

2011年08月26日 星期五

每日视点·股指

拨云见日，中期反弹揭幕

✍: 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 | 一年一度的全球央行年会今天(26日)召开，去年正是这个时候，美联储主席伯南克在年会上宣布推出 6000 亿美元规模的第二轮量化宽松政策(QE2)。目前美国经济依然持续低迷，美联储是否会推出 QE3，是市场关注的焦点。 | 0 |
| 国内资讯 | 2011 年半年报披露接近尾声。截至 25 日晚，沪深两市已有 1901 家 A 股公司披露半年报或业绩快报，在 1901 家公司中，1330 家公司上半年业绩同比增长，占比近七成。 | 0 |
| 国内资讯 | 据接近中国证监会的消息人士透露，RQFII 境内证券投资管理暂行办法及操作细则最快下月出台，首批 200 亿的额度，将分配给符合条件的中资证券公司及基金公司。中国证监会有关部门领导近日将赴香港，与香港证券界商讨 RQFII 有关细节问题 | 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

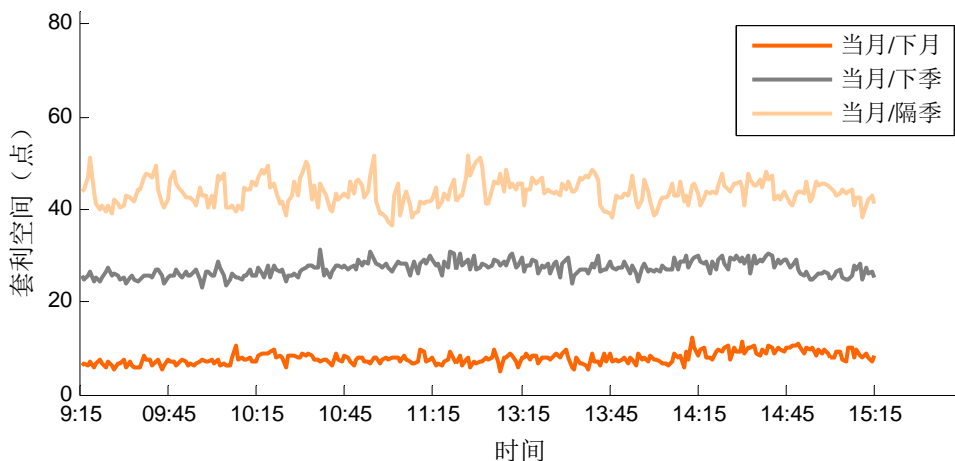
相关报告

- 1、万种反弹，开头最难
—平安股指期货日报
2011.08.25
- 2、终结连跌，曙光初现
—平安股指期货日报
2011.08.24
- 3、窘迫之中，寄望光明
—平安股指期货日报
2011.08.23

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 12.1、31.16 和 51.85 点。

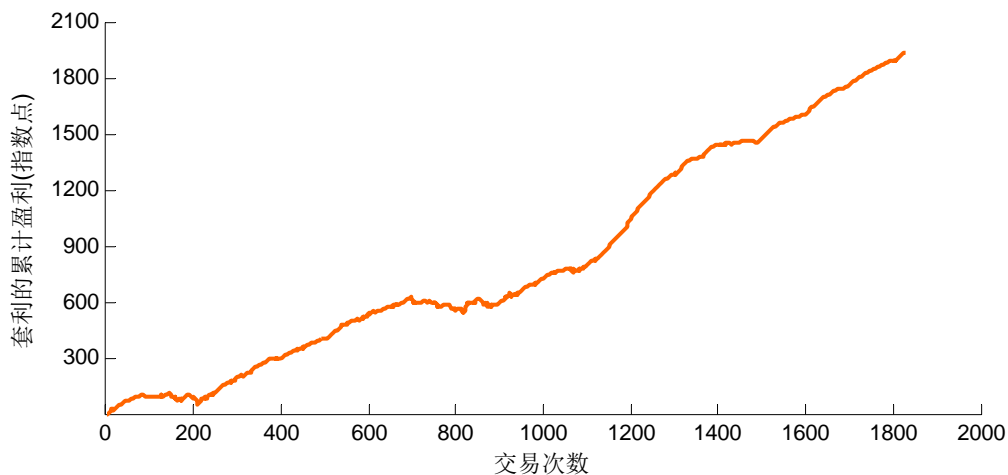
图2-1: 当月合约与其他各合约套利空间 (2011-8-25)



