

反弹正酝酿，仍须借东风

内容摘要

持仓结构无法说明节后预期。但值得注意的是，节前最后一个交易日期指、现指在其各自收盘前15分钟表现出明显分化，期指继现指收盘后继续下行，预示着市场预期将在本周继续弱势下行。

EFSF扩容有望，温州政府救市有助反弹。上证指数在技术面上已接近下降通道下轨，本周内有望获得下轨支撑及EFSF扩容计划的进展走出一轮反弹，不过CPI高企难以支撑A股展开大幅逆转，暂不宜对市场反弹空间抱太多期待，操作上多头最宜观望为主，空头可逐步减轻头寸。只有等下跌中轨顺利突破后(上证约2500)，才有入场轻仓做多的必要，而只有突破上轨，才能确立逆转的思路(上证约2650)。

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。

期现套利方面。主力合约节前出现大幅升水行情，基差扩大；由于期指市场在现指收盘后大幅下跌，我们预计在本周第一个交易日(今日)开盘将出现期现套利交易机会，但存在时间较短。分布图表明，在IF1109合约作为主要交易合约的第一周统计里，正向套利开仓的最佳价差为5个点；采用均值回归策略，则平仓的价差为0个点，设止损点位为总资金的2%。该策略上周内无反向套利机会，正向套利在交易成本控制于0.75%(约2100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

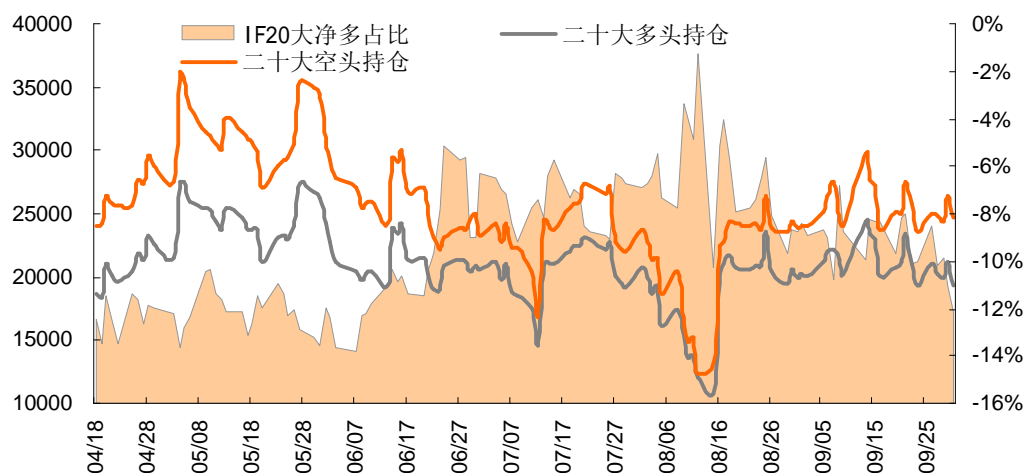
* :libin719@pingan.com.cn

相关报告

- 1、底部迷雾重，曙光仍未明——股指周报06期
2011.09.19
- 2、通胀微落，出口放缓——股指周报05期
2011.09.13
- 3、静待通胀拐点——股指周报04期
2011.09.05
- 4、中期反弹，应运而生——股指周报03期
2011.08.29
- 5、如履薄冰，守望双底——股指周报02期
2011.08.22
- 6、通胀不息，牛市难求——股指周报01期
2011.08.15

一、市场预期观察

图2-1: 空头主力持仓上周变化



资料来源:wind、平安期货研究所

节前最后一周股指期货减仓动作明显，存量资金大幅下降，成交额下降也较为明显。结合数据来看，上周市场成交额下幅度略高于存量资金减少量，表明依旧有部分仓位选择在国庆期间轻仓过节。从我们监控的期指市场前5大多、空持仓结构上周的持仓变化来看，除国泰君安于周五出现明显空头加仓动作外，其他各主力持仓由于节前减仓动作明显（多、空持仓均有下降），多头持仓占比均有所回升。

