

过犹不及，亢龙有悔

内容摘要

美股上周继续强势上涨，标普500指数创近10月新高，市场情绪仍持续转暖。国内方面，央行下调存准率，给投资者带来政策放松的利好信号。上周沪深两市延续上涨，上证指数周涨幅达3.5%，周线收六连阳。

多头本周将继续主导市场预期。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。市场持仓机构主力未有明显变化，观点也没有发生明显转换。本周可继续关注中证期货与浙江永安多、空持仓变化，预计可能对市场预期产生影响。

存准释放资金激活做多热情，缺口与颈线成为空头最后防线。上周，降准的累积效应开始体现，指数也突破了我们观察较久的上升楔形技术形态，涨势逼人。未来较重要的空头防线是2450-2460的缺口位置与2530左右的颈线位。此外，从对数图来看，从6124往下的下降趋势线的压制位也在2550区域。本轮春节行情相比去年强劲，但一路延伸过长，恐近期需回调后才能继续冲高。总体而言，我们建议重点关注本周四的2月PMI情况，在目前的点位，继续做多的风险渐渐增大，在上涨到2500一线时，多单可分批离场。

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：在IF1109合约作为主要交易合约的第一周统计里，反向套利的开仓最佳价差为-6个点，正向套利开仓的最佳价差为2个点；采用均值回归策略，则平仓的价差为2.5个点，设止损点位为总资金的2%。该策略上周内无正向套利机会，在交易成本控制于0.55%（6个指数点位，约1800元）以下均可获得正收益。

* : 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、存准下调，最后一跃——股指周报22期
- 2、仍可冲高，功成知退——股指周报20期
- 3、曙光仍需等待——股指周报19期

一、本周宏观要闻

外围市场: 美股上周继续强势上涨, 标普 500 指数创近 10 月新高。最新公开数据显示, 美国 2011 年 12 月房价增长 0.7%, 上周首次申领失业救济人数为 35.1 万, 与此前一周持平, 高于市场预期。虽然欧债危机、伊朗局势存在诸多不确定因素, 但市场情绪仍持续转暖。

表 1-1: 外围市场资讯与数据

类别	内容
外围资讯	希腊议会批准私人部门债权人债务互换法案 2 月 23 日, 希腊议会批准了私人部门债权人债务互换法案, 这项协议构成了 1300 亿欧元 (约合 1720 亿美元) 的第二项援助计划的核心部分。这项债券交换协议显示, 私人投资者将用所持债券交换价值较低债券, 该协议将把希腊债务削减 1000 亿欧元 (约合 1320 亿美元), 是欧盟和国际货币基金组织 (IMF) 向希腊提供第二项援助计划的关键组成部分, 其目标是在 2020 年以前将希腊债务在 GDP 总额中所占比例从 160% 压低至 120.5%。
	欧盟委员会表示 2012 年欧元区将再度陷入衰退 欧盟委员会 2 月 23 日表示, 2012 年欧元区将再度陷入衰退, 预计 2012 年第一季度欧元区实际 GDP 将下降 0.3%, 2012 年整个欧盟的 GDP 将与 2011 年持平。此外, 由于不确定性仍很高, GDP 仍面临下行风险。在 2012 年初陷入衰退后, 企业和消费者信心将在下半年逐渐回升。
	奥巴马签署法案薪资税减税政策延至 2012 年末 2 月 23 日, 美国总统奥巴马签署了国会此前通过的薪资税减税政策延期法案, 该法案将延长薪资税减税政策至 2012 年末, 同时延长失业救济领取期, 并避免削减治疗参加医疗保险计划患者的医生收入。2011 年美国两党同意, 美国普通工薪族缴纳的薪资税比率从 6.2% 降至 4.2%, 该方案将于本月底到期。
	希腊评级被惠誉降至最垃圾级 国际评级机构惠誉 2 月 22 日发布新闻稿, 宣布将希腊长期外币和本币发行人违约评级 (IDR) 从 CCC 下调至 C, 并确认希腊的短期外币评级为 C。C 是惠誉评级系统中垃圾级的第 11 等, 也就是最垃圾级。
	欧央行或将停止长期再融资操作 欧洲央行 23 人管委会中多位委员称, 2 月 29 日进行的第二轮长期再融资操作可能是最后一次拍卖, 因为他们担忧银行会变得过于依赖欧洲央行的资金, 而不愿意重新开始相互借贷。欧洲央行于去年 12 月首次向银行提供低成本的三年期资金, 以解决银行间借贷趋于冻结的问题。

