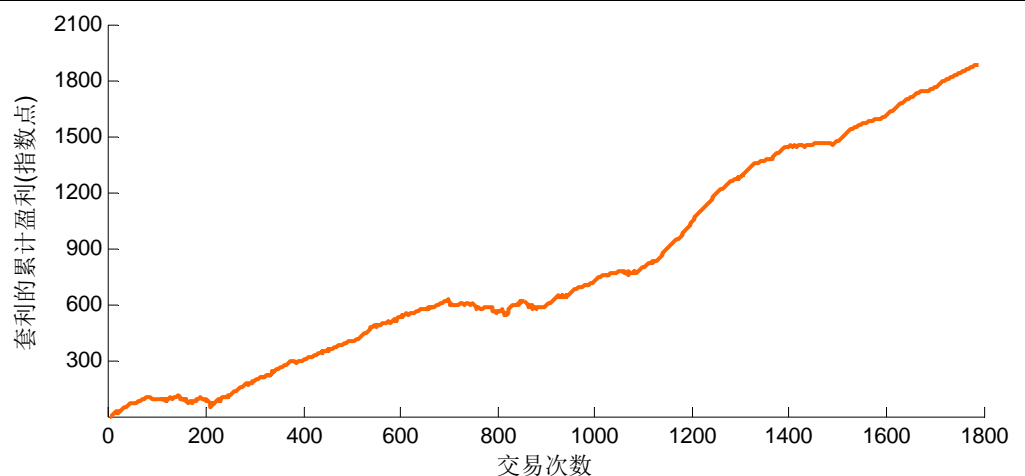
类别	内容	多空评分
外围资讯	美国总统奥巴马在白宫就标准普尔调降美国主权信用评级发表讲话，坚称美国信用仍是世界上最安全。但当日纽约股市三大股指全线大幅下挫，和欧洲、亚太股市的惨淡表现一道遭遇了“黑色星期一”。	-2
外围资讯	根据国家统计局数据发布日程表，7月份主要宏观经济数据将于今日公布。根据商务部发布的数据，7月25日至31日商务部重点监测的食用农产品价格出现回落。	0
国内资讯	国家发改委价格司负责人8日说，最近一段时期，国际市场油价震荡下行，但暂时没有达到下调国内成品油价格(破解油价困境)的边界条件。如果今后国际油价持续在目前价位波动或继续回落，国内油价调整参考的国际市场三种原油平均价格跌幅达到4%的边界条件，国家将及时下调国内成品油价格。	0
国内资讯	中国人民银行8日发布的《2011年第二季度支付体系运行总体情况》报告显示，北京、上海、广东、江苏等房地产发展一线地区房地产业单位银行结算账户数量环比增速已连续五个季度低于全国平均水平，房地产调控政策对房地产发展一线地区的调控效果进一步显现。	0
		-2

资料来源:WIND、平安期货研究所

二、【跨期套利策略】

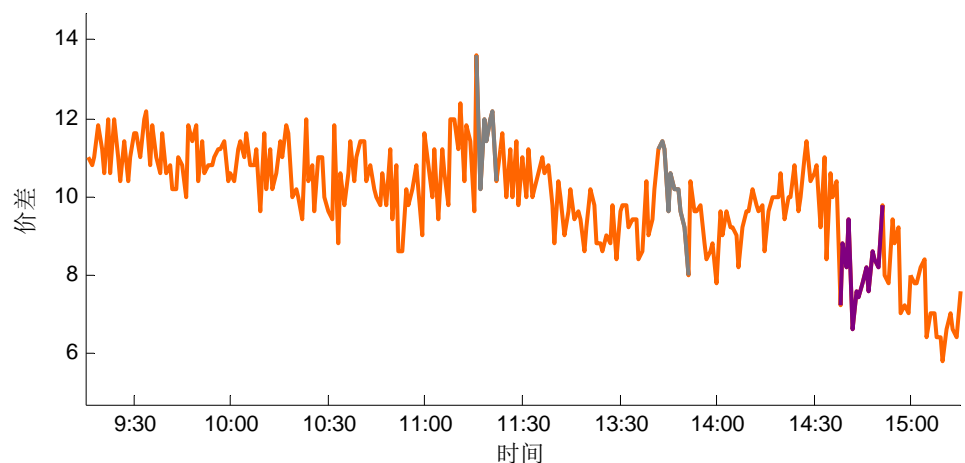
价差波动套利策略: 该策略是基于两合约价差波动趋势预测的高频程序化交易策略。通过我们的统计模型给出价差的趋势预测，当价差变动偏离预测值时，说明实际价差不合理，市场将自动调整，因而存在套利机会。我们采用沪深 300 期指当/次月合约构造套利组合，对 2010.4.16-2011.5.20 的数据进行历史回测，之后数据进行样本外实测。按单边交易成本为合约价值万分之一，单边冲击成本 0.2 个指数点计算，交易单边限做一手，策略至今累计交易 1790 次，胜率 78.27%，获利 1884.87 指数点。昨日策略录得 3 次交易机会，获利 3.24 点。