从前20大主力机构持仓结构来看，IF1110合约，20大净多持仓占比在节前显著下降。我们分析认为，节前由于受到长假影响，期指市场不确定性增强；但考虑到主力持仓机构使用股指期货进行套期保值及投机的风格各有不同，我们并不认为持仓结构能说明节后预期。但值得注意的是，节前最后一个交易日期指、现指在其各自收盘前15分钟表现出明显分化，期指继续指收盘后继续下行，预示着市场预期将在本周继续弱势下行。（袁斐文）

图2-2: 成交额下降

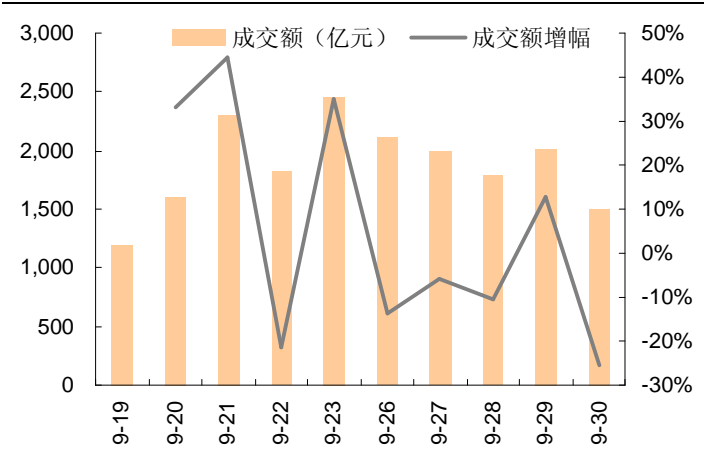
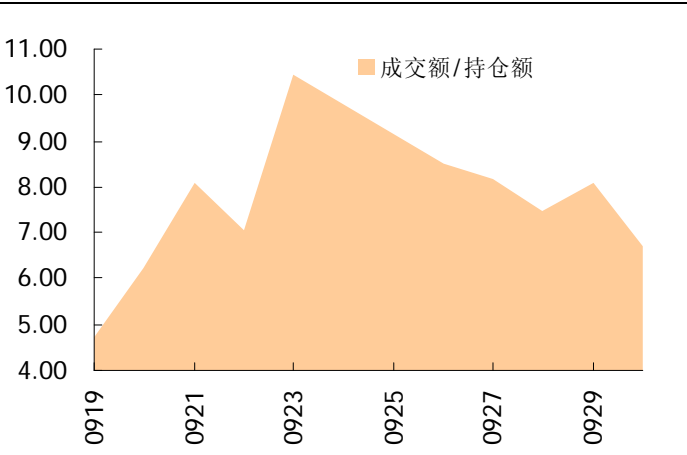
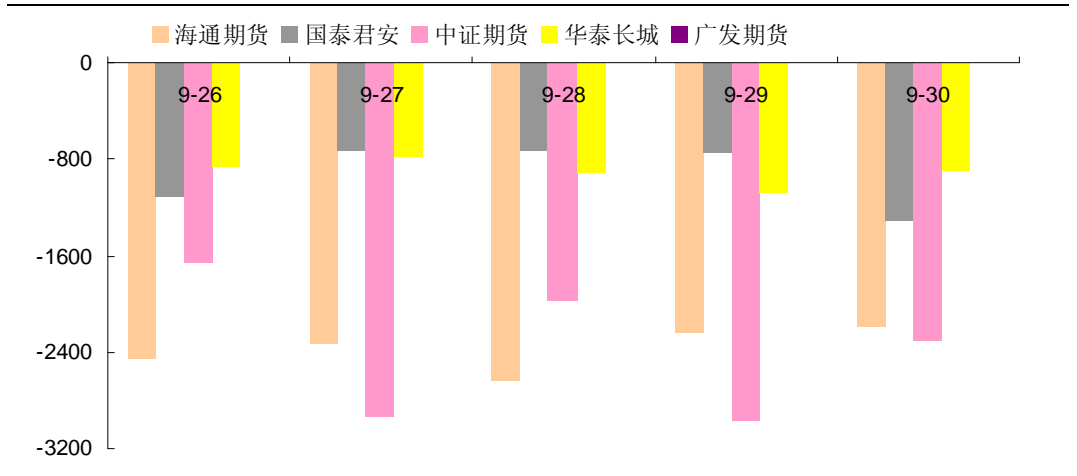


