

通胀微落，出口放缓

内容摘要

欧洲市场利空，国内市场继续承压。受欧洲利空消息影响，上周五美股大幅下挫道指日内暴跌304点，创三周以来的最大单日跌幅。国内市场，上周五是节前最后一个交易日，沪深两市小幅高开后随即一路走低，上证指数收盘再度跌破2500点关口至2497.75点。小长假期间，外围股市表现低迷，欧债危机利空消息将使A股市场承压，大盘弱势格局短期内难以转变。

市场预期方面，对于上周的下跌行情，由于持仓量的变化较小，我们判定为较为理性的期指市场下探趋势。从操作层面考虑，本周各机构大幅调仓的概率较大，伴随着移仓的进行及国庆节假期的临近，市场本周持仓量将继续大概率降低为主，但随着空头的推迟入场，多头氛围为反弹的较大可能性。(

经济通胀双重减速，货币政策拐点仍需等待。基于通胀拐点并不明显与月底资金面又将趋紧的预期，我们认为9月的走势仍将偏弱。在操作策略上，投资者最宜观望为主，等9月CPI有明显回落，多单才宜入场。

目前分段上沪深两市仍处于下跌波段，不过已渐尽尾声，处于趋势转换的边缘。因此在期现Alpha套利上，板块的超额收益并不突出，亦建议以观望为主。

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月中旬以来，各合约利率出现明显下调。

期现套利方面：在第8周里，价差最高为39.49点，最低点为-20.32点。反向套利的开仓最佳价差为-7个点，正向套利开仓的最佳价差为18个点；采用均值回归策略，则平仓的价差为0.48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0.87%（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、静待通胀拐点——股指周报04期
2011.09.05
- 2、中期反弹，应运而生——股指周报03期
2011.08.29
- 3、如履薄冰，守望双底——股指周报02期
2011.08.22
- 4、通胀不息，牛市难求——股指周报01期
2011.08.15
- 5、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: 受欧洲利空消息影响,上周五美股大幅下挫道指日内暴跌 304 点,创三周以来的最大单日跌幅。欧洲央行理事会成员斯塔克因反对收购国债计划而辞职,德国已准备出台一旦希腊违约时保护本国银行业的方案,希腊债务危机愈演愈烈加重投资者担忧,然而 G7 会议却并未取得实质性进展,欧债阴云仍将继续对外围股市造成负面影响。

表 1-1:外围市场资讯与数据

类别	内容
外围资讯	希腊副总理兼财政部长韦尼泽洛斯 11 日在萨洛尼卡宣布,希腊将实施包括提高房产税在内的补充性经济紧缩措施,以削减财政赤字,获得应对债务危机急需的贷款。韦尼泽洛斯表示,新的紧缩措施包括在 2011 年和 2012 年新征每年每平方米最高 4 欧元的房产税,对总统、总理等所有经选举产生的官员少发一个月工资,要求船主为摆脱债务危机发挥更积极作用等。
	七国集团财长和央行行长会议闭幕。与会国一致表现出对欧洲债务问题等充满危机感,承诺兼顾重建财政和发展经济,这一点值得肯定。但由于会议并未制定明确的具体政策,可以说市场的不安情绪难以消除。受此影响,欧洲股市今日大幅低开。
	日本内阁府 9 日将今年第二季度实际国内生产总值增长率大幅下调,在扣除物价变动因素后按年率计算为下降 2.1%,而原来的数字是下降 1.3%。这是日本经济连续第三个季度出现萎缩。在最新统计中,内阁府将民间企业设备投资数据大幅下调为下降 0.9%,而在上一次统计中为增长 0.2%。占日本经济 60%的个人消费二季度修正为下滑 0.02%,而上一次统计为下滑 0.07%。
	美东时间周三下午 2:00,美联储发布了总结经济形势的褐皮书,褐皮书报告称,美国经济仍然仅仅维持温和增长,有一些地区的经济已经变得更加疲软。在 12 个地区联储中有 5 家地区联储报告当季经济温和增长或轻微增长,另外 7 家地区联储报告当地经济停滞或变得更加疲软。在此前一次描述 7 月份经济形势的褐皮书报告中,8 家地区联储报告经济增长放缓。
	北京时间 9 月 8 日凌晨消息,意大利议会参议院周三正式批准了饱受争议的财政紧缩方案,这将是意大利政府避免成为欧元区主权债务危机下一个牺牲品的最新努力。这项财政紧缩计划,其中包括了将在三年内削减预算赤字超过 540 亿欧元(700 亿美元)的开支削减和增税措施,其额度甚至超过了最早宣布的计划规模。

