

# 黎明前，夜漫漫

! :张 凡

☎:86-755-82533451

\* :zhangfan075@pingan.com.cn

om.cn

! :袁斐文

☎:86-755-82567126

\* :yuanfeiwen209@pingan.com.cn

n.com.cn

! :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】

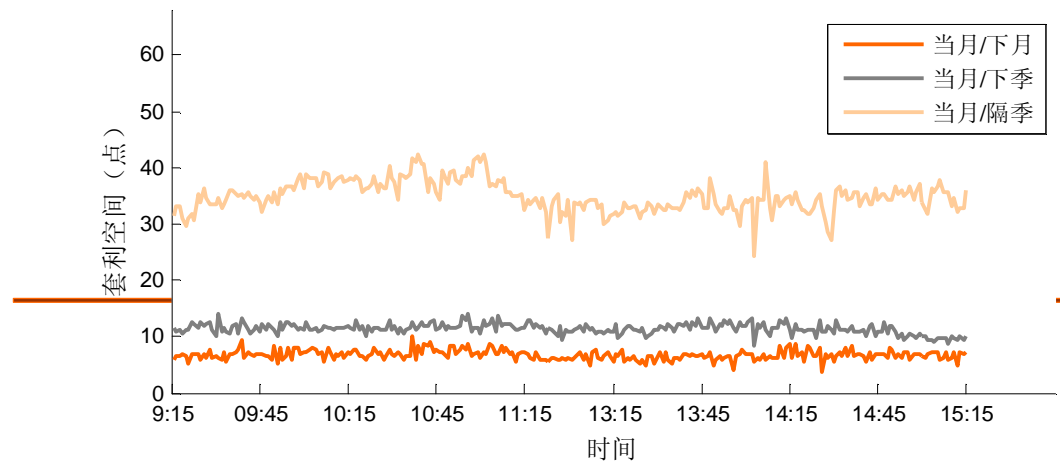
类别	内容	多空评分
外围资讯	22 日，金融数据公司 Markit 公布的数据显示，9 月份欧元区综合采购经理人指数(PMI)由 8 月份的 50.7 降至 49.2，跌至两年来谷底。PMI 低于 50 意味着经济活动陷入萎缩。市场的担忧因糟糕的数据再次升温。	0
国内资讯	央行 22 日在公开市场发行了 10 亿元 3 月期央票，未进行正回购操作。至此，本周央行公开市场操作实现 480 亿元的资金净投放，为连续第十周净投放资金。	0
国内资讯	在全球股市动荡和港股随外围市场大幅下行背景下，恒生 AH 股溢价指数 9 月以来屡创新高。恒生指数 22 日暴跌逾 900 点，恒生 AH 股溢价指数创 20 个月以来新高。截至收盘，该指数收报 124.46 点，上涨 4.05%，9 月以来累计涨幅超过 15%	0
国内资讯	汇丰控股昨日公布，9 月份汇丰中国制造业采购经理人指数(PMI)初值为 49.4，低于 8 月份终值 49.9，连续第三个月处于 50 的荣枯分水岭下方。与此同时，投入价格和产出价格两大分项指数分别创出四个月和五个月来的新高，显示通胀压力仍较大。	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 10.02、14 和 42.57 点。

图2-1: 当月合约与其他各合约套利空间 (2011-9-22)

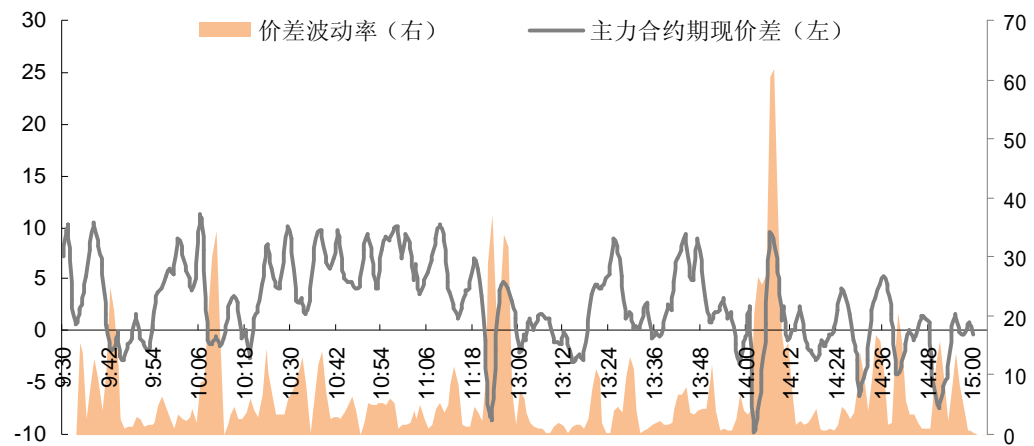


资料来源: Tinysoft、平安期货研究所

### 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2.47点, 最大值11.33点, 最小值-9.71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	2684.40	80.53万
IF1111	1	2688.60	80.66万
IF1112	1	2699.20	80.98万
IF1203	1	2717.00	81.51万

