

仍可冲高，功成知退

内容摘要

多头本周将继续主导市场预期。我们认为在本周内市场有进一步冲高的动力，但临近本周末出现高位回调的概率较大。海通期货及华泰长城期货的净多持仓在上周末有所反弹，表明了近期市场多头情绪有平稳回升的态势。

外围市场方面，欧美经济仍处于缓慢复苏格局。数据显示美国四季度经济增速较为理想，但仍不够强劲，就业市场改善缓慢仍是制约其经济复苏的主要因素。国内方面，沪深两市上周先抑后扬，金融、农业板块领涨。周三公布的1月份中国制造业采购经理指数(PMI)为50.5%，较上月回升0.2个百分点，显示我国经济增速下滑有所趋缓，提振市场信心。

存准率迟迟不降，通胀或仍在高位。大盘或在降准的利好出台之后，有可能短期冲高确立顶部，同时，这也是多单逐步离场的最佳机会。我们仍建议在央行降准之后，如果价格已到达2400一线或以上，激进交易者甚至可布局空单。

在期现Alpha套利上，目前分段上沪深两市处于上涨与下跌波段的临界，预期还能刷新高点，但也已临近下跌，期现套利可选择滞涨或防御板块。

期现套利方面：短期内市场多头预期较为稳定且坚定。我们建议期现套利者本周上半周可加大期现套利操作。据统计，上周期现价差最高值为21.06，最低值为-9.33，均值为7；可作为本周正向套利操作依据。

* : dept_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 股指研究小组

! : 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、曙光仍需等待——股指周报19期
2011.01.09
- 2、而今迈步从头越——股指周报18期
2011.01.04
- 3、岁末效应，资金枯竭——股指周报17期
2011.12.26

一、本周宏观要闻

外围市场: 从整体上看, 欧美经济仍处于缓慢复苏格局。美国方面, 去年第四季度实际 GDP 环比折年率上升 2.8%, 2011 年全年 GDP 增速为 1.7%。美国四季度经济增速较为理想, 但仍不够强劲。最新数据显示, 美国房地产市场缓慢恢复中, 然而其就业市场改善缓慢仍是制约其经济复苏的主要因素。欧元区方面, 德国 PMI 数据小幅转好, 西班牙与法国的国债顺利拍卖等利好消息提振外围市场情绪, 然而欧债危机的长期隐患仍未解除, 欧洲股市依然面临下行风险。

表 1-1: 外围市场资讯与数据

类别	内容
外围资讯	欧元区救助基金需扩至 1 万亿欧元 2 月 2 日, 经济合作与发展组织 (OECD) 公布的一份文件显示, 如果要阻止债务危机蔓延, 欧洲可能需要 1 万亿欧元 (约合 1.3 万亿美元) 的救助基金。该文件列出了欧洲为避免欧元分裂而必须采取的一系列措施, 包括迫使希腊私人债权人承担至少 50% 的损失; 确保银行业有足够资金渡过风暴; 扩大欧元区救助基金规模。
	欧债危机导致 1 月份全球制造业产出受限 据 2 月 1 日最新发布的商业调查报告显示, 因欧债危机全球需求受挫, 1 月份亚洲和欧洲大部分地区的制造业产出受到限制, 这使得各国政策者面临着采取措施来刺激经济增长以及防止危机蔓延的压力。
	比利时成欧元区首个陷入衰退国家 1 日最新公布的数据显示, 2011 年下半年, 比利时正式陷入衰退, 这是欧元区首个发生经济衰退的国家。2011 年, 比利时第四季度国内生产总值缩减 0.2%, 三季度缩减 0.1%。经济学家通常认为, 一国经济连续两个季度发生萎缩即可构成经济衰退。比利时经常被当做欧洲未来趋势的晴雨表, 受欧元区债务危机打击的影响, 欧元区很多国家已经滑向衰退。
	美国大银行对欧洲五国风险敞口降至 500 亿美元 包括摩根大通 (JPM) 和高盛集团 (GS) 在内的五家美国最大型银行披露的财务信息显示, 这些银行对意大利、西班牙、葡萄牙、爱尔兰以及希腊的风险敞口总额达 800 多亿美元, 而这五个国家属于欧元区中债务负担最严重的国家。但是, 这些大银行一直都在广泛利用信用违约掉期, 这五家银行通过利用信用违约掉期及其他措施的方式, 已经将其风险敞口降至 500 亿美元, 减少了 300 亿美元。
	欧盟步步紧逼要求中国放宽稀土出口限制 世界贸易组织上诉机构近日驳回了中国关于限制 9 种原材料出口的上诉请求, 维持裁定中国限制原材料出口违规。在裁决结果出来不久后的一份声明中, 欧盟贸易专员德古赫特称, 中国必须尽快取消这些出口限制, 另外, 他希望中国对整个出口制度进行政策调整, 以符合 WTO 的规定。这意味着欧盟要求中国放宽对稀土原料的出口限制。

