

内热外冷，风险潜藏

内容摘要

周五美国股市小幅收跌，从全周开看三大股指涨跌不一。本周道指下跌0.04%，纳指上涨0.42%，标普500指数上涨0.28%。国内方面，上周沪深两市继续震荡上行，“两会”政策利好预期，带动市场做多氛围。

全球PMI涨跌不一，呈现内热外冷状况。上周，全球PMI出台，出现了外冷内热的经济复苏情况，希腊连遭三大机构降级，欧洲问题仍有悬念。上证指数目前较重要的空头防线是2500一线成交密集区与颈线位。总体而言，我们认为在目前的点位，继续做多的风险渐渐增大，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：数据表明，虽然上周价差呈现冲高回落的过程，但在上周前半周大盘出现调整之时，价差仍呈现出较大幅度增加。我们分析认为，目前市场多头情绪仍未出现明显消退，大盘出现深幅下挫的概率较小，上涨概率大于下跌概率。预计本周上半周市场将仍以中性偏多情绪为主。

* : 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、过犹不及，亢龙有悔——股指周报22期
- 2、存准下调，最后一跃——股指周报21期
- 3、仍可冲高，功成知退——股指周报20期

一、本周宏观要闻

外围市场：周五美国股市小幅收跌，从全周开看三大股指涨跌不一。本周道指下跌 0.04%，纳指上涨 0.42%，标普 500 指数上涨 0.28%。数据方面，美国 2 月 24 日止当周 ECR1 领先指标(WLI)升至 124.2，为 2011 年 8 月中旬以来的最高水平，之前一周下修后为 123.1，初值为 123.2。

表 1-1:外围市场资讯与数据

类别	内容
外围资讯	<p>欧盟委员会批准向爱尔兰拨付 58 亿欧元援助贷款 欧盟委员会 3 月 1 日批准向爱尔兰拨付 58 亿欧元的援助贷款。此前，欧盟执委会的一份文件草案显示，欧洲预计 2012 年稍晚，爱尔兰将重返金融市场融资，不过别处的形势发展可能对该国计划构成风险。</p>
	<p>伯南克：美国经济处于持续复苏态势但步履艰辛 美联储（FED）主席伯南克 2 月 29 日在国会作证时表示，美国经济依然处于持续复苏的态势，但复苏步履艰辛。美联储在 1 月政策会议中预计的维持 3 年近零利率是适合的。正密切关注即将公布的一系列经济数据，因为近一段时间的各类经济信号存在差异，需要更新的资料来评估经济的根本复苏态势。</p>
	<p>欧洲央行 LTR02 公布后葡萄牙债券市场崩溃 欧洲央行第二期三年期长期再融资操作（LTR02）数据公布后，葡萄牙国债市场崩溃，十年期国债收益率飙升 80 个基点至 13.83%。或由于葡萄牙银行找不到足够的抵押品参与欧洲央行 LTR02。市场担心葡萄牙将会是下一个希腊。</p>
	<p>标普下调 EFSF 评级前景至负面 国际评级机构标准普尔（Standard & Poor's）周一（2 月 27 日）宣布将欧洲金融稳定基金（EFSF）评级前景从“发展”下调至“负面”，称 EFSF 可能无法获得充足的资金支持其债信评级。此举意味着 EFSF 在未来两年内存在评级被进一步下调的可能性。此外，标普 1 月份将 EFSF 长期债信评级从 AAA 下调至 AA+，主要受 9 个欧元区成员国评级被下调的影响。</p>
	<p>欧洲央行暂时中止欧元区成员国国债购买项目 欧洲央行 2 月 27 日称，该行已经连续两周未购买任何国家的政府债券，这是自 8 月以来的首次购买中断。自从欧洲央行 2011 年 10 月向银行提供了创纪录的 4890 亿欧元的三年期贷款，其对各国国债的购买额就一直在减少。欧洲央行提供的贷款使债券市场回暖，并减弱了其通过证券市场计划介入的需要。</p>