资料来源:WIND、平安期货

国内市场: 上周五是节前最后一个交易日,沪深两市小幅高开后随即一路走低,上证指数收盘再度跌破 2500 点关口至 2497.75 点。小长假期间,外围股市表现低迷,欧债危机利空消息将使 A 股市场承压,大盘弱势格局短期内难以转变。(孙瑞)

表 1-2:国内市场资讯与数据

类别	内容
国内资讯	据中新社报道,中国人民银行有关负责人 9 月 8 日表示,港股组合 ETF 和人民币 QFII(即 RQFII)的试点工作有望近期推出

	<p>商务部部长陈德铭 8 日表示，我国将积极创新吸收投资方式，鼓励外商通过兼并、购买等方式参与国有企业重组改造，引导符合条件的外商投资企业在我国境内上市。同时，研究拓宽外汇储备有效运用以及人民币跨境流动的渠道和方式，支持企业对外投资</p>
	<p>9 月 11 日，中国人民银行公布了 8 月份的金融统计数据报告。报告显示，8 月份广义货币余额 78.07 万亿元，同比增长 13.5%，分别比上月末和上年同期低 1.2 和 5.7 个百分点；同时，8 月份新增人民币贷款 5485 亿元，相比 7 月份的 4926 亿元的年内低点有所回升。</p>
	<p>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</p>
	<p>据 9 月 10 日海关总署网站发布的 8 月份进出口数据显示，当月中国进口 1555.6 亿美元，同比(与去年同期相比)增长 30.2%，环比(与上月相比)增长 7.5%。“1555.6 亿美元”这一数据，刷新了今年 3 月份创下的进口 1522.6 亿美元的历史纪录。由于月度进口规模刷新历史纪录且明显超出预期，8 月份中国贸易顺差大幅收缩。</p>

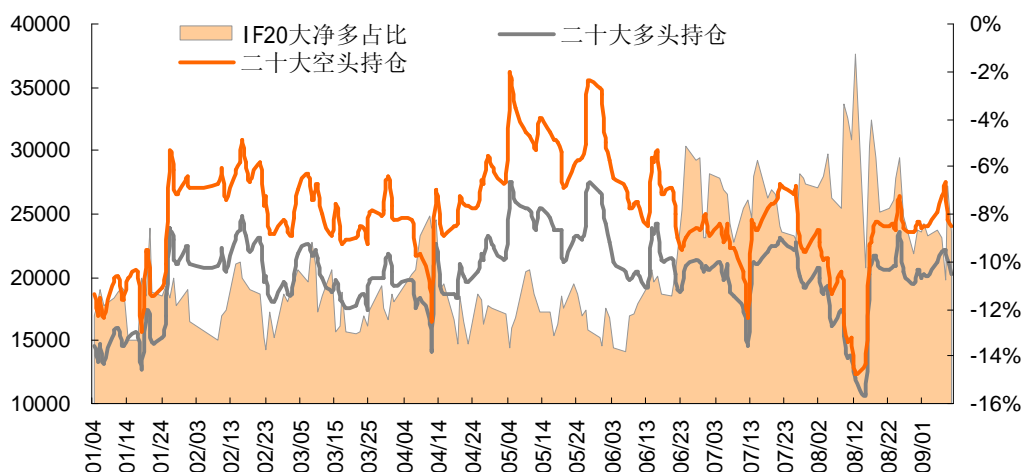
资料来源:WIND、平安期货

二、股指预期观察

上周股指期货市场总持仓量维持较为平稳状态，持仓额有小幅下降的趋势；成交额在节前出现大幅上升的迹象；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，由于节日因素及本周作为移仓换月周的交易日较短，移仓动作有所提前。综合市场整体成交、持仓状况分析，在本周 4 个交易日，期指市场的成交金额将有进一步上升，但持仓量本周将不再具有判定市场多空氛围的显著作用。另外，对于上周的下跌行情，由于持仓量的变化较小，我们判定为较为理性的期指市场下探趋势。