资料来源: WIND、平安期货

国内市场: 龙年第一周, 沪深两市呈先抑后扬走势, 金融板块领涨。消息面来看, 中央汇金公司原则上同意今年对其持股的大型银行分红比例再下降 5 个百分点, 间接降低了银行从资本市场融资的需求; 2012 年中央一号文件锁定农业科技创新, 农业板块受到资金青睐。周三公布的 1 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.5%, 较上月回升 0.2 个百分点, 显示我国经济增速下滑趋缓。

表 1-2: 国内市场资讯与数据

类别	内容
国内资讯	汇金证实再降大型银行分红率 2 月 1 日, 相关人士透露, 中央汇金公司原则上同意今年对其持股的大型银行分红比例再下降 5 个百分点, 以支持有关银行增加以利润留存补充资本的能力, 从而间接降低银行从资本市场融资的需求
	温家宝: 中国在考虑更多参与解决欧债问题 温家宝 2 月 2 日下午在人民大会堂同德国总理默克尔举行会谈。温家宝表示, 中国在考虑通过欧洲金融稳定基金 (EFSF) 和欧洲稳定机制等渠道更多参与解决欧债问题。温家宝说, 在当前世界经济形势依然严峻的背景下, 解决欧债问题十分紧迫和重要。中方从战略和全局高度重视欧债问题, 支持维护欧元稳定, 对欧洲经济和欧元抱有信心, 坚信欧洲作为世界重要一极的地位是不可改变的。
	国务院常务会议: 支持小型微型企业上市融资 国务院总理温家宝 1 日主持召开国务院常务会议, 研究部署进一步支持小型和微型企业健康发展。将小型微利企业减半征收企业所得税政策延长至 2015 年底并扩大范围, 对金融机构与小型微型企业签订的借款合同三年内免征印花税, 将贷款损失准备金税前扣除政策延长至 2013 年底; 银行业金融机构对小型微型企业贷款的增速不低于全部贷款平均增速, 对达到要求的小金融机构执行较低存款准备金率, 适当提高对小型微型企业贷款不良率的容忍度等。
	2012 年 1 月份, 中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布的中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.5%, 比上月回升 0.2 个百分点; 汇丰中国公布的制造业 PMI 指数为 48.8%, 较 12 月的 48.7% 也只有小幅回升。
	养老金投资运营办法有望在一季度出炉 有关人士日前透露, 养老金入市年内有望获得重大突破, 相关部门正在制订的养老金投资运营办法最快将在一季度发布。人社部有关负责人此前明确, 社会保险基金投资运营, 在国家规范办法出台前, 只能存放在指定银行或购买国债, 任何地方、部门和个人都不能用于其他形式的投资。

