

顺天时之利，按节律而行

内容摘要

美国上周公布的重要经济数据均表现不佳，国内短期内货币政策仍有加码的可能。美国上周公布的重要经济数据均表现不佳，导致市场避险情绪急速升温，推动黄金等避险资产价格一路上扬。周A股市场受外围不确定因素影响较大，沪深两市均表现疲软。国内方面，上周二发行的1年期央票、周四发行的3月期和3年期央票利率均大幅上涨，银行间同业拆借短期利率上扬，短期内货币政策仍有加码的可能。

欧洲峰会如期提供利好，A股本周更需关注节奏。上证指数在2300一线展开双底的V型反弹后连续5日阳线上攻，短期面临前期反弹的套牢区、2010年紧缩政策以来的下降趋势通道的压制，上冲动能有所匮乏，预计近2日将进行盘整巩固。但11月继续上涨格局已定，我们维持周线级别反弹行情的预判，安全的持仓时间暂看至11月中下旬。

在期现Alpha套利上，目前分段上沪深两市处于反弹上升波段，可关注周期性板块的超额收益机会。

市场预期方面，从主力机构持仓变化来看，前5大主力持仓多头占比有小幅回升，浙江永安出现连续多头加仓动作。我们分认为，自上周四开始，市场多空情绪出现较为明显的变化，期指多头投机资金部分开始加仓，表明市场情绪出现实质性恢复的可能性。

跨期套利方面：上周，当月/下月合约利率上升；8月中旬以来，市场波动较大，看空情绪明显。

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%。若完成期指1手交易，该策略上周内正向套利交易与融资成本控制在了1.2%（10个指数点位，约3000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、寻底之路，步步为营——股指周报08期
2011.10.24
- 2、反弹正酝酿，仍须借东风——股指周报07期
2011.10.10
- 3、底部迷雾重，曙光仍未明——股指周报06期
2011.09.19
- 4、通胀微落，出口放缓——股指周报05期
2011.09.13
- 5、静待通胀拐点——股指周报04期
2011.09.05
- 6、中期反弹，应运而生——股指周报03期
2011.08.29
- 7、如履薄冰，守望双底——股指周报02期
2011.08.22
- 8、通胀不息，牛市难求——股指周报01期
2011.08.15

一、本周宏观要闻

外围市场: 在 10 月 27 日的欧盟峰会上, 欧盟各国领导人就三大核心议题达成了原则性一致: 确定希腊债务减记的幅度; 欧洲银行业资本重组; 以及扩充欧洲金融稳定基金 (EFSF) 规模。本次峰会的成功迅速得到了市场的响应, 欧美股市应声大涨, 市场信心暂时有所稳定。但救助方案并不能根本解决欧元区债务问题, 在各成员国步入复苏轨道前, 欧债危机或仍有变数。

表 1-1: 外围市场资讯与数据

类别	内容
外围资讯	欧元区首脑经过近 8 个小时的马拉松式谈判, 终于于 27 日凌晨终于就希腊债务减记、扩大欧洲金融稳定工具 (EFSF)、银行注资以及加强金融监管等一揽子方案达成一致。欧洲银行业同意将持有的希腊国债进行对半减记, 相当于为希腊“减债”或“注资”1000 亿欧元 (约合 1390 亿美元)。此外, 欧元区国家将提供 300 亿欧元 (417 亿美元) 的保证金, 因此希腊整体上相当于获得了 1300 亿欧元的援助。
	10 月 26 日举行的欧盟峰会对银行资本重组计划达成一致意见。欧盟 27 国发布声明称, 欧元区银行需要将“核心一级资本率” (Core tier 1 capital ratio) 提升到 9%, 时间在明年六月底之前。这比巴塞尔协议 III 的要求提升了 2%, 并提早了 7 年。另有消息称, 欧元区的救援资金可能被杠杆化到 1 万亿欧元。
	欧洲央行 (ECB) 10 月 26 日宣布, 自 2009 年以来首次重启 1 年期银行贷款操作, 以环境目前欧元区货币市场紧张态势。欧央行称, 此次重启银行贷款将满足所有与合格抵押品相应的银行信贷需求, 但市场对贷款需求程度却低于预期。
	3 季度美国实际 GDP 环比折年率 2.5%, 较上半年有明显回升 (1、2 季度分别为 0.4% 和 1.3%), 符合本报告前期关于美国下半年经济不衰退, 弱复苏的判断。按 GDP 支出法来看, 3 季度个人消费支出和固定资产投资是拉动 GDP 整体反弹的主要因素, 分别对 GDP 增速贡献 1.7% 和 1.6%。个人消费支出增速升至 2.4%, 其中服务类消费环比折年率创 2006 年 2 季度来新高。
	日本央行 10 月 27 日发布半年度经济前景报告《经济和物价形势展望报告》, 维持此前对于日本经济“依然处于温和复苏轨道”的预期, 但因全球经济增速放缓, 报告下调了 2011 和 2012 两个财年度的日本经济增长预估。