图2-2：沪深300期指上市至今策略收益曲线



资料来源：Tinysoft、平安期货研究所

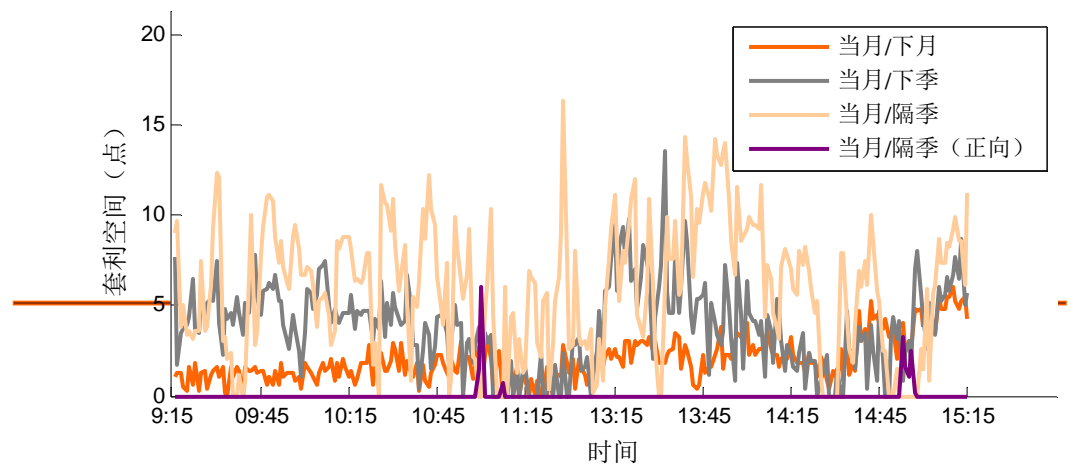
图2-3：2011-8-08套利机会（灰色-正向套利，紫色-反向套利）



资料来源：Tinysoft、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。设单边交易成本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反向套利空间，最大分别为 6.06、13.61 和 16.37 点；此外，当月/隔季合约还出现了小幅正向套利空间（6.04 点）。

图2-1: 当月合约与其他各合约套利空间 (2011-8-8)



资料来源: Tinysoft、平安期货研究所

三、【期现套利策略】

据统计, IF1108日内期现价差刚上市时最大值可达日内均值23个指数点, 就昨日统计结果, 日内1分钟价差均值为4.25个点。

图3-1: 当月连续合约与沪深300指数价差



资料来源: WIND、平安期货研究所

期现套利操作方面。按昨日收盘价计算, 股指期货各合约卖出1份所需的资金价值分别为:

表 3-1: 期货合约套利持有头寸

合约名称	数量	价格	价值 (RMB)
IF1108	1	2796.20	83.89万
IF1109	1	2803.86	84.11万
IF1112	1	2848.00	85.44万

IF1203	1	2888.20	86.65万
--------	---	---------	--------

资料来源:WIND、平安期货研究所

ETF套利方面,调整样本区间至2011年4月16日起。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指数及深证100指数组合作为标的的ETF跟踪沪深300指数效果较优。对于持有价值84万沪深300一揽子股票,可通过51.5万元做多上证180指数ETF,并同时用余下32.5万元做多深证100指数ETF复制沪深300指数,追踪误差0.25%。

