

过犹不及，掌控节奏

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。

市场预期方面，目前股指市场的整体投机氛围略有增强，多头资金入场进行投机交易的概率较大。结合期现价差分析，上周期现价差波动幅度剧烈，正向套利机会较多，表明股指市场目前做多氛围有不断增强的迹象。周内建议投机者关注国泰君安及华泰长城净多持仓占比，若出现大于50%概率的净多持仓反弹，则可加大多头仓位。

关注欧洲财长会议，警惕利多落地后的回调风险。从技术面上看，上证指数上攻乏力后，关注多空围绕上证2500一带的攻守情况。配合整体市场多头人气与宏观面来看，预计未来仍将继续上冲，但需警惕本周的回调风险。在中长线上，我们仍然维持周线级别反弹行情的预判。本轮上涨保守预计的高点将在上证指数2650、IF指数2900左右。

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。

当月与上月合约上周无正向套利空间。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；8月中旬以来，市场波动较大。

期现套利方面：随着市场流动性的恢复，期现套利可操作性大幅增强。分布图表明，上周正向套利的开仓最佳价差为10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%。该策略上周正向套利成本控制在0.75%（7个指数点位，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

✍: 刘春韵

☎: 86-755-83237542

✉: liuchunyun271@pingan.com.cn

✍: 孙瑞

☎: 86-755-83788925

✉: sunrui126@pingan.com.cn

相关报告

- 1、顺天时之变，按节律而行——股指周报09期
2011.10.31
- 2、寻底之路，步步为营——股指周报08期
2011.10.24
- 3、反弹正酝酿，仍须借东风——股指周报07期
2011.10.10

一、本周宏观要闻

外围市场: 上周欧美股市剧烈起伏剧烈, 希腊救助方案一波三折使市场氛围愈发紧张。从经济数据来看, 欧元区 10 月 PMI 终值为 47.1, 创 2009 年 7 月以来新低, 除爱尔兰外的所有国家均低于 50, 意味着欧元区的制造业基本陷入萎缩状态; 欧元区 9 月失业人数增至 1, 619.8 万人, 创 1998 年开始记录以来的最高水平。经济的不景气或继续使股市承压。

表 1-1: 外围市场资讯与数据

类别	内容
外围资讯	希腊总理帕潘德里欧 11 月 4 日凌晨在希腊国会发表演讲称, 鉴于反对派已接受紧缩措施, 就受援计划进行全民公投已没有必要。帕潘德里欧称, 10 月 26 日欧洲峰会所达成的协议为希腊开启了新的篇章, 希腊已设法摆脱了大部分债务, 政府有责任找到更多的钱避免国家崩溃。
	欧洲央行宣布, 将基准利率(主要再融资操作利率)下调 25 个基点, 至 1.25%。边际贷款利率下调 25 个基点, 至 2.00%, 从 11 月 9 日开始生效。边际存款利率下调 25 个基点, 至 0.50%, 从 11 月 9 日开始生效。
	欧盟(EU)主席容克(Jean-Claude Juncker) 11 月 3 日表示, 欧元区国家正就希腊可能退出欧元区做准备, 并称其他欧元区成员国不应因此事受到伤害。容克表示, 他不愿意希腊退出欧元区, 但从欧元区主要国家部分言论来看, 应该有应对希腊可能退出欧元区的计划。
	美国联邦公开市场委员会(FOMC)在北京时间 11 月 3 日发布利率政策声明称, 决定将基准利率维持不变, 继续维持 4000 亿美元扭曲操作, 维持购买抵押贷款支持债券(MBS)投资计划。声明称, 美国第三季度经济增长速度在某种程度上有所增强, 部分原因是今年早些时候导致经济增长承压的临时性因素逆转。但最近以来公布的多项指标表明, 整体就业市场状况继续恶化, 失业率仍处于较高水平。自今年早些时候以来, 通胀看起来有所下降, 因能源及其他一些商品的价格已从高点回落。更长期通胀前景一直都保持稳定。
	国际金融协会(IIF) 1 日发表声明称, 将与希腊当局、欧元区官员及其他相关方面密切合作, 来就私人部门投资者主动参与援助计划的问题达成一致, 并最终确定这项计划的具体细节及实施该计划。声明表示, 虽然希腊总理乔治·帕潘德里欧(George Papandreou)对欧盟最新援助计划进行全民公决的提议令这项计划面临脱轨的风险, 但该协会仍旧承诺为希腊政府债券交换计划提供支持。

