

# 存准下调，最后一跃

## 内容摘要

周末下调存准率，利好或促成最后一跃。上证指数自1月6日始的上升波段在子级别中形成经典的上升楔形走势，借助周六下调存准的利好或可冲高，但在1、2月M1较低的情况下，资金面料无力过度推升股指。总体而言，我们建议多单可借助下调存准率的利好在本周分批离场，若有日K线放量下破楔形（上证约2300、IF约2500一线）的迹象，可在收盘前轻仓做空。

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：随着存款准备金的下调，市场上涨预期积聚，市场情绪脱离基本面的概率较大，导致期现价差扩大的概率较大。分布图表明，上周正向套利开仓的最佳价差为8个点。

\* : 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

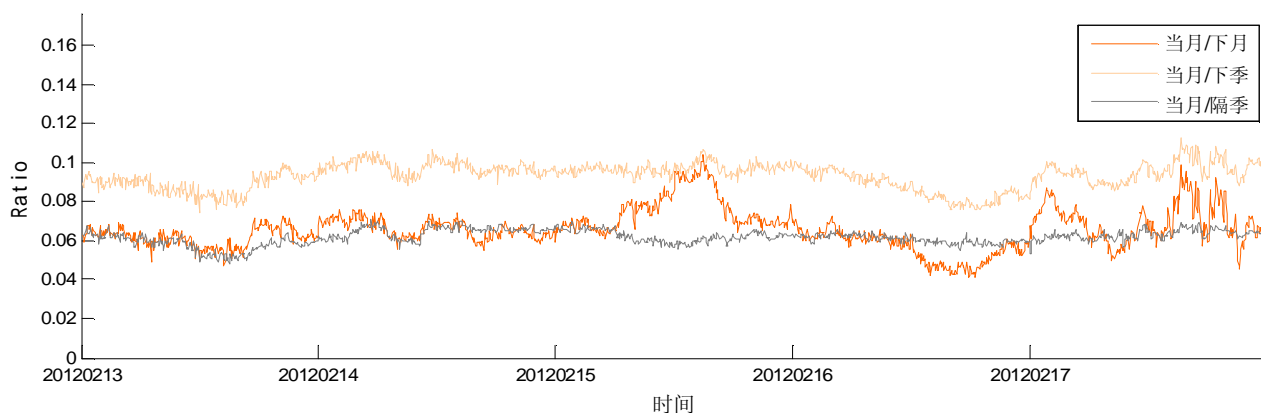
## 相关报告

- 1、仍可冲高，功成知退——股指周报 20期
- 2、曙光仍需等待——股指周报 19期  
2011.01.09
- 3、而今迈步从头越——股指周报 18期  
2011.01.04

## 跨期套利策略

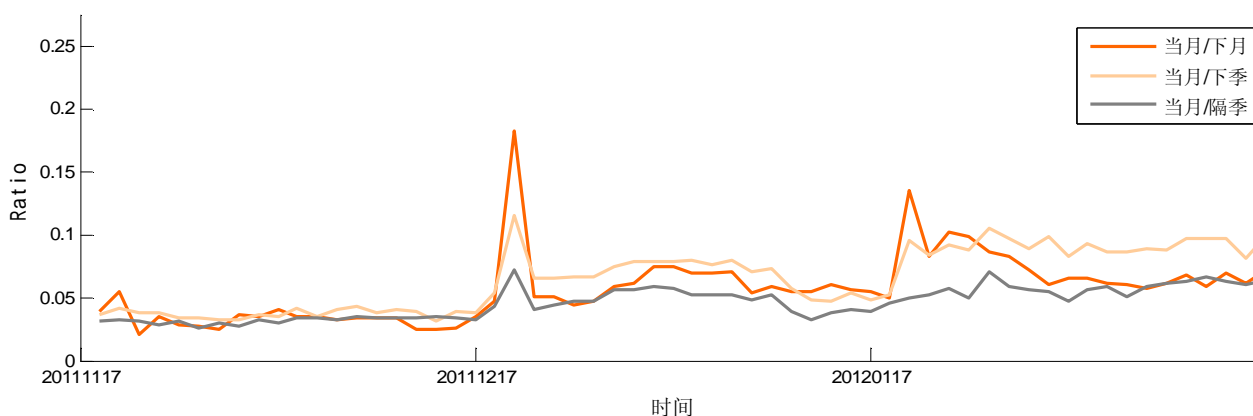
**持有成本套利策略:**根据持有成本理论估算沪深 300 期指不同合约组合的跨期套利空间。设单边交易成本为合约价值的万分之一,根据当月合约价值和其他各合约价值计算利率。若计算所得利率小于一年期贷款利率(0.656),则市场看空。同理,计算所得利率越远离一年期贷款利率,套利空间越大。图 2-1 是上周当月合约与其他各合约利率,可以看出,当月/下月合约偶有正向套利机会出现,当月/下季合约上周持续出现正向套利机会;由图 2-2 可以看出,近期市场三利率较以往增幅加大,正向套利空间显现。

