

久违中阳，重拾旧山河

! :张 凡

☎:86-755-82533451

* :zhangfan075@pingan.com.cn

om.cn

! :袁斐文

☎:86-755-82567126

* :yuanfeiwen209@pingan.com.cn

n

! :李 斌

☎:86-755-82563929

* :libin719@pingan.com.cn

n

! :刘春韵

☎:86-755-83237542

* :liuchunyun271@pingan.com.cn

.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】

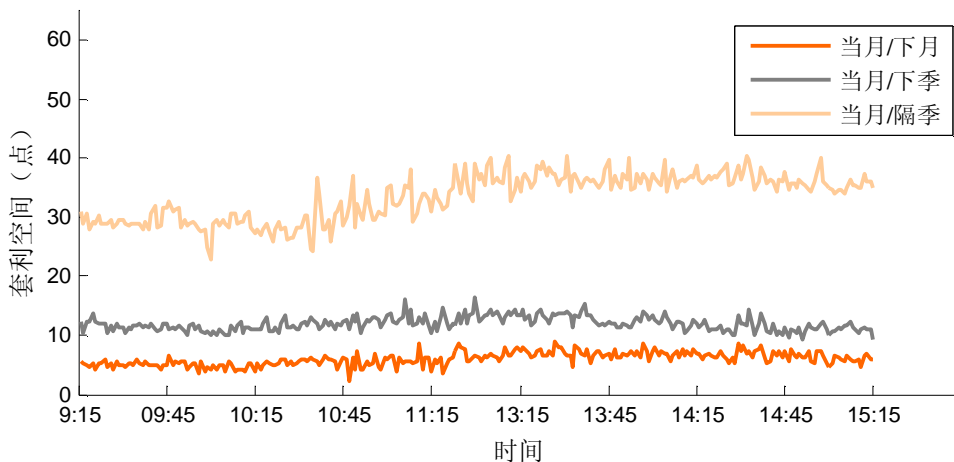
类别	内容	多空评分
外围资讯	美国联邦储备委员会 21 日宣布，将采取延长其持有的 4000 亿美元国债期限等措施来刺激经济复苏。声明说，为了进一步刺激经济复苏，美联储联邦公开市场委员会对所持国债作出了以“卖短买长”来置换国债期限的决定，即计划到 2012 年 6 月，出售剩余期限为 3 年及以下的 4000 亿美元中短期国债，同时购买相同数量的剩余期限为 6 年至 30 年的中长期国债。这一举措实际上相当于延长了其持有的 4000 亿美元国债的期限，旨在压低长期利率。	0
国内资讯	9 月以来，存款加速流出银行体系。前 15 日，工行、农行、中行、建行四大国有商业银行存款较 8 月末减少 4200 亿元左右，出现罕见天量负增长。存款缺口严重影响贷款，同期四大银行贷款增量仅 870 亿元左右。银行资金面临前所未有的考验	0
国内资讯	国务院总理温家宝 21 日主持召开国务院常务会议，决定对《中华人民共和国资源税暂行条例》作出修改，在现有资源税从量定额计征基础上增加从价定率的计征办法，调整原油、天然气等品目资源税税率。这意味着经过一年多的试点之后，资源税改革将推广至全国	0
国内资讯	经历了前两个月的小幅回调，8 月份我国金融机构新增外汇占款达 3769.4 亿元人民币，较 7 月份 2195.64 亿元的新增量环比上涨七成以上。央行 21 日公布的数据显示，热钱在汇差、利差双重套利收益的驱动下大举压境。在人民币国际化和资本项目开放进一步加速推进的背景下，人民币形态的热钱因能更轻松获得这双重收益而更具动力，值得警惕。	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 9.11、16.44 和 40.58 点。

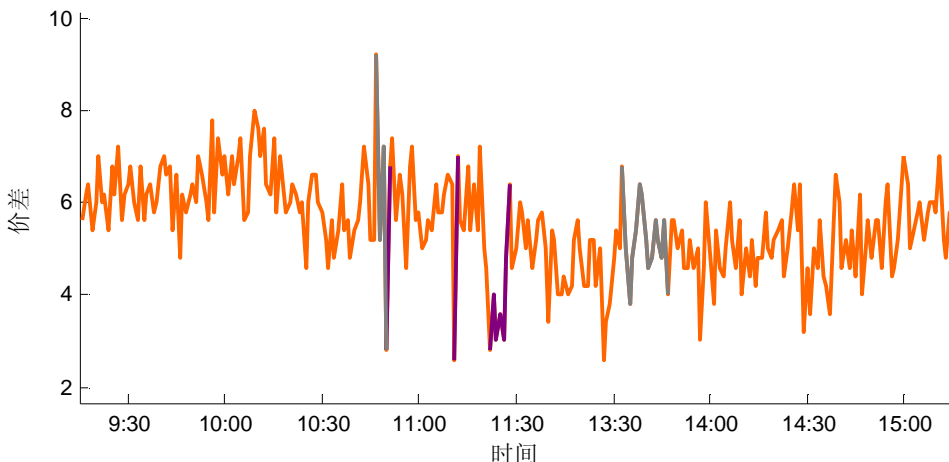
图2-1: 当月合约与其他各合约套利空间 (2011-9-21)



