

静待通胀拐点

内容摘要

外围市场承受多方压力，A股市场料继续盘整。目前，欧美经济“二次探底”预期引爆避险情绪，多方负面压力下股市料难有起色。上周A股市场成交量严重萎缩，凸显做多热情缺失。鉴于市场缺乏炒作热点，预期大盘仍将继续盘整。

市场预期方面，指数现货及期货市场成交量双降，投资者参与度下降。市场震荡下行，形成明显筑底氛围。

全球复苏惨淡，静待中国通胀拐点。基于本周资金面缓解与通胀出现拐点的预期，配合量宽3预期强烈提振金属煤炭板块与新兴产业十二五规划出台激活大范围热点，在操作策略上，我们仍然坚持中期反弹将展开。2800一线，多单继续介入或持有，目标看至3000，止损位2750。

目前价格分段上沪深两市有所背离，波段趋势并不明朗，但下周仍有望形成3底格局。因此在期现Alpha套利上，仍建议围绕上涨波段的判断进行。即，较看好稀缺资源、金融服务、机械制造等周期性板块。

当月与上月合约上周无正向套利空间。当月与上月合约上周无正向套利空间；8月30日，连续当月合约冲高回落，利率波动明显；图2-2为当月合约与其他各合约日均利率，8月中旬以来，各合约利率出现明显下调。

期现套利方面：在第4周里，反向套利的开仓最佳价差为-5个点，正向套利开仓的最佳价差为5个点；采用均值回归策略，则平仓的价差为0.28个点，设止损点位为总资金的2%。该策略上周内在交易成本控制在0.81%（9个指数点位，约2700元）以下均可获得正收益。

! :袁斐文
☎:86-755-82567126
* :yuanfeiwen209@pingan.com.cn

! :李 斌
☎:86-755-82563929
* :libin719@pingan.com.cn

! :孙 瑞
☎:86-755-82567126
* :yuanfeiwen209@pingan.com.cn

! :刘春韵
☎:86-755-82563929
* :libin719@pingan.com.cn

相关报告

- 1、中期反弹，应运而生——股指周报03期
2011.08.29
- 2、如履薄冰，守望双底——股指周报02期
2011.08.22
- 3、通胀不息，牛市难求——股指周报01期
2011.08.15
- 4、考虑市场情绪后的高Alpha股票选取——股指周报附件
2011.08.10

一、本周宏观要闻

外围市场: 本周前三个交易日, 美股连续上涨, 但周四公布的非农就业数据远逊市场预期, 导致美股走势急转直下。数据显示, 8月美国民间就业零增长, 沉重打击市场信心; 而另有报道称美国多家大型银行因抵押贷款问题面临美国联邦住房金融管理局的起诉, 导致金融板块大跌。而欧洲方面, IMF 欧盟与希腊的债务谈判陷入停滞, 欧元区债务违约预期升温。目前, 欧美经济“二次探底”预期引爆避险情绪, 多方负面压力下股市料难有起色。

表 1-1: 外围市场资讯与数据

类别	内容
外围资讯	由于当天公布的非农就业数据显示, 8月份美国新增就业岗位为零, 纽约股市 2 日大幅下跌, 三大股指跌幅均超过 2%。美国劳工部当天宣布, 8 月的非农就业人数环比持平, 失业率为 9.1%, 主要源于美国主权信用评级首次被下调引发的担忧, 加上欧洲金融局势不确定, 美国企业与消费者都削减了开支。
	周二公布的欧盟经济景气指数下跌 4.7% 至 98.3, 低于 100 的长期平均指。这已是该指数连续 6 个月下跌。欧元区最大经济体德国 8 月消费者信心指数跌幅最大, 但仍高于 1990-2011 年平均水平。荷兰的跌幅亦显著, 意大利跌幅较小。
	国际货币基金组织(IMF)反对一些欧元区国家强迫希腊提供抵押品以换取第二轮救助资金的计划。与此同时, 太平洋投资管理公司表示, 欧洲央行(ECB)应当在今年第四季度下调基准利率至 1%。此外, 欧盟统计局(Eurostat)公布的数据显示, 剔除建筑行业, 欧元区 7 月 PPI 月率增长 0.5%, 预期增长 0.5%; 年率增长 6.1%, 也与预期一致。欧元区 6 月 PPI 确认为月率持平, 年率增长 5.9%。
	国际评级机构惠誉 8 月 30 日称, 由于金融市场仍可能进一步大幅波动, 欧元区国家的信贷评级将继续面临下调压力。惠誉表示, 除非经济全面复苏, 政府的减赤计划取得进展, 否则金融市场仍可能大幅波动, 而欧元区国家主权评级被下调的压力将持续存在。惠誉还表示, 虽然欧洲领导人解决主权危机的政策举措是积极的, 但他们未能提出市场信心危机的解决方案。
	欧盟各国政府周五(9 月 2 日)同意为葡萄牙和爱尔兰发放下一部分援助贷款。在一份声明, 欧盟各国政府宣布了这一决定。爱尔兰将获得第三部分援助贷款 55 亿欧元, 声明中称, 预计该部分贷款中将有 20 亿欧元来自于国际货币基金组织和英国。葡萄牙的第三部分援助贷款 115 亿欧元将由来自欧盟的 76 亿欧元和来自国际货币基金组织的 39 亿欧元组成。