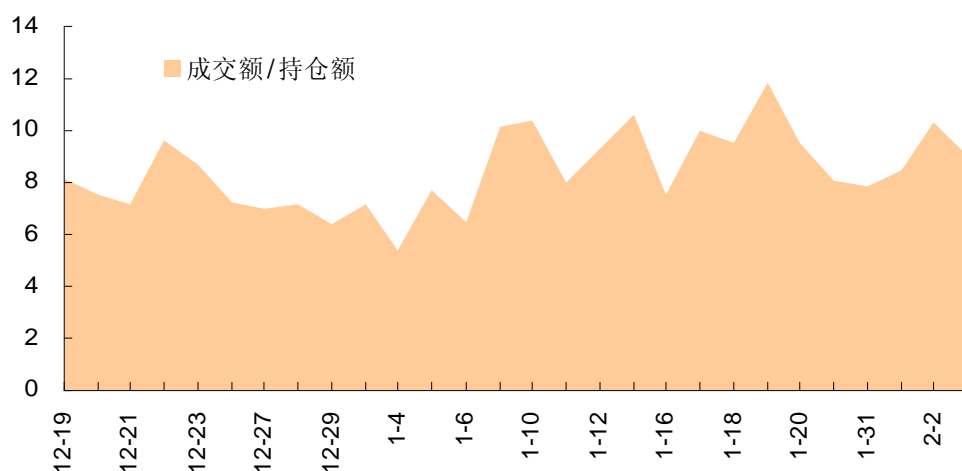
资料来源: WIND、平安期货

二、市场预期观察

上周为节后第一周, 股指期货当月合约 IF1202 合约。统计结果表明, 股指期货市场持仓量恢复平稳, 成交量在上周有所回升。整体成交持仓比数据表明, 股指期货市场投机氛围有所增强, 上周曾两次出现成交/持仓比在 11 以上的情况。我们分析认为, (1) 调降存准率的利好预期并未如市场预期出现, 表明了政府对房地产调控的决心, 短期内对流动性利好的预期强于利空预期; (2) PMI 数据表示 1 月宏观经济由于

春节因素出现回暖，缓解了市场对经济进一步下滑的担忧；（3）通胀水平在已公开宏观数据的情况下显示已被控制的较大概率；（4）证监会出台一系列交易制度改革措施，振奋了市场情绪。我们认为在本周内市场有进一步冲高的动力，但临近本周末出现高位回调的概率较大。

图2-1:主力成交/持仓变化



资料来源:wind、平安期货研究所

从持仓结构来看，中证期货继节前的9000多手空头持仓后，节后空头持仓水平有所回落，但目前仍是空头持仓最多的会员。除此之外，海通期货及华泰长城期货的净多持仓在上周末有所反弹，表明了近期市场多头情绪有平稳回升的态势。（袁斐文）