资料来源:WIND、平安期货研究所

国内市场：上周沪深两市继续震荡上行，而周五更是在“两会”利好政策出台的预期下再现了权重股与题材股共同发力的普涨行情。数据方面，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 2012 年 2 月份的中国非制造业商务活动指数为 48.4%，比上月回落 4.5 个百分点，创 12 个月来新低。

表 1-2:国内 市场资讯与数据

类别	内容
国内资讯	<p>全国政协十一届五次会议将于 3 月 3 日下午 3 点在北京人民大会堂开幕，2012 年全国“两会”将正式拉开大幕。此次政协会议将于 3 月 13 日上午闭幕，会期 10 天。</p>
	<p>国土部发文收紧建设用地审批 国土资源部日前下发《关于严格土地利用总体规划实施管理的通知》（国土资发〔2012〕2 号）。该《通知》要求自 4 月 1 日起，土地管理各项相关工作以经批准的新一轮土地利用总体规划和数据库为依据；各地要严格实施土地利用总体规划，以此为依据划定和保护基本农田，强化建设用地空间管制，充分发挥规划统筹管控作用。</p>
	<p>郭树清：推动更多机构投资者进入新股市场 证监会主席郭树清日前针对新股发行体制存在的问题表示，要重点抓好四个方面：一是从抑制过度投机入手，做好投资者教育和风险揭示工作，逐步建立起投资者适当性制度。二是健全股市内在机制，通过放松管制，减少不必要的行政干预，夯实市场机制正常运行的基础，促进发行人、中介机构和投资主体归位尽责。三是推动更多的机构投资者进入新股市场，引导长期资金在平衡风险和收益的基础上积极参与。四是在发行监管上要以信息披露为核心，不断提升透明度。</p>
	<p>央行：1 月份金融市场总体运行平稳 中国人民银行发布 2012 年 1 月份金融市场运行情况称，2012 年 1 月，金融市场总体运行平稳。受 1 月份节假日较多等因素影响，市场活动相对清淡。1 月份，银行间市场债券发行量同比降幅较大，5 年期以下债券发行比重有所上升；同业拆借量和债券回购量较去年 12 月份均有不同幅度下降，货币市场利率整体较上月明显上升；现券交易量有所减少，银行间债券指数和交易所国债指数继续走高。1 月份，股票市场指数震荡上涨，成交量有所增加。</p>
	<p>发改委：择机出台资源能源产品价格改革方案 中国政府网 2 月 28 日消息，国家发展和改革委员会价格司副司长周望军表示，2012 年年价格工作落实中央“稳中求进”的总体要求，就是要切实加强价格调控监管，在努力稳定价格总水平的基础上，针对制约经济社会发展的突出价格矛盾，研究制订完善的价格改革方案，并根据经济运行情况择机出台，将价格改革对各方面的影响控制在最小限度内。</p>