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80.53万沪深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80.53万沪深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				
	<b>98.18%</b>	<b>99.66%</b>	<b>98.57%</b>	<b>99.92%</b>	<b>99.84%</b>
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	<b>30.78</b>	<b>262.26</b>	<b>95.70</b>	<b>85.40</b>	<b>25.15</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9.5时开正向套利仓位，价差为-3时开正向套利仓位，平仓点位为2.46个点，初始交易额为80.53万现货+80.53万期货，止损点位为总资金的2%。在选定的1个月测试期内（以主力合约作为测试对象），结果显示当交易总成本在0.94%（10个指数点,3000元）及以下即可以获得正收益。

#### 四、【单边交易策略】

周四，多条利空重袭，将周三的多头胜果尽数吞没。利空消息包括：美联储宣布的“扭转操作”对经济刺激效用较小、穆迪 21 日下调美国银行、花旗银行和富国银行的债券评级、资源税暂行条例修改利空资源股、传言绿城集团被中国银监会要求清查其信托融资利空地产股、中国 9 月汇丰制造业采购经理人指数预览值为 49.4 低于 8 月的 49.8 等。上证指数放量收阴，多头止损盘大量流出。节前在无基本面较大利好的出台情况下，料再难以发动反弹行情，投资者空仓观望或轻仓做空为主。

重大事件上：1、美联储昨日公布利率决议，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)，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。2、昨日，金砖国家财政部长和央行行长，值市场对全球经济状况的担忧情绪正在增强的环境下，于 2011 年 9 月 22 日在美国华盛顿召开会议，不过，对于购买欧债问题上，尚未形成有效共识。3、今日即将召开的 IMF 和世界银行年会，观察能否力挽狂澜，提振市场信心。

从技术面上看，上证指数的前日多头突破宣告失败，由于收出放量中阴线，完全吞没前日涨幅，且强势板块与个股无法持续，因此今日再次逆转的可能性已较小，否

则多头应及时离场。此外，从下图可看出，前日，中阳K线对2个月下行通道的突破也已宣告失败。

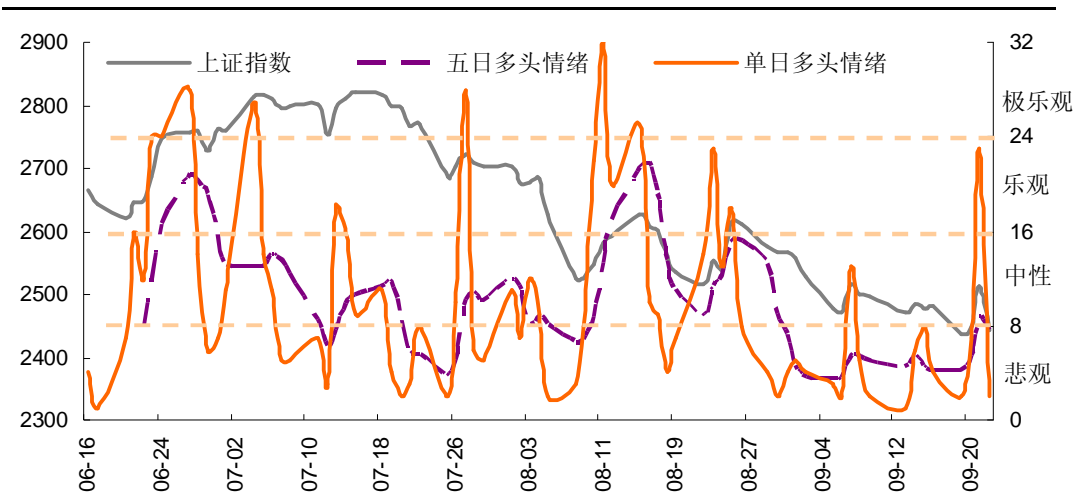
图4-1: 上证日线图：震荡幅度超过2%的中阳线突破下行通道，喻示后市突破的可能，类似6月底



资料来源: 平安期货研究所

此外，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，月内剧烈震荡难免。综上所述，按我们提示的2700-2750轻仓博反弹的短线多单，盘中已触及2700的止损位，应及时离场。投资者节前观望为主，等9月CPI明显回落，货币策略略宽松，中长线多单才宜入场。（李斌）

图4-2: 根据我们的指标监测：多头情绪回落低点，再现一日游行情



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)	下跌趋势运行5周期	盘整趋势运行2周期，位处趋势转换临界。	下跌趋势运行21周期
位置指标	支撑位2645 阻力位2760、2700	支撑位2645 阻力位2760	支撑位2600 阻力位2800
形态结构	重回下跌浪	主跌浪结束，转为盘整	主跌浪

	趋势		
SHIBOR流动性 指标(0为临界)	中性偏紧-5.7	中性0.29	中性-0.87
时间窗口预警	9-30	10-17	——
宏观指标	——	——	高通胀、高利率、低PMI
行情预判	下行/盘整	盘整	下行
<b>综合操作建议</b>	<b>短线：观望；中长线：观望</b>		

资料来源：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>