资料来源: WIND、平安期货

国内市场: 上周 A 股市场震荡回落, 上证指数将再次考验 2500 点支撑。从 8 月份 PMI 指数来看, 8 月份止跌反弹, 显示我国经济下行的过程中有企稳的趋势, 经济软着陆的迹象较为明显。然而, 目前市场情绪低迷, 虽然以金融股为首的权重板块估值持续回落, 但通胀压力、调控预期等负面因素却加速了资金离场, 上周 A 股市场成交量严重萎缩, 凸显做多热情缺失。鉴于市场缺乏炒作热点, 预期大盘仍将继续盘整。(孙瑞)

表 1-2:国内 市场资讯与数据

类别	内容
国内资讯	<p>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。</p>
	<p>9月4日下午，央行副行长马德伦在 2011 中国企业 500 强发布暨中国大企业高峰论坛发表演讲时表示，今年以来国内的通胀预期压力进一步加大；对未来的物价，央行始终保持高度的警惕。同时他表示，央行将保持政策的稳定性，继续实行稳健的货币政策。</p>
	<p>8月中旬起，《商业银行资本管理办法(征求意见稿)》(下称办法)开始公开征求意见。记者从相关银行获悉，经过两轮的征求意见，办法无论是在资本计量，还是在风险资产计量上，对于银行的影响都要较此前预期小得多。</p>
	<p>8月份制造业 PMI 为 50.9%，较上月回升了 0.2 个百分点，略低于市场预估值的 51%。从单项指标来看，新订单指数持平，出口订单大降；产成品库存继续下降，原材料库存回升；购进价格指数止跌回稳。</p>
	<p>消费者信心指数有所回暖，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。</p>

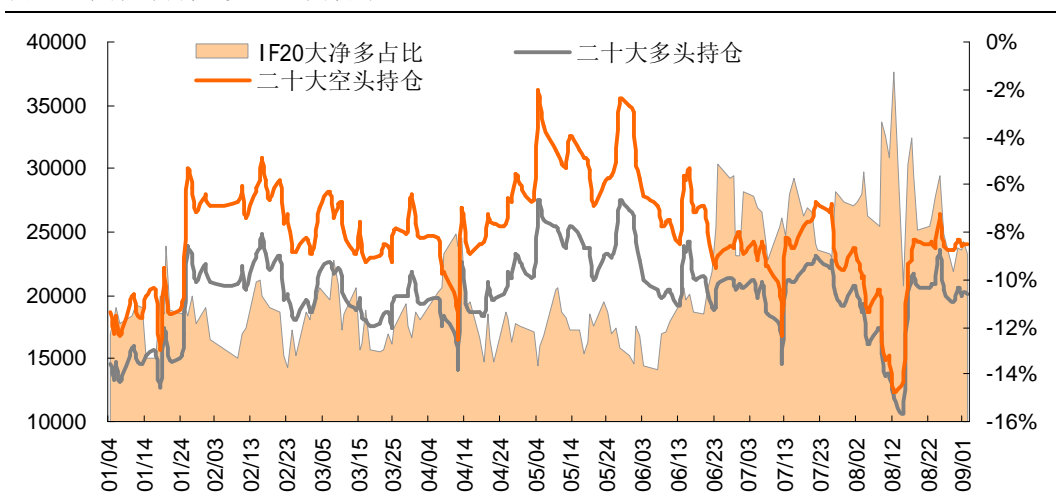
资料来源:WIND、平安期货

二、股指预期观察

上周股指期货市场总持仓量继续下降，同时期指市场的持仓额维持稳定，成交额有所下降；另外，沪深 300 现货成交量在上周也出现明显下降的趋势。我们分析认为，目前股指期、现市场成交量（持仓量）的连续下降已不再说明资金的流动，而是表明市场整体参与资金的减少。换句话说，股指市场目前投资者参与的热情正在急剧下降。伴随着此次缩量的下跌，更凸现出市场底部的特征。股指市场筑底气氛将在本周继续延续。