资料来源: Tinysoft、平安期货研究所

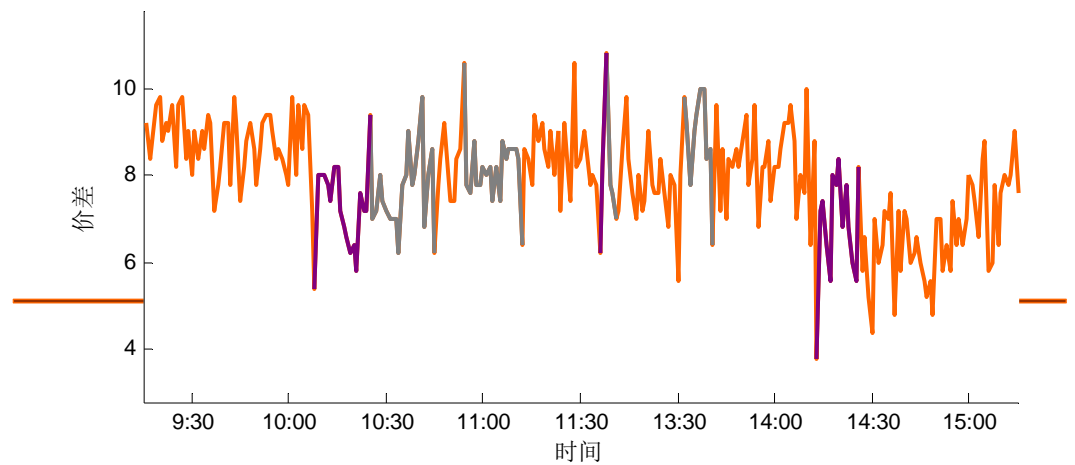
价差波动套利策略:该策略是基于两合约价差波动趋势预测的高频程序化交易策略。通过我们的统计模型给出价差的趋势预测,当价差变动偏离预测值时,说明实际价差不合理,市场将自动调整,因而存在套利机会。我们采用沪深 300 期指当/次月合约构造套利组合,对 2010.4.16-2011.5.20 的数据进行历史回测,之后数据进行样本外实测。按单边交易成本为合约价值万分之一,单边冲击成本 0.2 个指数点计算,交易单边限做一手,策略至今累计交易 1827 次,胜率 78.33%,获利 1934.20 指数点。昨日策略录得 7 次交易机会,盈利 13.98 点。

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2-3：2011-8-25套利机会（灰色-正向套利，紫色-反向套利）