表3-2: ETF组合与现指拟合数据 数据自2011年4月16日起

ETF 标的 \ 资金权重	持有组合与沪深 300 指数拟合优度 (Fitness)				
	89.16%	97.59%	85.38%	99.96%	99.96%
上证 50	139.41%				70.15%
上证 180		44.56%		61.28%	
深证 100			66.81%	38.72%	29.85%
追踪误差 (TE)	5.55%	0.77%	3.10%	0.25%	1.25%
Fitness/TE	16.06	126.95	27.66	499.80	67.34

资料来源:WIND、平安期货研究所

若采用1分钟价差均值的正负2倍标准差作为开、平仓条件进行期现套利,初始资金84万现货+84万期货,在选定的1个月回溯期内,主力合约测试结果显示当交易总成本在0.47%及以下可以获得正收益。

经测试,自股指期货上市以来,日内期现价差均值为11个点:

(1) 若采用5分钟价差均值高出11个点上(或以下)7个指数点作为开仓条件,价差低(或高)于11个指数点作为平仓条件进行期现套利,初始资金84万现货+84万期货,在选定的1个月回溯期内,主力合约测试结果显示当交易总成本在0.82%及以下可以获得正收益。

(2) 若采用5分钟价差均值高出11个点上(或以下)10个指数点作为开仓条件,价差低(或高)于10个指数点作为平仓条件进行期现套利,初始资金84万现货+84万期货,在选定的1个月回溯期内,主力合约测试结果显示当交易总成本在10.6%及以下可以获得正收益。(袁斐文)。

四、【单边交易策略】

股指方面,亚洲股市受标普下调美国主权信用评级的影响,发生系统性暴跌,其中,韩国综合指数盘中跌停,曾停止交易20分钟。在消息面上,七国集团财长和央行行长在亚洲市场开盘前发表联合声明,表示将采取一切必要措施来确保金融稳定和经济增长,但仍无助于缓解市场恐慌。此外,盘后有消息称,欧洲央行(ECB)正在首次买进意大利和西班牙国债,购买规模较为庞大。如果消息属实,则可暂时维稳。国内方面,焦点集中在今日公布的CPI数据上。板块方面,唯有黄金股借伦敦黄金上冲1700之势走强,其他板块皆惨不忍睹,沪深高达70余股跌停,可谓倾巢之下,焉有完卵。

本周值得密切关注的事件是,1、今日公布中国7月CPI(由于目前国际经济面临二次探底风险,因此预计无论CPI多高,央行都已骑虎难下,再次加息可能性不大);2、今晚美联储公布货币会议决议,关注伯南克在措辞方面,会否提升QE3预期。

技术面短线有支撑，但中长期偏空。以 3478（09 年 8 月）——2319（10 年 7 月）——3186（10 年 11 月）画出上证指数的长期下跌通道，发现昨日指数触及长期下跌通道中轨后，有短期止跌迹象。但目前基本面偏空，板块方面亦缺乏龙头，多头最好观望为主。在操作策略上，IF 关注 2870 一线的压力位，不站上 2870 前，多头不宜入场。空单则可暂时持有，以 2850 为减持线。从前周开始我们就一直强调，上证 1664——2319 的连线已跌破，若连续 3 周不能收复此线，则中长期趋势将确立空头方向，本周已是第三周，因此建议投资者谨慎为主。（李斌）

图4-1:上证指数周K线图——昨日触及长期下跌通道中轨，短期有望止跌



资料来源:平安期货研究所

表 4-1: 综合技术分析表（以 IF 指数为准）

名称	日内交易	短线波段	中长线投资
趋势指标 (上涨、下跌、盘整)	下跌趋势运行18周	下跌趋势运行13周期	下跌趋势运行15周期，中长线趋势转换失败，维持下跌趋势。
位置指标	支撑位2760、2700 阻力位2870、2920	支撑位2700 阻力位3000	支撑位2600 阻力位3160
形态结构	主跌浪（可能转弱势盘整）	主跌浪	主跌浪延续
SHIBOR流动性指标(0为临界)	宽松27.8	宽松39	中性3.85
涨停情绪指数(50为临界)	悲观39.38	悲观39.35	——
时间窗口预警	08-12	08-30	——
宏观指标	——	——	高通胀、高利率、低PMI
行情预判	下行/盘整	下行	下行

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>