资料来源: WIND、平安期货

国内市场: 上周 A 股市场出现了难得一见的五连阳, 上证指数周涨幅达 6.74%, 而萎靡已久的金融板块在这波行情中则是主要的推动力。一方面, 央行 10 月 26 日宣布, 暂停发行三年期央票, 带来紧缩政策放缓的预期。另一方面, 欧债危机的暂时缓解有助于巩固市场信心。目前, 金融、地产等低估值板块或继续吸引更多资金介入, 而随着季报的逐步披露, 更多炒作热点仍有待发掘。

表 1-2: 国内市场资讯与数据

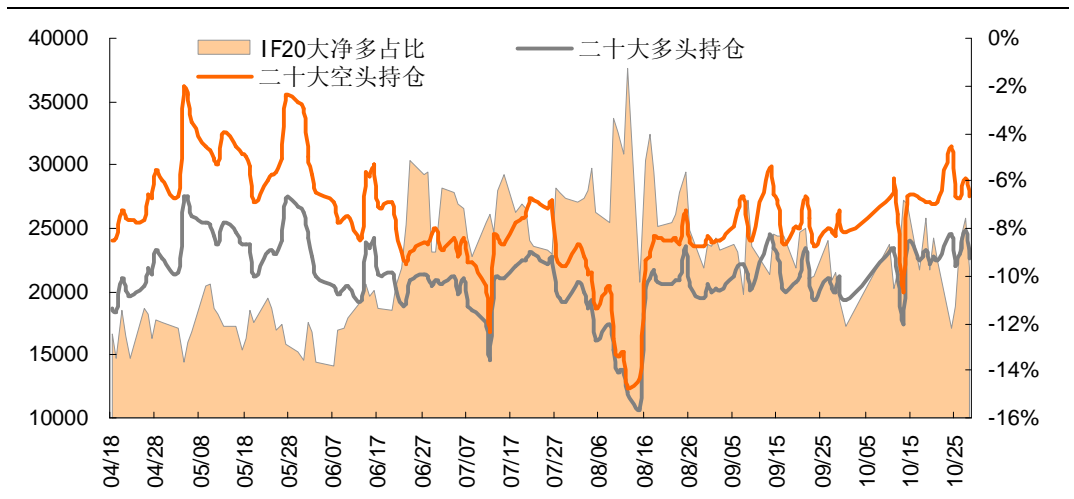
类别	内容
----	----

国内资讯	<p>中国银行间市场交易商协会日前发布《银行间债券市场中小非金融企业区域集优票据业务规程（试行）》，标志着酝酿已久的新融资工具正式推出，这一融资工具是推动解决中小企业融资难的最新举措。</p>
	<p>央行 10 月 26 日发布公告显示，10 月 27 日仅发行 10 亿 3 个月期央票，暂停发行三年期央票。对此，市场普遍认为，央行目的是维持银行间资金面松紧适度，同时配合温总理在天津调研时“适时适度进行预调微调”的讲话。</p>
	<p>人社部 10 月 25 日举行新闻发布会，该人社部发言人新闻发言人尹成基表示，按照国务院的规定，目前社会保险基金结余只能买国债、存银行，严禁其他形式投资。其中，社保基金近九成存在银行，面临高负利率风险，人社部目前正在会同有关部门研究制定基金投资运营办法。</p>
	<p>银监会 10 月 25 日发布《中国银监会关于支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知》，在“银十条”相关要求的基础上进行多方面细化，提出更为具体的差别化监管和激励政策。其中，明确了商业银行发行小型微型企业专项金融债的条件，对于小企业贷款余额占企业贷款余额达到一定比例的商业银行，在满足审慎监管要求的条件下，优先支持其发行专项用于小企业贷款的金融债，同时严格监控所募集资金的流向。</p>
	<p>中国人民银行货币政策委员会委员李稻葵 10 月 24 日预计今年 GDP 增 9.2%，明年增幅至少增 8.5%，中国“十二五”期间 GDP 增长目标为 7%，其现在经济增速并不低。李稻葵认为中国明年不大可能复制今年的通胀。</p>