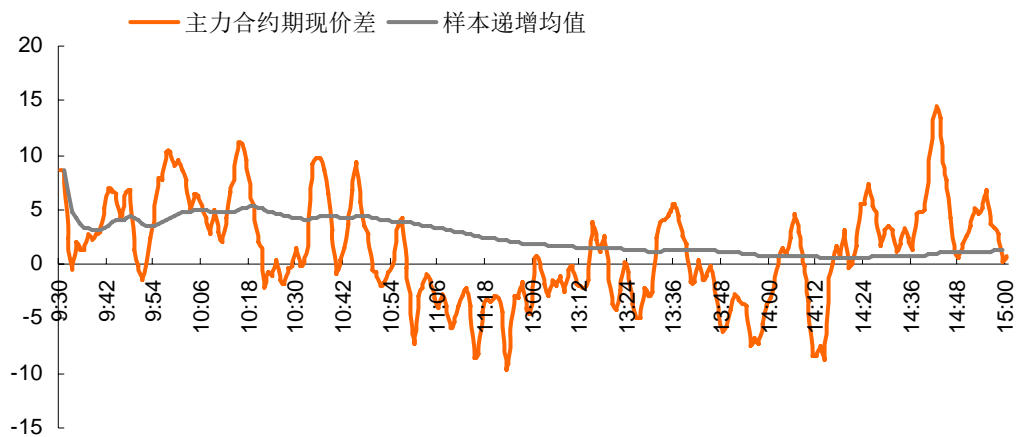


资料来源：Tinysoft、平安期货研究所

三、【期现套利策略】

今日为主力合约交易第5个交易日。据统计，IF1108日内期现价差第5个交易日日内均值为14.60个指数点，最高值32.34点，最低值-5.52点；就昨日统计结果，IF1109在第一交易日内1分钟价差均值为1.27点，最大值13.58点，最小值-9.51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 | 2912.80 | 87.38万 |
| IF1110 | 1 | 2920.40 | 87.61万 |
| IF1112 | 1 | 2933.00 | 87.99万 |
| IF1203 | 1 | 2964.60 | 88.94万 |

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87.38万沪深300一揽子股票，可通过69.62万元做多上证180指数ETF(510180，约1174030份)，并同时用余下17.76万元做多深证100指数ETF(159901，240000份)复制沪深300指数，跟踪误差2.27%。

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87.38万沪深300一揽子股票，可持有39.43万的上证180指数ETF(510180，约664854份)，跟踪误差0.30%。

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) | | | | |
|------------|---------------------------|--------|--------|--------|--------|
| | 99.207% | 99.85% | 98.63% | 99.88% | 99.73% |
| 上证50 | 152.86% | | | | 76.43% |
| 上证180 | | 45.12% | | 79.67% | |
| 深证100 | | | 67.81% | 20.33% | 23.57% |
| 跟踪误差(TE) | 2.35% | 0.30% | 1.37% | 2.27% | 6.79% |
| Fitness/TE | 42.21 | 332.83 | 71.99 | 48.49 | 12.72 |

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。

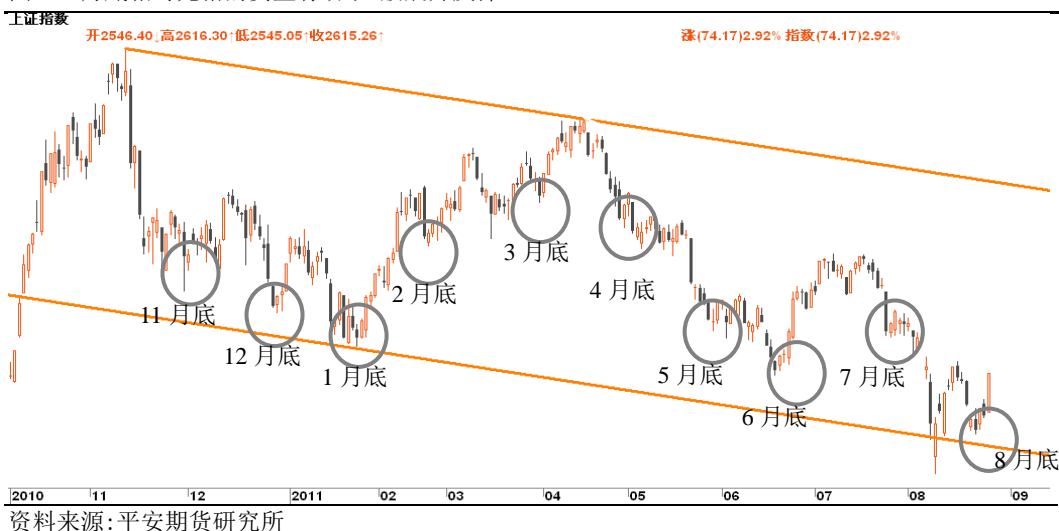
昨日采用1分钟5周期价差为8时开正向套利仓位，采用1分钟5周期价差为-6时开反向套利仓位，平仓点位为1.27个点，初始资金87.38万现货+87.38万期货，止损点位为总资金的2%。在选定的1个月测试期内（以主力合约测试对象），结果显示当交易总成本在1.01%（约11个指数点，3300元）及以下即可以获得正收益。