资料来源:WIND、平安期货研究所

三、波段投资策略

1、全球 PMI 涨跌不一，呈现内热外冷状况

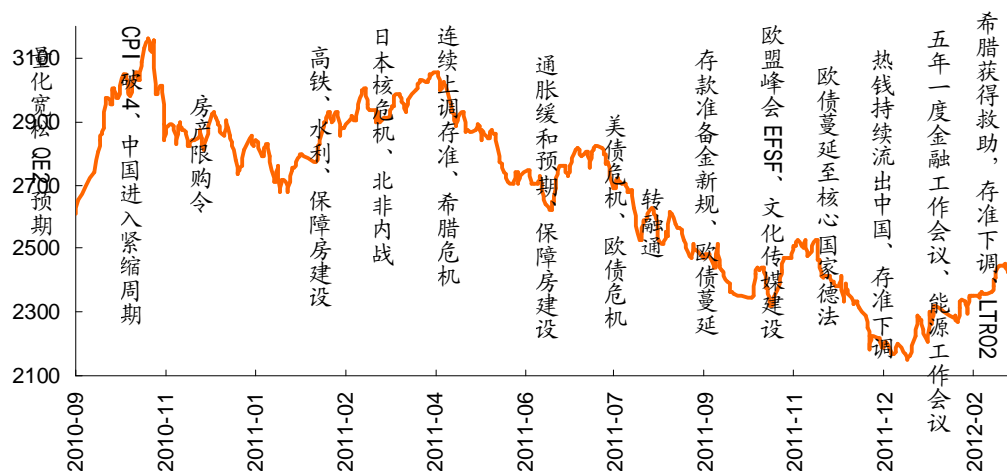
上周四，全球 PMI 相继公布。其中中国官方 PMI 为 51%，较此前的 50.5%有所上升；而汇丰中国制造业 PMI 终值为 49.6%，略低于初值。而美国 PMI 则相对于 1 月有所回落，为 52.4%；欧元区 PMI 则基本持平，为 49%。国内 PMI 继续上扬的原因是春节后企业集中开工，加快生产，并且采购活动趋于活跃。PMI 数据的进一步缓和了市场对中国经济减速的担忧。从分项指数来看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数 4 升 1 降。其中，2 月新出口订单指数从上月的 46.9 升至 51.1，该指数在连续 4 个月低于 50.0 之后，本月

重返临界点以上的扩张区间，表明制造业来自国外的产品订货量由降转升；2月新订单指数从上月的50.4升至51.0，连续两个月位于临界点之上，显示制造业新订单量继续保持增长，市场需求温和回升。

此外，房地产方面也有相关利好传出，四大行已率先松绑首套房贷款利率。工、农、中、建四大行日前在内部召开了研究全面落实差别化房贷政策的座谈会，四大行共同提出，将切实满足居民家庭首次购买自住普通商品住房的贷款需求，合理权衡定价，在基准利率的基础上根据风险原则合理定价首套房贷款利率，但首套房首付比例仍然执行30%的标准。此外，还将提高住房贷款审批效率。

不过，外围方面仍值担忧。穆迪上周五将希腊主权债务评级下调至在未发生违约的情况下所能获得的最低评级水平。此前，惠誉2月22日与标普2月28日已对希腊下调。三大评级机构都将“枪口”对准希腊债券置换计划。值得注意的是，3、4月是欧债各国还款额的高峰期，风险随时爆发。