资料来源: WIND、平安期货

国内市场: 央行下调存准率, 给投资者带来政策放松的利好信号。上周沪深两市延续上涨, 上证指数周涨幅达 3.5%, 周线收六连阳。数据方面, 汇丰银行公布的中国 2 月制造业采购经理人指数 (PMI) 初值升至 49.7, 连续第三个月回升。(孙瑞)

表 1-2:国内市场资讯与数据

类别	内容
国内资讯	央行下调存款准备金率 50 个基点,令大型金融机构存款准备金率降低至 20.5%,中小型金融机构则为 18.5%。此次下调将释放约 3900 亿元资金并增加银行可以用来放贷的超额准备金。这是自去年 12 月起第二次下调存款准备金率。
	住建部:今年中央将继续加大保障房建设资金补助力度 住房城乡建设部住房保障司副司长张学勤 2 月 21 表示,2012 年中央将继续加大保障性安居工程建设资金补助力度。目前国家发改委会同住房城乡建设部已经下达 421 亿元,其中 255 亿元补助新建廉租住房和国有工矿棚户区改造,其余 166 亿元补助配套基础设施建设。
	外管局:今年择机在全国推广货物贸易外汇管理改革 国家外汇管理局 2 月 21 日称,2012 年外汇局将把握好“稳中求进”的工作总基调。择机在全国推广货物贸易外汇管理改革;推进服务贸易、保险机构外汇管理改革;依托技术手段,在外商直接投资项下继续简政放权、优化流程;逐步整合优化投资、外债等资本项目外汇管理业务办理流程;建立完善跨境资金流动监测分析平台,在提升跨境资金流动监管有效性的同时,为贸易投资活动提供更多便利。
	习近平:中国将继续支持欧盟应对欧债问题 国家副主席习近平 2 月 20 日表示,中国将继续支持欧盟、国际货币基金组织及欧央行为应对欧洲债务问题所作的努力,继续加强同欧盟的政策沟通和协调,促进中欧经贸、投资和金融合作,参与国际社会对欧洲和欧元区的支持行动。
	商务部:今年外贸工作要以调整结构为关键 商务部副部长钟山 2 月 20 日表示,2012 年我国外贸形势更加严峻,外贸稳增长、调结构、促平衡将面临新的挑战,2012 年外贸工作要以调整结构为关键。2012 年及今后一段时期,外贸结构调整重点在于优化“两个布局”和推进“三项建设”,“两个布局”即优化外贸国际市场布局和国内区域布局,推进“三项建设”即“推进外贸转型基地、贸易平台和国际营销网络建设。

资料来源:WIND、平安期货

二、市场预期观察

从持仓结构来看,期指市场主力持仓中,上周除海通期货外,其他主力持仓机构净多头持仓比例明显上升。从持仓与成交额来看,上周总持仓有明显下降。我们分析认为,随着市场多头情绪的复苏,资金参与现货动力恢复,导致期指避险功能逐渐下降。市场预期本周将仍以谨慎看多为主。(袁斐文)

图2-1: 股指期货上周持仓分析

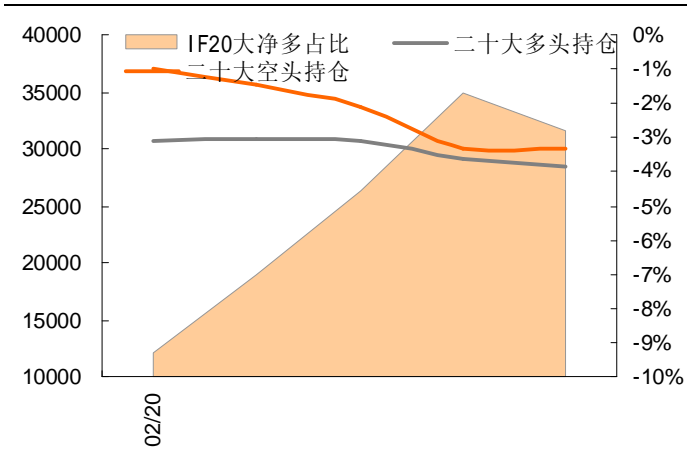
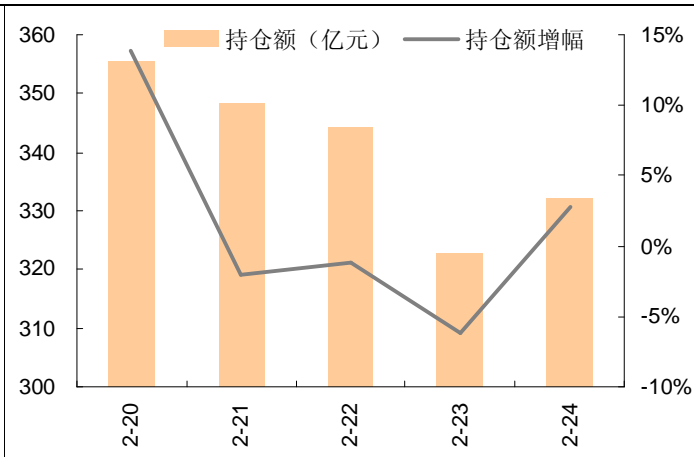