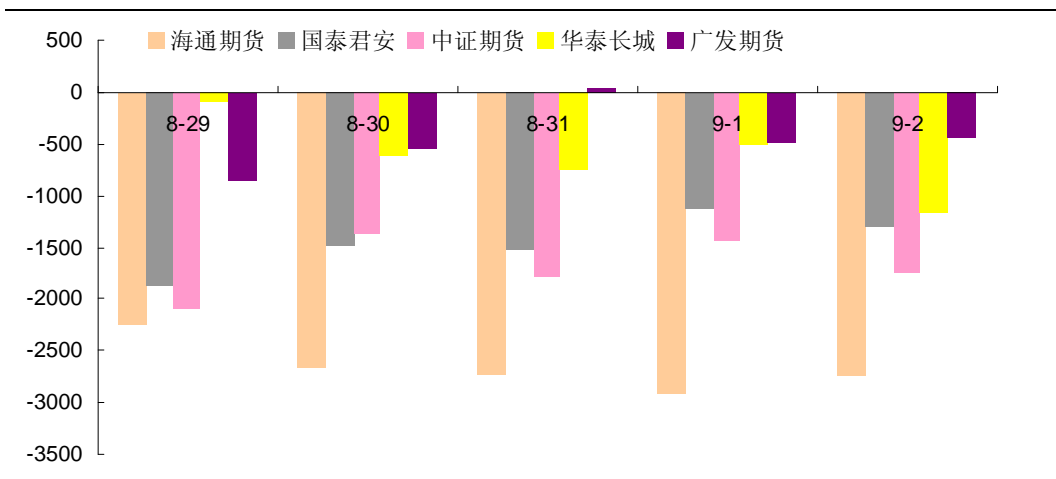
从持仓结构来看，20 大净多持仓占比上周继续下探，但多空持仓变化不明显。从具体主力建仓过程来看，国泰君安、华泰长城及广发期货持仓变化将主导未来一周市场的多空氛围。上周华泰长城多头仓位下降较为明显，广发期货的多头仓位占比回升，国泰君安小幅增空仓。期指市场持仓结构表明多、空势力仍维持均衡。从操作层面考虑，本周各机构大幅调仓的概率较小，市场上半周将大概率以震荡下行为主。（袁斐文）