资料来源: WIND、平安期货

国内市场: 上周 A 股市场继续走高, 但上涨速度已有所放缓。国务院总理温家宝 29 日表示, 要切实把握好宏观调控的方向、力度和节奏, 适时适度进行预调微调。而目前市场普遍认为 CPI 已经见顶, 这将进一步巩固货币政策放宽的预期, 预计本轮反弹行情将继续向纵深发展。

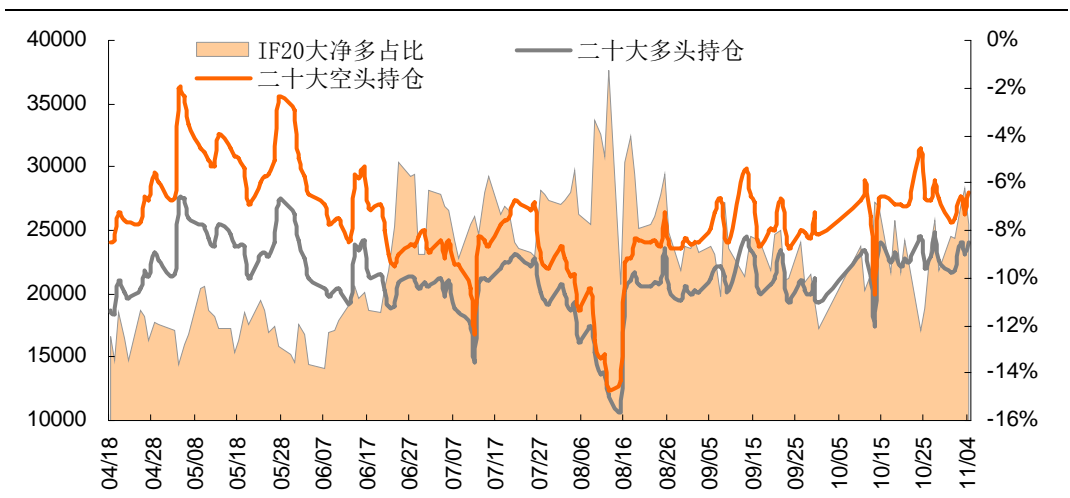
表 1-2: 国内市场资讯与数据

类别	内容
国内资讯	权威渠道日前透露，由商务部牵头制定的国内贸易“十二五”规划已经基本定稿，近期将正式出台。这是我国首部国家级内贸发展规划，涉及到十几个相关部委。规划提出未来五年社会零售品消费总额翻一番的目标，并将实施 30 多项财政扶持的重点工程。
	中国财政部副部长朱光耀于当地时间 11 月 2 日在戛纳 G20 峰会记者吹风会上表示，由于缺乏细节，目前仍然无法考虑增加对欧洲金融稳定基金（EFSF）的投资。现在就开始讨论进一步购买 EFSF 债券过于仓促。
	国土部 11 月 2 日表示，已超额完成今年中央下达的保障性安居工程用地落实任务。数据显示，截至 10 月 14 日，全国 31 个省（区、市，含兵团，西藏除外）今年落实中央下达保障性安居工程建设任务用地落实率超过 100%，用地达 42614 公顷。
	农业部 11 月 2 日出台《全国乡镇企业发展“十二五”规划》，明确了未来五年乡镇企业发展目标，增强乡镇企业市场竞争力和抗风险能力，拓宽农民就业增收渠道。根据规划，乡镇企业增加值 2015 年将突破 18 万亿元，力争以年均 10% 左右的速度增长。规划还提出，“十二五”期间，乡镇企业工业增加值 2015 年达到 12.3 万亿元，力争以年均 9.6% 左右的速度增长；而从业人员力争 2015 年达到 1.7 亿人以上，年均增加 280 万人。
	11 月 1 日，有银行业人士透露，截至 10 月 27 日，四大行（工商银行、农业银行、中国银行、建设银行）10 月新增贷款规模已达到 1400 多亿元。并且这个规模在 10 月下旬有放大趋势，10 月 21 日至 27 日 5 个工作日，新增信贷达 600 多亿元。

