

流动性的年内最坏时刻

! :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	世界银行行长佐利克 5 日表示，中国需要通过提振内需来保持经济可持续增长，因为从长期看，中国难以继续依靠出口和投资来驱动经济增长。佐利克说，在过去 30 年里，中国已一再证明自己能够在为人民带来繁荣方面取得显著进展，进而促进地区和全球增长。但是，在当前经济增长放缓和信心减弱的经济气候下，中国调整增长方式的问题显得更加重要。	0
国内资讯	证监会主席助理姜洋 9 月 5 日表示，为适应期货市场发展的需要，证监会正推进《期货交易管理条例》的修订工作，同时积极开展《期货法》相关专题的前期研究。	0
国内资讯	全国人大财经委副主任委员吴晓灵 3 日表示，《基金法》修改已经进入实质性阶段。目前，全国人大财经委员会全体委员会已经原则通过修改草案。	0
国内资讯	存款准备金新政昨日正式实施，商业银行首度将保证金存款纳入准备金缴存范围，受此影响，资金利率重拾涨势。在同业拆借市场，周一上海银行间同业拆放利率(Shibor)全线上扬，其中隔夜利率上升 40.84 个基点，报 3.8892%；七天利率跳涨 67.54 个基点，报 4.8775%；14 天利率上升 34.75 个基点，报 5.3167%。同时，其他所有品种均出现小幅上涨。	-1
		-1

资料来源:WIND、平安期货研究所

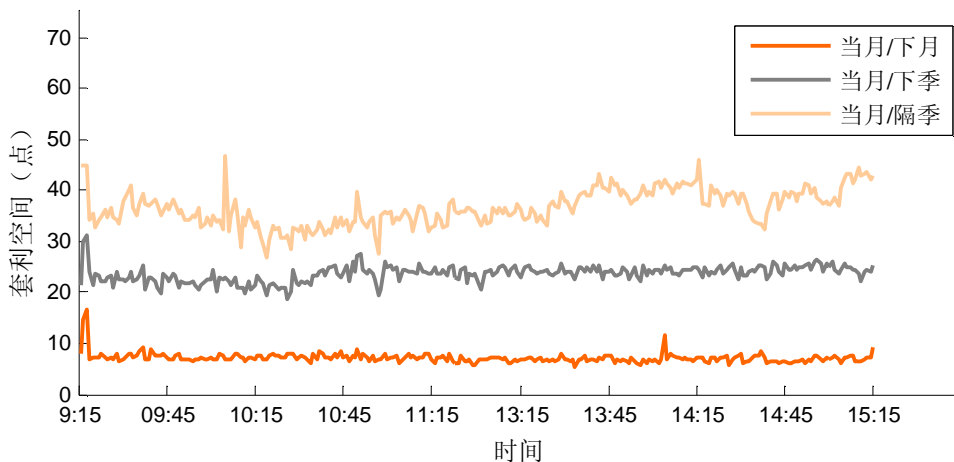
相关报告

- 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

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 16.53、31.24 和 46.93 点。

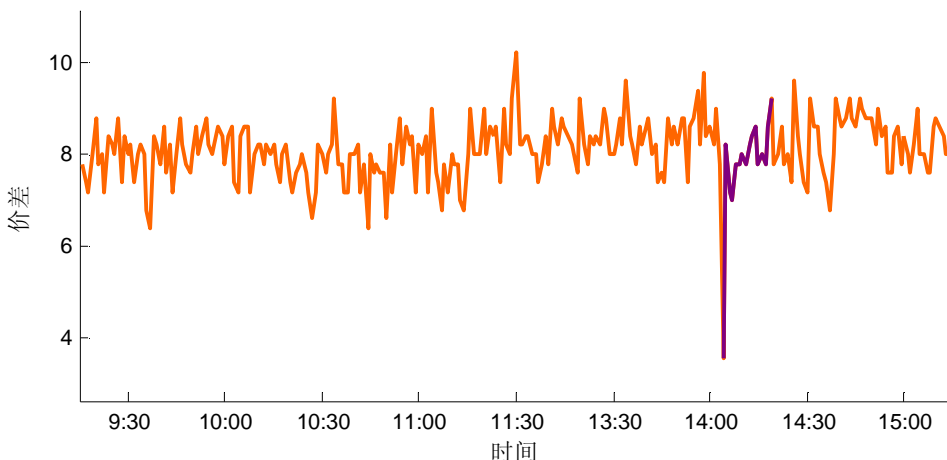
图2-1: 当月合约与其他各合约套利空间 (2011-9-5)



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 1853 次，胜率 78.63%，获利 1984.00 指数点。昨日策略录得 1 次交易机会，盈利 3.70 点。

图2-2: 2011-9-5套利机会 (灰色-正向套利, 紫色-反向套利)