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 1869 次，胜率 78.76%，获利 2014.79 指数点。昨日策略录得 5 次交易机会，盈利 11.72 点。

图2-2: 2011-9-21套利机会 (灰色-正向套利, 紫色-反向套利)

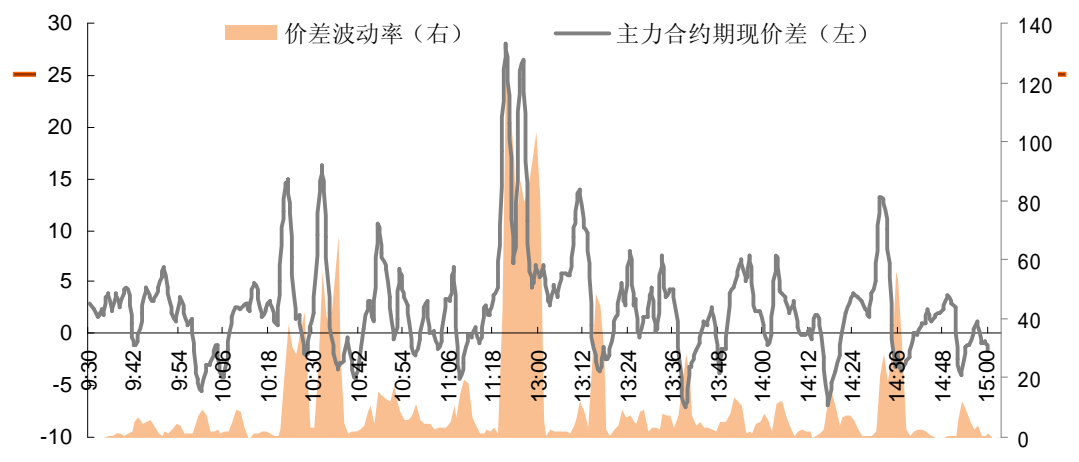


资料来源: Tinysoft、平安期货研究所

三、【期现套利策略】

昨日统计结果，IF1110在第1交易日内1分钟价差均值为2.46点，最大值27.98点，最小值-7.06点。研究表明，将价差波动率作为程序化信号形成条件之一具有较好的收益率。

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)
IF1110	1	2765.40	82.96万
IF1111	1	2771.20	83.14万
IF1112	1	2781.60	83.45万
IF1203	1	2801.40	84.04万

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ETF跟踪沪深300指数效果较优。对于持有价值82.96万沪深300一揽子股票，可通过53.44万元做多上证180指数ETF(510180, 约916638份)，并同时用余下29.52万元做多深证100指数ETF(159901, 418130份)复制沪深300指数，追踪误差1.30%。

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82.96万沪深300一揽子股票，可持有39.21万的上证180指数ETF(510180, 约672556份)，追踪误差0.38%。

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)				
	资金权重	98.18%	99.66%	98.57%	99.92%
上证 50	169.05%				70.69%
上证 180		47.26%		64.42%	

深证 100			61.44%	35.58%	29.31%
追踪误差(TE)	3.19%	0.38%	1.03%	1.30%	3.23%
Fitness/TE	30.78	262.26	95.70	85.40	25.15

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8时开正向套利仓位，平仓点位为2.46个点，初始交易额为81.68万现货+81.68万期货，止损点位为总资金的2%。在选定的1个月测试期内（以主力合约测试对象），结果显示当交易总成本在0.7%（6个指数点，1800元）及以下即可以获得正收益。

