

# 宽松预期，救市良药

✍: 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	亚洲央行放慢紧缩步伐、德国宪法法庭支持政府援助希腊及美国政府将出台大规模就业刺激措施，多项利好在 7 日集中暴发，令市场风险偏好再燃。股市及原油等商品价格齐步上扬，美元及黄金等避险资产则小幅下挫。	0
国内资讯	工信部原材料工业司副司长高云虎 7 日在解读《新材料产业“十二五”发展规划》时表示，到 2015 年，新材料产业总产值将达 2 万亿元，年均增长率超过 25%，新材料产品综合保障能力提高到 70%，关键新材料保障能力达 50%。	0
国内资讯	环保业盛宴开启 扶持政策将陆续出台。7 日召开的国务院常务会议进一步部署加强环境保护的重点工作。同日，国务院全文下发《“十二五”节能减排综合性工作方案》，这让市场将目光聚焦到环保领域	0
国内资讯	证监会 7 日披露了上半年稽查执法情况。证监会表示，下半年将继续将打击内幕交易作为执法工作的重点，继续严肃查处市场操纵、基金“老鼠仓”、虚假信息披露等违法违规行为。加强系统内外及跨境执法协作，加强对苗头性问题的分析预判，采取措施坚决予以遏制	0
		0

资料来源:WIND、平安期货研究所

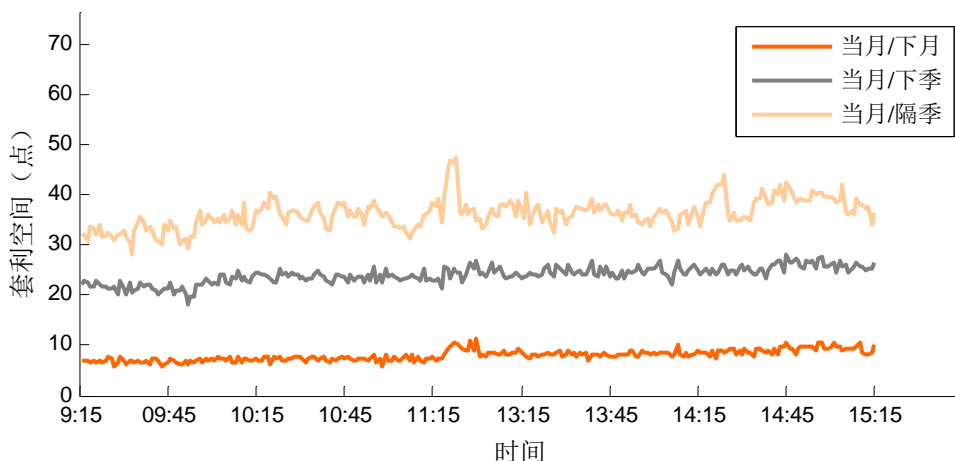
### 相关报告

- 流动性的年内最坏时刻  
—平安股指期货日报  
2011.09.06
- 蜀道难行，等待热点  
—平安股指期货日报  
2011.08.31
- 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 11.16、28.24 和 47.8 点。

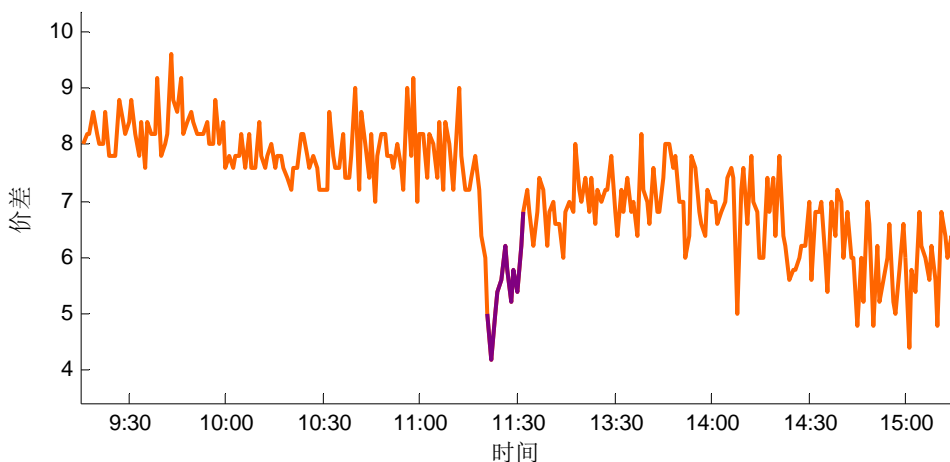
图2-1: 当月合约与其他各合约套利空间 (2011-9-7)