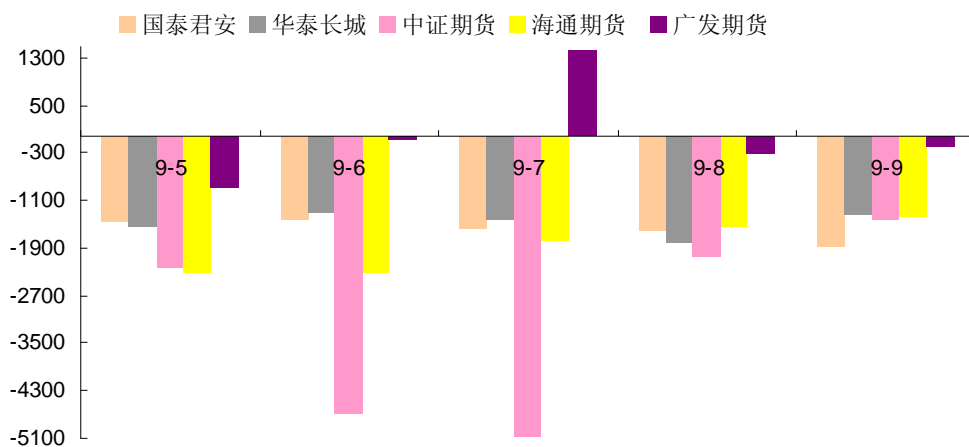
从持仓结构来看，20 大净多持仓占比上周维持平稳小幅波动，多空持仓变化不明显，表明市场整体预期未发生明显变化。从具体主力建仓过程来看，国泰君安、华泰长城及广发期货持仓变化将继续主导未来一周市场的多空氛围。上周广发期货多头仓位波动明显，相对国泰君安及华泰长城的仓位里看，在交易层面更偏向投机。从操作层面考虑，本周各机构大幅调仓的概率较大，伴随着移仓的进行及国庆节假期的临近，市场本周持仓量将继续大概率降低为主，但随着空头的推迟入场，多头氛围为反弹的较大可能性。(袁斐文)