图2-2: 成交额下降

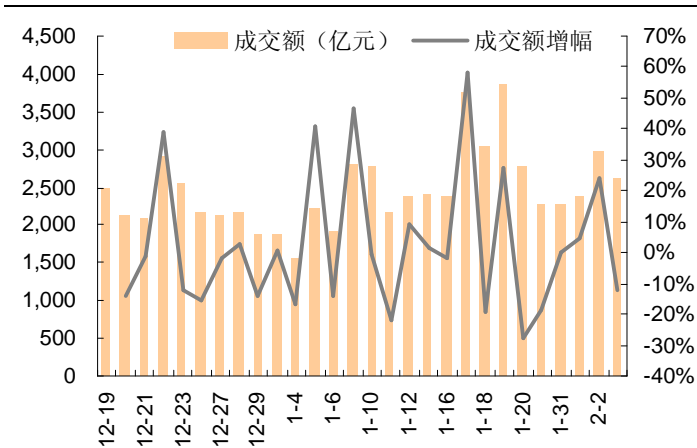
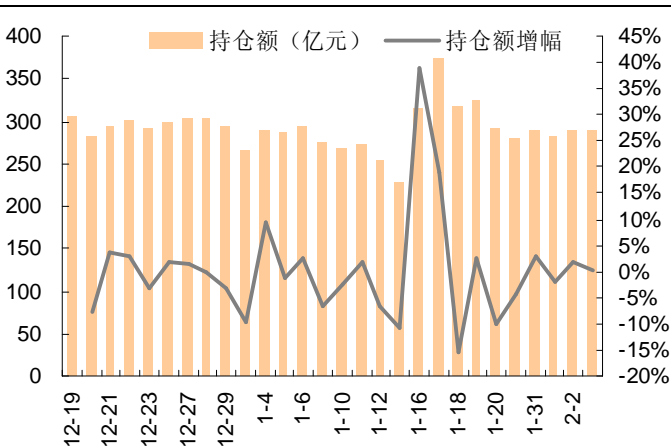
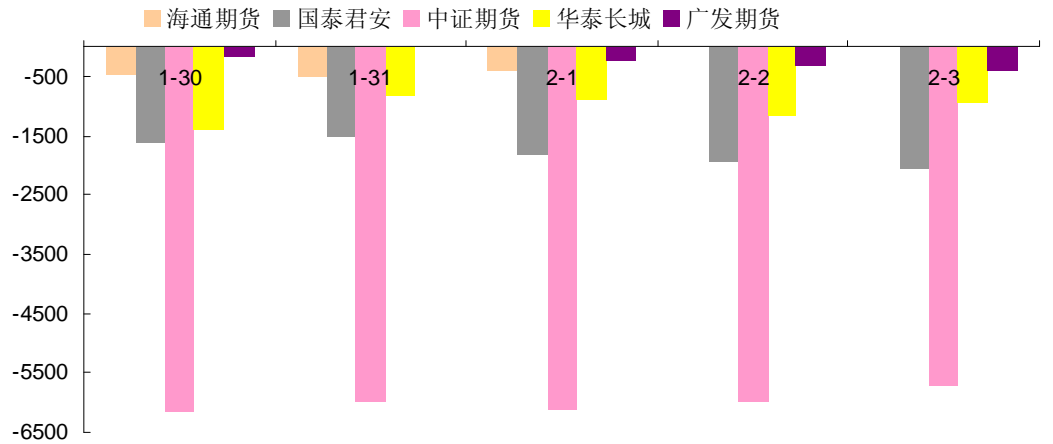


