:研究所　股指研究组
☎: 86-755-83786973
✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn

缺口受阻，亢龙有悔

: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

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	法国和德国领导人正推动将预算平衡条款写入欧盟宪法，并且追求更大程度的欧元区国家的共同管理。最新数据意味着欧元区经济增长速度较 2011 年前三个月大幅放缓，其时欧元区 GDP 季率增长 0.8%。	0
国内资讯	财政部有关负责人表示，从债务规模看，至 2010 年底，省、市、县三级地方政府负有偿还责任的债务率(即负有偿还责任的债务余额与地方政府综合财力的比率)为 52.25%。如果按地方政府负有担保责任的债务全部转化为政府偿债责任计算，债务率为 70.45%	0
国内资讯	住建部已经下发文件，要求各省在 8 月 20 日之前上报所辖区内各城市的上半年房地产市场调控工作情况，并给出限购五大标准。这意味着住建部已经在督促地方政府，预计 8 月份二三线城市限购令靴子落地	0
国内资讯	央行 16 日公布的数据显示，今年 7 月份我国新增外汇占款 2196.26 亿元，环比下降 20.8%。值得注意的是，这已经是我国新增外汇占款连续两个月下降	0
		0

资料来源:WIND、平安期货研究所

相关报告

1、化乱箭为花雨
—平安股指期货日报
2011.08.16

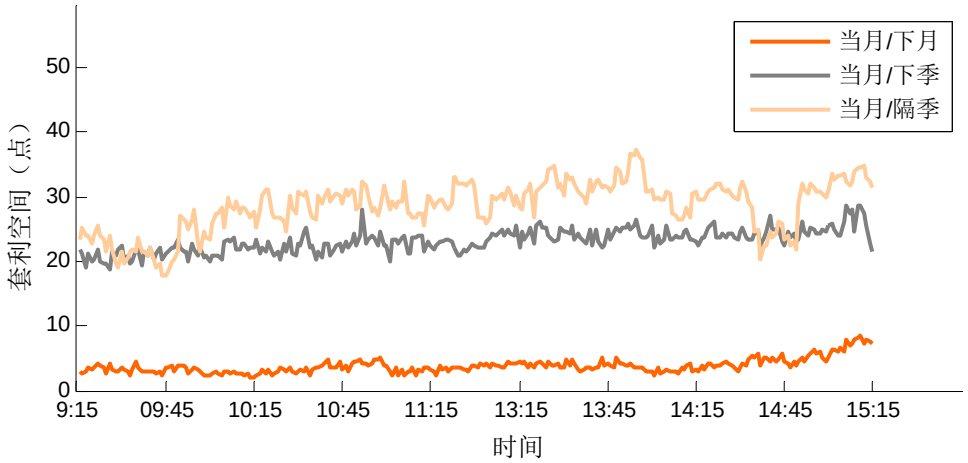
2、以升值，抑通胀
—平安股指期货日报
2011.08.12

3、载不动，许多愁
—平安股指期货日报
2011.08.11

二、【跨期套利策略】

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 8.39、28.71 和 37.13 点。

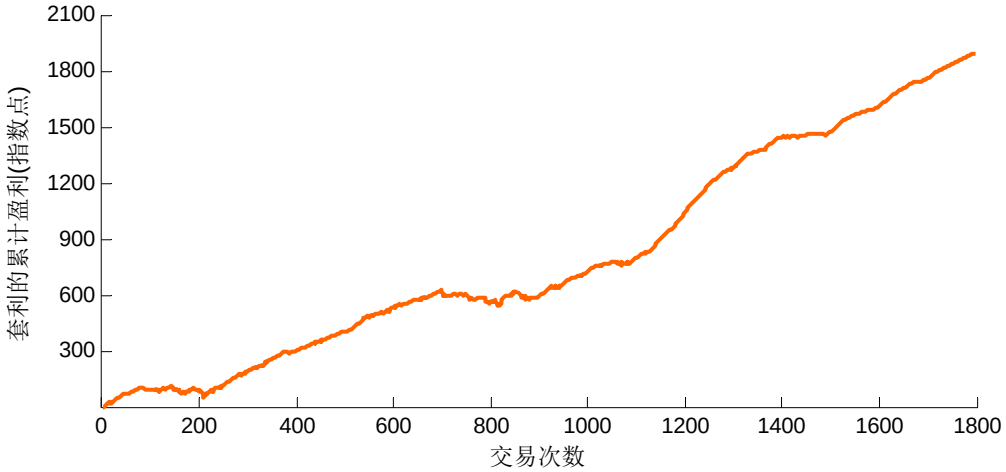
图2-1：当月合约与其他各合约套利空间（2011-8-16）



资料来源：Tinysoft、平安期货研究所

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 1798 次，胜率 78.20%，获利 1887.25 指数点。昨日策略无交易记录。

图2-2：沪深300期指上市至今策略收益曲线

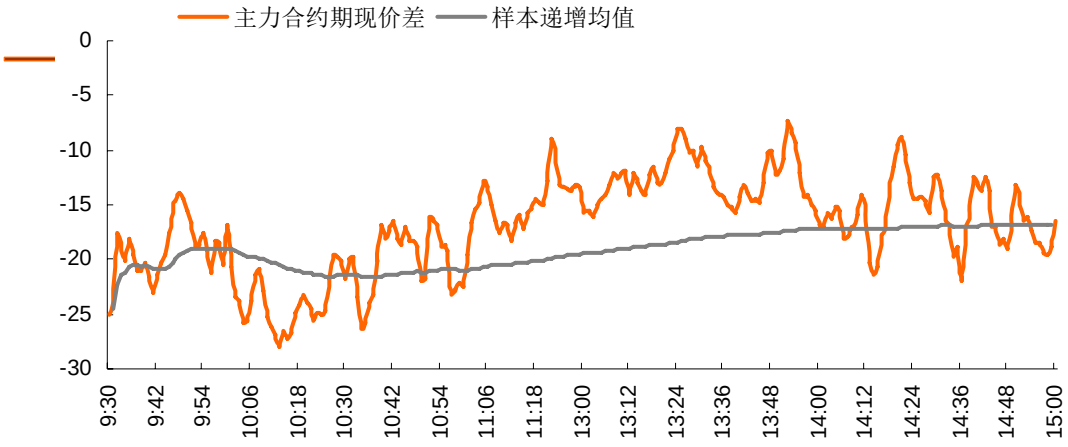


资料来源：Tinysoft、平安期货研究所

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-16.90个点。随着主力合约的交割日来临，日内价差均值较上周继续下移。