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

上周股指期货市场 IF1111 合约净多持仓占比出现明显反弹，达到 7 月反弹高位；持仓成交比未出现明显变化，具体数据表明市场流量资金较前一周略有增加。以上数

据表明：目前股指市场的整体投机氛围略有增强，多头资金入场进行投机交易的概率较大。结合期现价差分析，上周期现价差波动幅度剧烈，正向套利机会较多，表明股指期货市场目前做多氛围有不断增强的迹象。

从持仓结构来看，期指市场主力持仓中，除浙江永安为多头投机外，中证期货、国泰君安、华泰长城及海通期货仍保持较为明显的净空头仓位。其中海通期货及华泰长城空头仓位上周呈逐步递减趋势，国泰君安及中证期货空仓增幅明显。我们分析认为，上周尽管市场上涨势头明显，市场信心有所恢复，但市场中仍有部分对后市看跌情绪。根据我们的4季度报告，目前市场上涨所需的必要但非充分条件——市场信心已出现实质性恢复，加上外围市场动向逐渐明朗，本周市场继续维持上涨预期的概率较大。周内建议投机者关注国泰君安及华泰长城净多持仓占比，若出现大于50%概率的净多持仓反弹，则可加大多头仓位。（袁斐文）

图2-2：成交额下降

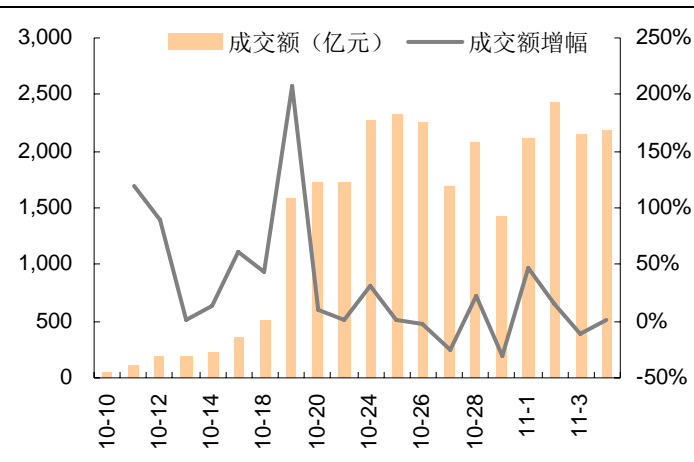
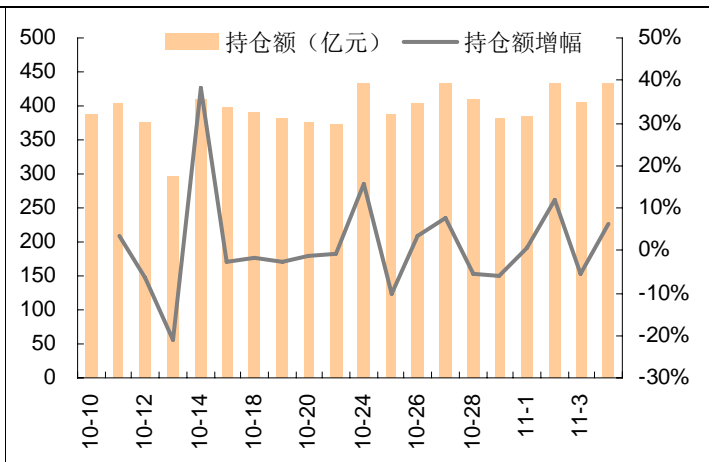
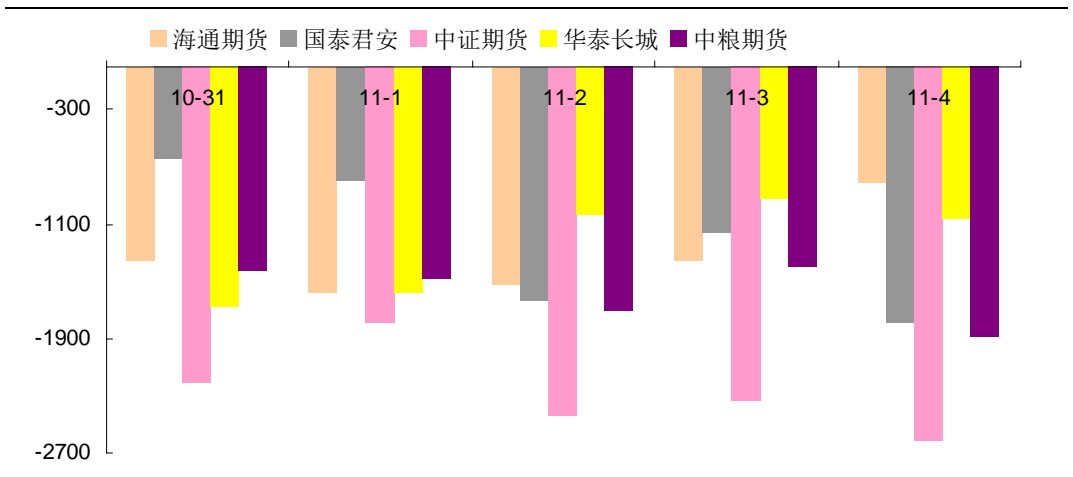