资料来源:WIND、平安期货

二、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

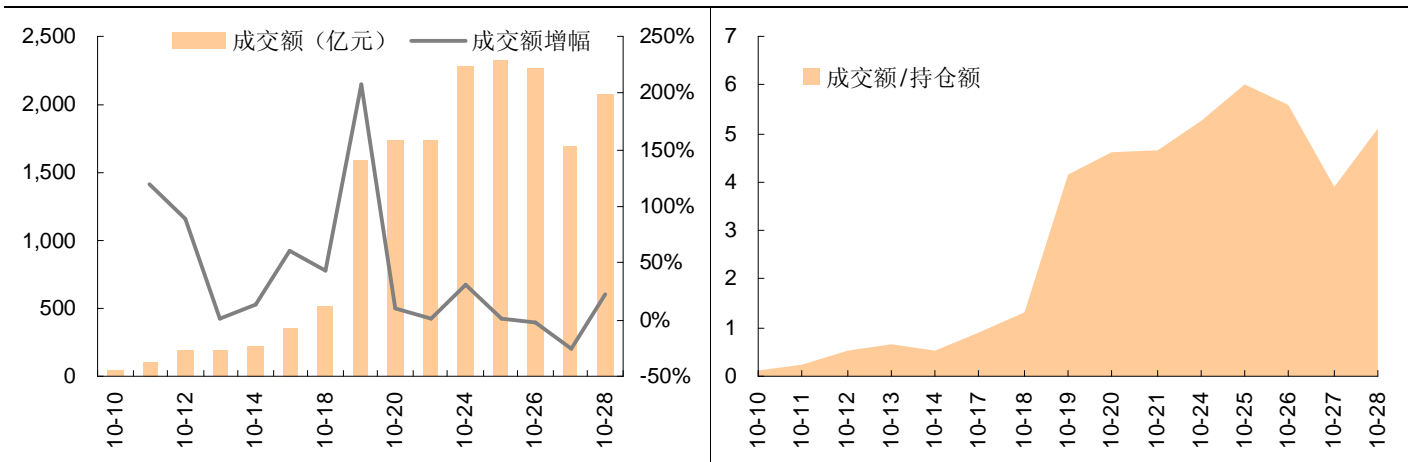
自国庆节后股指期货市场主力合约成交额及持仓额统计结果表明，期指市场整体流量资金出现了恢复性流入迹象。从上周 IF1111 合约统计结果表明，成交额及持仓额在上周四及五出现明显的变化：成交额增幅明显，持仓额有小幅回落。从前 20 大净多持仓来看，上周二及周三空头情绪有所反复，市场空头一度加仓明显，但在上周下半周市场空头仓位有所下降。

结合主力机构持仓变化来看，前5大主力持仓多头占比有小幅回升，浙江永安出现连续多头加仓动作。我们分认为，自上周四开始，市场多空情绪出现较为明显的变化，期指多头投机资金部分开始加仓，表明市场情绪出现实质性恢复的可能性。

从具体的多、空持仓主力机构仓位变化来看，除国泰君安外，各主力机构多头持仓占比均有所回升。考虑到国泰君安以自营套保为主，尽管对市场会形成一定的空头预期，但无法改变市场整体多头情绪恢复的趋势。空头方面，除国泰君安外，各主力空头持仓机构均有减仓动作。从总持仓排名来看，中粮期货调仓较为明显，由空头第1变为空头第5。我们分析认为，目前市场持仓机构主力看多后市情绪较为浓厚，有利于促进短期市场底的形成（袁斐文）

