

基金仓位逆势上扬

! :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】

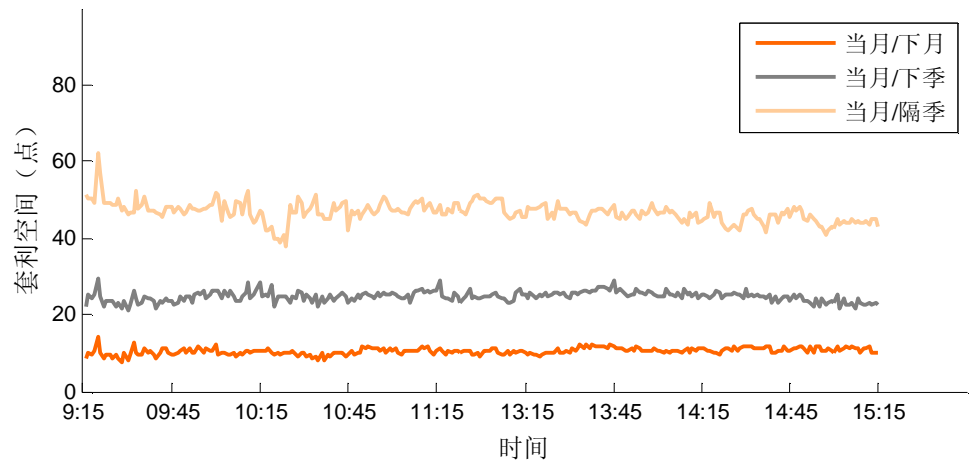
类别	内容	多空评分
外围资讯	欧洲央行 15 日发布公告称，该行决定与美联储、英国央行、日本央行和瑞士央行在年底前协同合作，执行 3 次美元流动性招标操作，3 次招标时间分别为 10 月 12 日、11 月 9 日和 12 月 7 日，每次操作期限为 3 个月	0
国内资讯	中国人民银行 15 日公布的关于第三季度储户、银行家、企业家问卷调查结果显示，居民对未来物价上涨预期依然强烈，股票投资意愿降至 2009 年以来最低水平。过半银行家预期货币政策“趋紧”，占比较上季显著下降。预期下季贷款“偏紧”、借款利率“偏高”的企业家占比有所提高	0
国内资讯	银监会主席助理阎庆民 15 日在重庆表示，在各家银行的拨备覆盖率不断增加，同时面临房地产及融资平台不确定性的情况下，不良贷款还可能有反弹银监会在积极研究怎样开展有条件的、有限制的、有前提的资产证券化，并和央行共同向国务院汇报，以减少银行的资本充足压力、流动性压力。	0
国内资讯	上海国际金融中心建设正稳步推进，包括保险交易所设立等多项举措次第展开。据介绍，在上海设立保险交易所的方案已上报国务院，保监会已牵头启动相关准备工作。上海将加快筹建保险交易所，配合保监会，建立保险交易所推进工作小组，积极推动保险交易所建设。目前，上海正在研究推出利率、汇率相关金融衍生产品，形成完整的利率、汇率、股指衍生产品体系。同时推进原油期货产品开发上市和航运金融发展的政策。	0
		0

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 14.44、29.22 和 62.43 点。

图2-1: 当月合约与其他各合约套利空间 (2011-9-15)

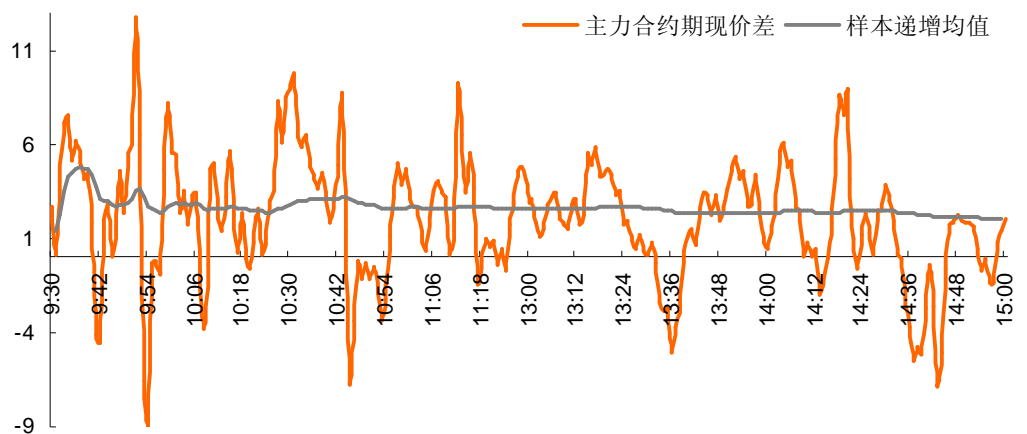


资料来源: Tinysoft、平安期货研究所

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2.05点, 最大值12.78点, 最小值-8.92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	2723.00	81.69万
IF1110	1	2727.00	81.81万
IF1112	1	2742.00	82.26万
IF1203	1	2763.20	82.90万