图2-3: 市场流量资金减少极为明显



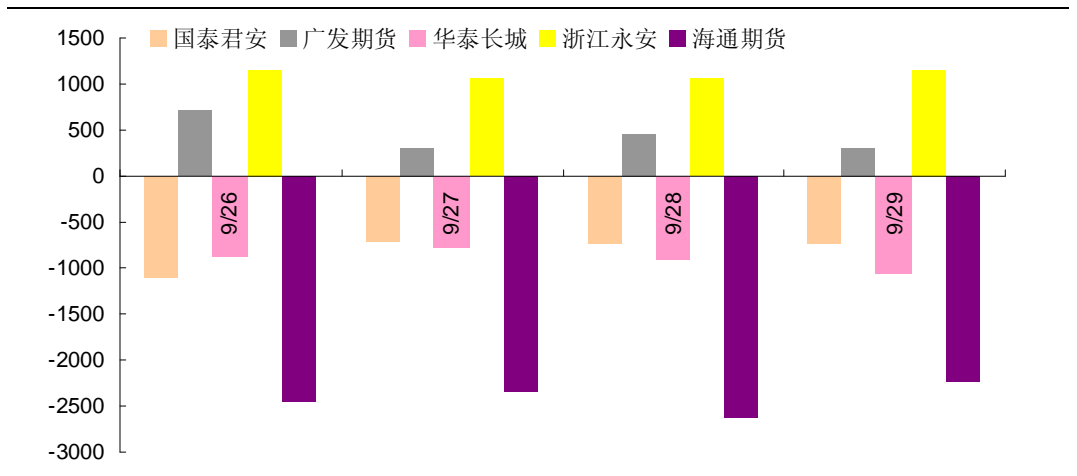
资料来源:WIND、平安期货研究所

图2-4: 空头主力持仓上周变化



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-5: 多头主力持仓上周变化



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-6: 国泰君安持仓过程

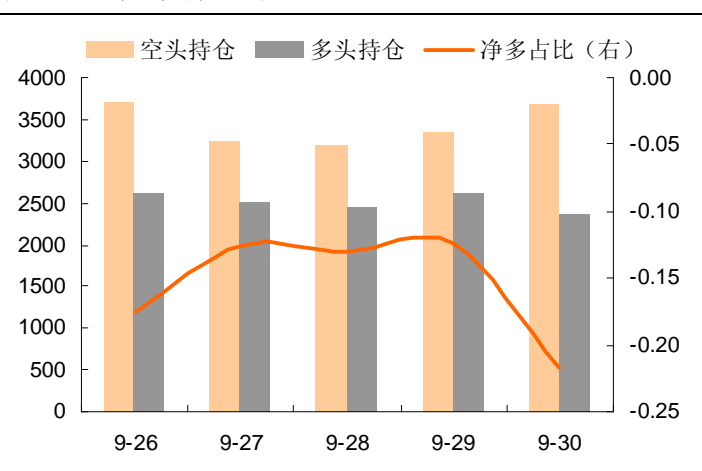
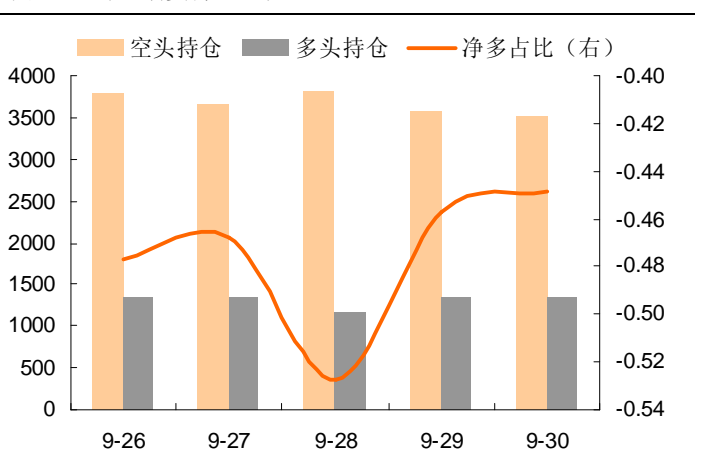