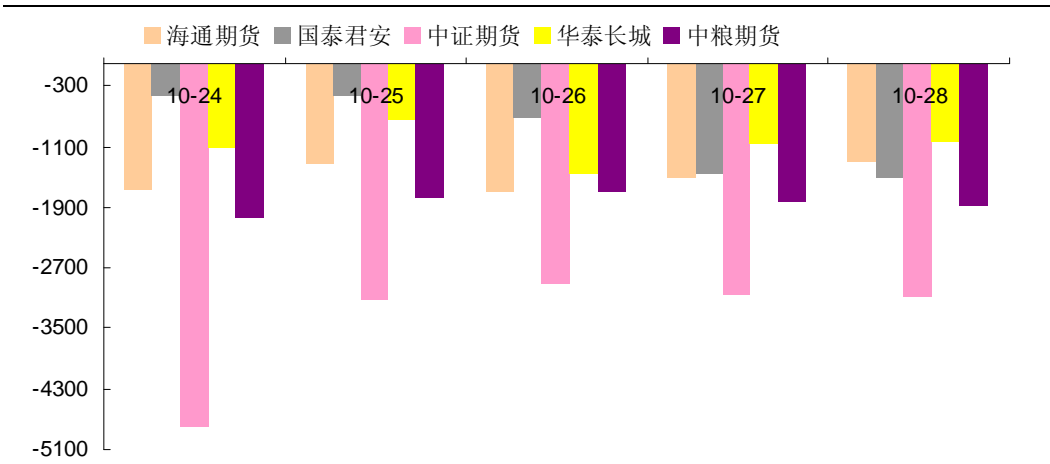
图2-2: 成交额上升

图2-3: 市场流量资金恢复极为明显



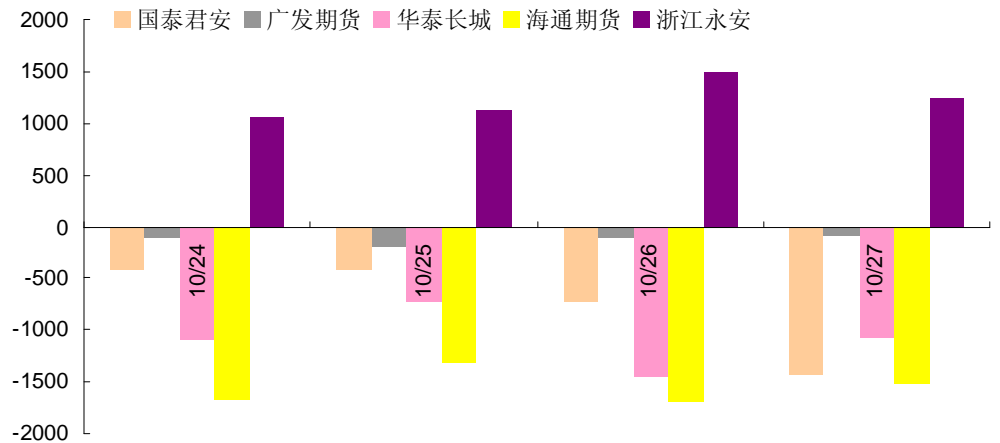
资料来源:WIND、平安期货研究所

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

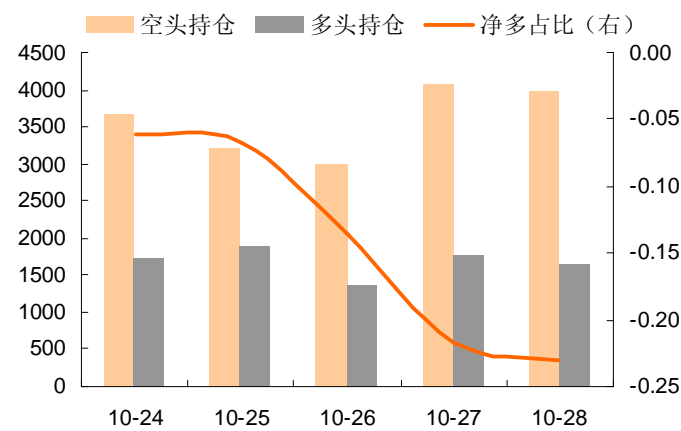
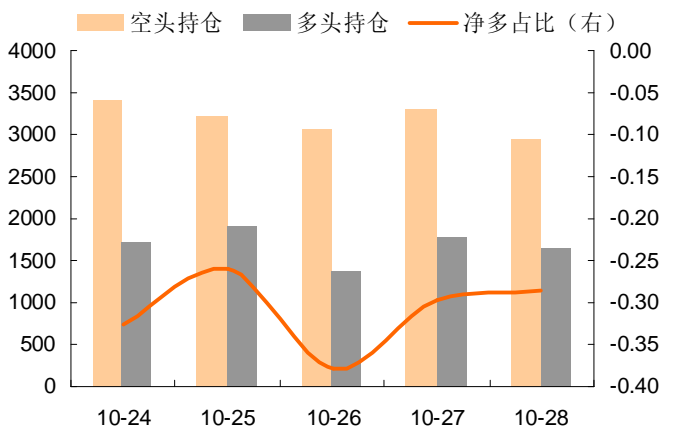