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。在考虑拟合优度及跟踪误差后，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ETF跟踪沪深300指数效果较优。对于持有价值81.69万沪深300一揽子股票，可通过53.21万元做多上证180指数ETF(510180, 约925391份)，并同时用余下28.48万元做多深证100指数ETF(159901, 408608份)复制沪深300指数，跟踪误差1.50%。

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81.92万沪深300一揽子股票，可持有38.35万的上证180指数ETF(510180, 约666957份)，跟踪误差0.39%。

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)				
	98.12%	99.69%	98.41%	99.90%	99.80%
上证 50	166.32%				70.62%
上证 180		46.82%		65.15%	
深证 100			62.24%	34.85%	29.38%
跟踪误差(TE)	3.34%	0.39%	1.14%	1.50%	3.72%
Fitness/TE	29.37	255.56	86.34	79.29	23.27

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分钟价差观察，未出现可实现正利润的期现套利价差。（袁斐文）

四、【单边交易策略】

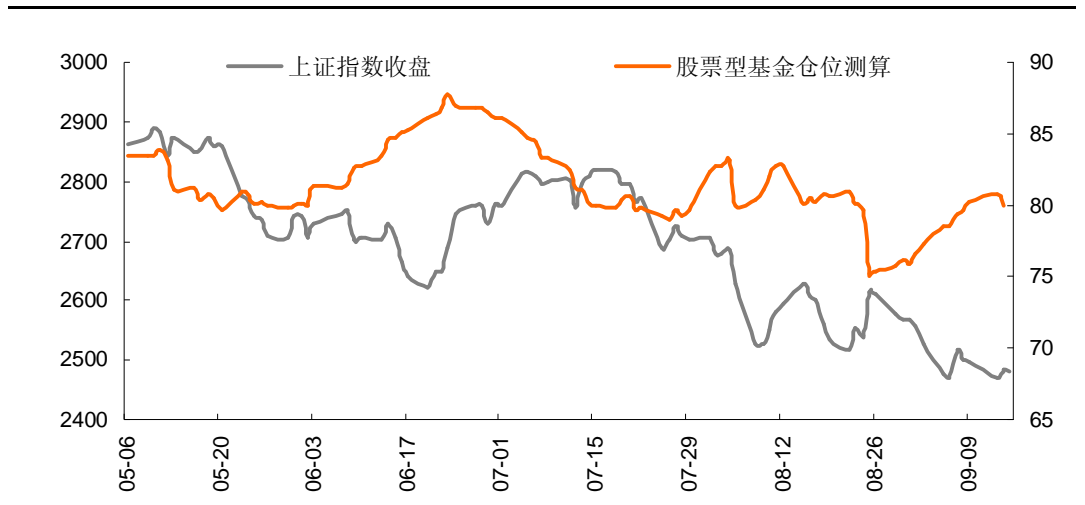
周四消息面较为平淡。中小银行开始上缴 700 亿保证金存款构成轻微利空，不过外围欧债相对缓和则为反弹带来动力。A 股承接周三 V 型逆转的态势，构成弱势整固态势，能否走出一轮乐观的反弹行情，极需关注未来 3-4 个交易日的走势。

重大事件上：1、五大主要央行昨晚发布消息称，将在年底前协同执行三次美元流动性招标操作为欧洲银行业注入美元流动性。参与本次行动的央行包括欧洲央行、美联储、瑞士央行、日本央行和英国央行。2、美国 CPI 数据昨晚公布，升幅高于预期，较不利于量宽政策出台。其中，8 月末季调 CPI 年率上升 3.8%，预期上升 3.6%；环比增长

