平安期货有限公司
！:研究所 股指研究组
☎: 86-755-83786973
* : dept_paqhyjs@pingan.com.cn

2011 年 09 月 02 日 星期五

每日视点·股指

全球经济萎靡，关注今夜非农

！: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、PMI 能否力挽狂澜？
—平安股指期货日报 2011.09.01

2、蜀道难行，等待热点
—平安股指期货日报 2011.08.31

3、存准基数扩大，央行出尽底牌
—平安股指期货日报 2011.08.30

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】

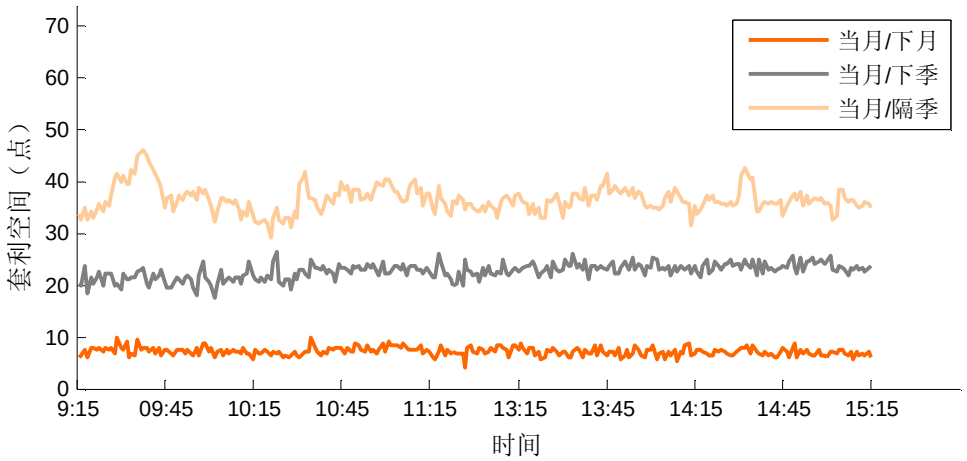
类别	内容	多空评分
外围资讯	在经济数据方面，美国劳工部当天公布的数据显示，美国上周首次申领失业救济人数减少 1.2 万人至 40.9 万人，但这一降幅少于此前经济学家的预期，显示美国就业市场复苏力度依然不足。	0
国内资讯	中国指数研究院 1 日发布最新报告指出，上海、深圳等十大城市住宅均价环比下降 0.41%，为去年 9 月以来首次出现月度环比下降。今年 1 月十大城市先后出台限购政策，导致住宅市场价格受政策的影响较大。	0
国内资讯	证监会昨日颁布的新规对重组方的资产规模和盈利进行了明确限制。即日起，A 股市场的借壳上市活动将受到证监会新规约束。“新规”明确了对拟借壳资产的盈利要求，提高了借壳门槛。另一方面，新规又打开配套融资渠道，鼓励优质资产的借壳上市，提高了合规借壳上市审核的效率。	0
国内资讯	9 月 1 日，中国物流与采购联合会(CFLP)和汇丰均发布了我国 8 月制造业采购经理人指数(PMI)，两个版本的数值显示我国经济增长态势优于 7 月。官方数据显示，我国 8 月 PMI 为 50.9，较 7 月环比回升 0.2 个百分点，回升幅度虽不大，但却是 4 个月来首次出现向上态势。	1
		1

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 9.87、25.58 和 46.41 点。

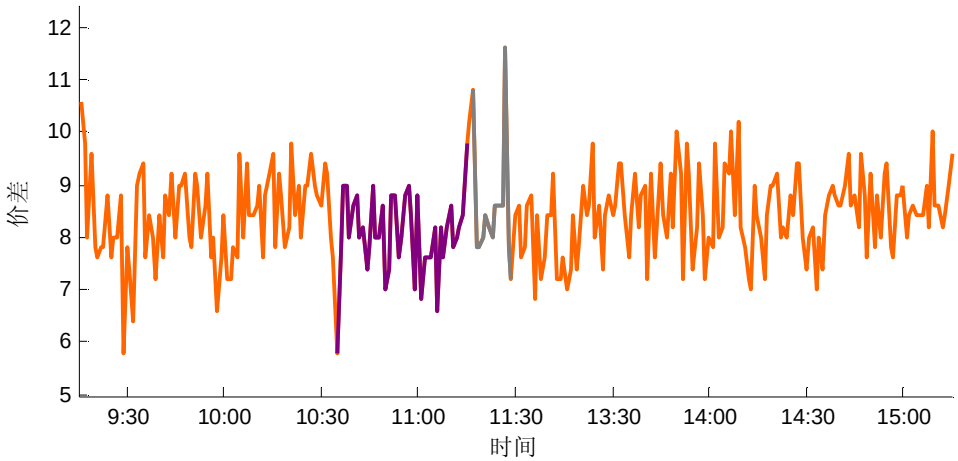
图**2-1:** 当月合约与其他各合约套利空间（**2011-9-1**）



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 1850 次，胜率 78.59%，获利 1977.75 指数点。昨日策略录得 2 次交易机会，盈利 3.72 点。