图2-7: 海通期货持仓过程



资料来源:WIND、平安期货研究所

图2-8: 广发持仓过程

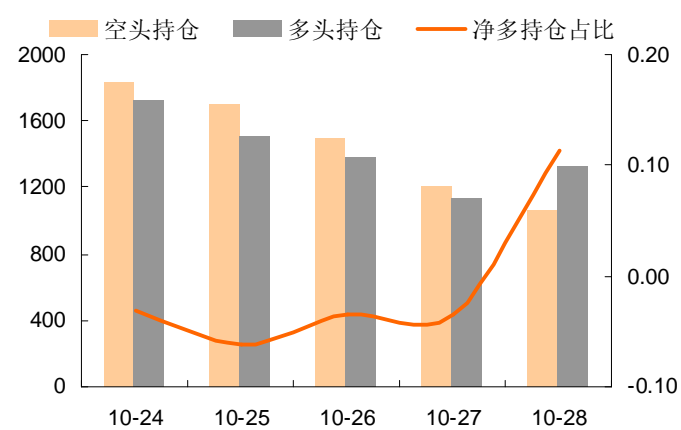
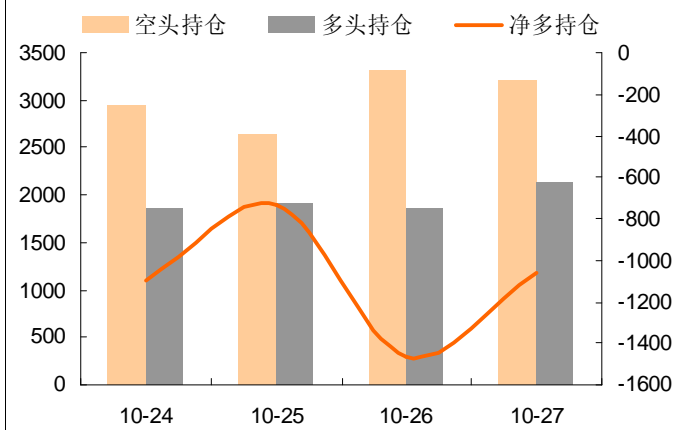


图2-9: 华泰长城持仓过程



资料来源:WIND、平安期货研究所

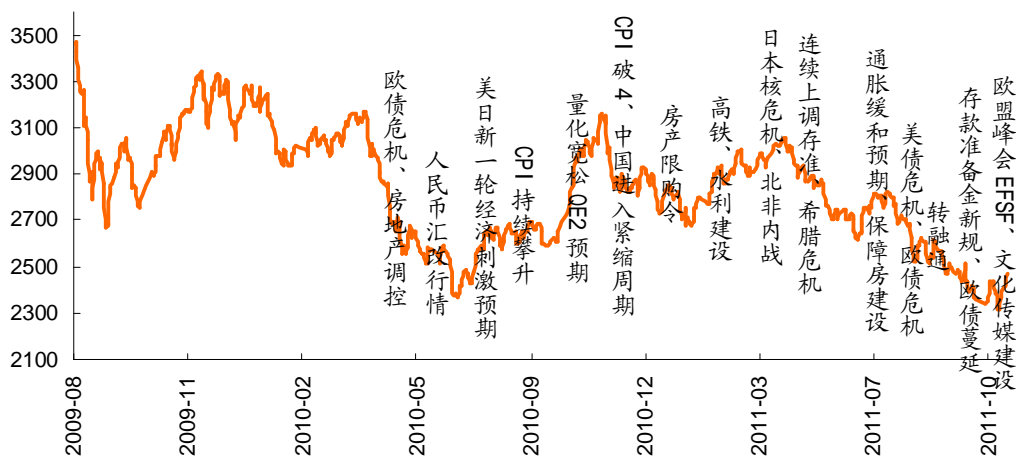
三、波段投资策略

1、欧洲峰会如期提供利好，A 股本周更需关注节奏

上周全球资本市场最为关注的欧洲峰会尘埃落定，各方终于在三大议题，即 EFSF 扩容、银行业资本重组和希腊债务减计上取得了一致，但核心细节均推迟至 11 月 7 日的欧盟 27 国财长会议。而国内方面，汇丰中国 PMI 创 5 个月新高，令市场的衰退忧虑缓解，具体可待 11 月 1 日的 PMI 数据印证。此外，温家宝指出，物价过快上涨势头得到初步遏制，市场也普遍预期货币政策将步入定向宽松阶段。这支撑本轮上涨的步伐并未结束。