图2-3: 市场存量资金保持平稳



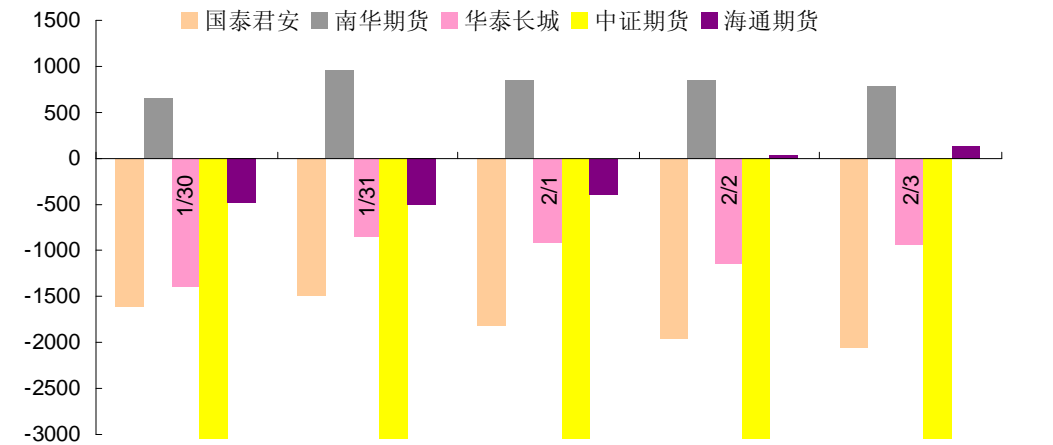
资料来源:WIND、平安期货研究所

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

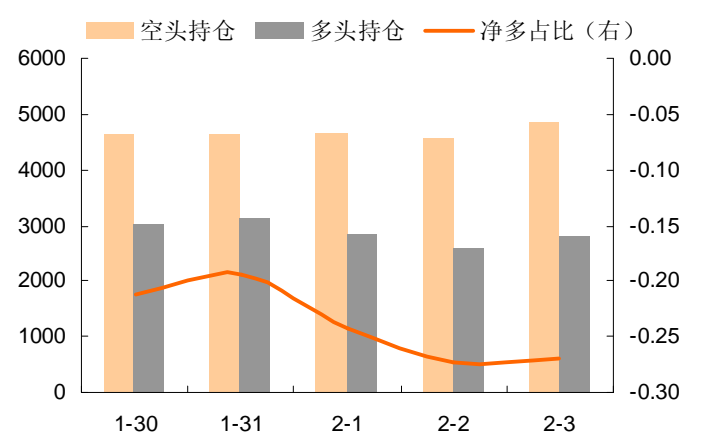
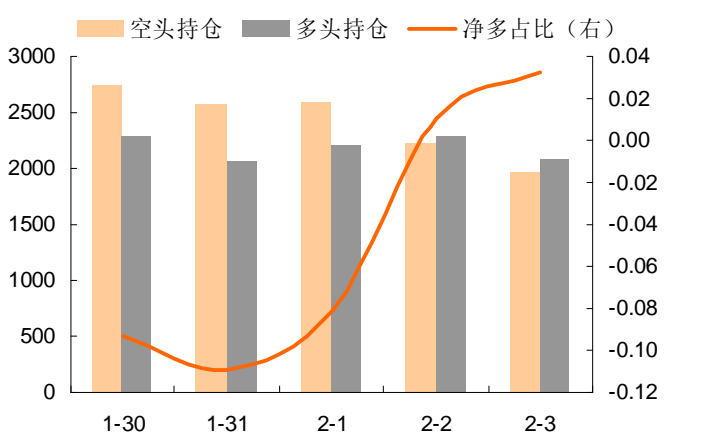


