

2011年08月25日 星期四

每日视点·股指

万种反弹，开头最难

✎: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、终结连跌，曙光初现
——平安股指期货日报
2011.08.24
- 2、窘迫之中，寄望光明
——平安股指期货日报
2011.08.23
- 3、难为无米之炊
——平安股指期货日报
2011.08.22

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】

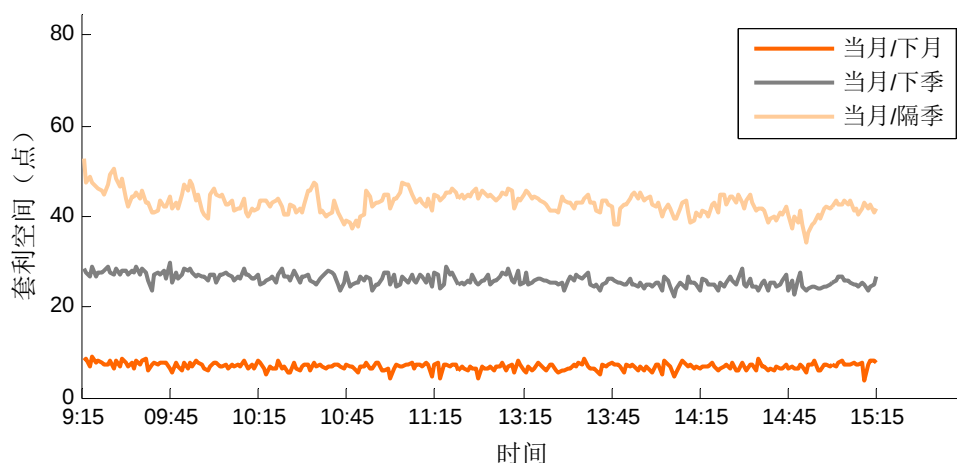
类别	内容	多空评分
外围资讯	受到市场获利回吐盘的持续打压，国际黄金价格 24 日大幅下挫。当天纽约商品交易所黄金期货市场交投最活跃的 12 月合约收于每盎司 1757.3 美元，比前一交易日下跌 104 美元，跌幅达 5.6%，为 2008 年 3 月以来的最大单日跌幅。	0
国内资讯	商务部发言人沈丹阳昨日在例行新闻发布会上表示，商务部日前出台了关于跨境人民币直接投资(人民币 FDI)有关问题的征求意见稿，争取相关业务在 9 月份实施。该项政策的出台对中国外汇储备的影响不大。他同时预计，全年贸易顺差将在去年 1800 多亿美元的基础上进一步下降	0
国内资讯	最新的机构统计数据 displays，包括北京、上海、深圳、广州等地在内的一线城市，一二手商品住宅销售价格的倒挂现象愈演愈烈。一二手房价倒挂现象的逐渐蔓延，或意味着一线城市房地产市场的实质性回调已经开始	0
国内资讯	受国电电力可转债网下申购资金解冻影响，24 日银行间市场资金面紧张局面略有缓解，银行间质押式回购市场各期限利率全线下行，但主流品种仍处于相对高位。。	0
		0

