

寻底之路，步步为营

内容摘要

空头本周将继续主导市场预期。表明目前股指市场的整体投机氛围无明显变化，但市场整体活跃度下降，资金流出期指市场的动作十分明显。中粮期货首次出现在空单榜首，作为非证券背景的期货公司，中粮期货在期指多、空交易手法上会出现较大差别，单边交易思路更为明显。

欧洲峰会意兴正酣，A股有望借力反弹。欧洲峰会已经批准向希腊发放新一笔援助贷款，后市仍有相关政策出台，构成不小利好，外盘也借势上扬。不过国内方面，IPO陆续抽血，上月CPI仍处6.1%的高位，暂不宜对市场反弹空间抱太多期待。操作上，股指连创新低后，空头杀跌无力，综合研判，我们秉持周线级别反弹行情的预判。操作上，以谨慎等待或轻仓做多博反弹为主，2500-2550是多头仓位的较佳入场区间。

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：正向套利的开仓最佳价差为10个点，采用0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%。该策略上周内正向套利交易与融资成本控制在0.3%（3个指数点位，约900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

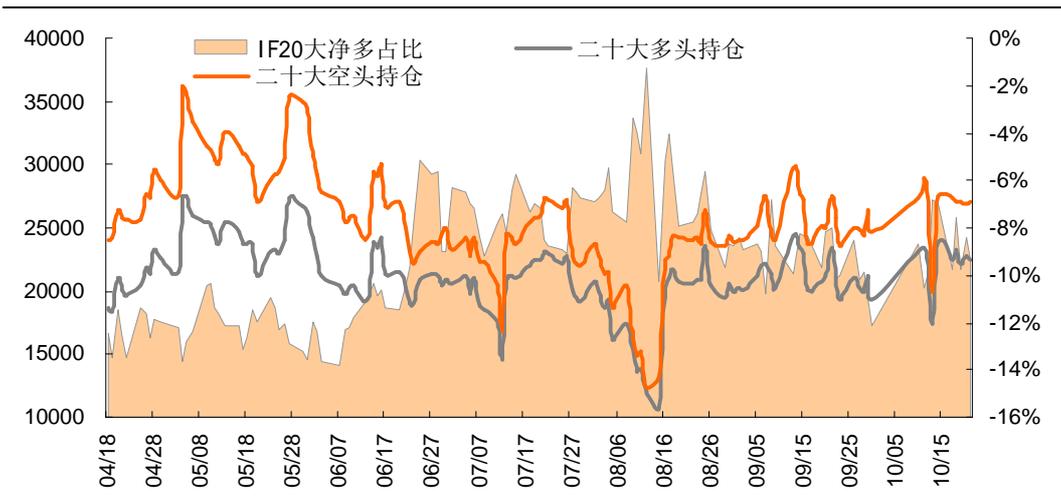
* :libin719@pingan.com.cn

相关报告

- 1、反弹正酝酿，仍须借东风——股指周报07期
2011.10.10
- 2、底部迷雾重，曙光仍未明——股指周报06期
2011.09.19
- 3、通胀微落，出口放缓——股指周报05期
2011.09.13
- 4、静待通胀拐点——股指周报04期
2011.09.05
- 5、中期反弹，应运而生——股指周报03期
2011.08.29
- 6、如履薄冰，守望双底——股指周报02期
2011.08.22
- 7、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1-1:空头主力持仓上周变化