不过，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。而对于货币政策的转向，我们也根据历史经验，给出以下三个印证条件：第一步是 3 年期央票利率的下行，目前已经实现；第二步，下调中小银行的存款准备金率，这预计在年底前有望实现；第三步，下调 1 年期央票利率，预计时间将在明年初。

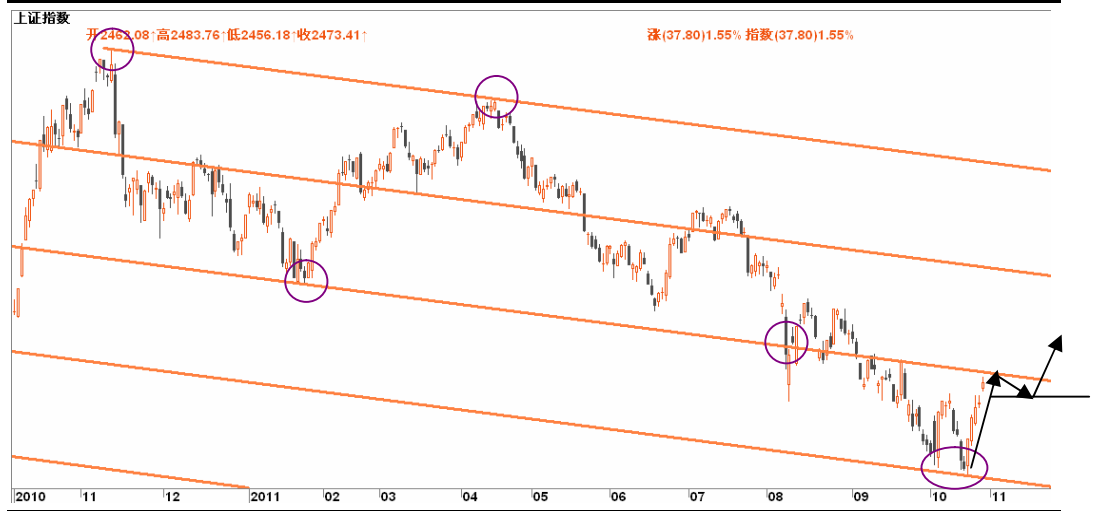
图2-1: 上证指数动力-形态全景图



资料来源:wind、平安期货研究所

从技术面上看，上证指数在 2300 一线展开双底的 V 型反弹后连续 5 日阳线进攻，短期面临前期反弹的套牢区、2010 年紧缩政策以来的下降趋势通道的压制，上冲动能有所匮乏，预计近 2 日将进行盘整整固。但 11 月继续上涨格局已定，我们维持周线级别反弹行情的预判，安全的持仓时间暂看至 11 月中下旬。

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, 中期反弹展开, 长期大底仍待观察



资料来源:平安期货研究所

因此, 需要与市场上普遍的“历史大底”的论调区别的是, 我们根据对 CPI、货币政策、经济增长动力等的追踪分析, 在年内 A 股真正的政策底或难以形成, 目前更大概率在形成一个“大潜伏底”。目前的 2300 一线, 仅以其中一个阶段底对待, 未来不排除再创新低可能。本轮上涨保守预计的高点将在上证指数 2650、IF 指数 2900 左右。操作上, 我们上周已连续提示多头仓位在 2500-2550、2550-2600 分批入场, 11 月下旬之前持有单为主, 本周若调整到我们建议的入场区域时, 仍可再增持。