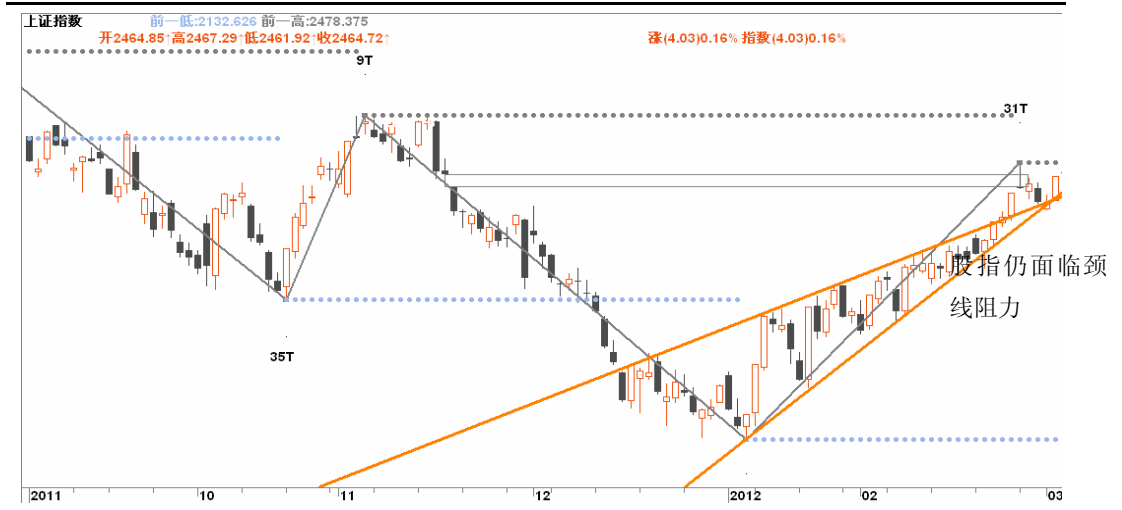
图3-1:上证指数动力-形态全景图



资料来源:wind、平安期货研究所

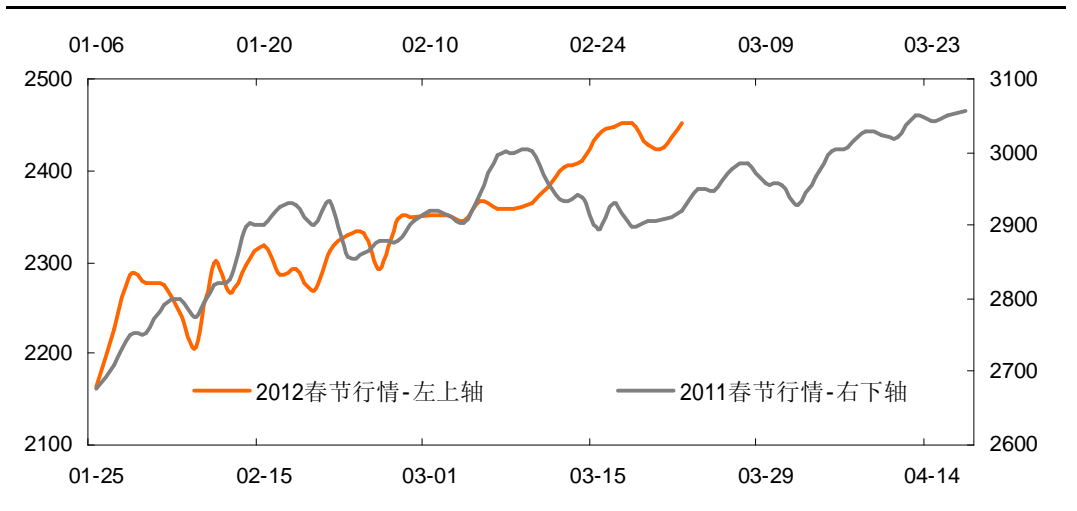
从技术面分析，上证指数目前较重要的空头防线是2500一线成交密集区与颈线位。从上升的级别来看，自1月6日的上升级别已经远超去年7、10月的反弹，极大可能将与去年1月的反弹级别类似，我们也做了2段上涨的对比图，本轮春节行情相比去年强劲，但一路延伸过长，恐近期需回调后才能继续冲高。总体而言，我们认为在目前的点位，继续做多的风险渐渐增大，多单可分批离场。（李斌）