图2-2: 股指期货市场上周持仓额



资料来源:WIND、平安期货研究所

图2-3: 国泰君安持仓过程

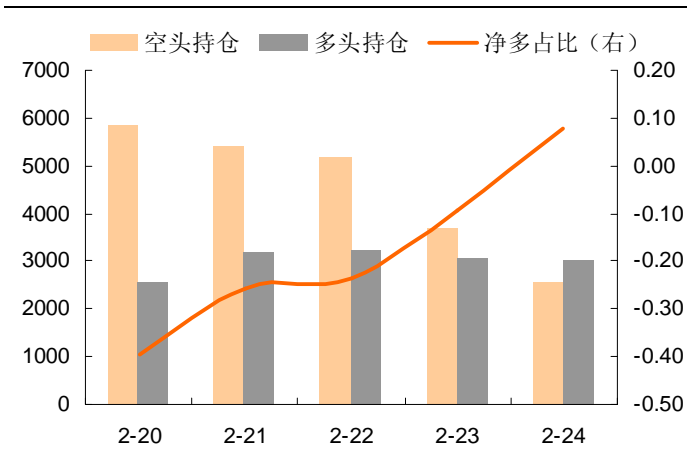
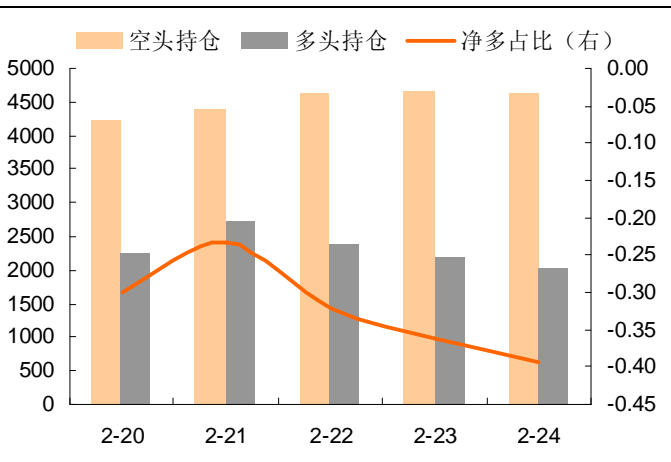