资料来源:WIND、平安期货研究所

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 9.17、29.83 和 53.04 点。

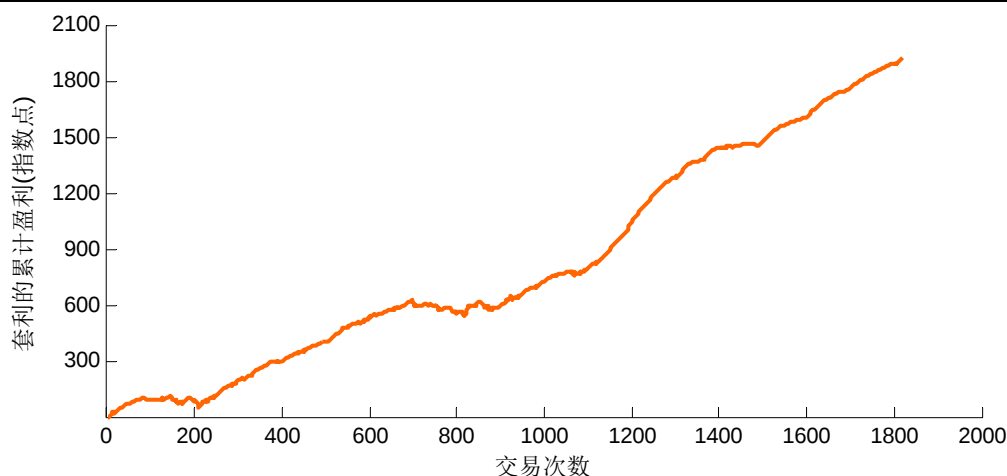
图2-1：当月合约与其他各合约套利空间（2011-8-24）



资料来源：Tinysoft、平安期货研究所

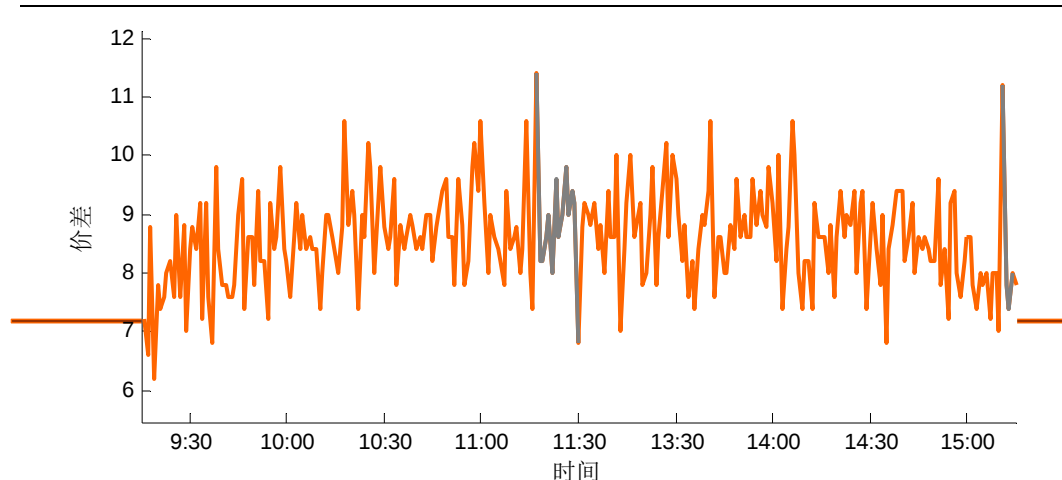
价差波动套利策略: 该策略是基于两合约价差波动趋势预测的高频程序化交易策略。通过我们的统计模型给出价差的趋势预测，当价差变动偏离预测值时，说明实际价差合理，市场将自动调整，因而存在套利机会。我们采用沪深 300 期指当/次月合约构造套利组合，对 2010.4.16-2011.5.20 的数据进行历史回测，之后数据进行样本外实测。按单边交易成本为合约价值万分之一，单边冲击成本 0.2 个指数点计算，交易单边限做一手，策略至今累计交易 1820 次，胜率 78.24%，获利 1920.22 指数点。昨日策略录得 2 次交易机会，盈利 3.95 点。

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2-3：2011-8-24套利机会（灰色-正向套利，紫色-反向套利）

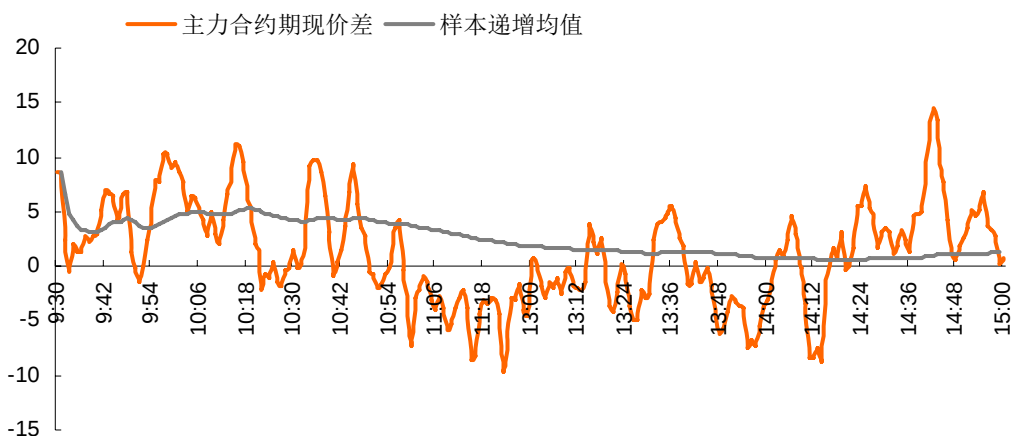


资料来源：Tinysoft、平安期货研究所

三、【期现套利策略】

据统计，IF1108日内期现价差第4个交易日日内均值为12.67个指数点，最高值20.2点，最低值3.64点；就昨日统计结果，IF1109在第一交易日内1分钟价差均值为-2.58点，最大值7点，最小值-12.97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）
IF1109	1	2800.40	84.01万
IF1110	1	2808.20	84.25万
IF1112	1	2817.00	84.51万
IF1203	1	2848.00	85.44万