图3-1:上证日K线图: 在目前的点位, 继续做多的风险渐渐增大, 多单可分批离场。



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



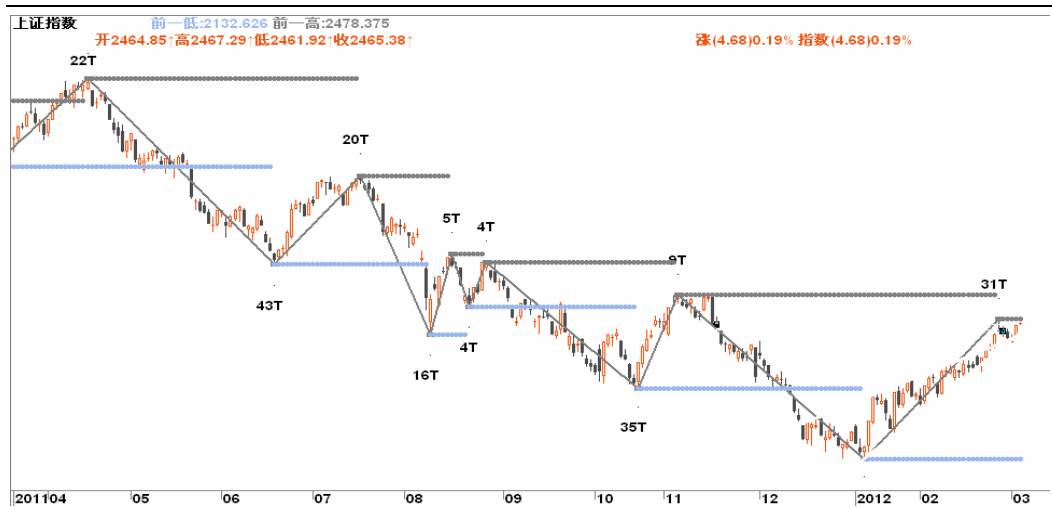
资料来源:平安期货研究所

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



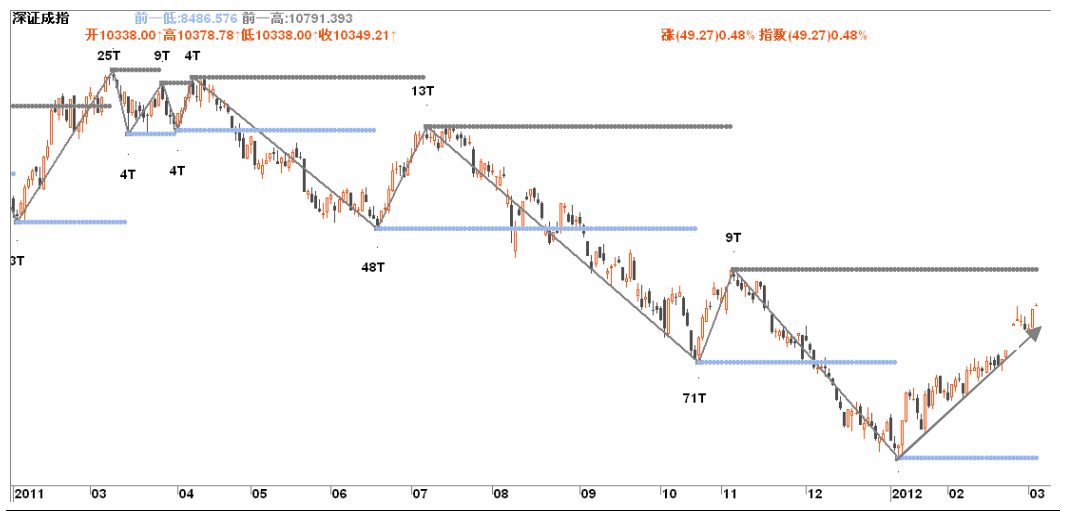
资料来源:平安期货研究所

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

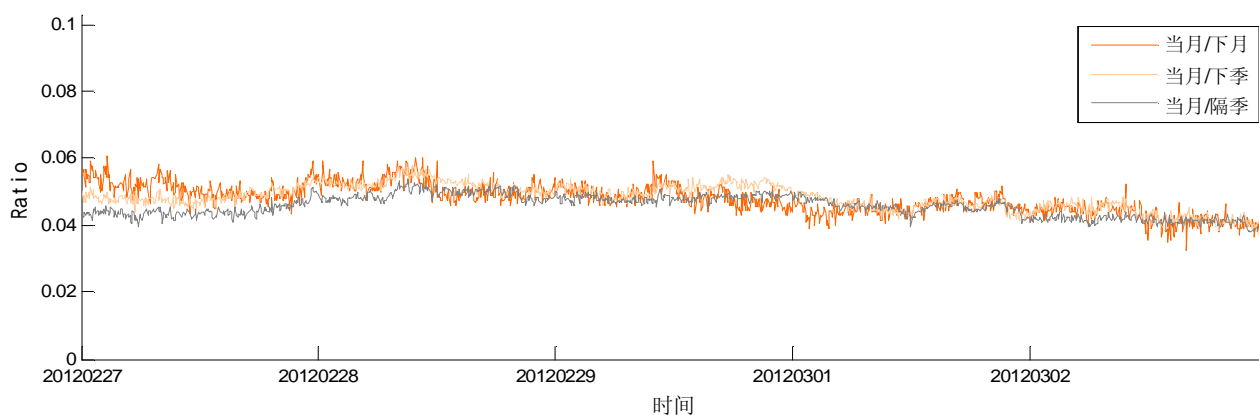