图2-4: 海通期货持仓过程



资料来源:WIND、平安期货研究所

图2-5: 中证期货持仓过程

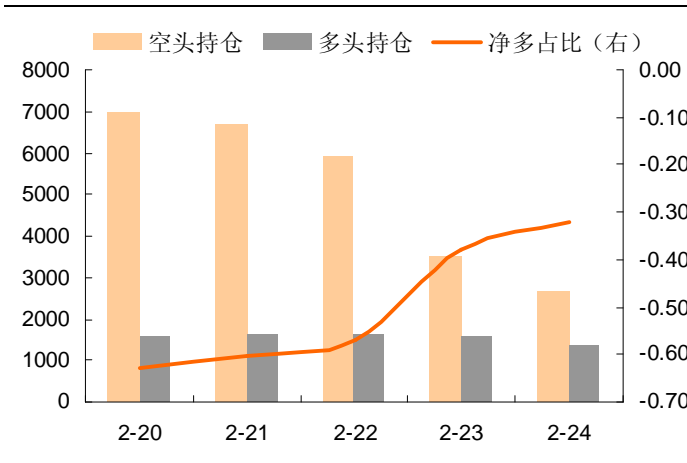
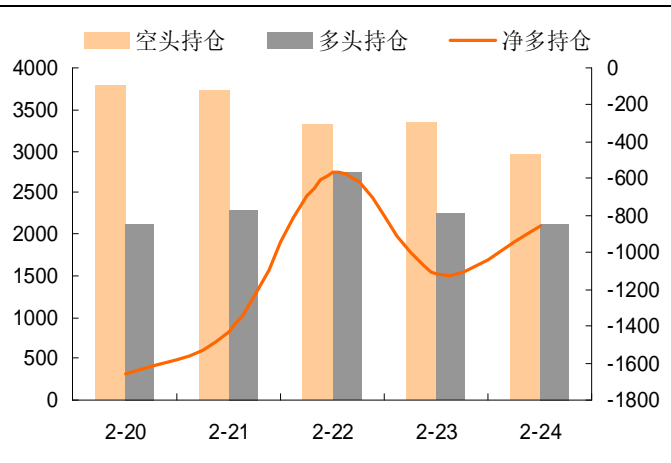


图2-6: 华泰长城持仓过程



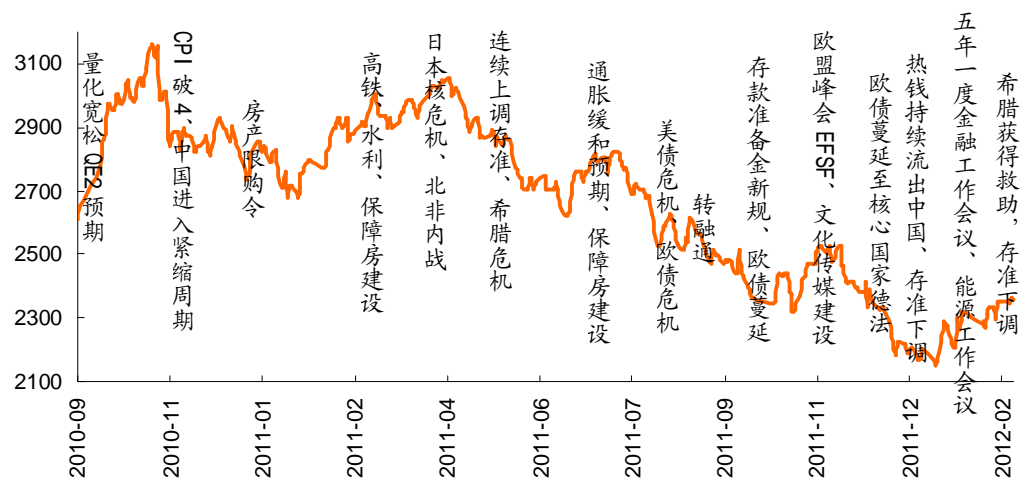
资料来源:WIND、平安期货研究所

三、波段投资策略

1、存准释放资金激活做多热情，缺口与颈线成为空头最后防线

上周消息面上的利好为股指稳步向上提供了保证。央行宣布下调存款准备金率从上周五正式开始，释放流动性约 4000 亿元，降准的累积效应开始体现，银行间拆解利率在上周五大幅下行。同时公布的 2 月汇丰中国制造业 PMI 为 49.7，虽然仍处在荣枯线下方，但已连续三个月回升。这都有效激活了资金的做多热情。上周五，在基金积极拉升房地产板块的带动下，指数也突破了我们观察较久的上升楔形技术形态，涨势逼人。

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

外围方面，希腊顺利获得救助。上周召开的欧元区财长会议会议上最终各方达成了关于援助希腊协议，而希腊议会也通过了该国与私人债权人之间的债券交换协议，令市场对于希腊将出现违约的担忧有所缓和。本周将召开欧盟峰会，讨论将欧洲金融稳定基金(EFSF)与欧洲稳定机制(ESM)合并，以形成一个更为坚实的防火墙。总体来看，外围消息偏乐观。

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在上周五被突破，空头的第一防线宣告溃败。未来较重要的空头防线是 2450-2460 的缺口位置与 2530 左右的颈线位。此外，从对数图来看，从 6124 往下的下降趋势线的压制位也在 2550 区域。总体而言，本轮上攻或将终结于 2500 一带。