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周期价差为20时开正向套利仓位，采用1分钟5周期价差为12时开反向套利仓位，平仓点位为14.6个点，初始资金87.38万现货+87.38万期货，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0.81%（约9个指数点，2700元）及以下即可以获得正收益。（袁斐文）

四、【单边交易策略】

A股周四受跨境人民币直接投资(人民币FDI)有望在9月推行及转融通草案出台等综合利好影响，长阳突破2600，带动MACD\KDJ等指标转强，量能也得到有效放大，符合我们本周提示的走强前提。板块方面，券商、保险、银行等金融权重股领涨，受益十二五规划的环保、生物、锂电池等板块也有不凡表现。从银行间拆借利率的走势来看，资金面正如我们本周连续提示的“月底资金将改善，有助反弹行情展开”的观点。从下图可看出，自2010年实施紧缩货币政策以来，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。再从今日的走势来看，中期反弹或已揭开序幕。

图4-1:月底相对充裕的资金有助于A股展开反弹



重大事件上: 1、全球央行 26 日将举行例行年会, 目前市场预期美联储主席伯南克将在会上宣布采取某种措施来刺激美国经济增长。但值得注意的是, 去年在央行年会推行 QE2 的环境与目前不同。目前美国的失业率与 GDP 都优于去年, 而 CPI 又高于去年, 因此, QE3 出台的时机恐尚未成熟。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”, 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, 到目前为止相似度极高, 即先回落形成双底, 后展开反弹。这也帮助我们连续 2 周准确提示股指的走势。目前, 双底已形成, 8.19 的缺口也放量站稳, 上方的阻力只余 8.5 日的缺口。

综合考虑 9 月人民币直投与转融通方案的推进 (利好金融)、十二五规划的密集出台 (利好新兴行业)、月底资金面偏宽、技术面的双底形态重演等因素, 我们认为股指将展开中期反弹行情, 多头持仓时间暂可定为 2-3 周以上。本周按我们提示的 2800 一线介入的多单继续持有, 新多仍可在 2850-2900 介入。初步判断未来一个月为反弹行情, 短期目标看至 3000, 止损位 2800。(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 (上涨、下跌、盘整) | 上涨趋势运行27周 期 | 盘整趋势运行1周期。 下跌趋势—盘整趋势 转换成功。 | 下跌趋势运行17周期 |
| 位置指标 | 支撑位2840、2800 阻力位2920、3000 | 支撑位2800 阻力位3000 | 支撑位2700 阻力位3160 |
| 形态结构 | 反弹的主升浪 | 紧缩政策实施以来的 第三轮主跌浪已完成， 近期转为盘整浪。 | 主跌浪 |
| SHIBOR流动性 指标(0为临界) | 中性—5.67 | 中性偏紧—9.76 | 中性4.3 |
| 涨停情绪指数 (50为临界) | 谨慎43.63 | 谨慎45.9 | —— |
| 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/上行 | 盘整 | 下行 |
| 综合操作建议 | 短线：2800一线介入的多单继续持有，新多可在2850-2900介入；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 | 2850 |
| 保证金账户 风险度 | 10% | 20% | 30% | 40% | 50% |
| 对应风险结 算价 (反向回 撤) | 2801.55 | 2753.10 | 2704.65 | 2656.20 | 2607.75 |
| 保证金账户 亏损金 (RMB) | -14535 | -29070 | -43605 | -58140 | -72675 |

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>