四、【单边交易策略】

周三，虽然早盘因国际货币基金组织(IMF)大幅下调了全球经济增长预期，而一度下探。但在核能、券商、水泥、高铁等前期超跌板块的轮番推动下，市场做多热情蔓延，最终迎来爆发式普涨局面，呈现量价齐升的走势。其中，IF指数企稳2750一线，上证也顺利收复2500关口。权重股的护盘行为吸引了大量资金抄底入市，未来可持续关注大盘能否持续放量。此外，突发利多消息方面，8月份我国金融机构新增外汇占款达3769.4亿元人民币，较7月份2195.64亿元的新增量环比上涨七成以上，但由于准备金新规之后，再提准概率不大，外汇占款反而有利增加市场流动性。利空方面，国际评级机构穆迪21日下调美国银行、花旗银行和富国银行的债券评级。

重大事件上：1、**美联储今日凌晨2:15公布利率决议，宣布将实施被外界普遍预测的“扭转操作”**。即将置换4000亿美元的短期国债为长期国债，声明中没有提及第三轮量化宽松政策(QE3)，但美联储对美国经济的消极预测显然打击了市场信心，避险情绪升温刺激对美元需求，美元在外汇市场全线飙升。2、**今日，金砖五国还将参与在华盛顿的财长与央行行长会议**。市场预计金砖五国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。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。

从技术面上看，上证收出放量大阳线，一举突破5日均线，10日均线与2500点压力位，盘中触及20日均线后有所回落，今日观察重点是拉升后的回踩，包括回踩位置，量能的变化，昨日强势个股的持续性等。此外，从下图可看出，上证指数从3000点下来之后，一共出现了6次震幅超2%的中阳K线，而在2500一带出现了4次。昨日，中阳K线突破了2个月的下行通道后，如果未来两天继续放量上行，则一轮的较可观的反弹行情将展开，规模或大于今年6月底。

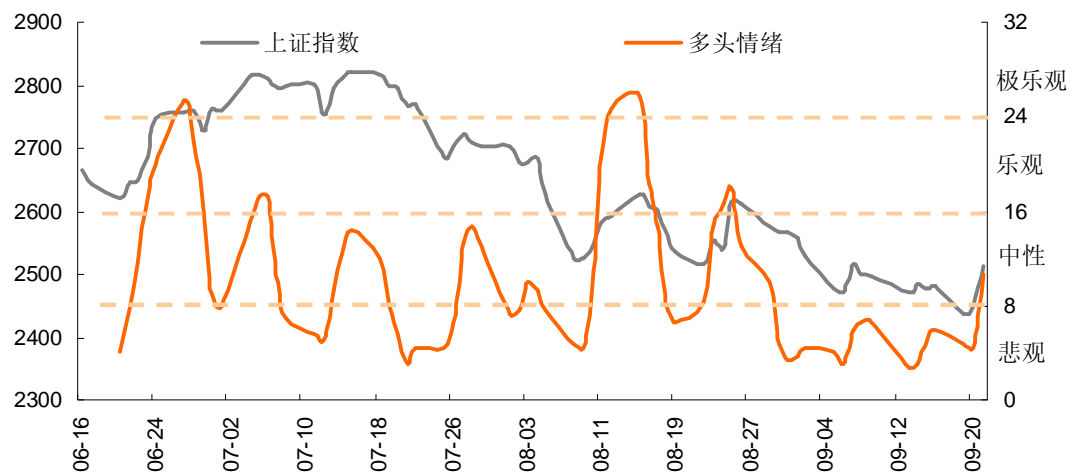
图4-1:上证日线图: 震荡幅度超过2%的中阳线突破下行通道, 喻示后市突破的可能, 类似6月底



资料来源:平安期货研究所

不过, 基于9月末国庆提现需求、长假空仓特点、到期资金下降、季末考核等因素可能导致资金面再度紧张, 短期震荡难免。综上所述, 按昨日我们提示的“IF2700一线轻仓博反弹”的入场短线多单可继续持有, 新短线多单可继续在2750附近入场, 止损设为2700。中长线投资者最好继续观望, 等9月CPI明显回落, 货币策略宽松, 中长线多单才宜入场。(李斌)

图4-2:根据我们的指标监测: 多头情绪昨日大有回升



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13周 期	盘整趋势运行1周期, 趋势转换成功。	下跌趋势运行21周期
位置指标	支撑位2750、2700 阻力位2800、2920	支撑位2700 阻力位2800	支撑位2600 阻力位2920
形态结构	连续背驰后逆转上 行	主跌浪结束, 转为盘整 趋势	主跌浪

SHIBOR流动性 指标(0为临界)	中性偏紧-12.2	中性-2.41	中性-1.26
时间窗口预警	9-20 (低点有效确立)	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
综合操作建议	短线，2700-2750一线入场博反弹；中长线：观望		

资料来源: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 <u>2750</u>
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。

免责声明:

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>