图2-7: 海通期货持仓过程



资料来源:WIND、平安期货研究所

图2-8: 广发持仓过程

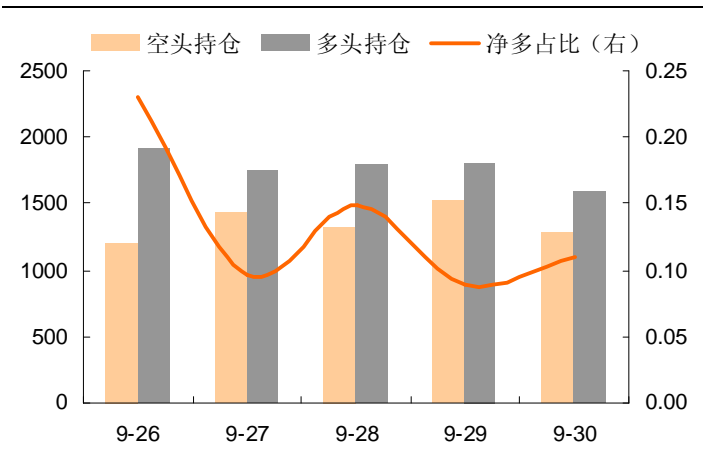
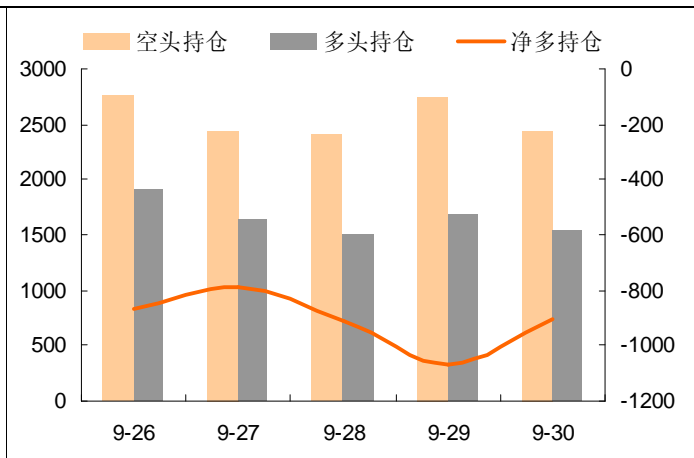