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 1854 次, 胜率 78.59%, 获利 1983.90 指数点。昨日策略录得 1 次交易机会, 亏损 0.1 点。

图2-2: 2011-9-7套利机会 (灰色-正向套利, 紫色-反向套利)

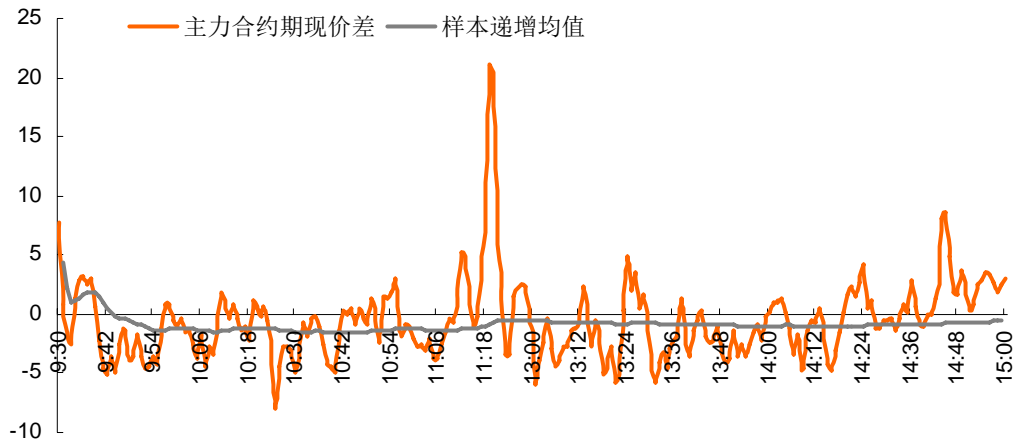


资料来源: Tinysoft、平安期货研究所

### 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-0.58点，最大值20.88点，最小值-7.93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	2776.00	83.28万
IF1110	1	2781.00	83.43万
IF1112	1	2792.60	83.78万
IF1203	1	2828.00	84.84万

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83.28万沪深300一揽子股票，可通过57.99万元做多上证180指数ETF (510180，约992980份)，并同时用余下25.29万元做多深证100指数ETF (159901，320127份)复制沪深300指数，追踪误差1.86%。

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83.28万沪深300一揽子股票，可持有38.28万的上证180指数ETF (510180，约655479份)，追踪误差0.33%。

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%
上证 50	160.47%				70.97%
上证 180		45.97%		70.62%	
深证 100			64.68%	29.38%	29.03%

追踪误差(TE)	3.02%	0.33%	1.20%	1.86%	4.51%
Fitness/TE	<b>32.62</b>	<b>302.33</b>	<b>82.12</b>	<b>60.54</b>	<b>18.27</b>

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-5时开反向套利仓位，平仓点位为-0.58个点，初始资金83.28万现货+83.28万期货，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0.75%（约8个指数点，2400元）及以下即可以获得正收益。（袁斐文）

