

资金不足，上攻艰难

内容摘要

市场整体预期方面，多空比例未出现明显变化。预计本周市场整体预期将维持不变，市场震荡概率较大。

净出口创10年新低，M1仍居低位。目前市场的资金在信贷下降、外资流出的局面下，将大大受到影响，未来2个月，若央行不针对此进行降存准、降息等操作，市场或难逃下调的风险。技术面上，多头趋势运行了2月之后，上涨意愿已大幅消耗，短期将转变为空头趋势。在盘整之后，预计本周还有继续往下可能，可逢高补回空头仓位。即使继续冲高，从2011与2012年的行情对比也可以看出，上涨结束的极限时间不超过3月下旬，上涨的空间也已不大。

在期现Alpha套利上，目前分段上沪深两市分化，其中上证指数处于下跌波段，而深圳成指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：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7个指数点；采用0均值回归策略，设止损点位为总资金的2%。

* : 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

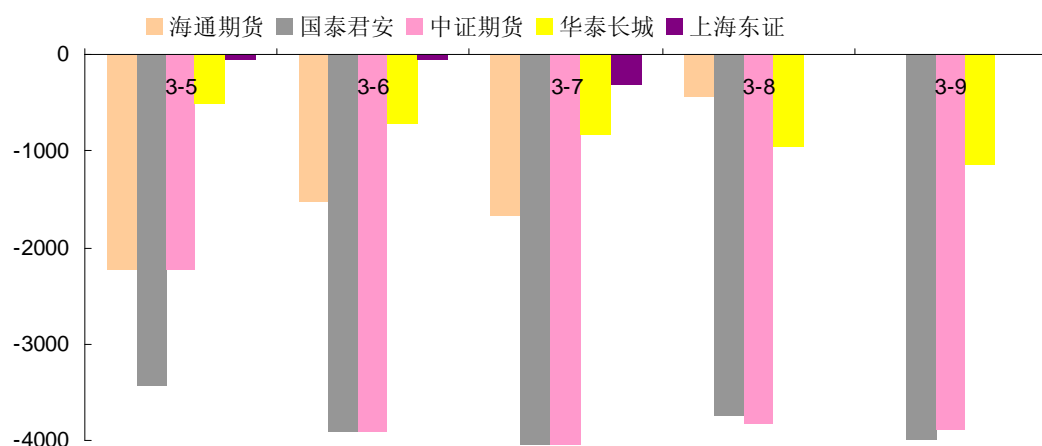
相关报告

- 1、内热外冷，风险潜藏——股指周报23期
- 2、过犹不及，亢龙有悔——股指周报22期
- 3、存准下调，最后一跃——股指周报21期

二、市场预期观察

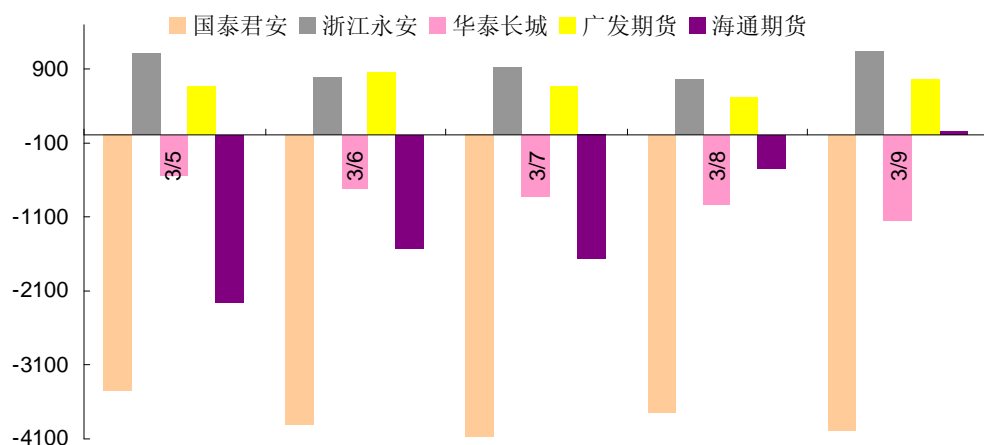
从持仓结构来看，期指市场主力持仓中，上周上海东证空头仓位增幅较为明显，主要为首例基金参与股指期货。国泰君安空头仓位下降较为明显，多头仓位小幅攀升，整体净多持仓占比上涨。华泰长城多头仓位下降明显，净多持仓比下降。就市场整体情况而言，多空比例未出现明显变化。预计本周市场整体预期将维持不变。（袁斐文）