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	2883.80	86.54万
IF1109	1	2891.40	86.74万
IF1112	1	2919.80	87.59万
IF1203	1	2986.20	89.59万

资料来源:WIND、平安货研究所

ETF套利方面，考虑到自7月加息后，目前市场整体处于政策观察期，将调整样本区间至2011年7月7日起作为目前期现套利的数据考察区间。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86.54万沪深300一揽子股票，可通过58.48万元做多上证180指数ETF，并同时用余下28.03万元做多深证100指数ETF复制沪深300指数，追踪误差3.31%。

在单只ETF拟合方面，拟合度最优的为上证180指数ETF。对于持有价值86.54万沪深300一揽子股票，可持有38.65万的上证180指数ETF，追踪误差0.38%。

表3-2：ETF组合与现指拟合数据　　数据自2011年7月7日起

资金权重 / ETF 标的	持有组合与沪深 300 指数拟合优度(Fitness)				
	99.10%	**99.81%**	**99.158%**	**99.99%**	**99.98%**
上证 50	148.53%				66.78%
上证 180		44.66%		67.57%	
深证 100			70.64%	32.43%	33.22%

追踪误差(TE)	2.77%	0.38%	1.24%	3.31%	6.14%
Fitness/TE	**35.78**	**262.68**	**79.98**	**35.93**	**13.42**

资料来源：WIND、平安期货研究所

考虑到在日内价差最高与最小值的主要分布，为了满足下列条件：（1）开仓机会较为密集；（2）开仓后止损平仓的概率较低；（3）收益能够覆盖成本。参考周报中的统计结果，今日日内均值继续下降6个点，我们建议采用**1分钟5周期价差为-9时开正向套利仓位，不进行反向套利，平仓点位为-17个点，初始资金86.54万现货+86.54万期货，止损点位为总资金的2%。**在选定的1个月回溯期内（宏观政策进入观察期），主力合约测试结果显示当交易总成本在**0.65%（约7个指数点）及以下**即可以获得正收益。（袁斐文）

四、【单边交易策略】

A 股周二受压于技术性的价格缺口，在震荡中走势偏弱。消息面上，一年期央票收益率意外上行，隐含加息信号，但回顾今年的加息历程，即使要再次加息，也需在 9 月，因 7 月加息后需要 2 个月的观察期，而央行近期也有以“升值”取代“升息”来抑制通胀之举，因此，**市场的走弱更多应来自于技术面而非基本面。**板块方面，“涉矿”题材股比较强势，而中小盘则大大走弱于大盘。

重大事件上：1、在德法峰会上法国总统萨科齐与德国总理默克既拒绝发行欧洲债券也不同意欧元区救助基金扩大规模，这使得投资者对本次峰会大失所望。2、进入 8 月底至 9 月，发改委、工信部等多部委联合编制的七大战略新兴产业“十二五”发展规划将陆续出台，这被誉为“**下一个四万亿蛋糕**”，或将持续带来行业热点。3、美国 7 月经济数据 PPI（8 月 17 日）、CPI（8 月 18 日）。

技术形态上，A 股无法攻克昨日提示过的缺口阻力而冲高回落，由于在目前位置面临着 6 月底套牢筹码的抛压，本周内，或将重新回落考验前底支撑力度，震荡消化抛压形成双底后，方能重新起跑。**相似的形态出现在 1998 年 8 月：当时指数亦因突发消息而留下跳空缺口，V 型逆转攻击缺口受阻后，回落形成双底，之后才展开上涨。**

操作上，IF 多单可减持，等待回落在 2800 一线确立支撑后再补仓，以 2760 为止损出场位。（李斌）

图4-1:98年上证指数日线图

4-2：目前上证指数日线图

资料来源:wind、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7周期	下跌趋势运行19周期，即将转为盘整趋势	下跌趋势运行16周期
位置指标	支撑位2800、2760 阻力位2930、3000	支撑位2800 阻力位3000	支撑位2700 阻力位3160
形态结构	V型逆转受阻，或回落形成双底	主跌浪转盘整	主跌浪
SHIBOR流动性指标(0为临界)	中性偏宽15.5	宽松32.4	中性偏宽6.31
涨停情绪指数（50为临界）	谨慎52.13	乐观57.13	——
时间窗口预警	08-22	08-31	9-20
宏观指标	——	——	高通胀、高利率、低PMI
行情预判	**盘整/下行**	**盘整**	**下行**

资料来源:WIND、平安期货研究所

表 4-2:开仓风险提示表（以 IF 主力合约为准）

股指期货开仓保证金账户风险提示					
保证金比例	17%	推荐开仓方向【0为空头，1为多头】	1	推荐开仓点位	2800
保证金账户风险度	10%	20%	30%	40%	50%
对应风险结算价（反向回撤）	2752.40	2704.80	2657.20	2609.60	2562.00
保证金账户亏损金（RMB）	-14280	-28560	-42840	-57120	-71400

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:

此报告旨为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 PING AN

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