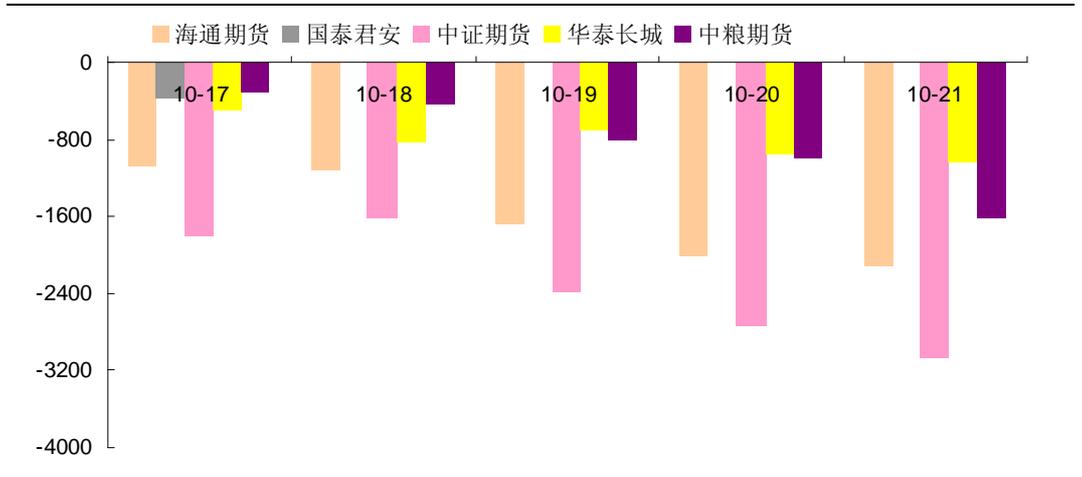
资料来源:wind、平安期货研究所

上周股指期货市场同时统计 IF1110 及 IF1111 的持仓额与成交额，流量及存量资金流入十分明显，持仓成交额比继续维持较为稳定的水平。表明目前股指市场的整体投机氛围无明显变化，但市场整体活跃度下降，资金流出期指市场的动作十分明显。

从持仓结构来看，统计 IF1110 及 IF1111 两大合约，20 大净多持仓占比在上周由于移仓因素有大幅波动的迹象，但空总持仓增加幅度较为明显，净多占比下降。我们分析认为，上周移仓完成，多、空持仓分布表明市场目前整体空头实力继续上升，在本周内将继续主导市场预期。

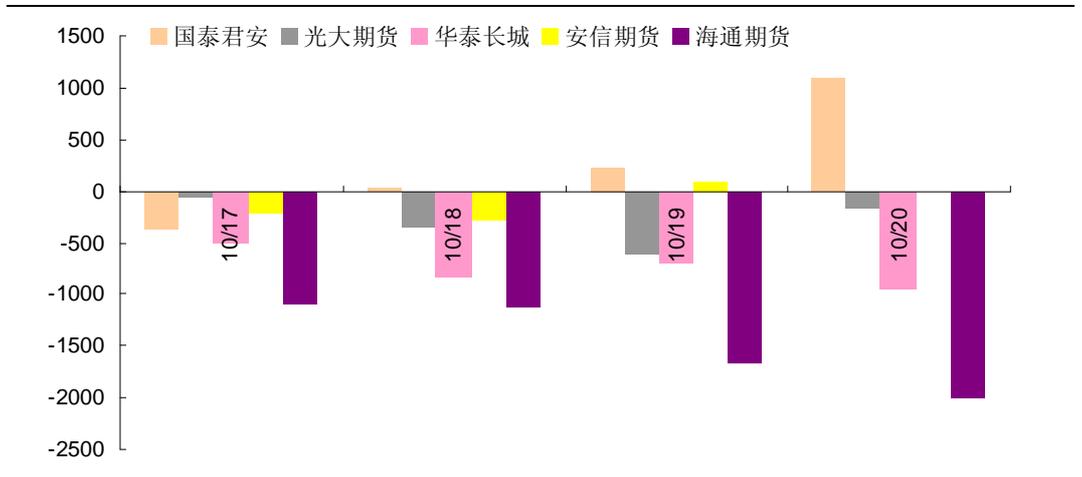
从具体的多、空持仓主力机构仓位变化来看，中粮期货首次出现在空单榜首。其加仓动作在上周为明显的空头加仓，无多头加仓。我们分析认为，作为非证券背景的期货公司，中粮期货在期指多、空交易手法上会出现较大差别，单边交易思路更为明显。另外，主力持仓机构中，国泰君安多头持仓上周有明显增加，但空头持仓仍占较大比例。我们分析认为，以套保为主要仓位的券商系期货公司，部分投机资金将具备做多的操作，以完成仓位风险控制。(袁斐文)