图2-9: 华泰长城持仓过程



资料来源:WIND、平安期货研究所

二、波段投资策略

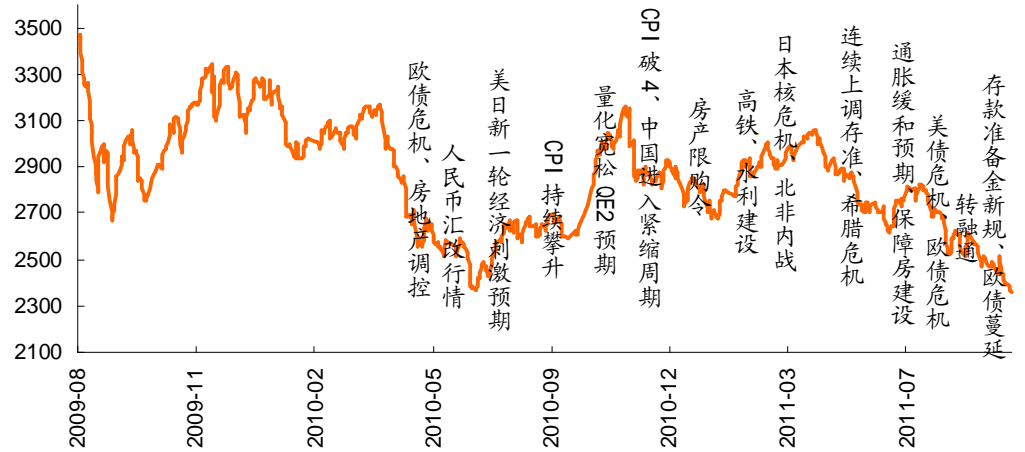
1、EFSF 扩容有望，温州政府救市有助反弹

长假期间，内外风险事件较多。其中意大利和西班牙评级被下调，打压了市场情绪，但非农数据超预期与欧元区救助基金(ESFS)扩容方案已基本获得通过等利好又构成了支撑。此外，温家宝亲赴温州，及温州政府求贷 600 亿专门用于支持温州银行机构增加对困难企业的融资规模，防止发生系统性风险等消息也有利 A 股。

EFSF 扩容计划是由美国财长盖特纳提出的，主要是说服欧洲领导人大幅扩大紧急援助贷款规模。这项提议将用到杠杆效应，即贷款，从而将已借入的资金规模扩大 10 倍。这种超额 EFSF 资金就像是变相的量化宽松政策三，或较之更甚。目前 ESFS 扩容方案已基本获得通过，只剩 2 个成员国未表决，其中斯洛伐克将就此方案在周二举行表决，另一个尚未表决的国家是马耳他。若欧洲能够如愿以偿稳定银行危机，那么全球资本市场以及 A 股将顺利迎来金秋十月。

而国内外货币政策方面，由于本周五将公布的中国 9 月 CPI 预计仍处 6%以上的高位，因此，货币政策暂未有放松迹象，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。十月即使指数有所回升，也仅以反弹行情对待。

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，目前已接近下降趋势通道的下轨，本周内有望获得下轨支撑及EFSF 扩容计划的进展走出一轮反弹，不过通胀高企难以支撑 A 股展开大幅逆转。因此，目前暂不宜对市场反弹的时间和空间抱太多期待，操作上多头最宜观望为主，空头可逐步减轻头寸。只有等下跌中轨顺利突破后（上证约 2500），才有入场轻仓做多的必要，而只有突破上轨，才能确立逆转的思路（上证约 2650）。

图4-1:上证日线图：仍处下降趋势通道中，中轨未破前，维持空头思路



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3-4:中长期上, 上证与道琼斯30年代的形态较为相似, 预计中期反弹即将展开, 长期大底仍待观察