图2-1:市场主力持仓多、空维持稳定



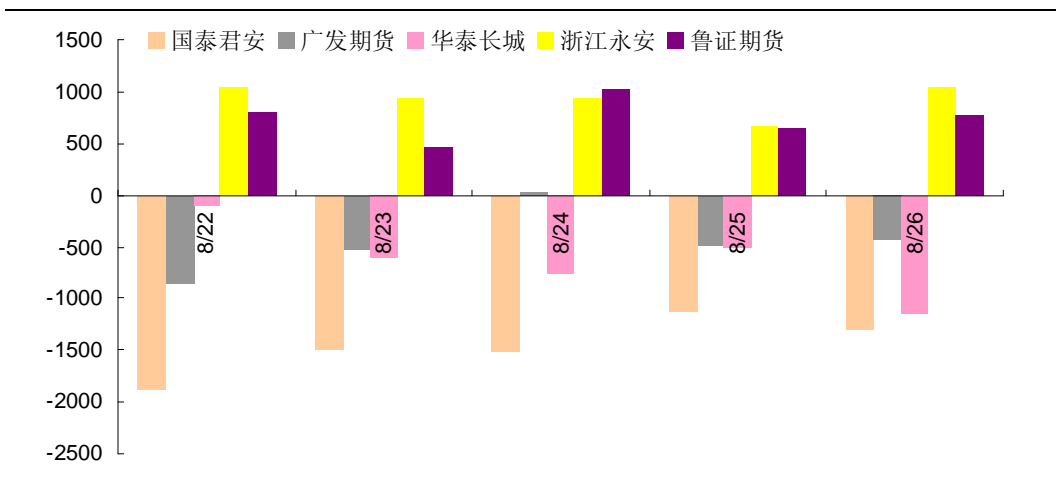
资料来源:wind、平安期货研究所

图2-2: 空头主力持仓上周变化



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-3: 多头主力持仓上周变化



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-4: 期指主力持仓保持稳定

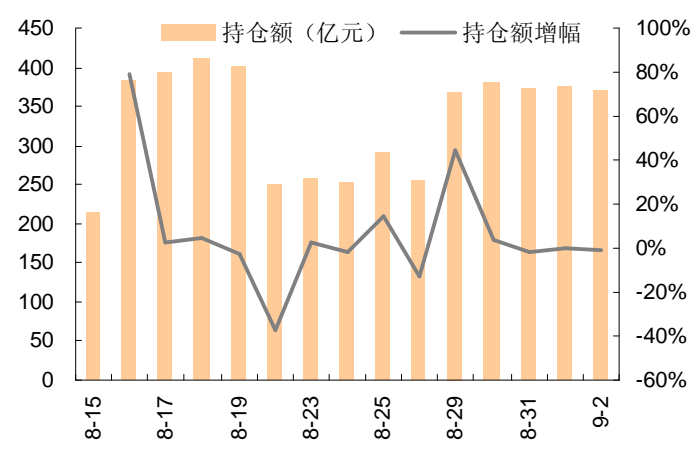
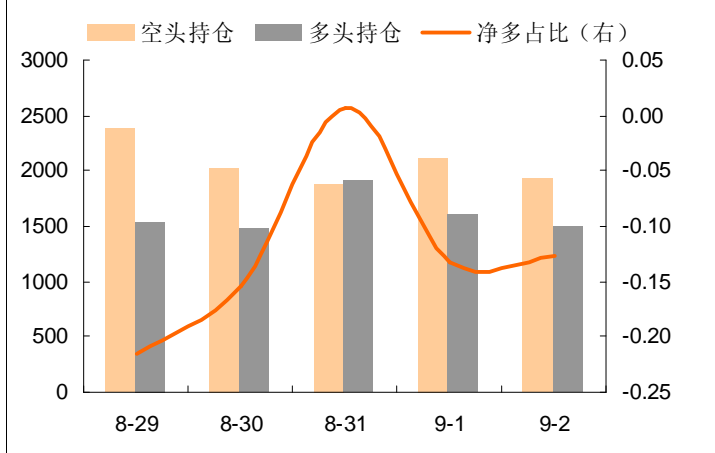


图2-5: 广发期货多头占比小幅上升



资料来源:WIND、平安期货研究所

图2-6: 华泰长城空头持仓急剧下降

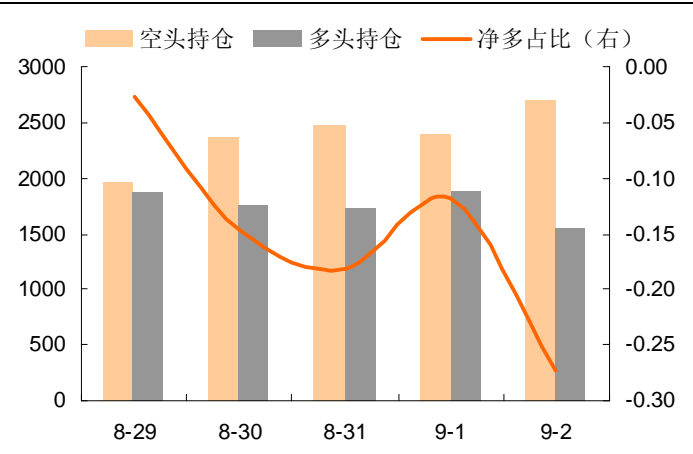
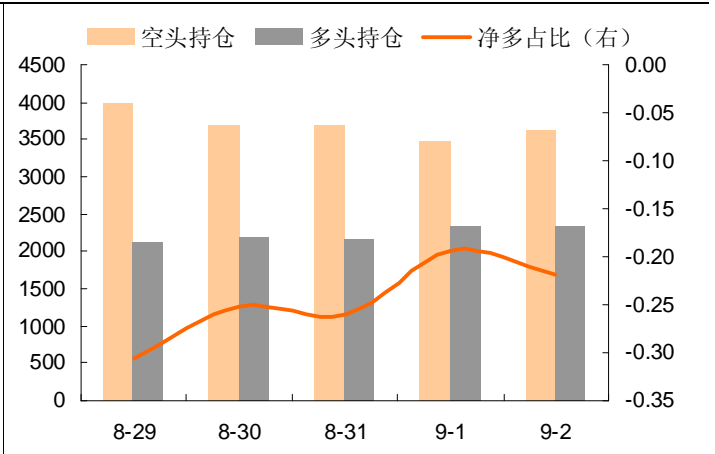