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。在考虑拟合优度及跟踪误差后，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84.01万沪深300一揽子股票，可通过55.85万元做多上证180指数ETF(510180，约949829份)，并同时用余下28.16万元做多深证100指数ETF(159901，385753份)复制沪深300指数，跟踪误差2.51%。

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84.01万沪深300一揽子股票，可持有37.91万的上证180指数ETF(510180，约644727份)，跟踪误差0.31%。

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)				
	99.27%	99.85%	99.20%	99.92%	99.87%
上证 50	152.86%				67.73%
上证 180		45.13%		66.48%	
深证 100			68.74%	33.52%	32.27%
跟踪误差(TE)	2.40%	0.31%	1.03%	2.51%	5.00%
Fitness/TE	41.33	322.10	96.38	46.91	16.43

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2时开正向套利仓位，平仓点位为-2.58个点，初始资金84.01万现货+84.01万期货，止损点位为总资金的2%。在选定的1个月测试期内（以主力合约测试对象），结果显示当交易总成本在0.7%（约7个指数点，2100元）及以下即可以获得正收益。

IF1108合约上市第4个交易日日内可借鉴的操作价差点位为：采用1分钟5周期价差分析无套利机会。（袁斐文）

四、【单边交易策略】

A股周三受日本主权评级被下调影响，早盘走高后震荡下行，量能未得到有效放大，行情仍将频繁反复。板块方面，受益十二五规划的新材料、物联网、生物等板块领涨，而保险等权重股领跌，**资金面疲弱之下，市场有向高估值板块调仓的嫌疑**。不过，我们回顾自2010年实施紧缩货币政策以来的情况，发现每个反弹的阶段低点（或暂时止跌位）都对应为月底的时间窗口。目前渐临近9月，资金偏弱现象有望改善，我们维持短线伺机抄底博取反弹的观点不变。

图4-1:月底相对充裕的资金有助于A股暂时止跌或展开反弹



重大事件上: 1、全球央行(8月26日)将举行例行年会, 美联储主席伯南克将发表有关经济与货币政策的重要演讲。目前市场预期美联储将在会上宣布采取某种措施来刺激美国经济增长, 可继续关注。2、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。(8月底至9月)

图4-2: 98年上证指数日线图

4-3: 最新上证指数日线图



技术形态上, 1998年8月的形态, 与目前或将类似, 即先回落形成双底, 后展开反弹的行情。目前, 双底的雏形慢慢初现, 唯一美中不足的是量能没得到有效放大, 这导致近期震荡反复较多, 而8.19与8.5的缺口本周急需放量站稳与突破。

综合考虑9月新兴产业十二五规划的密集出台、月底资金面偏宽、技术面的双底形态重演等因素, 我们维持看好股指构筑双底后展开反弹的可能性。投资者可在2800一线逢低介入多单, 不过由于量能还未放出, 市场情绪还未转多, 做多仓位需轻。初步判断未来一个月为反弹行情, 短期目标看至3000, 止损位2760。(李斌)

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	盘整趋势运行18周	下跌趋势运行25周期	下跌趋势运行17周期

(上涨、下跌、期 盘整)		已面临趋势转换的临界点	
位置指标	支撑位2760、2800	支撑位2700	支撑位2700
	阻力位2850、2920	阻力位3000	阻力位3160
形态结构	双底形态雏形已现，有机会展开短期反弹	紧缩政策实施以来的第三轮主跌浪，近期或转为盘整	主跌浪
SHIBOR流动性指标(0为临界)	偏紧-18.74	偏紧-7.17	中性4.46
涨停情绪指数(50为临界)	谨慎乐观53.13	谨慎45.78	——
时间窗口预警	08-31	9-20	——
宏观指标	——	——	高通胀、高利率、低PMI
行情预判	盘整	盘整	下行
综合操作建议		短线：2800-2850轻仓抄底博取反弹；中长线：观望	

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】		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>