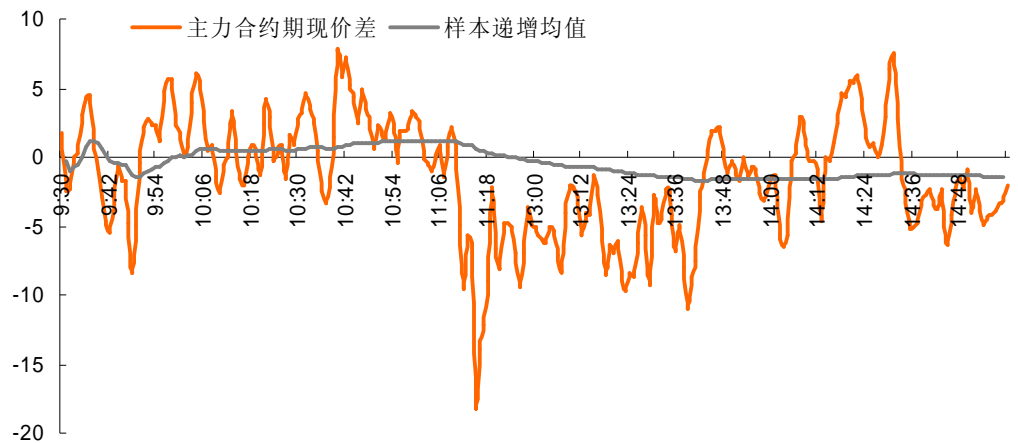


资料来源: Tinysoft、平安期货研究所

三、【期现套利策略】

昨日统计结果，IF1109在第一交易日内1分钟价差均值为-0.14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	2748.40	82.45万
IF1110	1	2754.20	82.63万
IF1112	1	2765.80	82.97万
IF1203	1	2793.20	83.80万

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84.95万沪深300一揽子股票，可通过67.68万元做多上证180指数ETF(510180, 约1135570份)，并同时用余下17.27万元做多深证100指数ETF(159901, 235270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84.95万沪深300一揽子股票，可持有38.40万的上证180指数ETF(510180, 约644394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	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%
资金权重					
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-7时开反向套利仓位，平仓点位为-0.885个点，初始资金84.95万现货+84.95万期货，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），结果显示当日交易总成本在0.89%（约10个指数点,3000元）及以下即可以获得正收益。（袁斐文）

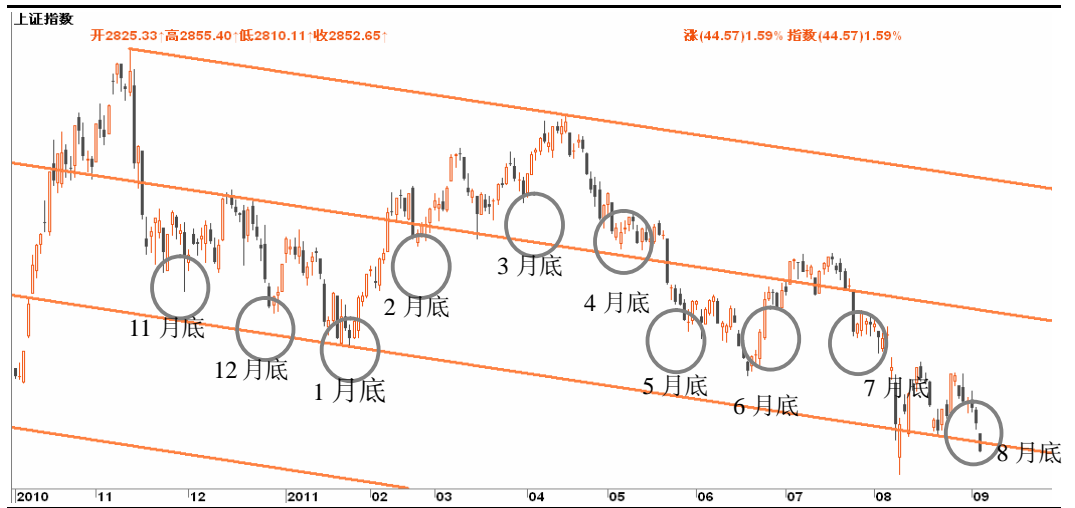
四、【单边交易策略】

在存款准备金新规的影响下，A股周一呈瀑布式下跌。板块方面，水泥板块创下年内最大跌幅，预计主力资金已撤离，未来关注新热点板块的出现。从7日银行间拆借利率的走势来看，资金面仍在恶化，由于各大银行在9月5日上缴存款准备金，因此，目前可谓年内流动性的最坏时刻。

重大事件上：1、由于非农就业数据异常糟糕，本周四美国总统奥巴马将在国会就增加就业和加快经济增长的举措发表讲话。此外，本周市场将陆续迎来澳、日、加、欧及英五国央行利率决议。2、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，周末或利好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。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。

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日前后的资金极度贫乏，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，下周资金面也有望走向偏宽，股指反弹仍然可期。

图4-1: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

综上所述,基于本周资金面缓解与通胀出现拐点的预期,配合外围量宽3预期与新兴产业十二五规划出台,在操作策略上,可关注下半周在2700-2800左右的抄底博反弹机会。上半周处于空头趋势下,多空双向的仓位最好较轻。(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22周期	下跌趋势运行1周期	下跌趋势运行19周期
位置指标	支撑位2750、2700 阻力位2800、2920	支撑位2700 阻力位3000	支撑位2600 阻力位3160
形态结构	下跌,未来2日或转为盘整	再次转入主跌浪,但预计跌幅不及此前,或将造成空头陷阱。	主跌浪
SHIBOR流动性指标(0为临界)	紧张—16.8	紧张-21.7	中性-1.95
涨停情绪指数(50为临界)	悲观31	悲观32.75	——
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	下行	下行
综合操作建议	短线:空单暂轻仓持有,多头重点关注下半周的抄底博反弹机会;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	2750
保证金账户风险度	10%	20%	30%	40%	50%

对应风险结 算价（反向回 撤）	2703.25	2656.50	2609.75	2563.00	2516.25
保证金账户 亏损金（RMB）	-14025	-28050	-42075	-56100	-70125

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>