悠长假期，轻仓过节

* : dept_paqhyjs@pingan.com.cn

！:孙　帆
☎:86-755-82732231
* :sunfan011@pingan.com.cn

内容摘要

1、国内时值长假，当前情势与 08 年及其相似，外盘波动风险无法有效对冲，警惕连续跌停板系统性风险。

2、历史数据来看，十一黄金周，外盘波动异常明显，而国内长达 9 天的休市带来很大的不确定性。

3、国内三大商品期货交易所通知，对国庆期间各期货合约的交易保证金比例和涨跌停板幅度进行调整，并提示投资者防范市场风险。

4、随着假期的来临，股指期货和商品期货都会在未来几日迎来减仓潮，而三大商品交易所也会按照惯例提高保证金，一些热门品种的保证金届时将提升至 15%以上。

5．假期跨度长，不排除因国际市场发生重大风险事件传导至国内市场，操作策略方面本周开始采取**逐步减仓**的策略，投资者应提前做好各项风险准备工作。

9 月 26 日，在接踵而至的救市会议无一奏效的情况下，市场继续宣泄空头情绪，全资本市场系统性暴跌。大宗商品方面，铜、胶、锌、铅、金、棕榈油纷呈跌停。

如此景象，堪称多头梦魇，令人不得不回想起 2008 年的雷曼兄弟与冰岛。2008 年 9 月 15 日，在次贷危机加剧的形势下，美国第四大投行雷曼兄弟最终丢盔弃甲，宣布申请破产保护。2008 年 10 月 9 日，冰岛政府宣布接管该国最大的商业银行 Kaupthing，至此，冰岛三大银行已全部被政府接管。自此，冰岛人均负债达 20 万美元。

眼观当下，银行界风声鹤唳，穆迪 23 日下调了希腊 8 家银行长期存款及优先级债务评级，21 日下调美国银行、花旗银行和富国银行的债券评级，标普下调 7 家意大利银行评级，此前法国两大银行评级亦被下调。悲观情绪不亚于当年雷曼倒闭。

而如果把希腊跟 08 年美国做次按的贷款者比较，则希腊、葡萄牙类似“次按”，属于危机的第一层，而意大利、西班牙算是“Alt-A 次优质”，会受到较大的牵连，属于危机的第二层；法国跟德国则可比为是“prime 优质”。当时，美国政府只能拯救受到影响的金融机构，却不能防止做次按者违约，正如目前的欧盟可以拯救欧洲金融机构，却没有能力阻止希腊违约。

目前，面临十一长假，面对如此国际形势，又应如何应对？

一、期市假期风险波动过大，建议轻仓过节

☆从历史来看，外盘波动明显

期货市场投资者对于"长假效应"曾经有过深刻的记忆。2008 年国庆长假过后，由于外盘在金融危机肆虐的环境下暴跌，导致国内商品期货重新开市后全线大跌，连续的跌停板导致了系统性风险的爆发，部分主流品种以"三板强平"的方式收场。也正是从那时起，期货市场对于长假总是万分警惕。目前股指期货已经上市一年多，期市的体量更大，在"超级长假"来临前做好风险防范是必不可少的。

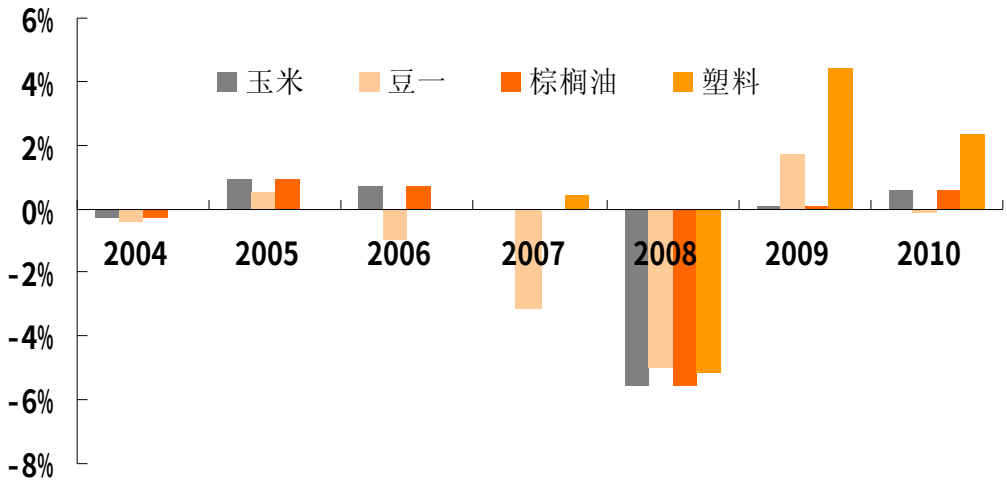
☆假期风险面临两大变动

从金融工程角度看，时间间隔越长风险越大。以 2008 年国庆长假为例，由于当时金融危机逐步深化，伦敦金属市场在假期内出现了逾 15%的跌幅，造成国内市场重新开市后直接封于跌停，多方损失惨重。