资料来源:WIND、平安期货研究所

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

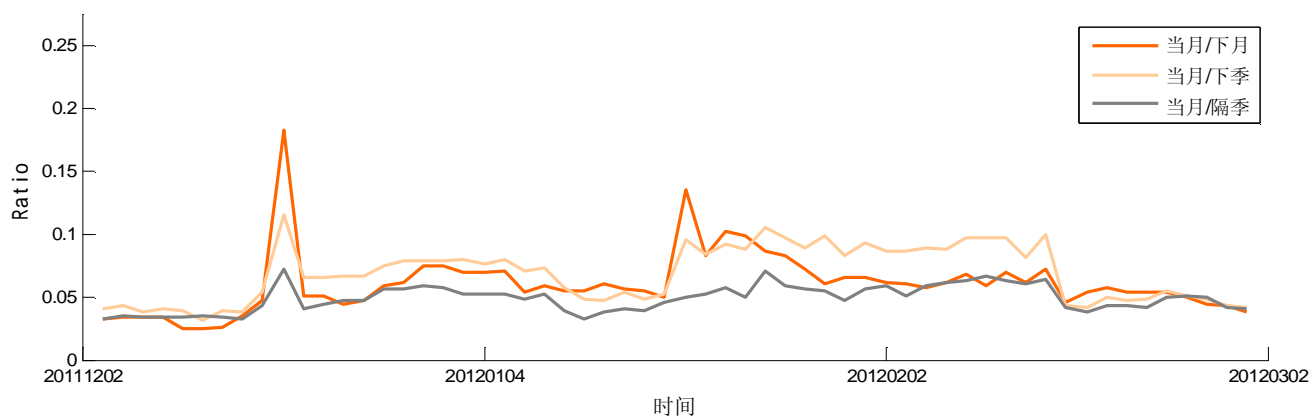
持有成本套利策略:根据持有成本理论估算沪深 300 期指不同合约组合的跨期套利空间。设单边交易成本为合约价值的万分之一,根据当月合约价值和其他各合约价值计算利率。若计算所得利率小于一年期贷款利率(0.656),则市场看空。同理,计算所得利率越远离一年期贷款利率,套利空间越大。图 2-1 是上周当月合约与其他各合约利率,可以看出,上周各合约组合未出现正向套利机会;由图 2-2 可以看出,正向套利空间在 1202 合约交割后消失。(刘春韵)

图4-1: 当月合约与其他各合约利率 (2012.2.27-2012.3.2)