图2-1:市场主力持仓多、空维持稳定



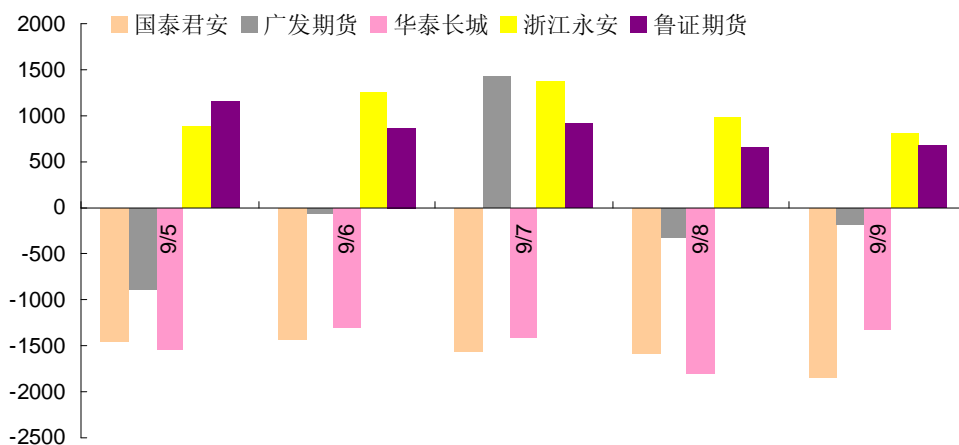
资料来源:wind、平安期货研究所

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: 期指主力合约成交额上升

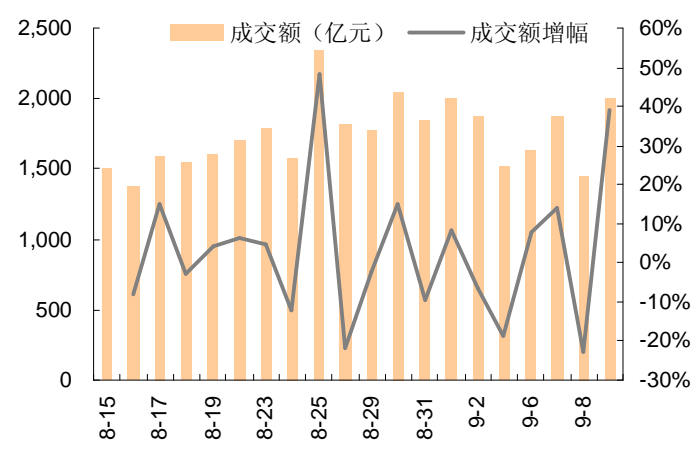
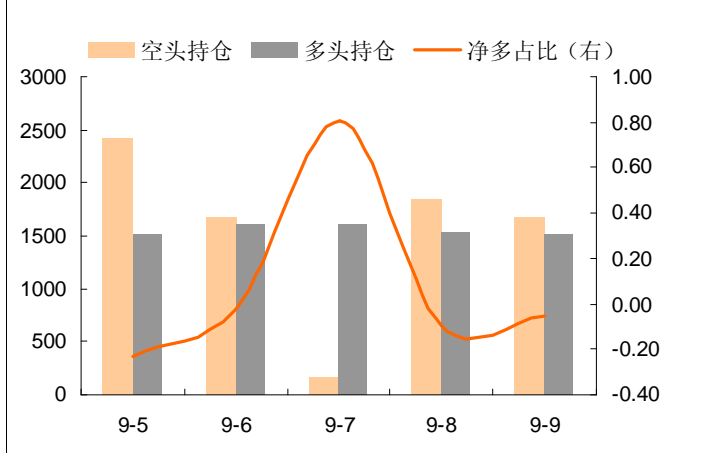


图2-5: 广发期货持仓投机操作较为明显



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

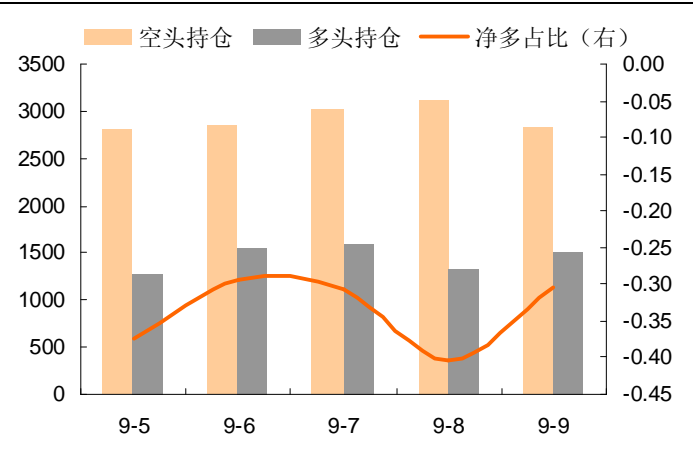
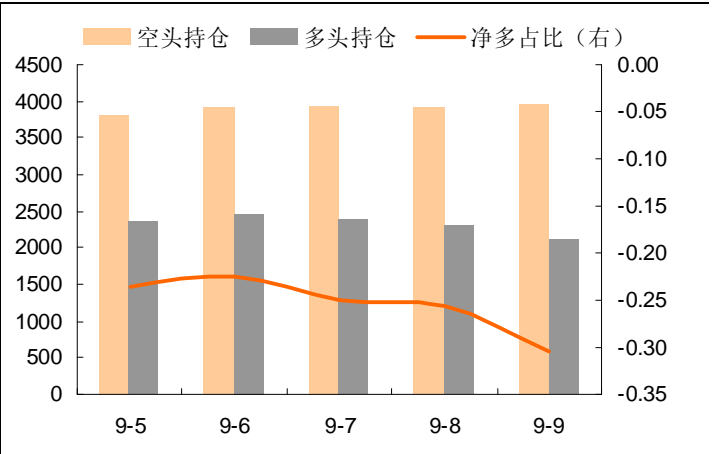