图**2-2: 2011-9-1**套利机会（灰色-正向套利，紫色-反向套利）

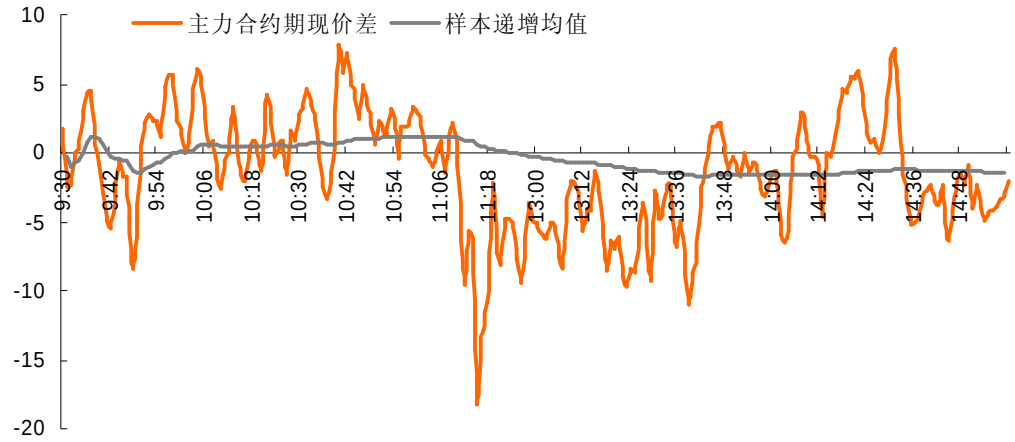


资料来源**: Tinysoft**、平安期货研究所

三、【期现套利策略】

今日为主力合约交易第11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-1.43点，最大值7.71点，最小值-18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	2828.00	84.84万
IF1110	1	2837.60	85.13万
IF1112	1	2848.20	85.45万
IF1203	1	2883.20	86.50万

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84.84万沪深300一揽子股票，可通过67.59万元做多上证180指数ETF(510180，约1137625份)，并同时用余下17.25万元做多深证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84.84万沪深300一揽子股票，可持有38.36万的上证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

资金权重 / ETF 标的	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3时开正向套利仓位，采用1分钟5周期价差为-5时开反向套利仓位，平仓点位为-0.79个点，初始资金84.84万现货+84.84万期货，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0.68%（约7个指数点,2100元）及以下即可以获得正收益。（袁斐文）

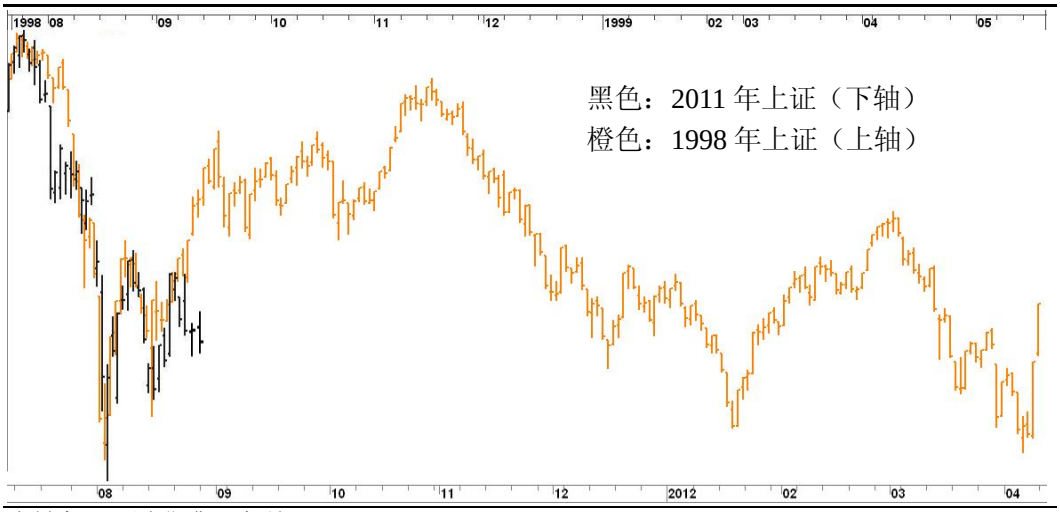
四、【单边交易策略】

A股周四早盘借PMI数据的小幅回升而高开，但因利好有限而低走，从细分指数走势来看，出口、消费、投资等增速均有下降的可能，而购进价格指数继续提高，表明企业成本压力继续加大。A股多空分歧仍较大，**可重点观察下周一，外盘会否因非农数据较差而提升QE3预期，从而提振市场。**板块方面，随着股改进入尾声，享受股改红利预期的ST板块集体飙升成为热点，但对大盘影响较小。**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，可关注下周的市场资金情况。**

重大事件上：1、全球PMI昨日相继公布，欧洲一片惨淡。其中，英国8月PMI降至49.0，为26个月低点；法国8月PMI降至49.1，为09年7月来首次下滑；德国8月制造业PMI终值跌至50.9，创09年9月以来最低；欧元区8月制造业PMI跌至49.0，为近两年来首次萎缩；美国8月PMI则从7月份的50.9小幅降至50.6。2、美国非农数据今晚公布，若美国的失业率持续走差，则有利于推动QE3出台。3、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，我们一直提示1998年8月形态复制的可能，到目前为止，回落形成双底的形态相似度极高，但反弹的路径有些偏离。不过，**鉴于8月CPI数据有望回落、新兴产业十二五规划将陆续出台的预期，我们仍谨慎看好反弹的持续性。**操作上，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）

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

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4周期	盘整趋势运行6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，有持续下跌担忧	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—5.55	紧张-18.87	中性-1.05
涨停情绪指数（50为临界）	悲观32.38	悲观38.7	——
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	下行/盘整	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