图2-1: 当月合约与其他各合约利率 (2012.2.13-2012.2.17)



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 (2011.11.17-2012.2.17)



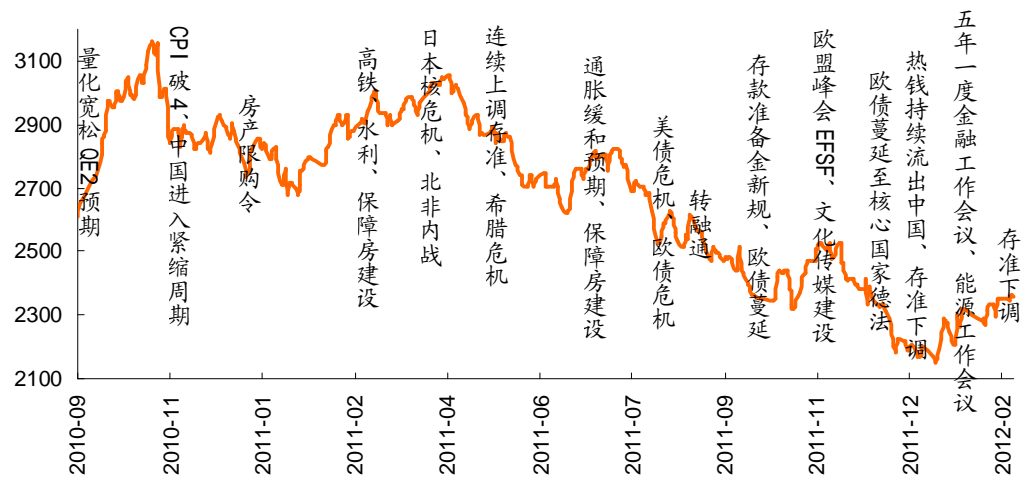
资料来源: WIND、平安期货研究所

## 波段投资策略

### 1、周末下调存准率，利好或促成最后一跃

上周，央行进行2次正回购，回笼资金的动作让资金面偏紧。且由于1月M1创历史新高低达3.1%的情况下，2月M1若再继续低迷，资金面供不应求的局面将压制大盘的上行动能。但周末央行及时出手，从2012年2月24日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，此举或释放资金4000亿。

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

**关注希腊二轮救助。**据消息人士透露，欧洲央行已经和希腊之间完成了债券置换。欧元区财长会议将于2月20日在布鲁塞尔召开，各国财长将集中讨论希腊第二轮金援及私营部门债权人债务减记协议。值得注意的是，欧债在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，而上周五公布的美国通胀数据仍处高位，这也使得美国量宽政策出台的概率较小。

从技术面分析，上证指数自1月6日始的上升波段在子级别中形成经典的上升楔形走势，借助周六下调存准的利好或可冲高，但在1、2月M1较低的情况下，资金面料无力过度推升股指。总体而言，我们建议多单可借助下调存准率的利好在本周分批离场，若有日K线放量下破楔形（上证约2300、IF约2500一线）的迹象，可在收盘前轻仓做空。（李斌）