图2-7: 国泰君安多头持仓下降



资料来源:WIND、平安期货研究所

三、波段投资策略

1、经济通胀双重减速，货币政策拐点仍需等待

A股上周9月5日各大银行上缴存款准备金，资金面紧缩造成A股下探，虽然周末受CPI小幅回落影响而短暂推升，但终归未能收复失地，表现仍然低迷。而周末公布的进出口数据也显现，8月我国进口规模再创历史新高，贸易顺差明显回落。低增长高通胀的现状在本周仍将抑制大盘走强。本周四，美国CPI数据将公布，如果美CPI下降，则有利于推动QE3出台。

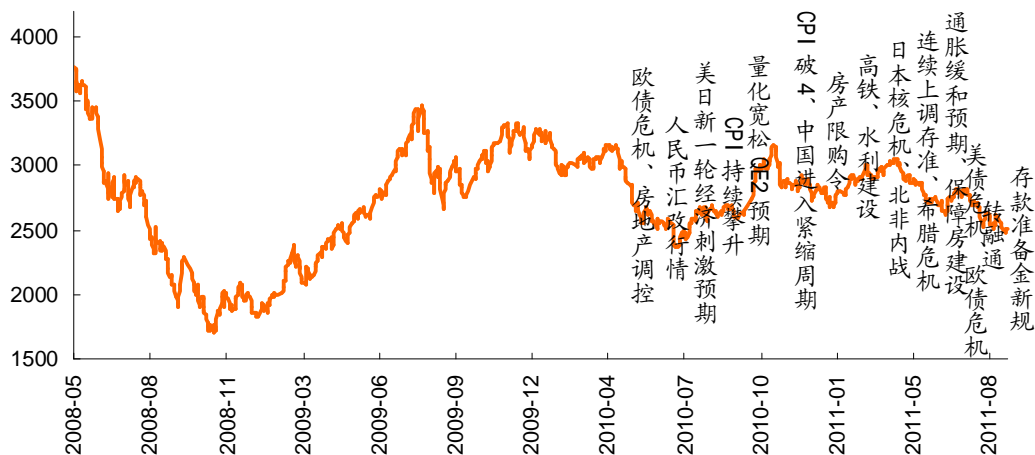
中国CPI方面，由于此前市场普遍预期8月CPI大约在6%左右，但实际为6.2%，略高于预期，未能形成有效利好。未来只有CPI持续回落至5%以下之后，紧缩政策才有望逐渐放缓，届时才是A股大底的形成之日。

资金面上，上周四，央行仅发行40亿元央票，一周净投放1000亿元。近八周，央行公开市场操作已累计净投放资金3440亿元。通过持续投放与平滑展期，9月份中

上旬资金面将保持相对宽松的局面，有利于市场修复行情的出现。不过，基于9月后半段国庆提现需求、到期资金下降、季末考核等因素可能导致资金面再度紧张，因此，不宜对市场反弹的时间和空间抱太多期待。

另外，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

从技术面上看，目前已接近中线下跌波段的尾声，因此不建议过多做空，但本周基本面同样难以支撑A股展开反弹，处于上下两难的境地。因此，短线上仍以观望为主，最好等上破下行通道再买入。

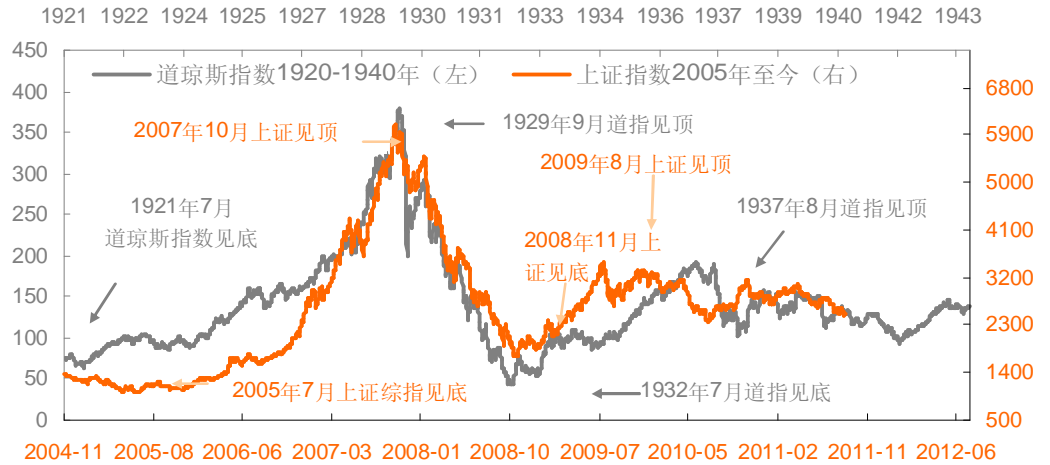
图3-2:上证指数日线图：目前基本面信息并不支持左侧做多，投资者最好等上破下行通道再买入