图2-3：市场流量资金减少极为明显



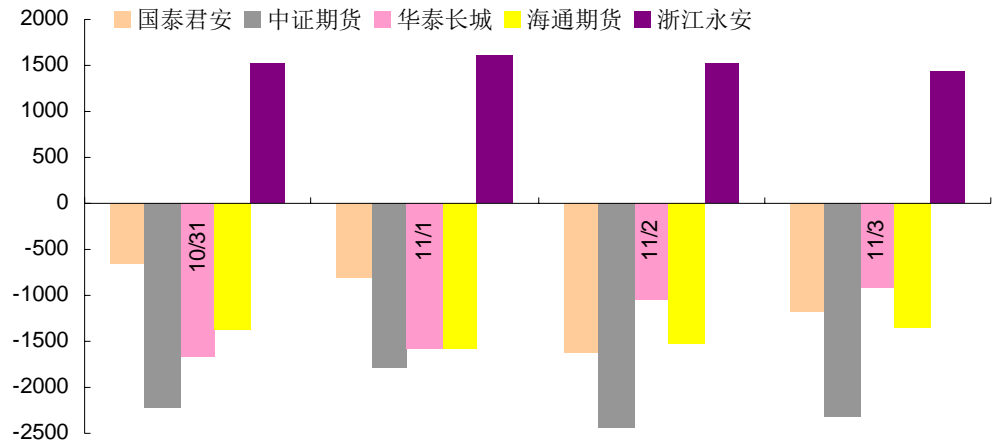
资料来源:WIND、平安期货研究所

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

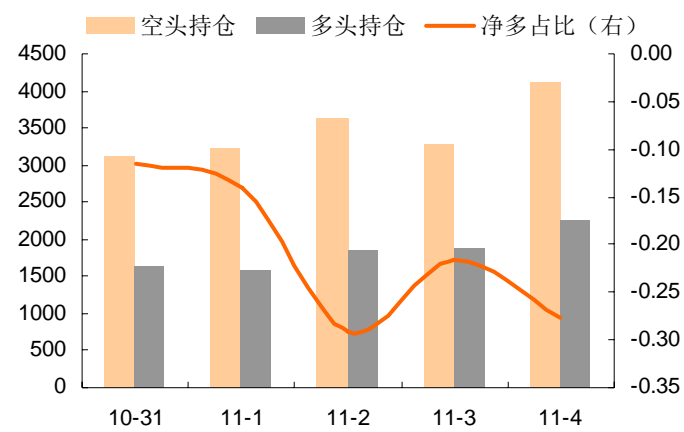