图1-2: 空头主力持仓上周变化



资料来源:wind、平安期货研究所

图1-3: 多头主力持仓上周变化



资料来源:wind、平安期货研究所

图1-4: 国泰君安持仓过程

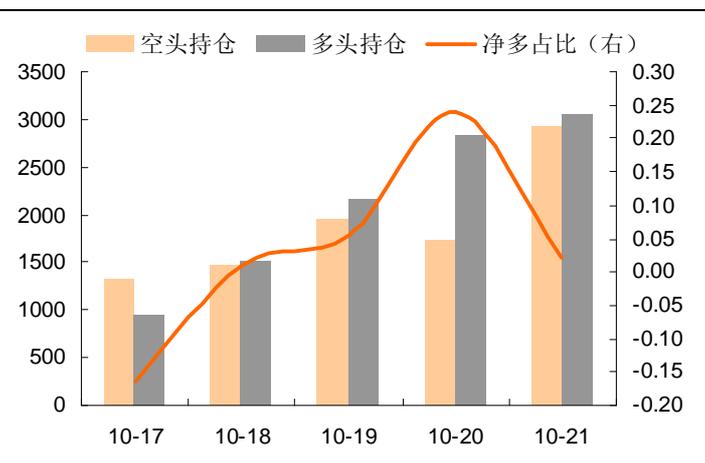
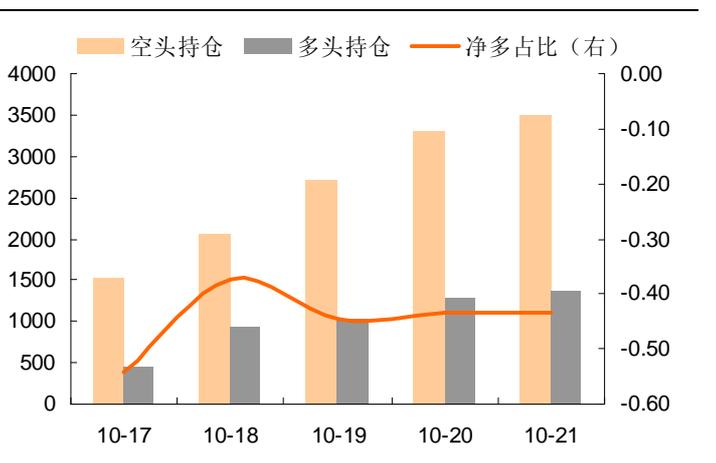


图1-5: 海通期货持仓过程



资料来源:WIND、平安期货研究所

图1-6: 中粮期货持仓过程

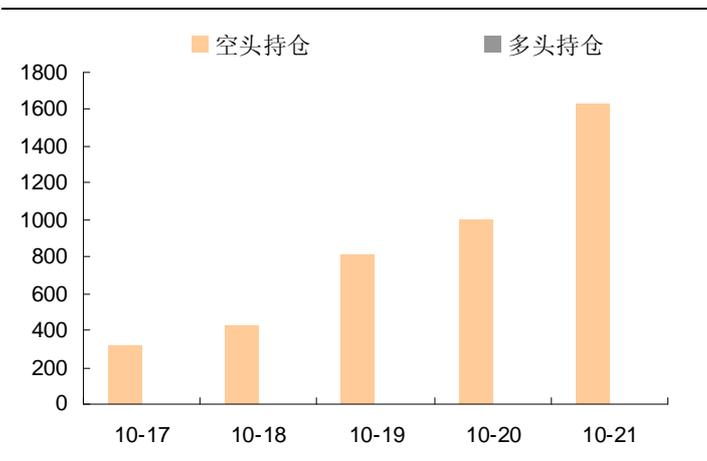
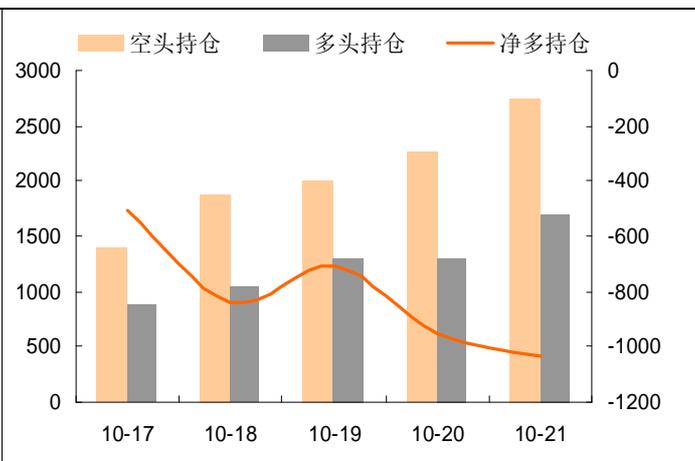