0.4%，此前平均预期为环比增长 0.2%。由于在量宽 2 预期最为强烈时的 2010 年 9 月，当时公布的失业率为 9.6%，非农新增就业为 -5.9 万人，而美国 CPI 为 1.1%。目前，非农已渐渐接近量宽 2 时情况，但 CPI 仍处高位，这制约了量宽 3 出台的预期。3、新兴市场中的“金砖五国”（BRICS）将考虑联合增持欧元计价债券，来帮助深陷主权债危机的欧元区国家，相关决定预计将在 9 月 22 日金砖五国在华盛顿的财长与央行行长会议中做出。4、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。

值得一提的是，进入 9 月，就在大盘连续下创新低的同时，基金却整体一致主动加仓，同时 ETF 获下半年以来最大单周净申购。据悉，ETF 基金一般被机构作为波段操作的工具，其大额申赎情况能一定程度反映大额资金的动向近三日部分 ETF 基金的份额仍在膨胀，另据称，易方达证 100ETF 本周头两个工作日又已实现约三、四个亿的净申购。种种迹象显示，机构资金正逐步介入市场，出现唱空不做空局面。

图4-1:基金逆市增仓，类似7月，或带动大盘走出一段反弹行情

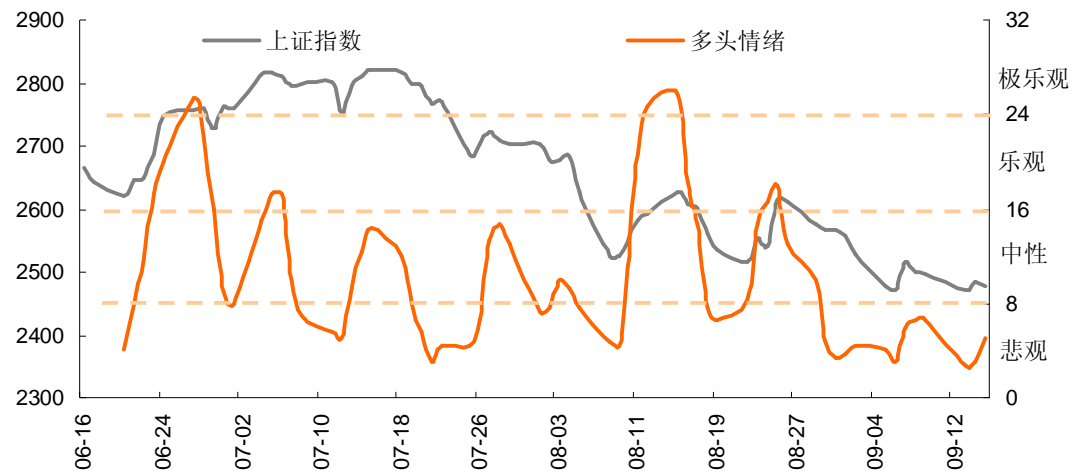


资料来源:平安期货研究所

从技术面上看，目前已接近中线下跌波段的尾声，而基金的加仓也支持大盘走出一轮反弹，不过基本面难以支撑 A 股展开大幅逆转。对于周三日内的触底 V 型逆转，仍以阶段性的反弹行情对待，重点关注未来 3-4 个交易日上证指数能否企稳于 2500 之上。基于 9 月末国庆提现需求、到期资金下降、季末考核等因素可能导致资金面再度紧张，不宜对市场反弹的时间和空间抱太多期待。

综上所述，基于五大央行联合救市缓解欧债危机，A 股将走出短期反弹行情，但 9 月末国内流动性将偏紧，因此在操作策略上，投资者最宜观望为主，等 9 月 CPI 明显回落，货币策略宽松，中长线多单才宜入场。短线多单今日可在 2700-2750 区间轻仓博反弹。（李斌）

图4-2:根据我们的指标监测:多头情绪有所企稳



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)	上涨趋势运行11周 期	下跌趋势运行8周期, 处于下跌转盘整的临 界点	下跌趋势运行20周期
位置指标	支撑位2700 阻力位2760、2800	支撑位2700 阻力位2920	支撑位2600 阻力位3160
形态结构	周三日内V型逆转, 转为上涨趋势	或造成空头陷阱	主跌浪
SHIBOR流动性 指标(0为临界)	中性5.75	中性13.84	中性-1.63
时间窗口预警	——	9-20	10-14
宏观指标	——	——	高通胀、高利率、低PMI
行情预判	上行/盘整	盘整/下行	下行
综合操作建议	短线: 2700-2750轻仓多单博反弹; 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】		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>