

避其锋芒，以退为进

! :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

! :刘春韵

☎:86-755-83237542

* :liuchunyun271@pingan.com.cn

.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	德国总理默克尔和法国总统萨科齐 16 日在巴黎会晤后表示，德法两国将共同倡导成立“欧元区经济政府”，协调成员国经济和财政政策。两国领导人还提出欧元区成员国实施财政平衡政策、开征金融交易税等几项建议，以加强欧元区经济治理，应对主权债务和经济增长危机	0
国内资讯	在昨天举行的博鳌房地产论坛上，来自政府部门、研究机构、开发企业的多方消息证实，包括房地产持有税在内的多个房地产中长期政策正在研究制定中，财税体制、土地出让制度、REITS 等金融产品创新将成为继保障房和限购令后，房地产深度调控的政策点	0
国内资讯	国务院总理温家宝 17 日主持召开国务院常务会议，讨论通过《中国老龄事业发展“十二五”规划》。会议提出大力发展老龄服务，完善老龄产业引导和扶持政策。要求适当拓宽基本养老保险基金投资渠道，实现保值增值	0
国内资讯	市场期待已久的“人民币 QFII”及“港股 ETF”终于得到国家层面的明确，这意味着内地与香港的资本市场双向开放即将拉开帷幕	0
		0

资料来源:WIND、平安期货研究所

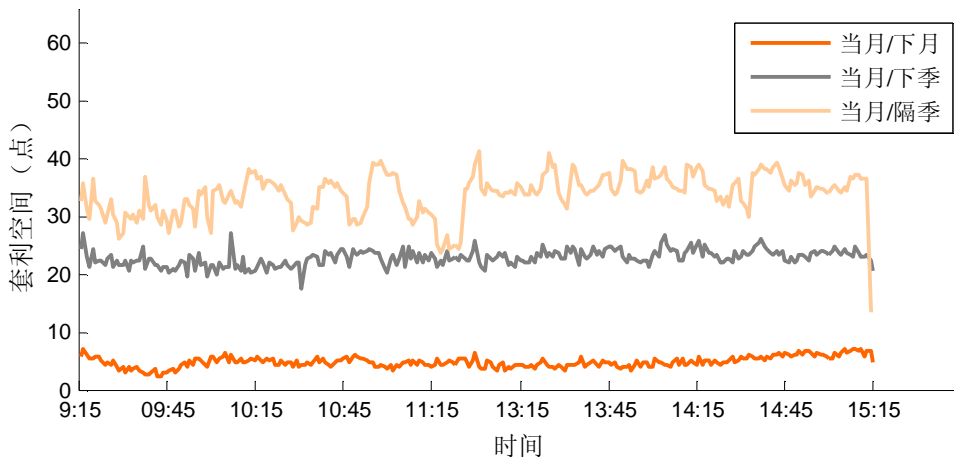
相关报告

- 1、缺口受阻亢龙有悔
—平安股指期货日报
2011.08.17
- 2、化乱箭为花雨
—平安股指期货日报
2011.08.16
- 3、以升值，抑通胀
—平安股指期货日报
2011.08.12

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 7.02、27.26 和 41.3 点。

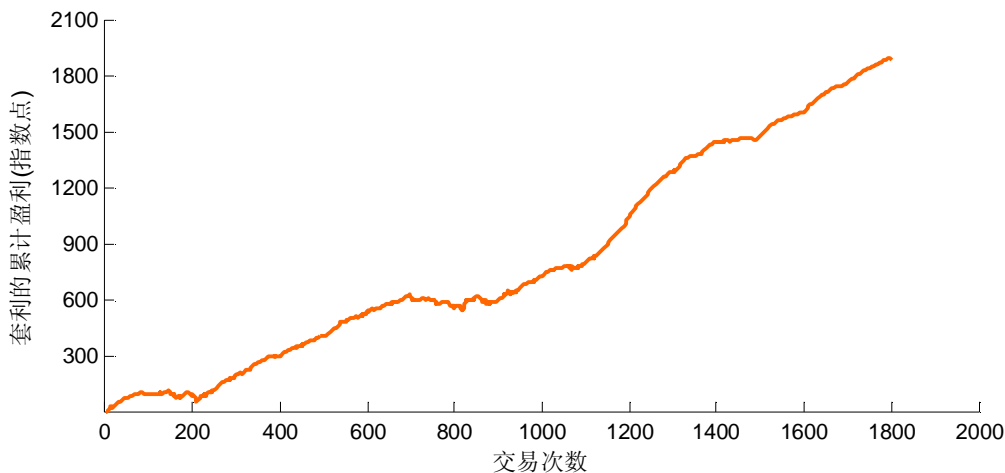
图2-1: 当月合约与其他各合约套利空间 (2011-8-17)