图1-7: 华泰长城持仓过程



资料来源:WIND、平安期货研究所

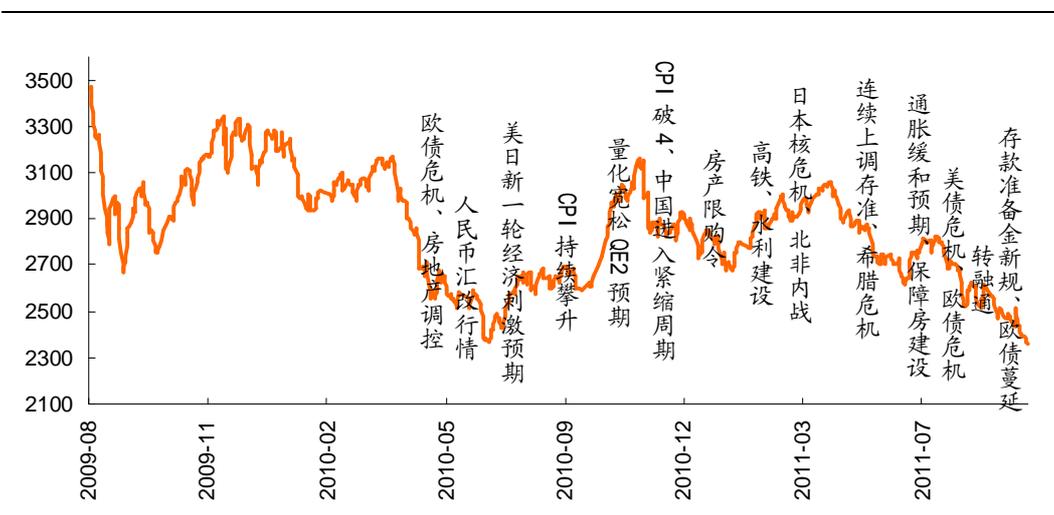
二、波段投资策略

1、欧洲峰会意兴正酣，A股有望借力反弹

本周外围最关注的必然是欧洲峰会。而在周末峰会前，欧元区财长及国际货币基金组织已经批准向希腊发放新一笔援助贷款，构成不小利好，外盘也借势上扬。市场还继续关注欧盟峰会的四大焦点，1、是否提高希腊债务减记比例？2、如何拯救“银行危机”？3、如何发挥 EFSF 功效；4、欧元区政府或见端倪。由于德法间分歧较多，预计情况要到 26 日的第二轮峰会结束才会明朗。

国内方面，利空居多。陕煤股份、中交股份、新华人寿三大 IPO 蓄势待发，对 A 股资金面的抽血是 A 股远弱于外盘的重要主因。此外，温家宝提出继续巩固房地产市场调控成果，对地产行业也是利空。而上月 CPI 仍处 6.1% 的高位，虽然预期翘尾因素会拉动 CPI 回落，但在 CPI 回归到 4% 以下之前，建议行情暂以周线反弹对待。

图2-1: 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，上证指数创下去年 2319 低点后构造空头陷阱展开 V 型反弹，本周受制于 30 日均线、下降通道中轨、8 月密集筹码区等技术性卖压而回落，但创出新低后，空头杀跌无力，我们仍然维持前期周线级别反弹行情的预判。操作上，以谨慎等待或轻仓做多博反弹为主，2500-2550 是多头仓位的较佳入场区间。（李斌）。

图2-2: 上证日线图：上证受压中轨回落，短暂调整之后，预计近期仍有再次上涨机会



资料来源: 平安期货研究所

在形态遗传与历史重演的规律上，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。按上证与道琼斯时间长度为 1:3 比对，从沪、美两市跨时空的重演印证可见，大底部的完成之日似还差一小段，大底部尚未到来。