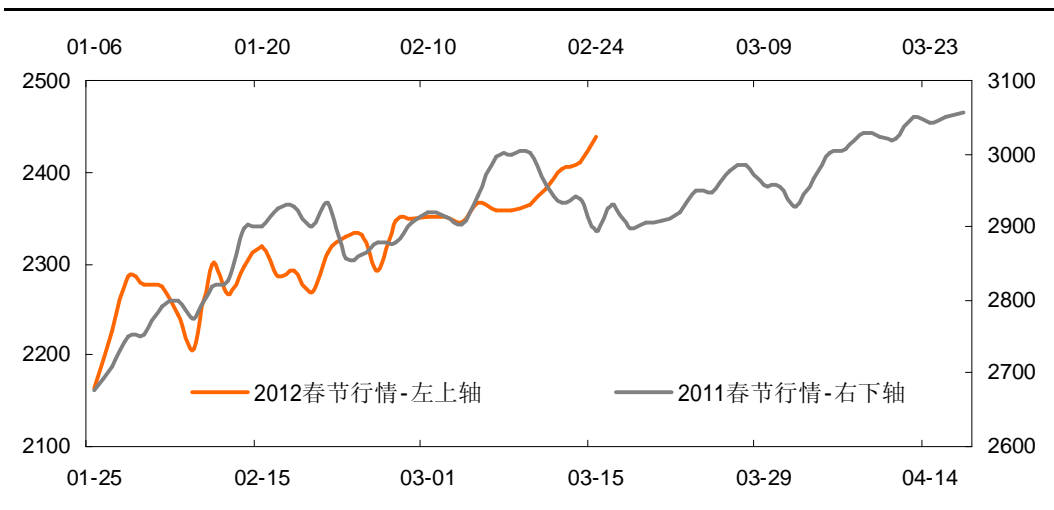
从上升的级别来看，自 1 月 6 日的上升级别已经远超去年 7、10 月的反弹，极大可能将与去年 1 月的反弹级别类似，我们也做了 2 段上涨的对比图，本轮春节行情相比去年强劲，但一路延伸过长，恐近期需回调后才能继续冲高。总体而言，我们建议重点关注本周四的 2 月 PMI 情况，在目前的点位，继续做多的风险渐渐增大，在上涨到 2500 一线时，多单可分批离场。(李斌)