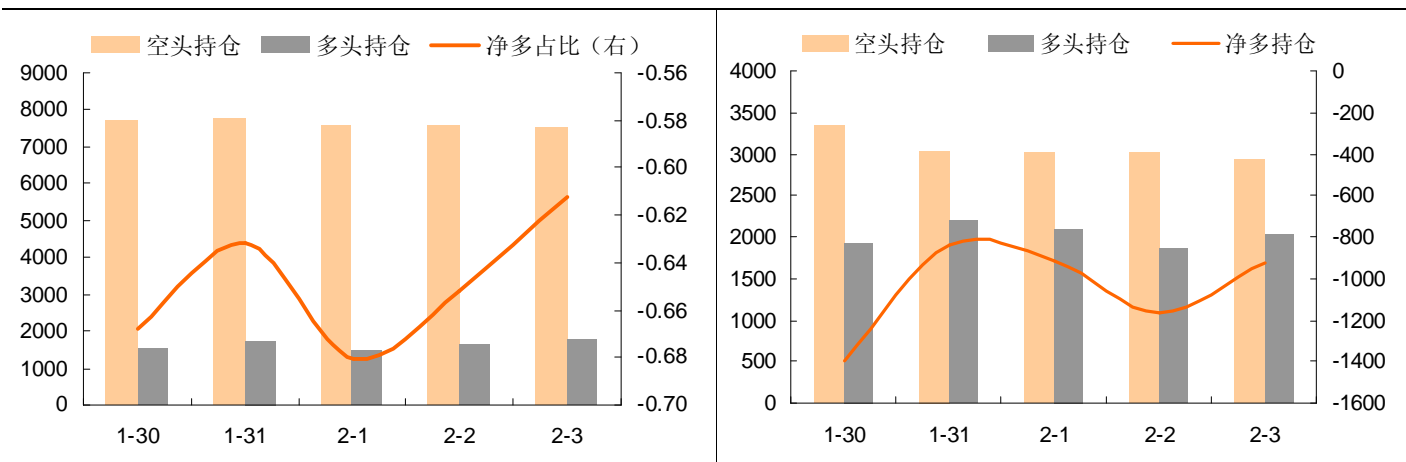
图2-7: 海通期货持仓过程



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



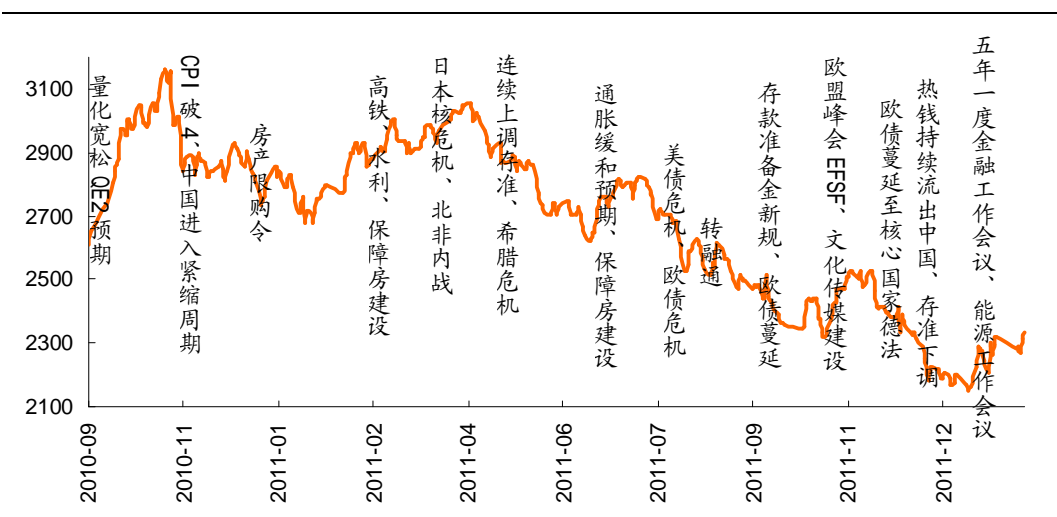
资料来源:WIND、平安期货研究所

三、波段投资策略

1、存准率迟迟不降，通胀或仍在高位

上周，流动性的偏紧导致开门红预期破灭，但下半周全球 PMI 回升为股市带来上涨动能，全周走出探底回升的态势。目前的状况仍是资金紧缺，周末的“降准备金率”时间窗口仍未见央行有动作，唯有继续期待元宵节的时间点。由于 2 月央票到期量极小，资金紧张继续施压市场，由于外汇占款规模或有反弹，但仍然偏紧，股指只能在紧张的流动性中震荡冲顶。

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

本周公布 2 月通胀，料仍在 4% 以上。由于中国春节物价上升的影响，本周将公布的 1 月中国 CPI 或仍维持在 4% 以上的高位。这或许也是央行迟迟未降准备金率的原因。不过 1 月至今，大盘的震荡走高已具备一定的涨幅，一旦下降存准率的利好兑现，市场是一日消化，还是继续连续大涨，这点值得商榷。

配合外围方面的信息，欧债在 2、3、4 月迎来年内的还款高峰期，连续爆发危机、评级下调等的概率极大，而上周五公布的非农数据大大好转，这也使得量宽政策在一季度出台的概率较小。

技术形态上，目前反抽仍受到 998-1664 上升趋势线与去年 4 月以来的下行通道的压制，若无资金面的政策性利好，预计难以有效突破。即使突破，去年 11 月底在 2400 一带形成的空头防守区也壁垒森严，在当前的经济市场环境中，有效穿越的概率较小。