图2-7: 国泰君安多头占比小幅下降



资料来源:WIND、平安期货研究所

三、波段投资策略

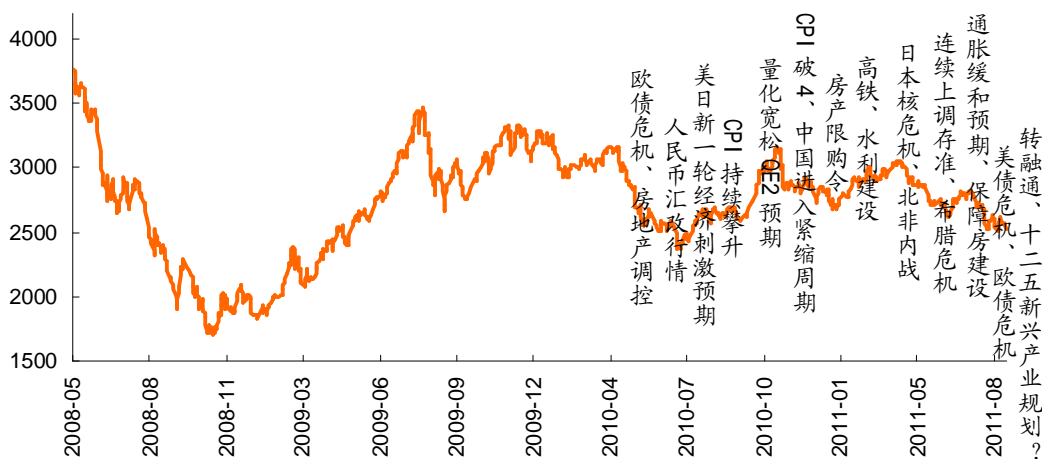
1、全球复苏惨淡，静待中国通胀拐点

A股上周受前存款准备金新规导致的资金面紧缩的影响，再次下探，形成小3底格局，由于全球PMI一片惨淡，加深了上周五的跌幅。不过，上周五晚美国非农数据公布，零增长的数据创下11个月最差表现，有利于推动QE3出台。如果量宽3出台预期加深，有助推动煤炭有色等周期性板块上行，从而提振A股。

本周五，中国8月宏观数据将出炉。由于商务部公布的8月的每周食品价格指数有所回落，再加上CPI的翘尾因素也大幅下降，因此市场普遍预期8月CPI大约在6%左右，比7月有所回落而形成拐点，如果符合此预期，短期利好A股。而如果CPI持续回落至5%以下之后，紧缩政策就有望逐渐放缓，届时才是A股大底的形成之日。具体情况，可重点关注周五的数据。

此外，也值得重点关注的是，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。

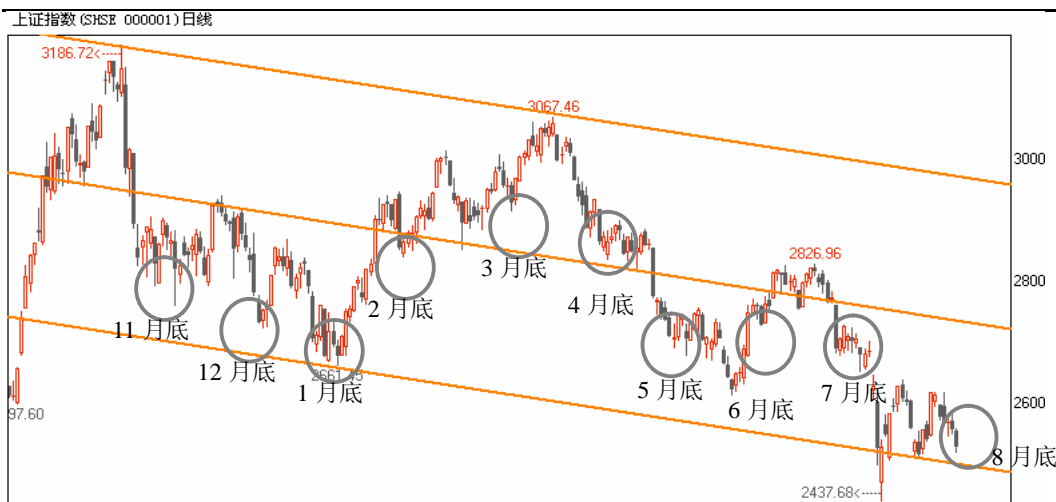
图3-1:上证指数动力-形态全景图



资料来源:wind、平安期货研究所

由于自 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。但 8 月底由于准备金新规出台，导致在 9 月 5 日前的资金极度贫乏，A 股无力启动大行情。但预计央行本月应会增加公开市场投放的力度，因此，本周资金面也有望走向偏宽，股指反弹仍然可期。

图3-2:A股借助月底与月初资金面的宽松，容易展开反弹



资料来源:平安期货研究所

而在中长期走势上，金融危机后的上证指数与 30 年代的道琼斯指数有异曲同工之妙。结合目前的 CPI 和央行紧缩政策等政策面判断，中期反弹或在近期诞生，但长期大底仍有待观察。

图3-3:中长期上, 上证与道琼斯30年代的形态较为相似, 预计将产生中期反弹, 长期大底仍有待观察



资料来源:平安期货研究所

综上所述, 基于本周资金面缓解与通胀出现拐点的预期, 配合量宽3 预期强烈提振金属煤炭板块与新兴产业十二五规划出台激活大范围热点, 在操作策略上, 我们仍然坚持中期反弹将展开。2800 一线, 多单继续介入或持有, 目标看至 3000, 止损位 2750。