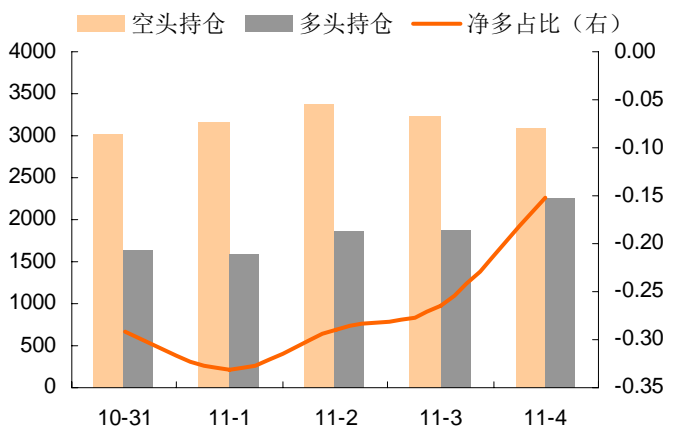


图2-7: 海通期货持仓过程



资料来源:WIND、平安期货研究所

图2-8: 中证期货持仓过程

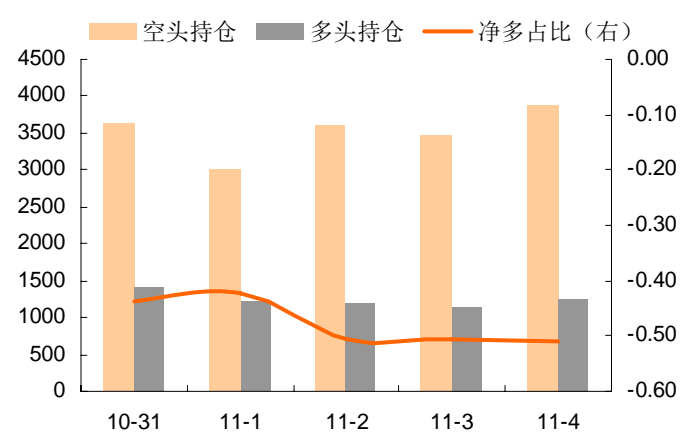
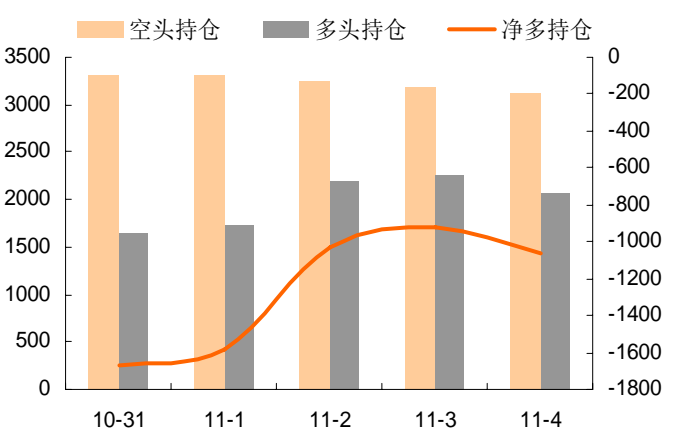