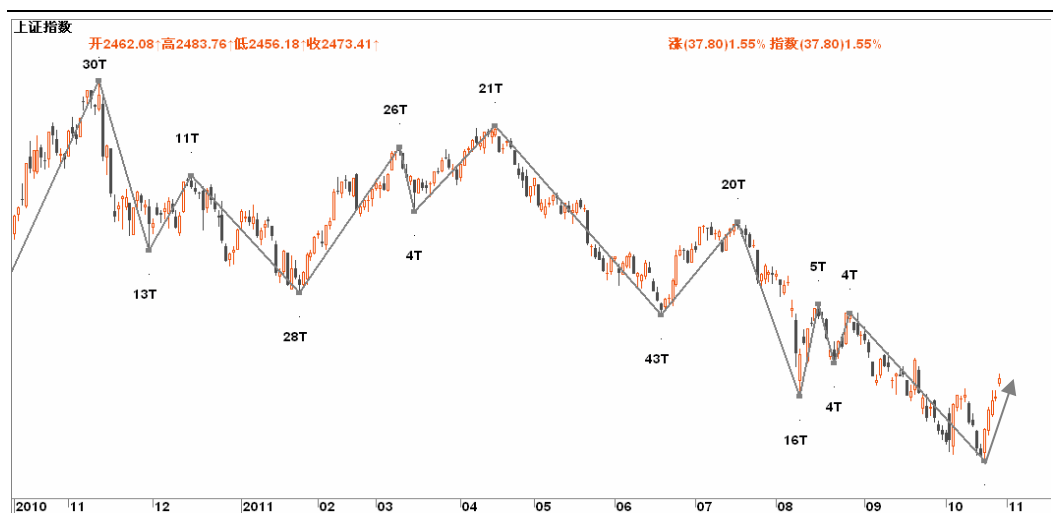
2、自动波段划分

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



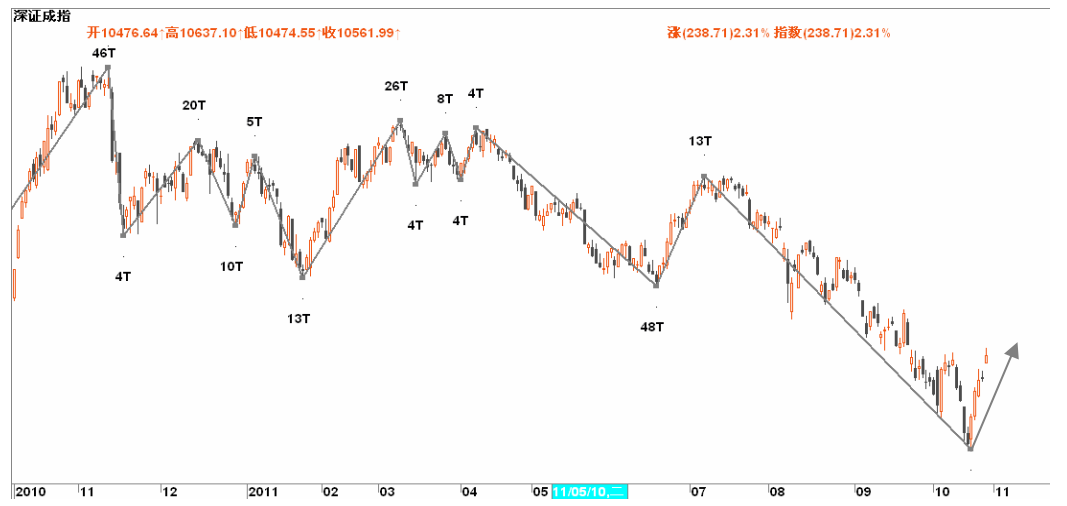
资料来源: 平安期货研究所

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
2011.08.26-2011.10.24	35天	下跌
2011.10.24-至今	—	上涨

资料来源: WIND、平安期货研究所

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
2011.07.07-2011.10.24	71天	下跌
2011.10.24-至今	—	上涨

资料来源:WIND、平安期货研究所

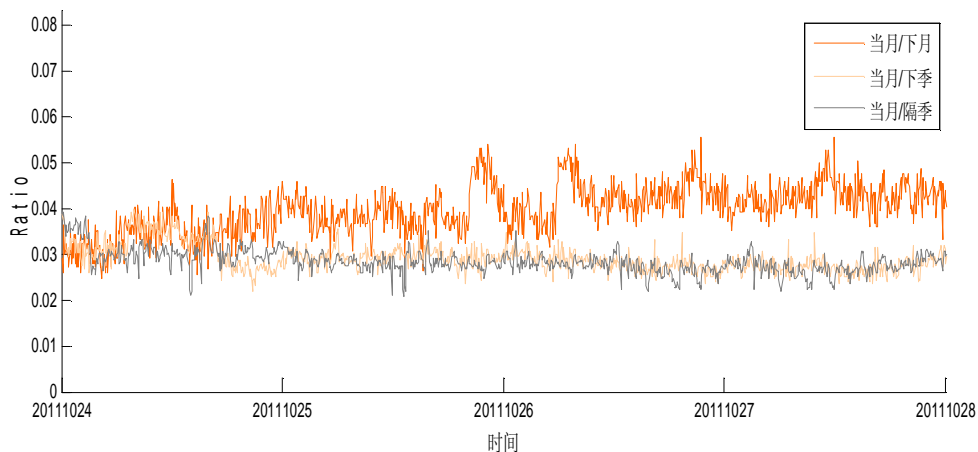
综合第一节的研判,以及本节的波段划分,我们认为,目前分段上沪深两市处于反弹上升波段,因此在期现 Alpha 套利上,可关注周期性板块的超额收益机会。(李斌)

