

PMI 能否力挽狂澜?

! :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	美国 8 月份私营部门就业岗位增加 9.1 万人，少于此前经济分析师平均预期的 10 万人；8 月份芝加哥采购经理人指数从 7 月份的 58.8 下降至 56.5，显示美国企业扩张活动有放缓，这一数据也加重了投资者对美国经济复苏前景的担忧。	0
国内资讯	伴随着消费者信心指数回暖，零售板块上半年业绩强于大市。据统计，72 家零售行业上市公司今年上半年合计实现营业收入 2580 亿元，实现净利润 101 亿元，均较去年同期增长 28%。其中，有 67 家公司实现盈利，占比 93%；近八成公司业绩实现同比增长。	0
国内资讯	中国证监会基金监管部副主任洪磊 8 月 31 日表示，基金管理公司应尽快转型，以投资人利益为导向，由简单买卖股票转型为把握 IPO 定价权；应深入广泛参与上市公司治理，促进上市公司良性竞争，形成有利于投资者的定期分红政策，发挥机构投资者的作用	0
国内资讯	保险资金大显身手的时代即将来临。《中国保险业发展“十二五”规划纲要》提出“适时调整保险资金投资政策”，意味着五年内保险资金投资将迎来新变革。	0
		0

资料来源:WIND、平安期货研究所

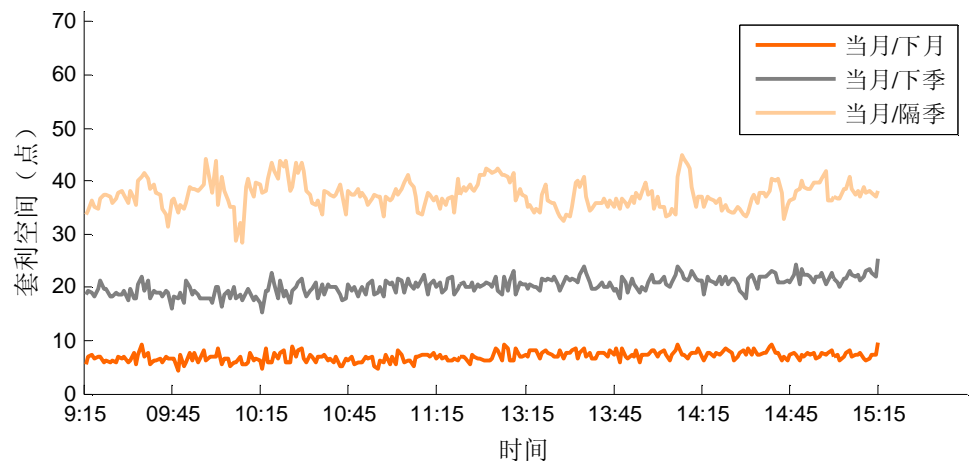
相关报告

- 1、蜀道难行，等待热点
—平安股指期货日报
2011.08.31
- 2、存准基数扩大，央行出尽底牌
—平安股指期货日报
2011.08.30
- 3、拨云见日，中期反弹揭幕
—平安股指期货日报
2011.08.26

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 9.63、25.47 和 45.12 点。

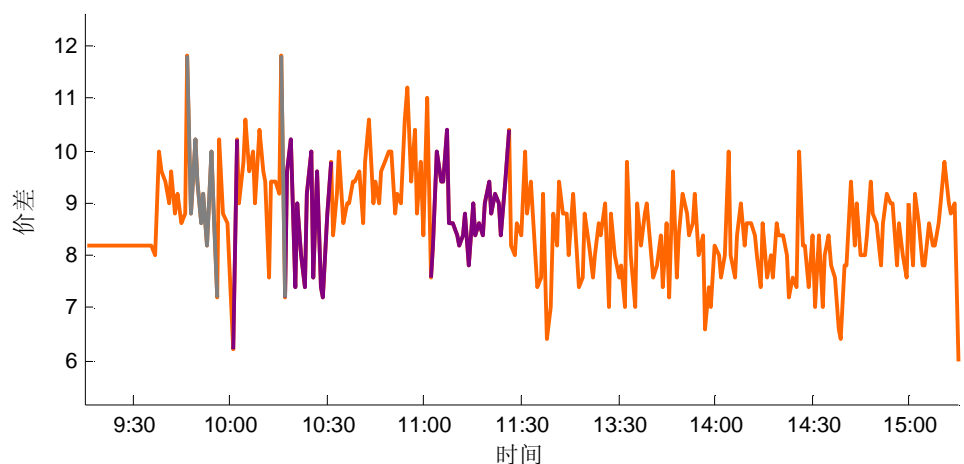
图2-1: 当月合约与其他各合约套利空间 (2011-8-31)



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 1848 次，胜率 78.57%，获利 1974.03 指数点。昨日策略录得 5 次交易机会，盈利 8.91 点。

图2-2: 2011-8-31套利机会 (灰色-正向套利, 紫色-反向套利)