图2-9: 华泰长城持仓过程



资料来源:WIND、平安期货研究所

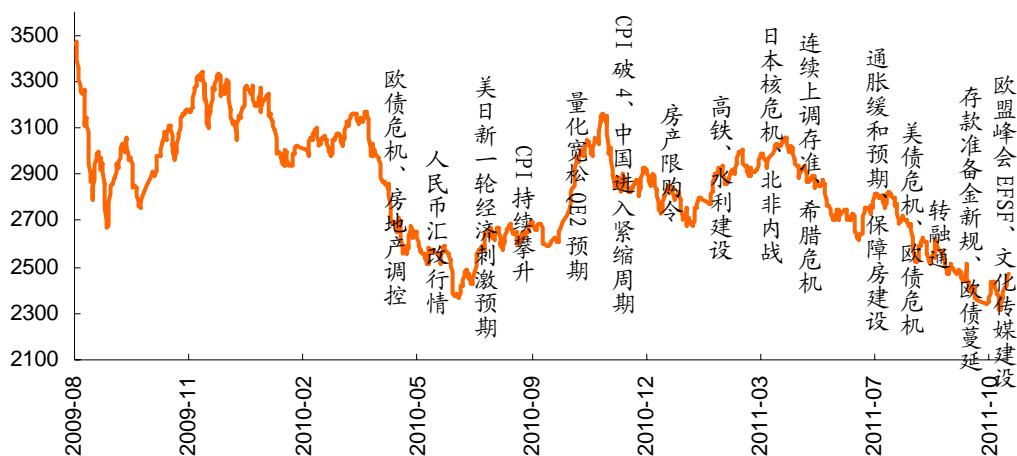
三、波段投资策略

1、关注欧洲财长会议，警惕利多落地后的回调风险

上周，二十国集团与国际货币基金组织就欧债危机解决方案迟迟未能达成一致，今日，欧元区财长将再度开会讨论欧债解决方案，能否有具体的、细节的援助方案是投资者关心的重点。

此外，本周10月CPI将出炉，由于上月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。但10月CPI如果下降幅度超预期，回落于5.5%以下时，也可视为利好对待。对于货币政策的转向，我们根据历史经验，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，上证指数上攻乏力后，关注多空围绕上证2500一带的攻守情况。配合整体市场多头人气与宏观面来看，预计未来仍将继续上冲，但需警惕本周的回调风险。在中长线上，我们仍然维持周线级别反弹行情的预判。本轮上涨保守预计的高点将在上证指数2650、IF指数2900左右。(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