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, 基于通胀拐点并不明显与月底资金面又将趋紧的预期, 我们认为9月的走势仍将偏弱。在操作策略上, 投资者最宜观望为主, 等9月CPI有明显回落, 多单才宜入场。

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



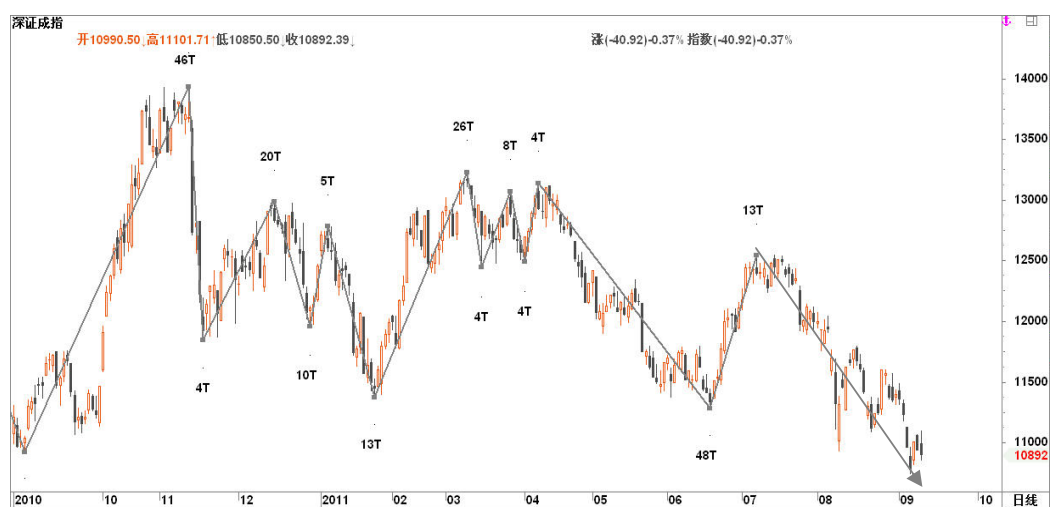
资料来源:平安期货研究所

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-至今	——	下跌

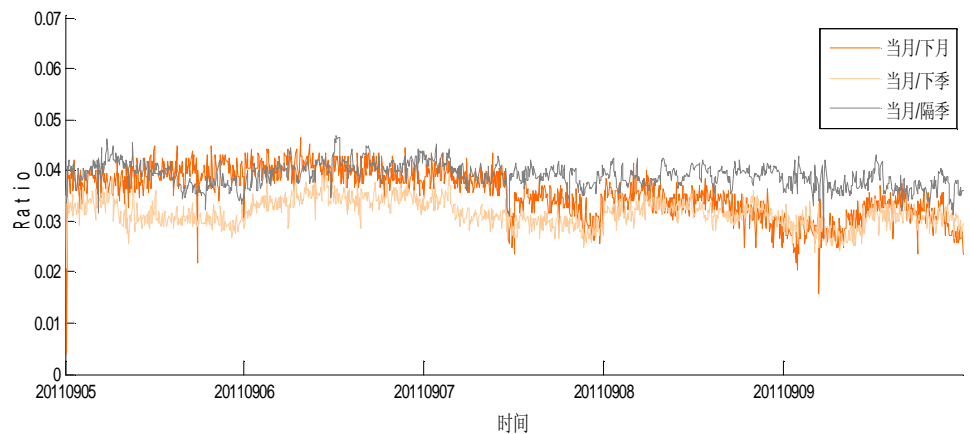
资料来源:WIND、平安期货研究所

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仍处于下跌波段,不过已渐近尾声,处于趋势转换的边缘。因此在期现 Alpha 套利上,板块的超额收益并不突出,亦建议以观望为主。(李斌)