综合而言，大盘或在降准的利好出台之后，有可能短期冲高确立顶部，同时，这也是多单逐步离场的最佳机会。我们仍建议在央行降准之后，如果价格已到达 2400 一线或以上，激进交易者甚至可布局空单。（李斌）

图3-2: 上证周线图：股指的反抽受到998-1664上升趋势线的压制



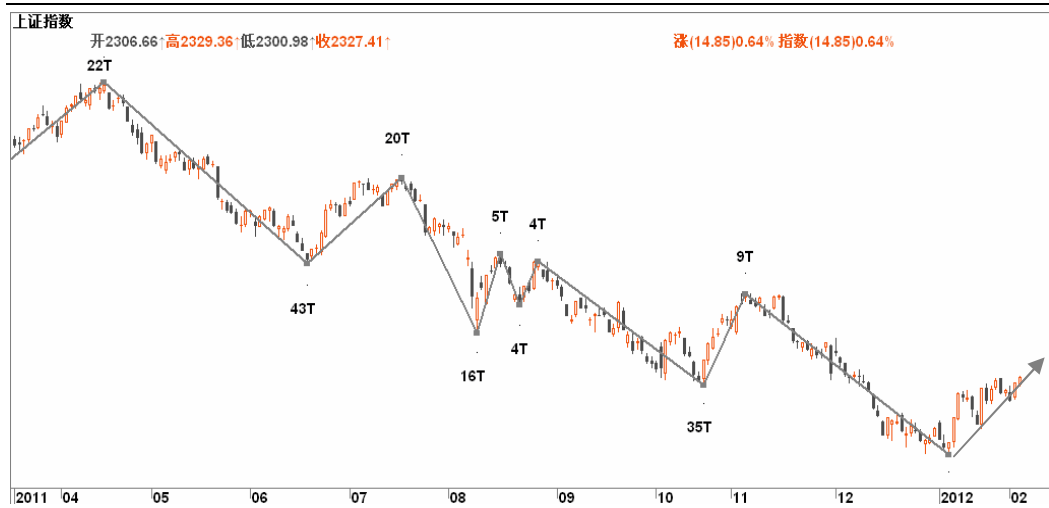
资料来源:平安期货研究所

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3-3:上证指数日线行情级别分段



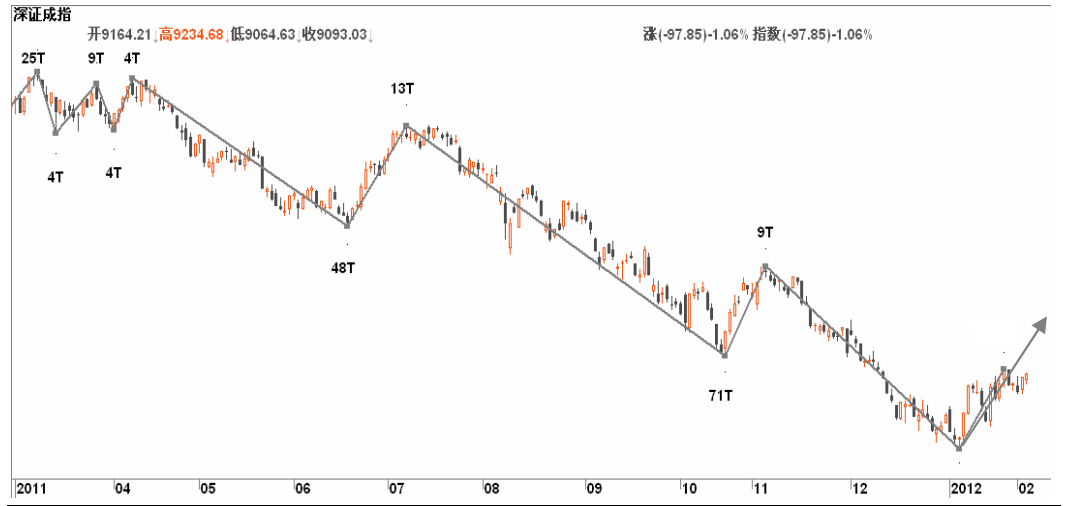
资料来源:平安期货研究所

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
2011.08.26-2011.10.24	35天	下跌
2011.10.24-2011.11.04	9天	上涨
2011.11.04-2012.01.06	43天	下跌
2012.01.06-至今	—	上涨

资料来源:WIND、平安期货研究所

图3-4: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】

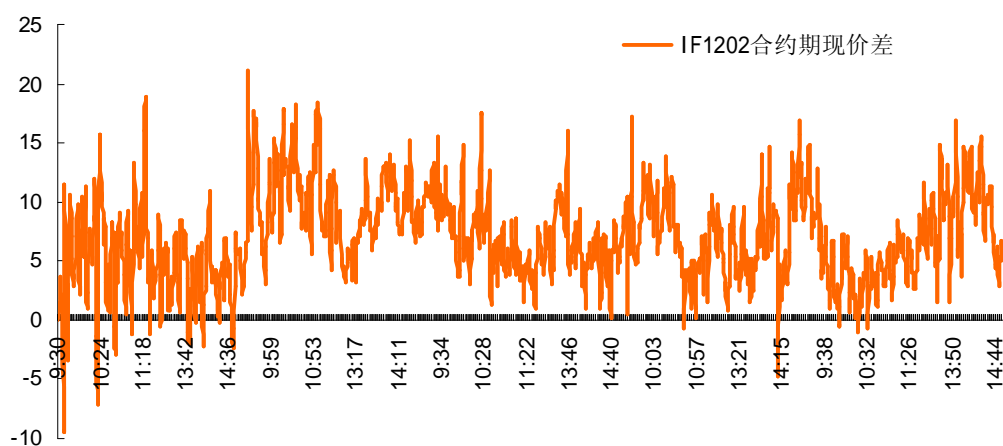
时段	时长(交易日)	波段方向
2010.08.27-2010.11.11	46天	上涨
2010.11.11-2010.11.17	4天	下跌
2010.11.17-2010.12.15	20天	上涨
2010.12.15-2010-12.29	10天	下跌
2010-12.29-2011-01.06	5天	上涨