2、自动波段划分

我们对上证指数、深证综指进行波段解构, 力图将由特定动因推动下产生的周期性交易群体行为特征进行揭示。该波段解构方法通过规范化高低点的定义, 由程序自动画线生成(与波浪理论的人为划分不同), 由于计算机对高低点的确认需要时间, 因此该分段有滞后效应。但我们会根据当下的宏观面、基本面、技术面等综合考量, 划分出本周最可能的波段走势。

为使得研究的结果更有现实意义, 我们界定政策转向的时间点为 2010 年 10 月, 采用日线级别点位重新划分紧缩政策实施以来的市场形态与时间区间。(更详细解释请参考《考虑市场情绪后的高 Alpha 股票选取——股指周报附件》)

图3-4: 上证指数日线行情级别分段



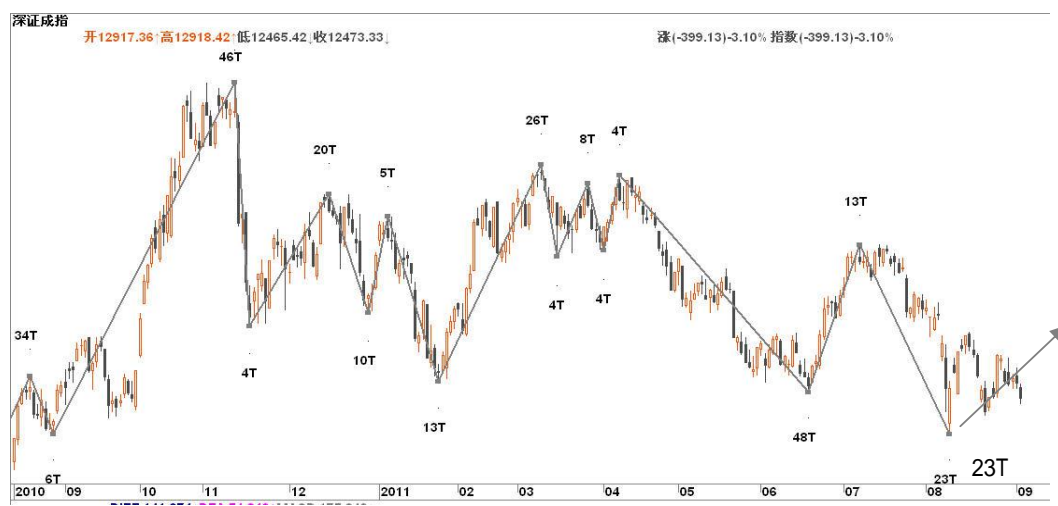
资料来源:平安期货研究所

表 3-1:日线行情级别的区间分段【上证指数】

时段	时长(交易日)	波段方向
2010.09.02-2010.11.11	30天	上涨
2010.11.11-2010.11.30	13天	下跌
2010.11.30-2010.12.15	11天	上涨
2010.12.15-2011.01.25	28天	下跌
2011.01.25-2011.03.09	25天	上涨
2011.03.09-2011.03.15	4天	下跌
2011.03.15-2011.04.18	22天	上涨
2011.04.18-2011.06.20	8天	下跌
2011.06.20-2011.07.18	20天	上涨
2011.07.18-2011.08.09	16天	下跌
2011.08.09-2011.08.16	5天	上涨
2011.08.16-2011.08.22	4天	下跌
2011.08.22-2011.08.26	4天	上涨
2011.08.26-至今	—	下跌

资料来源:WIND、平安期货研究所

图3-6:深圳成指日线行情级别分段



资料来源:平安期货研究所

表 3-2:日线行情级别的区间分段【深圳成指】

时段	时长(交易日)	波段方向
2010.08.27-2010.11.11	46天	上涨
2010.11.11-2010.11.17	4天	下跌
2010.11.17-2010.12.15	20天	上涨
2010.12.15-2010-12.29	10天	下跌
2010-12.29-2011-01.06	5天	上涨
2011-01.06-2011.01.25	13天	下跌
2011.01.25-2011.03.09	25天	上涨
2011.03.09-2011.03.15	4天	下跌

2011.03.15-2011.03.28	9天	上涨
2011.03.28-2011.04.01	4天	下跌
2011.04.01-2011.04.08	4天	上涨
2011.04.08-2011.06.20	48天	下跌
2011.06.20-2011.07.07	13天	上涨
2011.07.07-2011.08.09	23天	下跌
2011.08.09-至今	—	上涨