图2-3: 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2-4: 上证指数日线行情级别分段



资料来源: 平安期货研究所

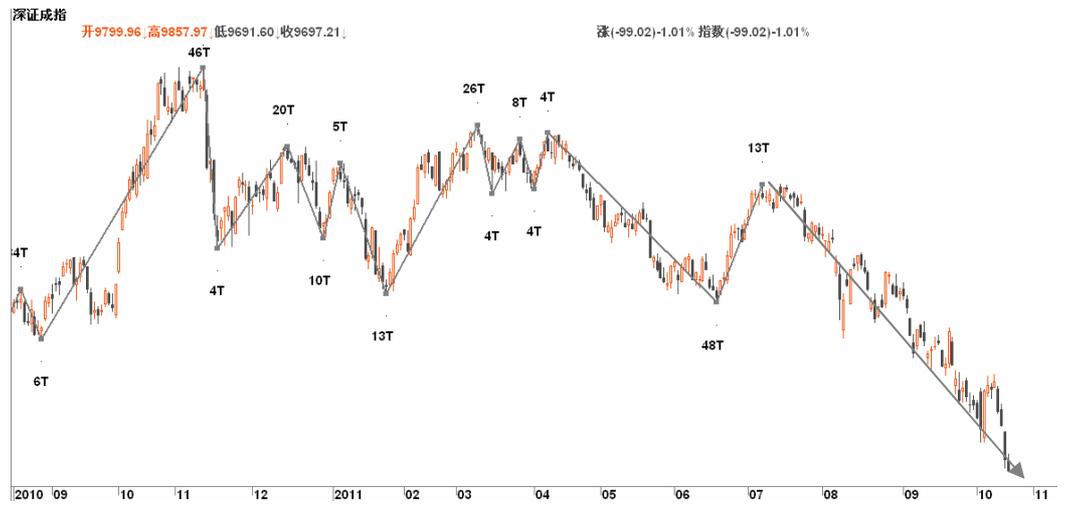
表 2-1: 日线行情级别的区间分段【上证指数】

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，不过已渐尽尾声，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2-5:深圳成指日线行情级别分段



资料来源:平安期货研究所

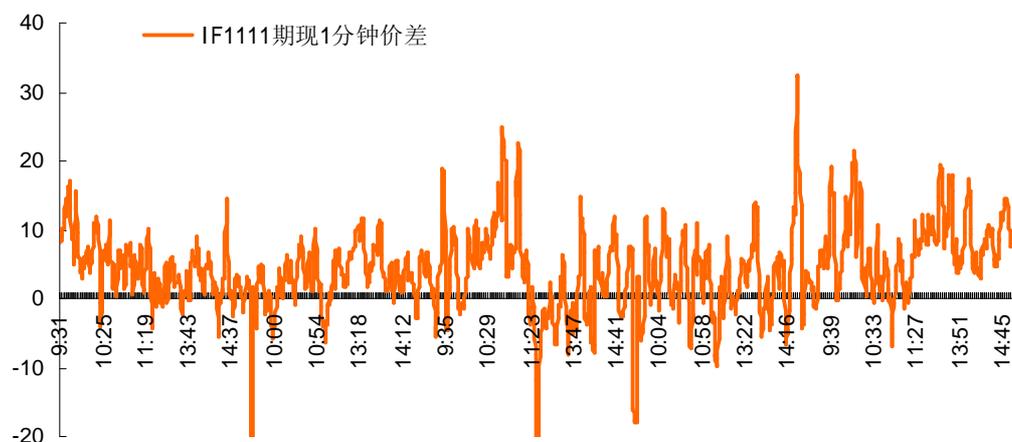
表 2-2:日线行情级别的区间分段【深圳成指】

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3-1:上周期现1分钟价差图



资料来源:wind、平安期货研究所

主力合约上市交易至交割日期间，期现价差呈现出逐步缩窄趋势。通过监控的数据显示，IF1111 合约在国庆长假结束后的第一周出现明显的期现价差套利空间，最大正向套利点数为 38 个点。但随着多头资金的离场，IF1111 合约上周价差出现明显回归。上周为 IF1110 合约交易的最后一周，按照成交及持仓量结果比较选取流动性相对较强的 IF1111 进行期现套利。分布图表明，在 IF1111 合约作为主要交易合约的第一周统计里，正向套利的开仓最佳价差为 10 个点，采用 0 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%。该策略上周内正向套利交易与融资成本控制在 0.3%（3 个指数点位，约 900 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>