资料来源: WIND、平安期货研究所

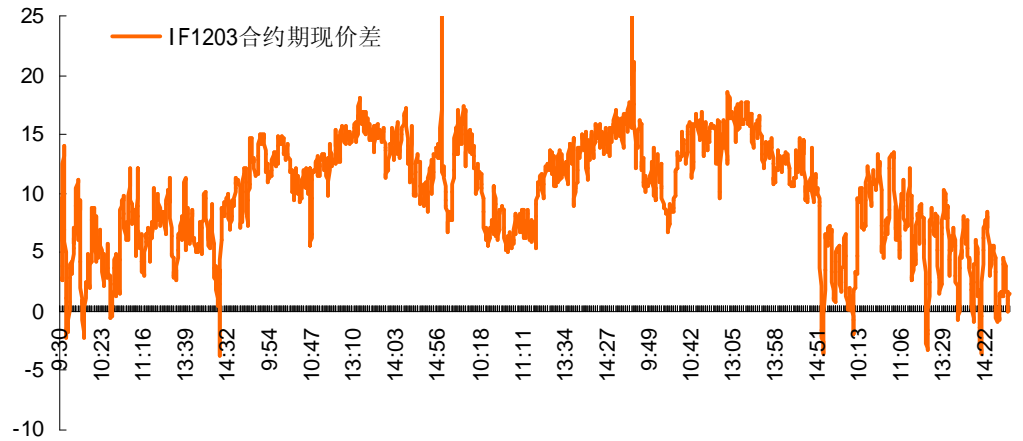
图4-2: 当月合约与其他各合约日均利率 (2011.12.02 -2012.3.2)



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 10.01 指数点, 最大值为 27.26 指数点, 最小值为 -3.69 指数点。价差整体波动率为 21.07, 整体呈现放大—收敛趋势, 表明市场整体预期在上周由偏多转为中性。数据表明, 虽然上周价差呈现冲高回落的过程, 但在上周前半周大盘出现调整之时, 价差仍呈现出较大幅度增加。我们分析认为, 目前市场多头情绪仍未出现明显消退, 大盘出现深幅下挫的概率较小, 上涨概率大于下跌概率。预计本周上半周市场将仍以中性偏多情绪为主。

上周正向套利开仓的最佳价差为 13 个点; 采用 0 均值回归策略, 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

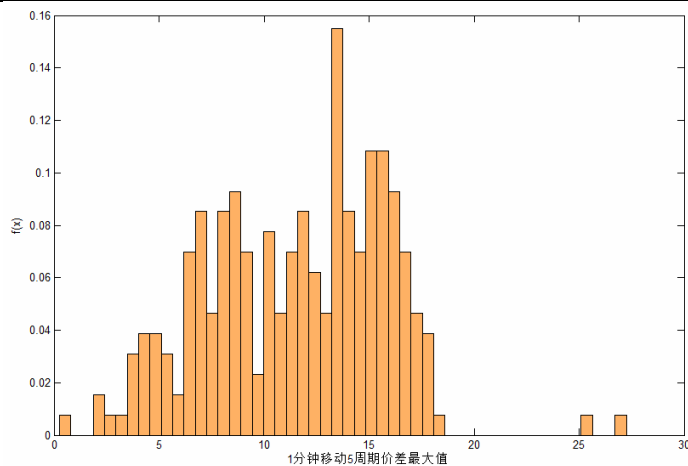
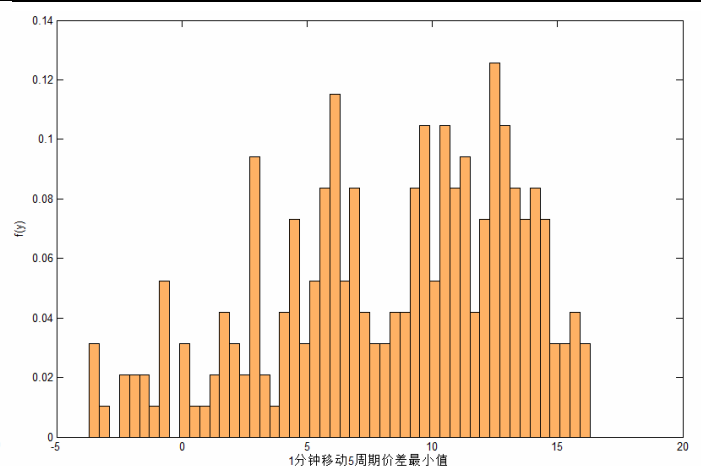


图5-3: 1分钟价差相对低点分布



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>