2011-01.06-2011.01.25	13天	下跌
2011.01.25-2011.03.09	25天	上涨
2011.03.09-2011.03.15	4天	下跌
2011.03.15-2011.03.28	9天	上涨
2011.03.28-2011.04.01	4天	下跌
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
2011.07.07-2011.10.24	71天	下跌
2011.10.24-2011.11.04	9天	上涨
2011.11.04-2012.01.06	43天	下跌
2012.01.06-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上涨与下跌波段的临界,预期还能刷新高点,但也已临近下跌,期现套利可选择滞涨或防御板块。(李斌)

五、期现套利策略

图5-1:上周主力合约期现1分钟价差图



资料来源:wind、平安期货研究所

从上周期现价差数据来看，整体平稳保持在 10 个点左右，表明市场整体偏多交易较为明显，正向套利机会较多。较节前而言 46 左右的日内波动方差而言，节后一周整体方差下降至 14。我们分析认为，在具备 5 个点左右的套利空间时，方差水平仍未出现明显变化，而期指交易量在上周有所恢复，则主要表明：（1）期指做多资金实力较为稳定或；（2）期现双边套利操作较少。无论是以上哪种原因，均表明短期内市场多头预期较为稳定且坚定。我们建议期现套利者本周上半周可加大期现套利操作。据统计，上周期现价差最高值为 21.06，最低值为 -9.33，均值为 7；可作为本周正向套利操作依据。（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>