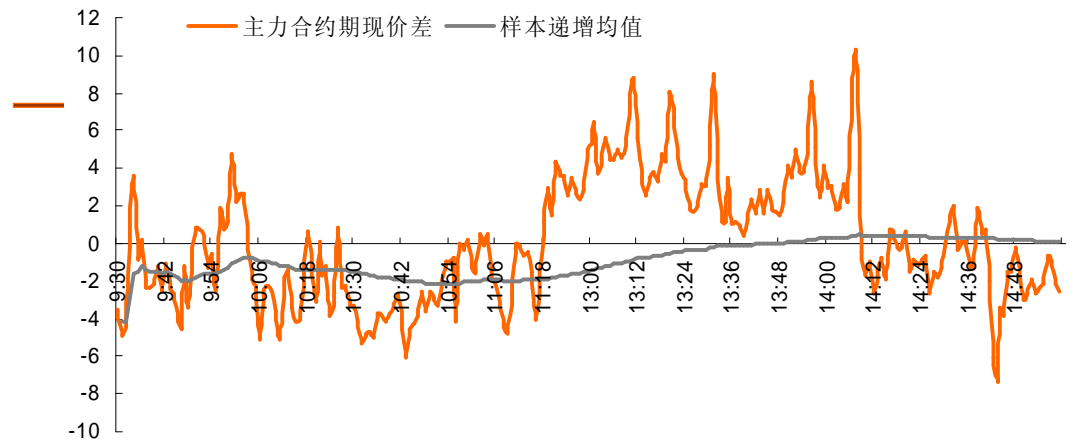


资料来源: Tinysoft、平安期货研究所

三、【期现套利策略】

今日为主力合约交易第10个交易日。昨日统计结果，IF1109在第一交易日内1分钟价差均值为0.09点，最大值10.19点，最小值-7.27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	2846.80	85.40万
IF1110	1	2852.80	85.58万
IF1112	1	2865.60	85.97万
IF1203	1	2899.40	86.98万

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85.40万沪深300一揽子股票，可通过68.03万元做多上证180指数ETF(510180，约1137625份)，并同时用余下17.36万元做多深证100指数ETF(159901，234594份)复制沪深300指数，追踪误差2.12%。

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85.40万沪深300一揽子股票，可持有38.61万的上证180指数ETF(510180，约521748份)，追踪误差0.29%。

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 \ 资金权重	持有组合与沪深 300 指数拟合优度(Fitness)				
	99.11%	99.85%	98.58%	99.89%	99.74%
上证 50	153.37%				75.54%
上证 180		45.21%		79.67%	
深证 100			67.16%	20.33%	24.46%

追踪误差(TE)	2.40%	0.29%	1.32%	2.12%	6.29%
Fitness/TE	41.30	344.31	74.68	52.03	14.21

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5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-0.79个点，初始资金85.40万现货+85.40万期货，止损点位为总资金的2%。在选定的1个月测试期内（以主力合约为测试对象），结果显示当交易总成本在0.87%（约10个指数点，3000元）及以下即可以获得正收益。（袁斐文）

四、【单边交易策略】

A股周三先升后跌，上证指数收出典型的缩量十字星，体现多空分歧较大，等待今日PMI数据明朗。板块方面，尾盘水泥与舟山等前期热点板块走强，有助于激活人气。从7日银行间拆借利率的走势来看，资金面仍不乐观，目前各大银行需准备9月5日上缴存款准备金，此前市场资金仍将偏紧，重点关注今日PMI是否好于预期。

央行将商业银行的保证金存款纳入存款准备金的缴存范围，相当于未来半年上调存准率三次。不过，此举把半年流动性一次性收回，因此下半年提准已无必要，有长期利空出尽之意。

重大事件上：1、中美PMI将在9月1日（本周四）公布，前值分别是中（50.7）、美（50.9），路透社昨日预测中国PMI为51，将回升至51，为3个月以来最高。如果符合，则会提振A股。重点可关注是否能保住50的增长/衰退分界线。2、隔夜凌晨公布（利率决议会议记录），显示在经济下滑的情况下，QE3依然是可用选项之一。但目前美联储内部委员们对使用何种工具刺激经济尚有分歧，美元在这种推与不推的不确定中仍缺乏明确的方向。3、美国非农数据（隔夜凌晨公布的8月ADP就业人数增加9.1万人，不及经济学家预期的增加10万人、正式非农数据仍待周五晚），若美国的失业率与GDP持续走差，则有利于推动QE3出台。4、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9月将陆续出台，这被誉为“下一个四万亿蛋糕”，或持续带来行业热点。

在技术形态上，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。

图4-1:98年8月与11年8月上证指数叠加图：目前双底形态相似度完好



资料来源:平安期货研究所

操作策略上，我们维持双底已形成，中期反弹行情展开的观点，但途中震荡将格外激烈。多头持仓时间暂可定为 2-3 周以上，按我们上周提示的 2800 一线介入的多单继续持有，新多仍可在 2850 一线介入。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)	下跌趋势运行12周 期	盘整趋势运行5周期	下跌趋势运行18周期
位置指标	支撑位2800、2750 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	盘整，但有转向下跌 担忧	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-4.46	极紧-31.64	中性-0.21
涨停情绪指数 (50为临界)	悲观32	悲观40.95	——
时间窗口预警	9-13	9-20	10-14
宏观指标	——	——	高通胀、高利率、低PMI
行情预判	盘整/下行	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2800-2850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】	1	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>