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

图2-2: 多头主力持仓上周变化



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-3: 国泰君安持仓过程

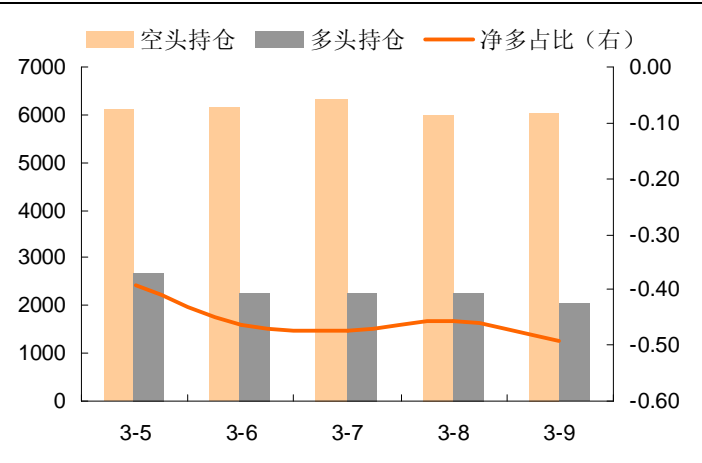
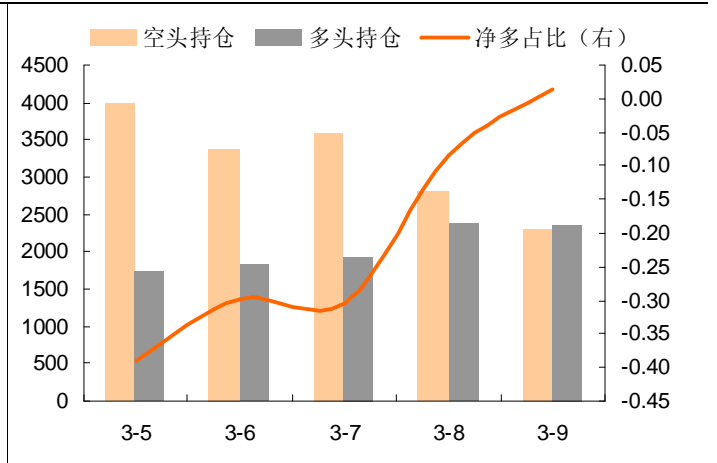