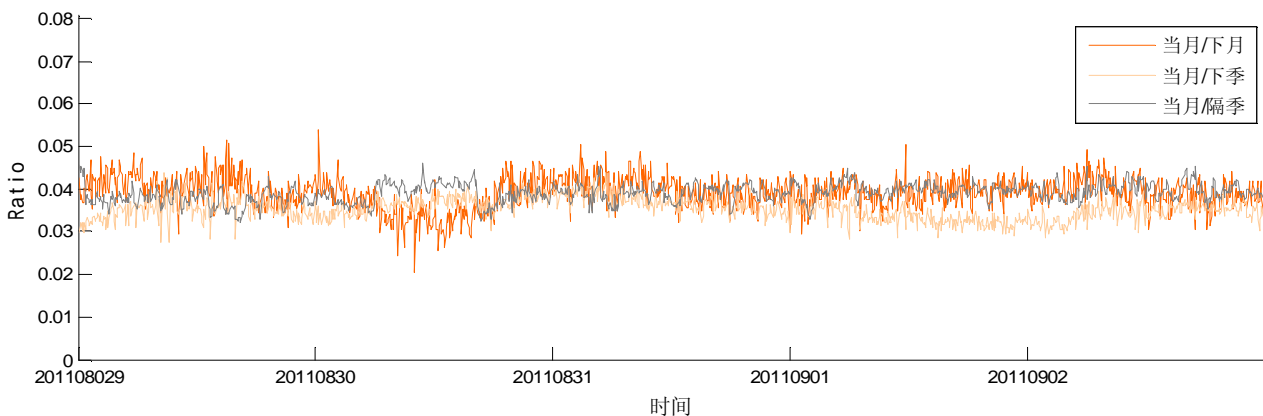
资料来源:WIND、平安期货研究所

综合第一节的研判,以及本节的波段划分,我们认为,目前分段上沪深两市有所背离,波段趋势并不明朗,但下周仍有望形成3底格局。因此在期现Alpha套利上,仍建议围绕上涨波段的判断进行。即,较看好稀缺资源、金融服务、机械制造等周期性板块。(李斌)

四、跨期套利策略

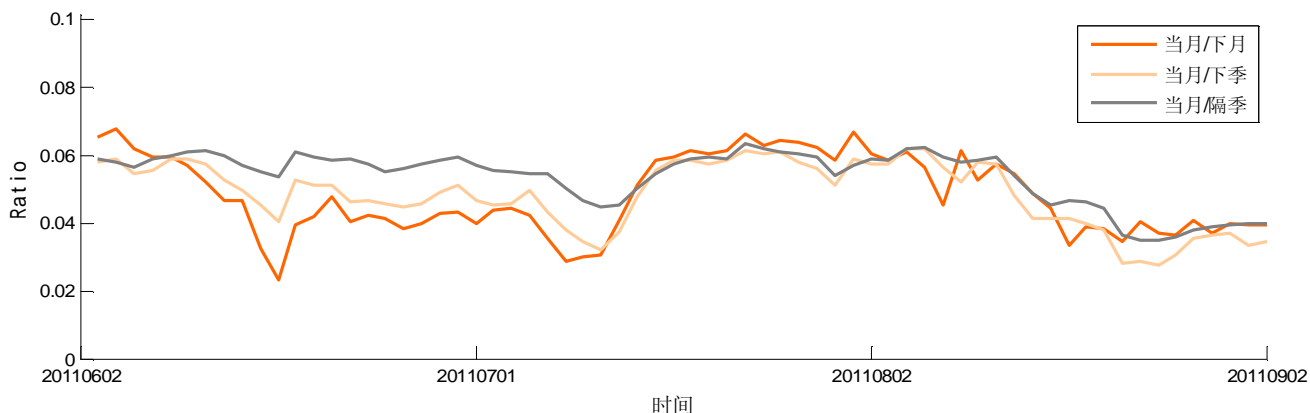
持有成本套利策略:根据持有成本理论估算沪深300期指不同合约组合的跨期套利空间。设单边交易成本为合约价值的万分之一,根据当月合约价值和其他各合约价值计算利率。若计算所得利率小于一年期贷款利率(0.656),则市场看空。同理,计算所得利率越远离一年期贷款利率,套利空间越大。图2-1是上周当月合约与其他各合约利率,可以看出,当月与上月合约上周无正向套利空间;8月30日,连续当月合约冲高回落,利率波动明显;图2-2为当月合约与其他各合约日均利率,8月中旬以来,各合约利率出现明显下调。

图2-1: 当月合约与其他各合约利率 (2011.8.29-2011.9.2)