本次长假可能的风险来源有二：一是外汇市场的美元走势；二是国内的政策调整。投资者应该轻仓过节，考虑到国际环境总体向好，留仓者应以做空思路为主。

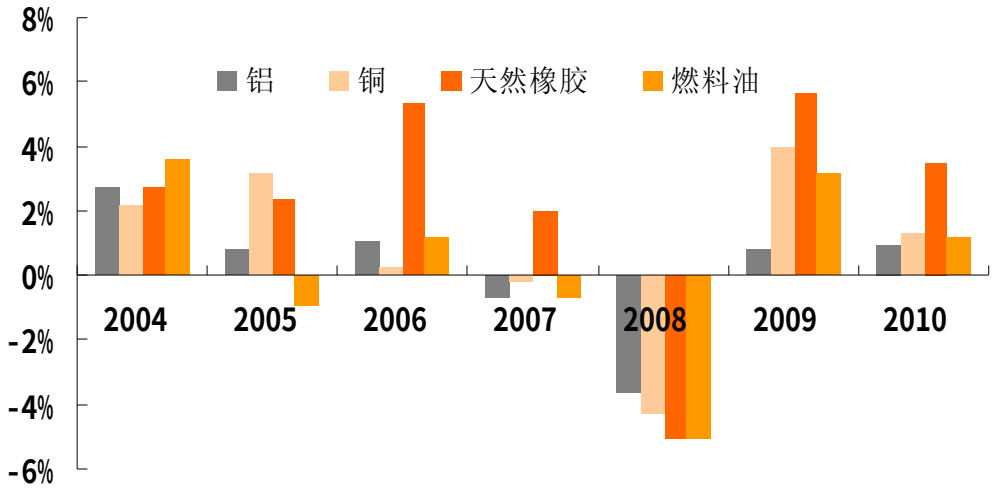
☆十一长假自 2008 年以来，开盘暴涨暴跌居多

图1：大连交易所主要品种历年十一开盘涨跌图



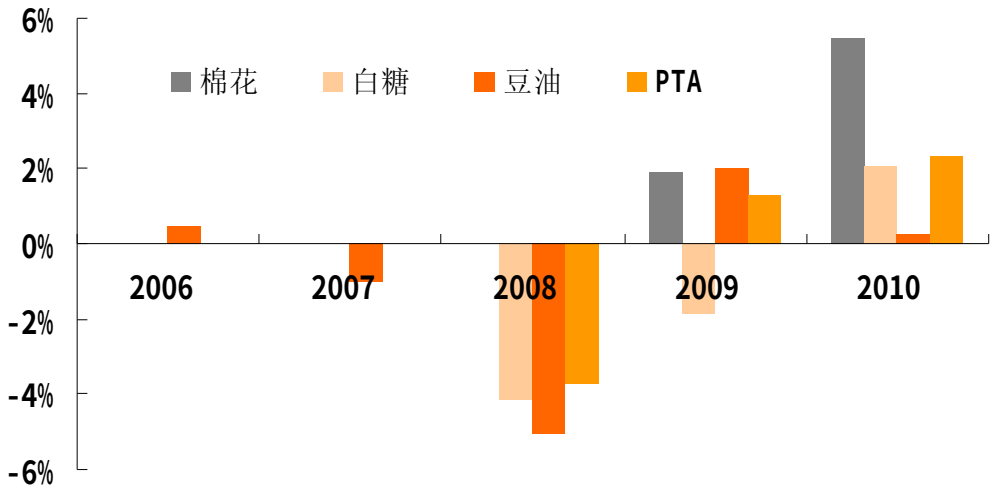
资料来源:wind、平安期货研究所

图2：上海期货交易所主要品种历年十一开盘涨跌图



资料来源:wind、平安期货研究所

图3：郑州商品交易所主要品种历年十一开盘涨跌图



资料来源:wind、平安期货研究所

从上面图形可以看出，市场在假期里面呈现极度系统性风险，尤其是08年金融危机爆发之后，品种均出现大幅下跌，目前国际金融环境可谓内忧外患，欧洲危机影响远远尚未解除，美元大涨和对衰退的担忧，均对后市产生深远的影响，虽然欧洲正在积极制定一项旨在用欧元区救助基金的资金来支持财务紧张的欧洲银行业的计划，这让市场人气回暖，但是后市风险依然存在，投资者应该及时规避系统性风险，耐心等待交易性机会。

☆假期临近，期货交易所保证金大幅提高

国内三大商品期货交易所通知，对国庆期间各期货合约的交易保证金比例和涨跌停板幅度进行调整，并提示投资者防范市场风险。

随着假期的来临，股指期货和商品期货都会在未来几日迎来减仓潮，而三大商品交易所也会按照惯例提高保证金，一些热门品种的保证金届时将提升至15%以上。

表1：2011-07-29日结算起，我公司各品种基础交易保证金标准调整表

上期所	CU	AL	ZN	FU	AU	RU	RB	WR	PB
	13%	9%	11%	11%	10%	16%	11%	11%	11%
大商所	A	Y	M	V	P	L	C	B	J
	11%	11%	11%	11%	11%	11%	10%	11%	10%
郑商所	WS	WT	ER	CF	SR	RO	TA		
	16%	13%	15%	16%	16%	14%	14%		
中金所	当月、下月合约：17%　季月合约：20%								

资料来源:平安期货研究所

☆操作策略：建议本周开始减仓

今年国庆节期间，国内期货市场与国际市场错时5个交易日，可能会积累一定的市场风险。从近期商品价格的波动率看，交易所在节前较大幅度地调整交易结算保证金以提高市场履约水平，并根据各品种特性扩大涨跌停板幅度十分有必要。

鉴于长假下周就要来临，期货市场投资者已经着眼在本周初开始进行减仓。假期的市场重心在海外，外汇走势将成为重点。而国内则要重点监测政策的变化。从总体情况看，内外部环境目前偏于悲观。市场如惊弓之鸟，一旦有微小的风险事件，则会引发多米诺骨牌效应，由于期货市场的杠杠性，更会加剧市场风险。

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:

此报告旨为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 PING AN

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