资料来源: 平安期货研究所

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】

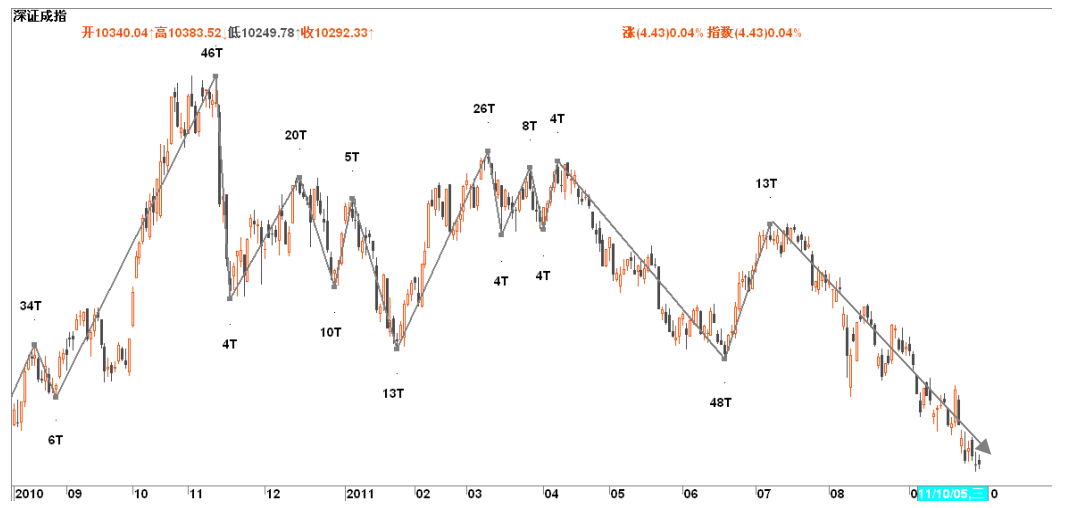
时段	时长 (交易日)	波段方向
2010.09.02-2010.11.11	30天	上涨

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

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,仍建议以观望为主。(李斌)

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】

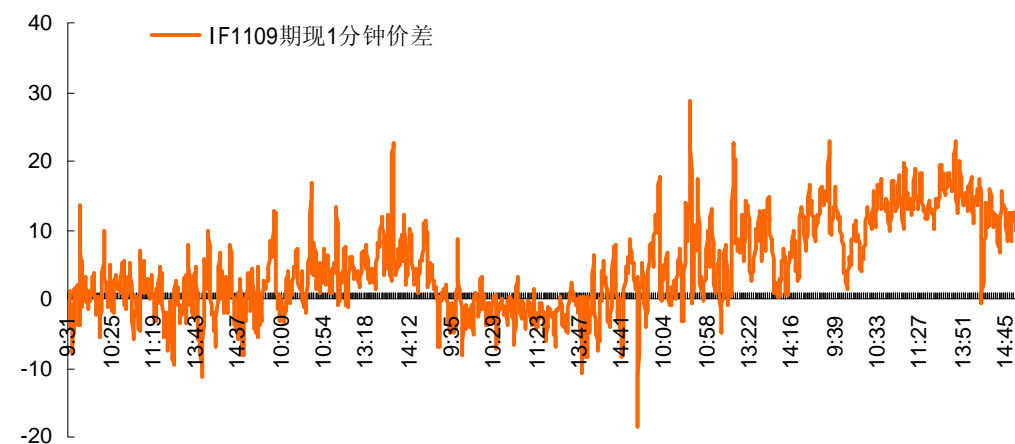
时段	时长(交易日)	波段方向
2010.08.27-2010.11.11	46天	上涨
2010.11.11-2010.11.17	4天	下跌
2010.11.17-2010.12.15	20天	上涨
2010.12.15-2010-12.29	10天	下跌
2010-12.29-2011-01.06	5天	上涨
2011-01.06-2011.01.25	13天	下跌
2011.01.25-2011.03.09	25天	上涨

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

三、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

主力合约节前出现大幅升水行情，基差扩大；由于期指市场在现指收盘后大幅下跌，我们预计在本周第一个交易日（今日）开盘将出现期现套利交易机会，但存在时间较短。1分钟价差5周期的移动相对高点及低点的分布如下图所示。分布图表明，在IF1109合约作为主要交易合约的第一周统计里，正向套利开仓的最佳价差为5个点；采用均值回归策略，则平仓的价差为0个点，设止损点位为总资金的2%。该策略上周内无反向套利机会，正向套利在交易成本控制在0.75%（约2100元）以下均可获得正收益。（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>