四、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,根据当月合约价值和其他各合约价值计算利率。若计算所得利率小于一年期贷款利率(0.656),则市场看空。同理,计算所得

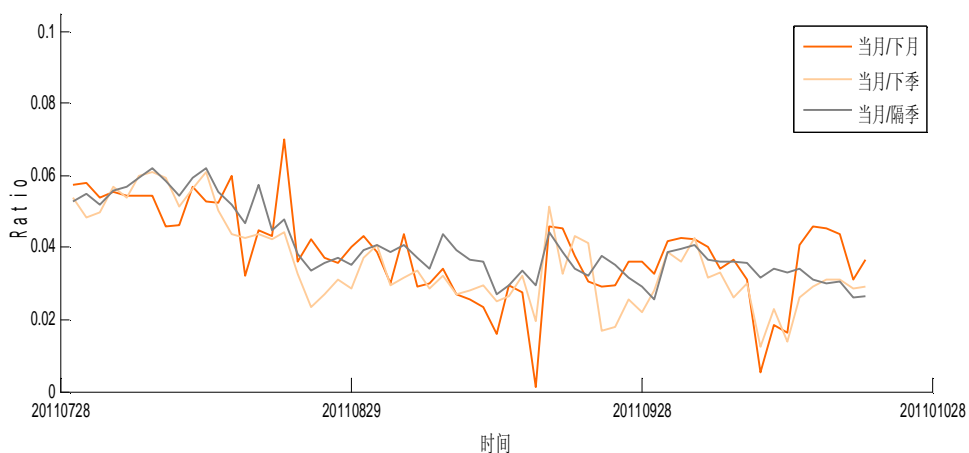
利率越远离一年期贷款利率,套利空间越大。图 2-1 是上周当月合约与其他各合约利率,可以看出,当月与上月合约上周无正向套利空间;上周,当月/下月合约利率上升;由图 2-2 可以看出,8 月中旬以来,市场波动较大,看空情绪明显。

图2-1: 当月合约与其他各合约利率 (2011.10.24-2011.10.28)



资料来源:wind、平安期货研究所

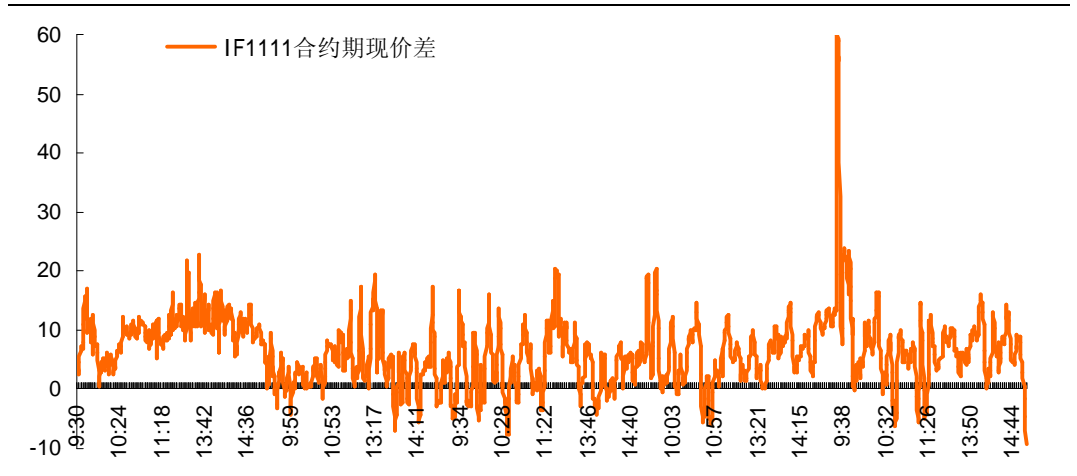
图2-2: 当月合约与其他各合约日均利率 (2011.7.28-2011.10.28)



资料来源:wind、平安期货研究所

五、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

IF1111 合约上周交易期间,期现价差呈现出逐步扩大趋势,尤其是在上周4及上周5出现了较为明显的扩大。我们建议可在近期加大进行期现正向套利操作,开仓价差在10个点左右,当价差回归至0左右平仓获利。具体操作提醒我们将通过短信平台向您进行提醒。(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>