四、跨期套利策略

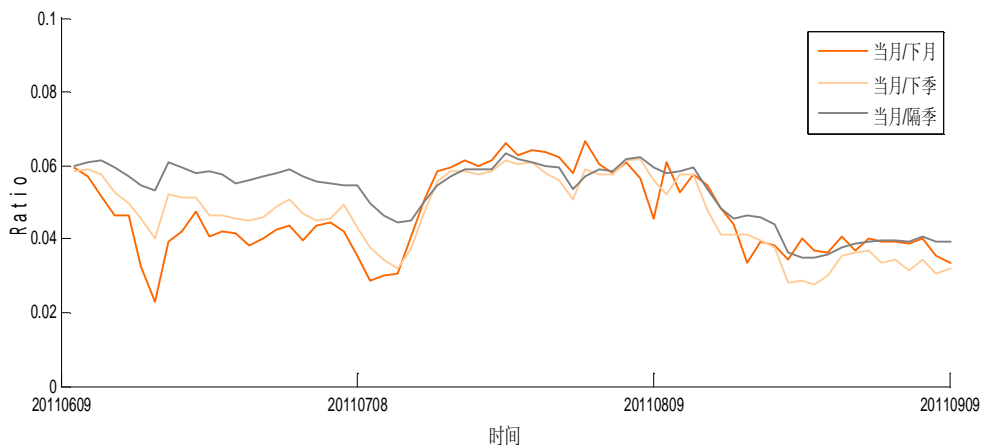
持有成本套利策略:根据持有成本理论估算沪深 300 期指不同合约组合的跨期套利空间。设单边交易成本为合约价值的万分之一,根据当月合约价值和其他各合约价值计算利率。若计算所得利率小于一年期贷款利率(0.656),则市场看空。同理,计算所得利率越远离一年期贷款利率,套利空间越大。图 2-1 是上周当月合约与其他各合约利率,可以看出,当月与上月合约上周无正向套利空间;8月中旬以来,各合约利率出现明显下调。

图4-1: 当月合约与其他各合约利率 (2011.9.5-2011.9.9)



资料来源:平安期货研究所

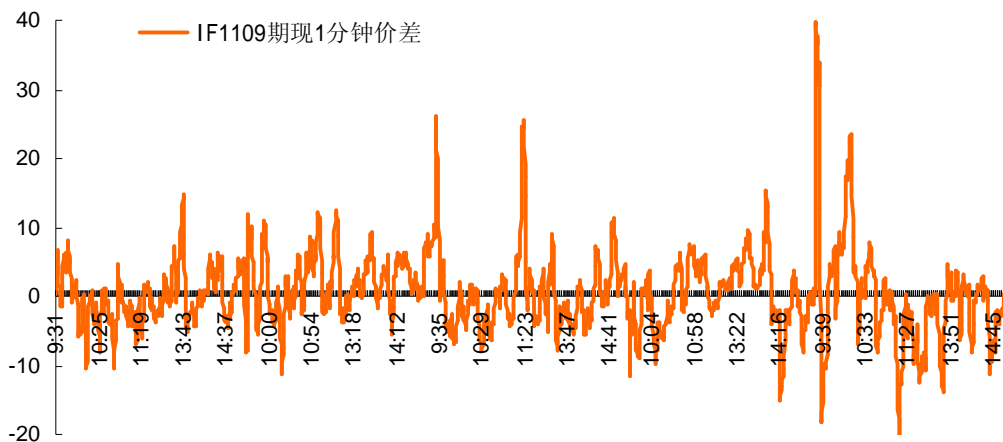
图4-2: 当月合约与其他各合约日均利率 (2011.6.9-2011.9.9)



资料来源: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 IF1109 合约价差基本维持在 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 IF1109 合约作为主力合约交易的第 8 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上图所示。分布图表明，在第 8 周里，价差最高为 39.49 点，最低点为 -20.32 点。反向套利的开仓最佳价差为 -7 个点，正向套利开仓的最佳价差为 18 个点；采用均值回归策略，则平仓的价差为 0.48 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 0.87% (9 个指数点位，约 2700 元) 以下均可获得正收益。

下周为主力合约移仓换月周，期现套利空间将继续收窄。(袁斐文)

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>