图3-2:上证日K线图:自1月6日上升在子级别中形成经典的上升楔形走势,变盘迫在眉睫



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



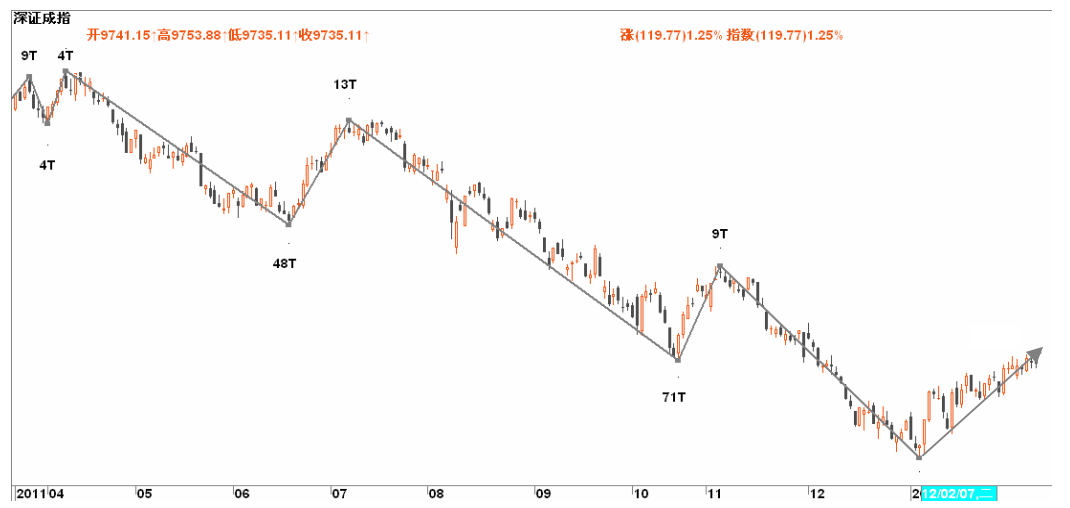
资料来源:平安期货研究所

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

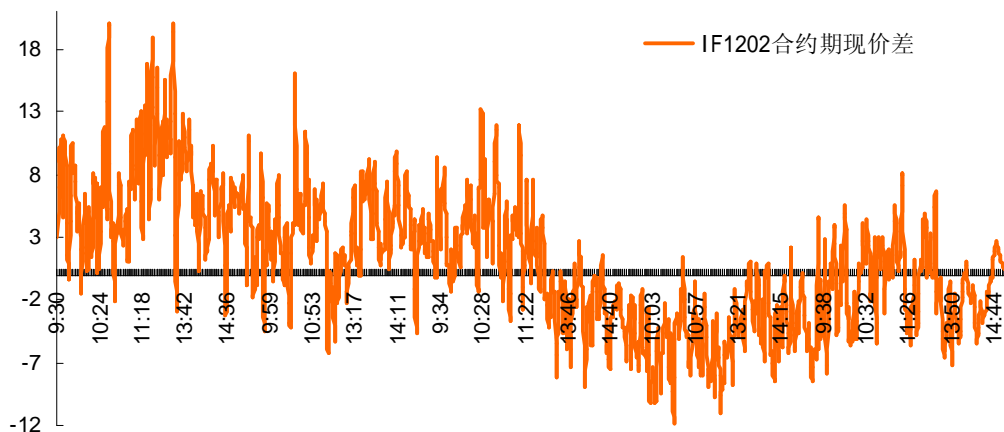
2011.01.25-2011.03.09	25天	上涨
2011.03.09-2011.03.15	4天	下跌
2011.03.15-2011.03.28	9天	上涨
2011.03.28-2011.04.01	4天	下跌
2011.04.01-2011.04.08	4天	上涨
2011.04.08-2011.06.20	48天	下跌
2011.06.20-2011.07.07	13天	上涨
2011.07.07-2011.10.24	71天	下跌
2011.10.24-2011.11.04	9天	上涨
2011.11.04-2012.01.06	43天	下跌
2012.01.06-至今	—	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)

## 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

我们统计 IF1202 合约上周期现价差区间:上周均值为 1.087 指数点,最大值为 20.04 指数点,最小值为-11.87 指数点。价差整体波动率为 27.09。上周为 IF1202 合约交割周,价差逐渐回归至 0。我们分析认为,随着存款准备金的下调,市场上涨预期积聚,市场情绪脱离基本面的概率较大,导致期现价差扩大的概率较大。分布图表明,上周正向套利开仓的最佳价差为 8 个点。(袁斐文)

图5-2: 1分钟价差相对高点分布

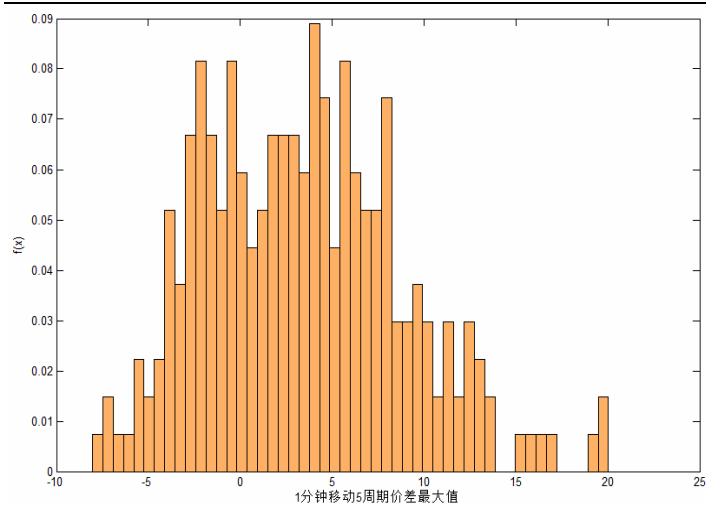
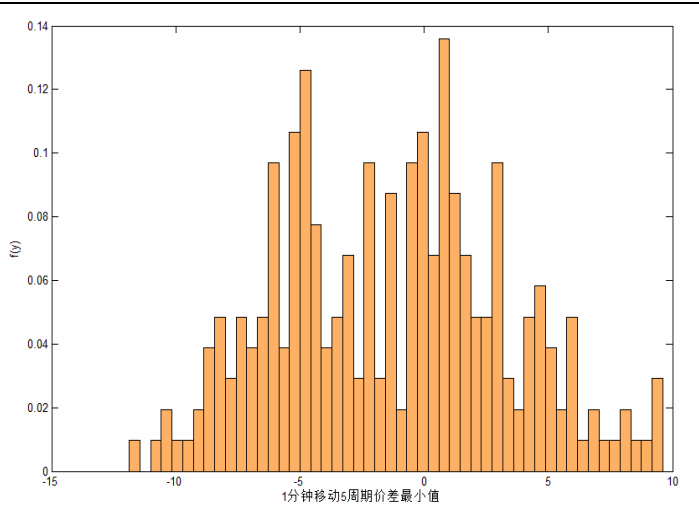


图5-3: 1分钟价差相对低点分布



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>