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

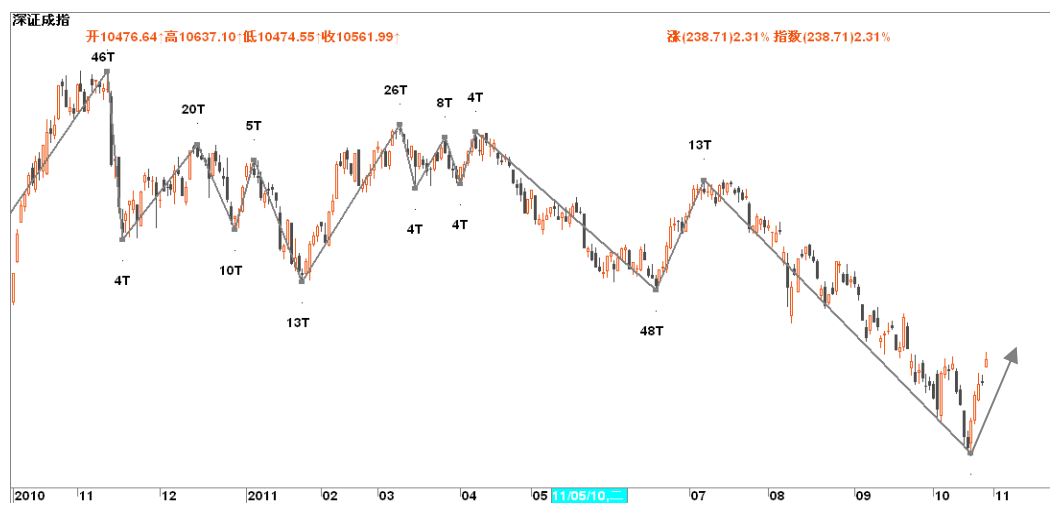
表 2-1:日线行情级别的区间分段【上证指数】

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

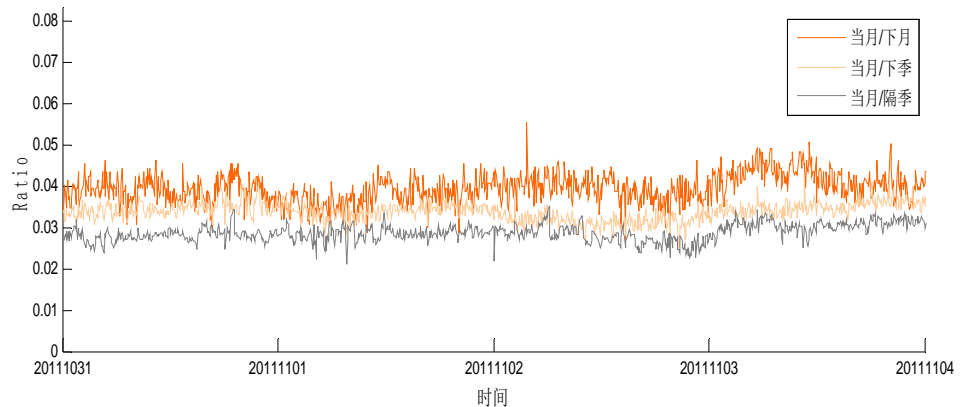
资料来源:WIND、平安期货研究所

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

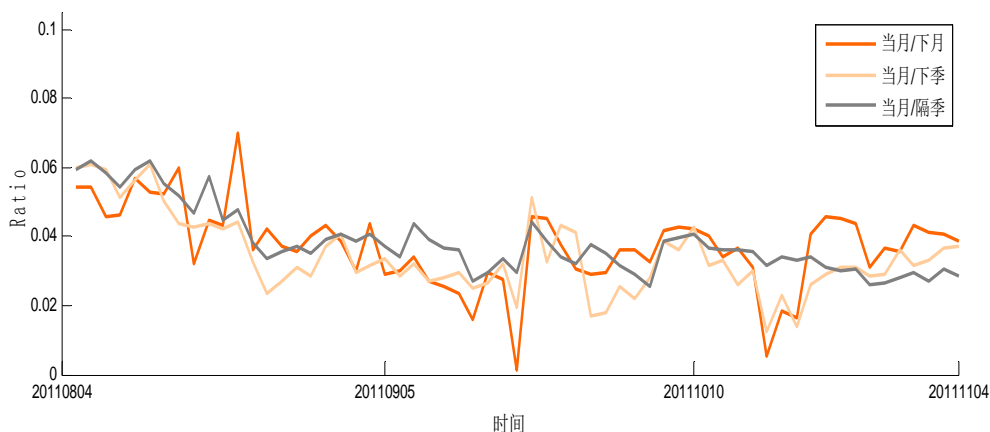
持有成本套利策略:根据持有成本理论估算沪深 300 期指不同合约组合的跨期套利空间。设单边交易成本为合约价值的万分之一,根据当月合约价值和其他各合约价值计算利率。若计算所得利率小于一年期贷款利率(0.656),则市场看空。同理,计算所得利率越远离一年期贷款利率,套利空间越大。图 2-1 是上周当月合约与其他各合约利率,可以看出,当月与上月合约上周无正向套利空间;上周,当月/下月合约利率上升;由图 2-2 可以看出,8 月中旬以来,市场波动较大。

图2-1: 当月合约与其他各合约利率 (2011.10.31-2011.11.04)