资料来源:WIND、平安期货研究所

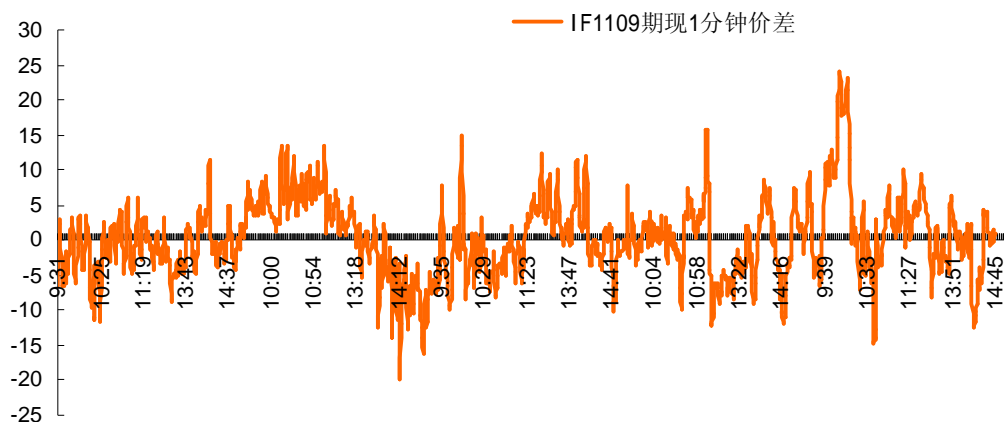
图2-2: 当月合约与其他各合约日均利率 (2011.6.2-2011.9.2)



资料来源: WIND、平安期货研究所

五、期现套利策略

图5-1: 上周期现1分钟价差图



资料来源: wind、平安期货研究所

上周作为 IF1109 合约的主要交易周, 价差基本维持在 0 值附近震荡。我们建议期现套利者在操作时以周为单位设定大致程序化交易价差套利区间。上周为交易的第 4 周, 按照 1 分钟价差统计, 5 周期的移动相对高点及低点的分布如下图所示。分布图表明, 在第 4 周里, 反向套利的开仓最佳价差为 -5 个点, 正向套利开仓的最佳价差为 5 个点; 采用均值回归策略, 则平仓的价差为 0.28 个点, 设止损点位为总资金的 2%。该策略上周内在交易成本控制在 0.81% (9 个指数点位, 约 2700 元) 以下均可获得正收益。(袁斐文)

图5-2: 1分钟价差相对高点分布

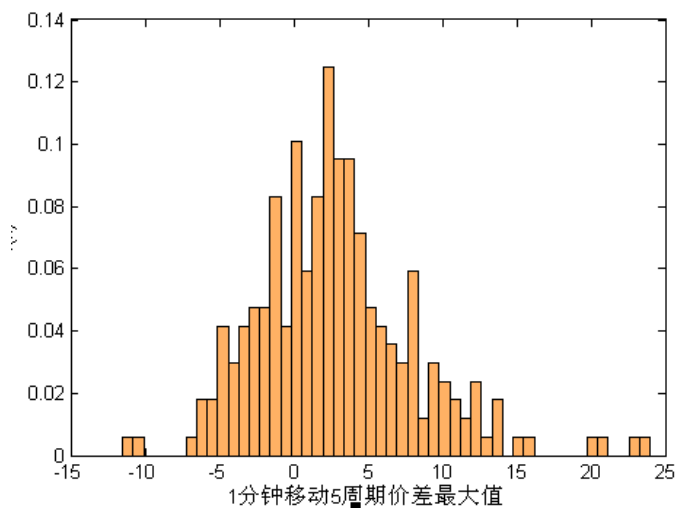
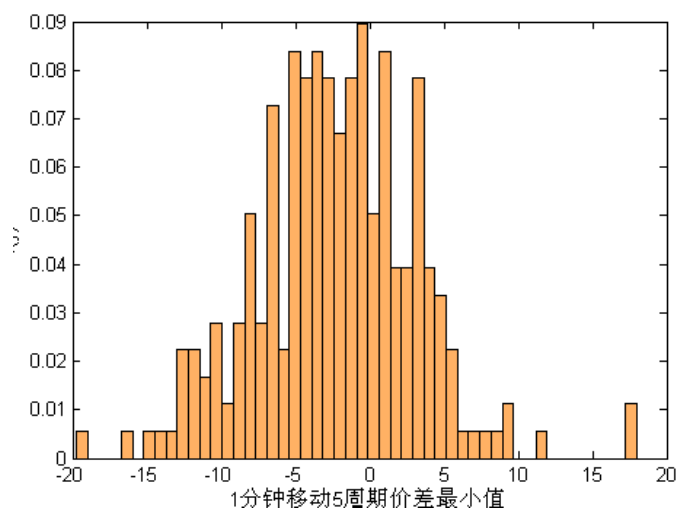


图5-3: 1分钟价差相对低点分布



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>