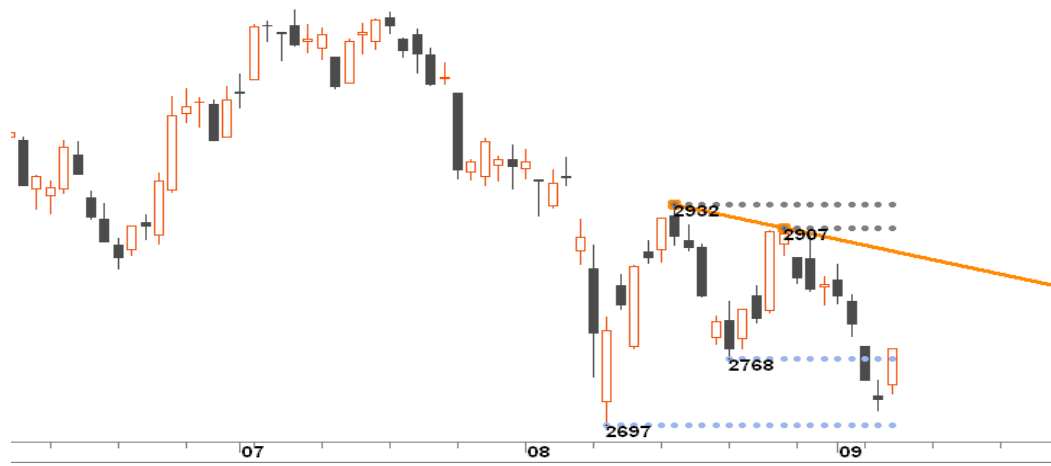
#### 四、【单边交易策略】

受奥巴马周四公布刺激经济大计与 G7 峰会或将定调宽松政策共渡难关的影响下，A 股周三震荡后拉升扭转颓势。板块方面，化工化纤、新材料、券商、锂电池、旅游等板块全面启动，其中磷化工相关概念表现突出。**在流动性上，消息称中国央行在扩大存款准备金上缴基数范围后，不排除会适当下调部分银行或全部银行的存款准备金率。**从银行间拆借利率的走势来看，资金面继续有所缓解，年内流动性的最坏时刻或已在 9 月 5 日出现，未来流动性有望渐渐变好。

重大事件上：1、**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，下半周利好 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。2、**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，G7 财长和央行行长将于本周五在法国马赛召开会议，商讨该如何采取行动来振兴放缓中的全球经济，料全球将维持宽松货币环境。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。昨日首个新兴产业规划——新材料规划亮相后，就带动了多个板块的上行。

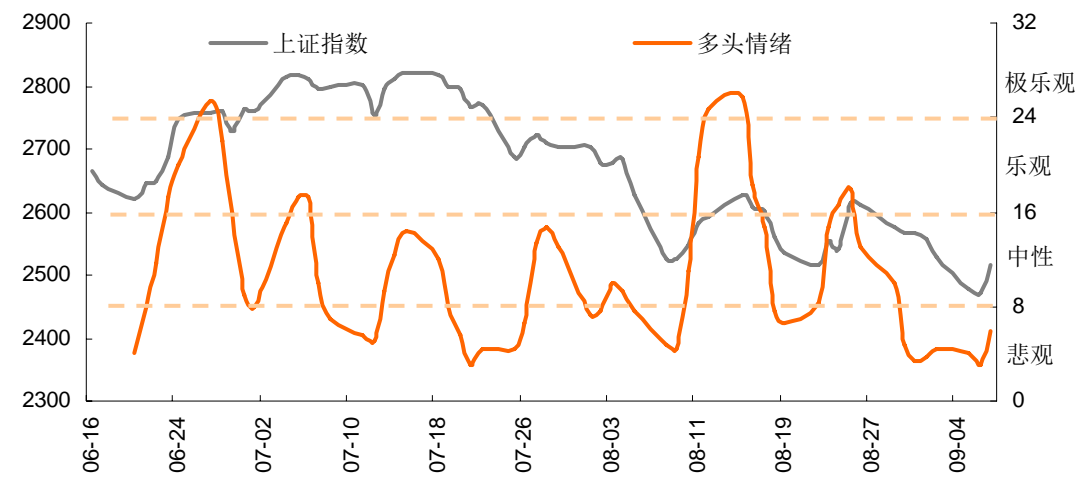
由于自 2010 年实施紧缩货币政策以来，每个反弹的阶段低点（或暂时止跌位）都对应为月底的时间窗口。但 8 月底由于准备金新规出台，导致在 9 月 5 日前后的资金极度贫乏，A 股无力启动大行情。但预计央行本月应会增加公开市场投放的力度，因此，下周资金面也有望走向偏宽，股指反弹仍然可期。

图4-1:沪深300日线图重要阻力支撑位，三底有望确立，股指或将展开反弹



资料来源:平安期货研究所

图4-2:根据我们的指标监测：多头情绪有所回升



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，昨日提示的2700-2750进入的抄底博反弹多单可继续持有，如果股指重返2750一线，仍可加仓。短期目标看至2920。(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)	盘整趋势运行10周	下跌趋势运行3周	下跌趋势运行19周
位置指标	支撑位2700、2750 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	从主跌转为盘整	位处主跌浪，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)	中性8.66	中性3.01	中性-2.8

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：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 <b>2750</b>
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>