资料来源:wind、平安期货研究所

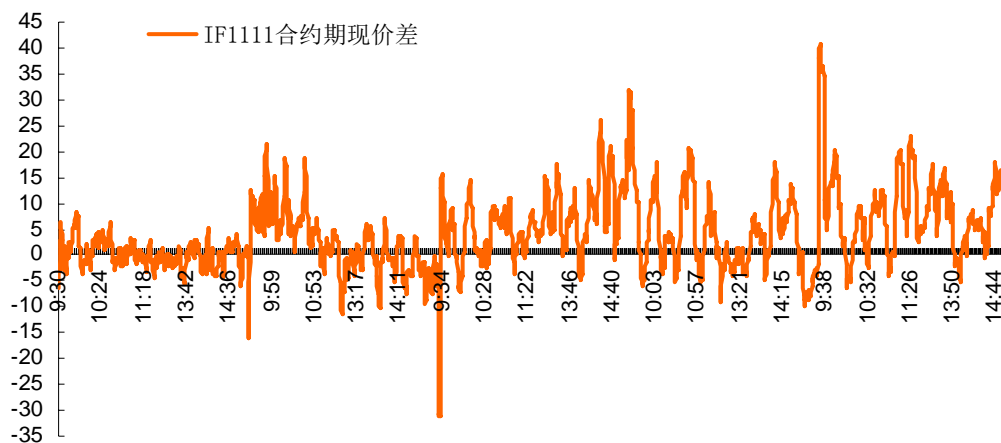
图2-2: 当月合约与其他各合约日均利率 (2011.08.04-2011.11.04)



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

主力合约上市交易至交割日期间，期现价差呈现出逐步放大趋势：价差上周均值为 4.17 指数点，最大值为 40.77 指数点，最小值为 -31.2 指数点，价差整体波动率增加，套利机会频繁出现。随着市场流动性的恢复，期现套利可操作性大幅增强。分布图表明，上周正向套利的开仓最佳价差为 10 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%。该策略上周正向套利成本控制在 0.75%（7 个指数点位，约 2100 元）以下均可获得正收益。（袁斐文）

图5-2: 1分钟价差相对高点分布

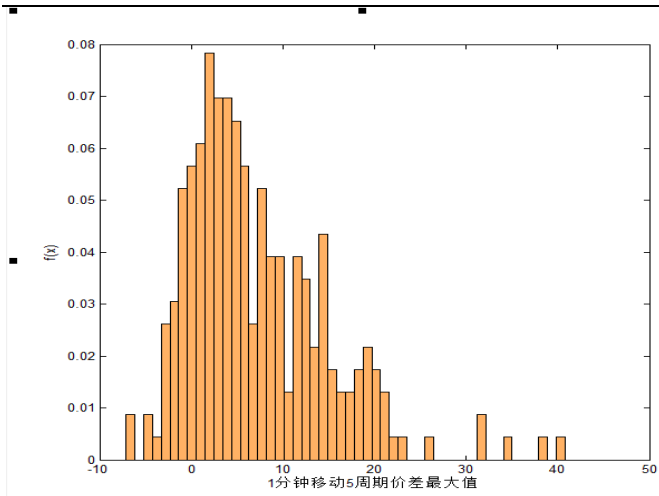
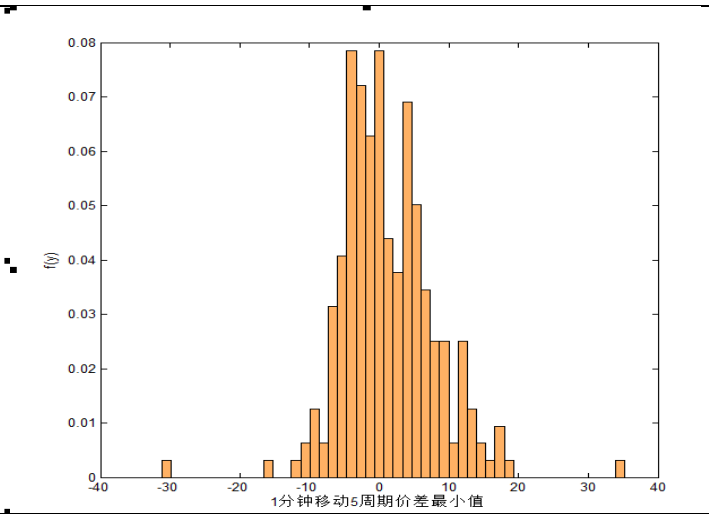


图5-3: 1分钟价差相对低点分布



资料来源:WIND、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 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>