图3-2: 上证日K线图: 自1月6日形成的上升楔形走势被上破



资料来源: 平安期货研究所

图3-2: 上证指数2011与2012春节行情对比



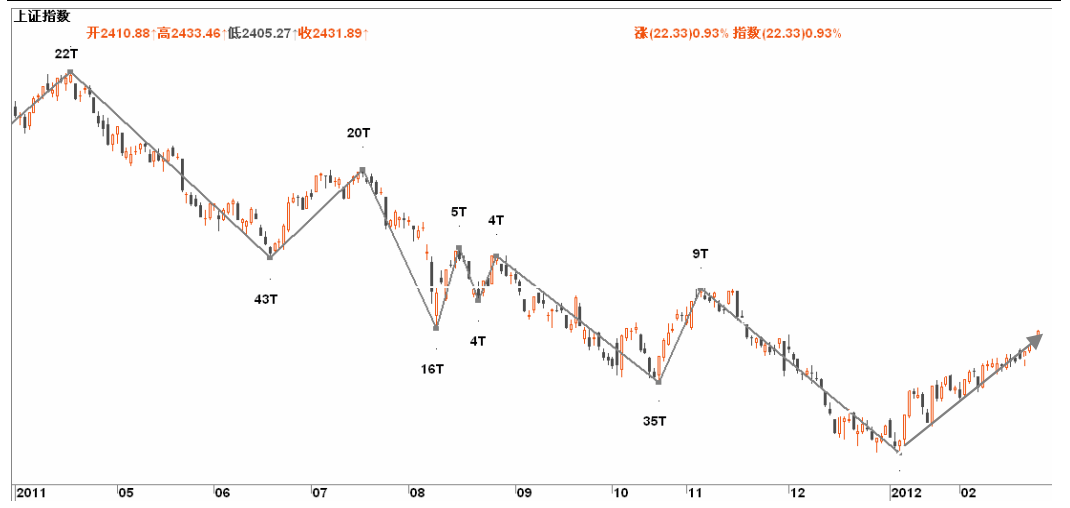
资料来源: 平安期货研究所

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

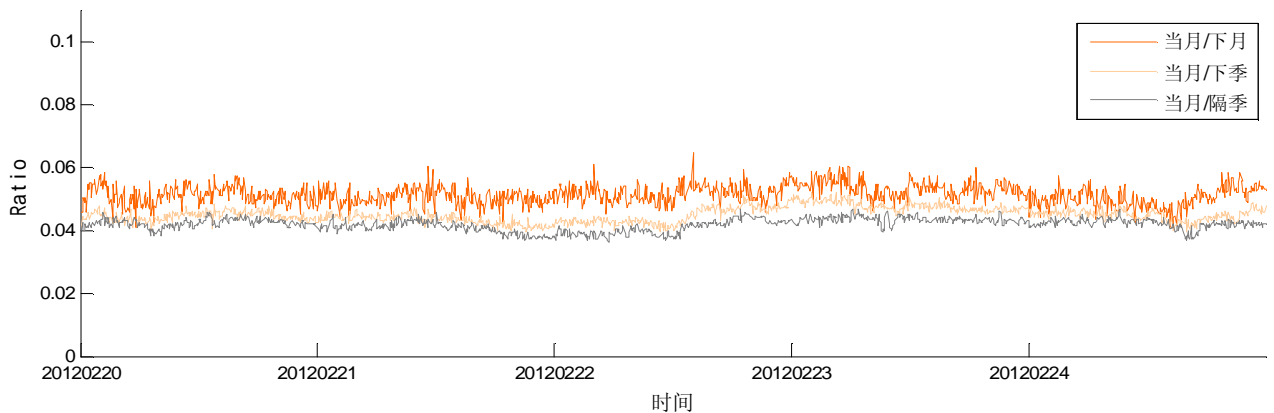
资料来源:WIND、平安期货研究所

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)

四、跨期套利策略

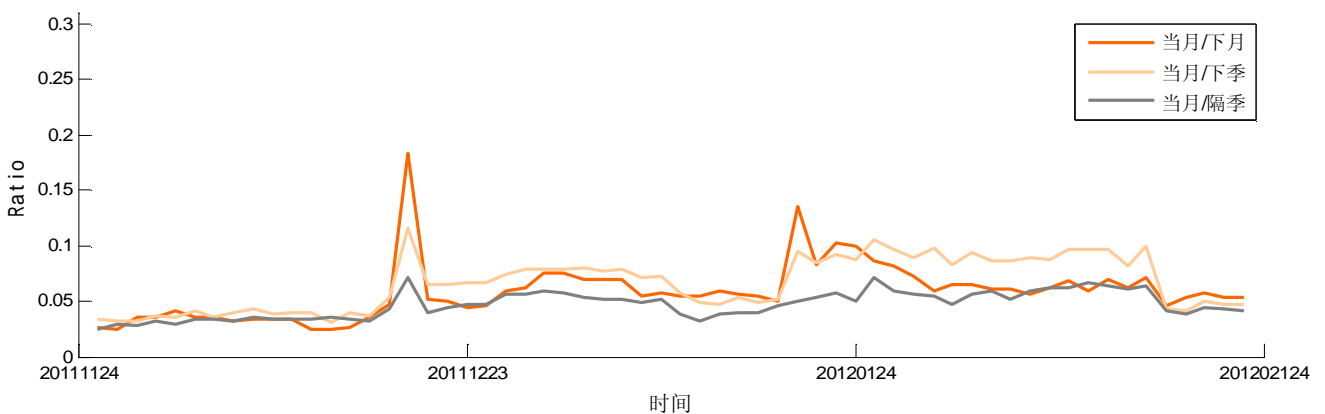
持有成本套利策略:根据持有成本理论估算沪深 300 期指不同合约组合的跨期套利空间。设单边交易成本为合约价值的万分之一，根据当月合约价值和其他各合约价值计算利率。若计算所得利率小于一年期贷款利率 (0.656)，则市场看空。同理，计算所得利率越远离一年期贷款利率，套利空间越大。图 2-1 是上周当月合约与其他各合约利率，可以看出，上周各合约组合未出现正向套利机会；由图 2-2 可以看出，正向套利空间在 1202 合约交割后消失。(刘春韵)

图4-1: 当月合约与其他各合约利率 (2012.2.20-2012.2.24)