资料来源: Tinysoft、平安期货研究所

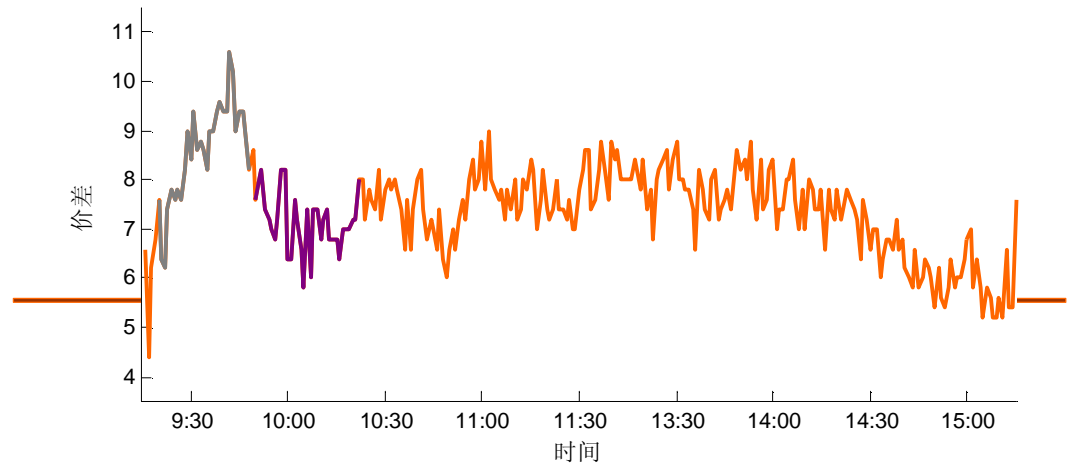
价差波动套利策略:该策略是基于两合约价差波动趋势预测的高频程序化交易策略。通过我们的统计模型给出价差的趋势预测, 当价差变动偏离预测值时, 说明实际价差合理, 市场将自动调整, 因而存在套利机会。我们采用沪深 300 期指当/次月合约构造套利组合, 对 2010.4.16- 2011.5.20 的数据进行历史回测, 之后数据进行样本外实测。按单边交易成本为合约价值万分之一, 单边冲击成本 0.2 个指数点计算, 交易单边限做一手, 策略至今累计交易 1801 次, 胜率 78.12%, 获利 1884.18 指数点。昨日策略录得 2 次交易机会, 亏损 4.12 点。

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: 2011-8-17套利机会 (灰色-正向套利, 紫色-反向套利)

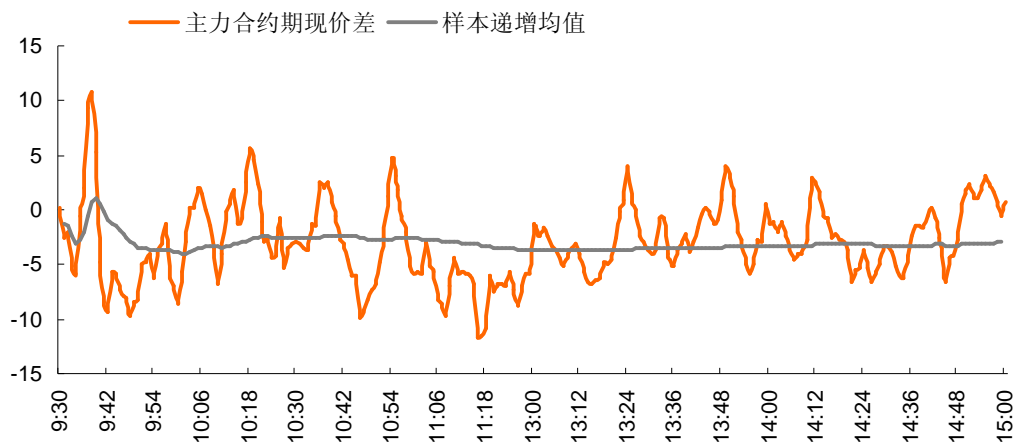


资料来源: Tinysoft、平安期货研究所

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-2.98个点。随着主力合约的交割日来临, 日内价差均值有回归0的趋势。

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	2883.00	86.49万
IF1109	1	2890.60	86.72万
IF1112	1	2921.60	87.65万
IF1203	1	2975.80	89.27万

资料来源: WIND、平安期货研究所

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86.49万沪深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86.49万沪深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

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。昨日采用1分钟5周期价差为3时开正向套利仓位，不进行反向套利，平仓点位为-2.98个点，初始资金86.49万现货+86.49万期货，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0.99%(约11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】

AA股周三继续受压于技术性价格缺口，走势震荡偏弱。消息面上，今日将迎来年内的解禁的洪峰，位居解禁市值最大的前3家公司分别为中国南车、光大银行、美邦服饰。板块方面，昨日由于RQFII投资境内市场获批，提振券商板块走强，但其他热点寥寥，独木难撑大盘。此外，住建部下发二三线城市限购五大标准，与德法峰会无果而终是最大的利空消息。从资金面看来，7月新增外汇占款仅2200亿，环比降逾20%，而公开市场近投放与央票到期量本月皆较小，本月上调存款准备金率的概率基本是荡然无存，但资金面却实质性偏弱，预计9月之前A股难有大行情。

重大事件上: 1、被寄予厚望的德法峰会令市场大失所望，目前唯剩下欧洲央行通过不断购买欧元区国家债券来稳定市场，欧洲央行能撑多久成为当下市场最关注问题。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日晚)、CPI(8月18日晚)。

技术形态上，A股由于前日无法攻克缺口阻力，冲高回落已在情理之中，上证指数昨日在2600上勉强企稳，但却微失5日线，今日面临下跌风险，建议投资者避解禁洪峰之锋芒，以退为进观望为主。目前位置面临着6月底套牢筹码的抛压，预计本周内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: 最新上证指数日线图



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14周期	下跌趋势运行20周期， 目前位于趋势转换的另节点	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13	宽松30	中性偏宽6.16
涨停情绪指数(50为临界)	谨慎48.3	乐观57.3	——
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 <u>2800</u>
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>