资料来源: WIND、平安期货研究所

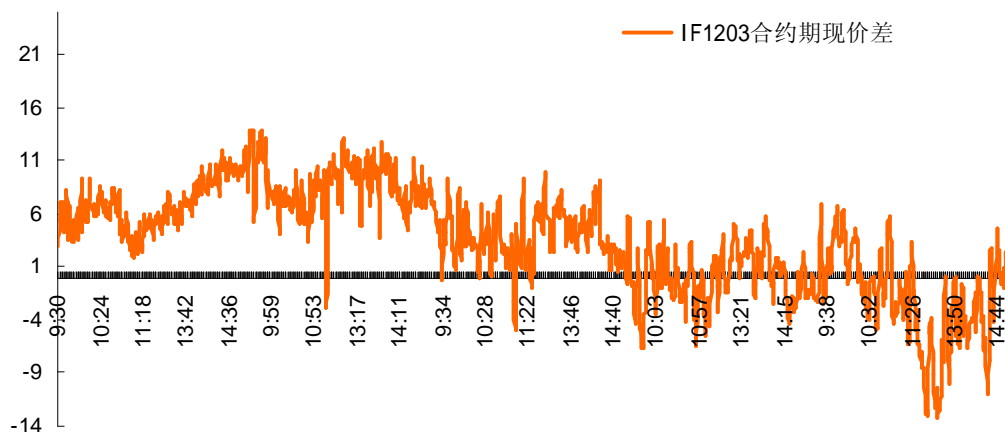
图4-2: 当月合约与其他各合约日均利率 (2011.11.24 -2012.2.24)



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

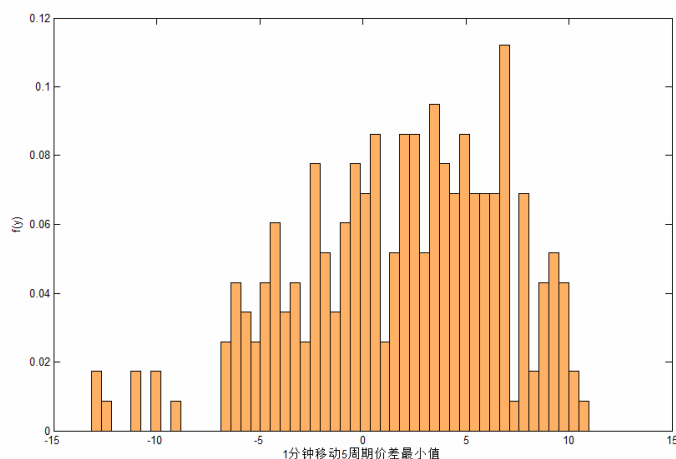
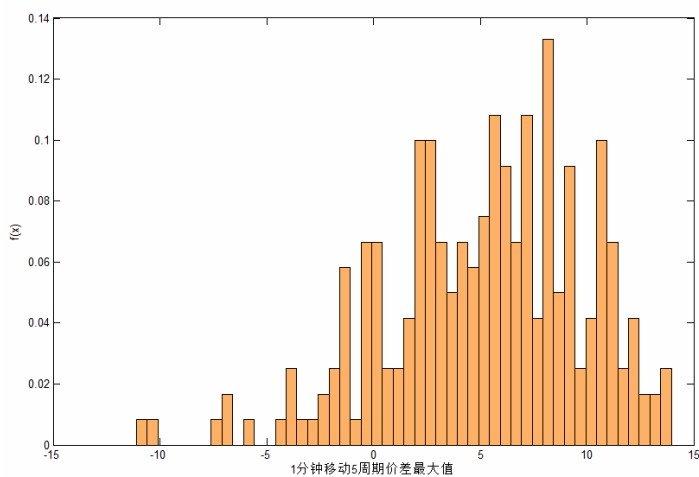


资料来源:wind、平安期货研究所

我们统计 IF1203 合约上周期现价差区间:上周均值为 3.48 指数点,最大值为 13.95 指数点,最小值为 -13.17 指数点。价差整体波动率为 24.58,相对上周市场期现价差变动区间有所收窄,波动率有所上升。我们分析认为,上周期现价差在周末回落至 0 值附近水平,表明市场预期偏于理性,预示本周上半周市场上涨动能有所衰退,盘整概率较大。分布图表明,上周正向套利开仓的最佳价差为 7 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%。(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>