图2-4: 海通期货持仓过程



资料来源:WIND、平安期货研究所

图2-5: 中证期货持仓过程

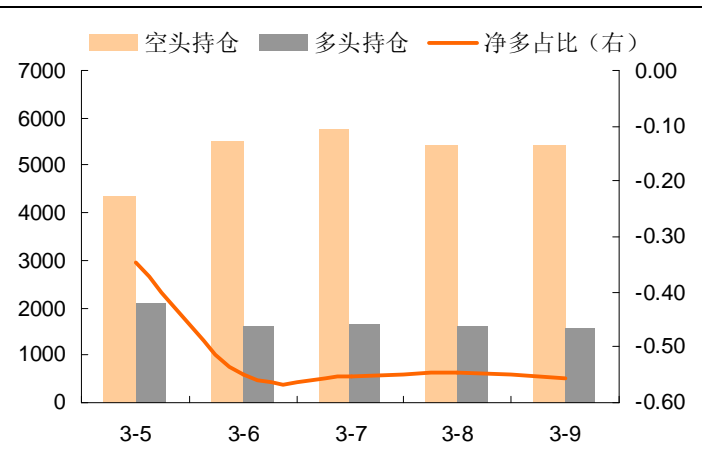
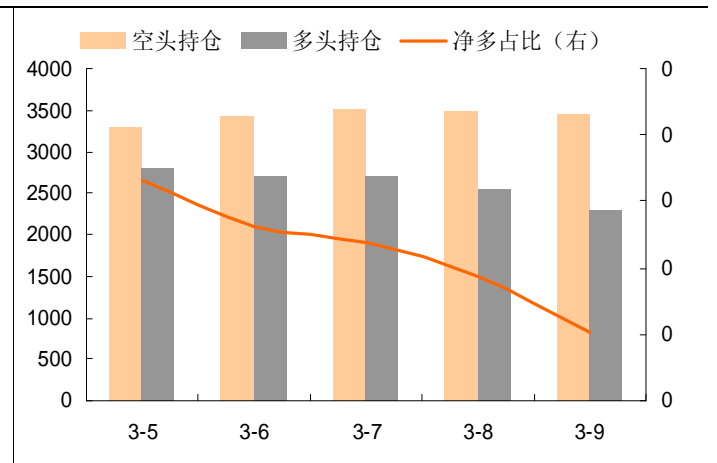


图2-6: 华泰长城持仓过程



资料来源:WIND、平安期货研究所

三、波段投资策略

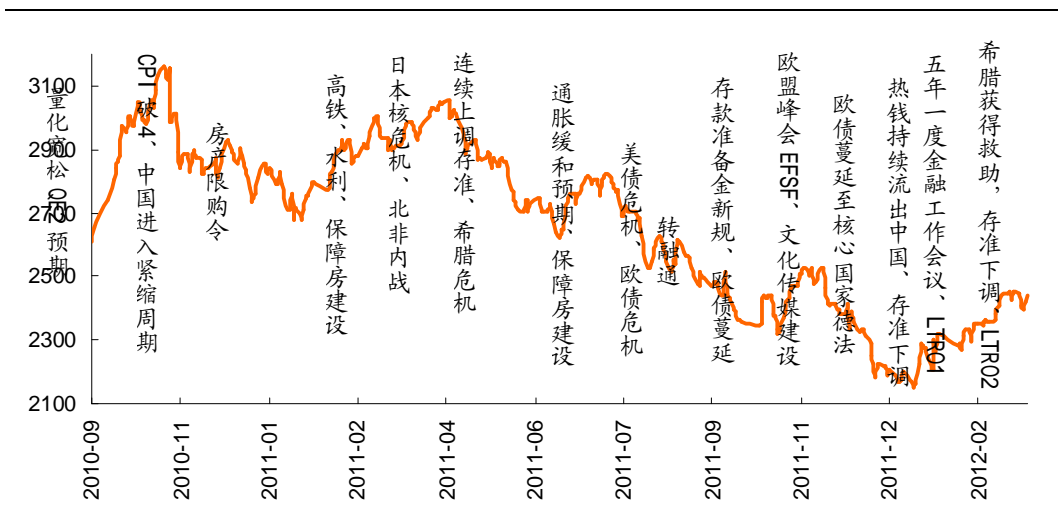
1、净出口创 10 年新低，M1 仍居低位

上周五公布 2 月末经济数据，2 月 M1 为 4.3%，仍居历史的相对低位，而海关总署 10 日发布的数据显示，2 月出口 1144.7 亿美元，增长 18.4%；进口 1459.6 亿美元，增长 39.6%；当月贸易逆差 314.9 亿美元，为近 10 年来单月贸易逆差最大值。从以上数据可看出，目前市场的资金在信贷下降、外资流出的局面下，将大大受到影响，未来 2 个月，若央行不针对此进行降存准、降息等操作，市场或难逃下调的风险。值得欣慰的是，2 月 CPI 达 3.2%，为货币政策的放松营造有利条件。

外围风险有所缓解，但犹存变数。3 月 9 日希腊的债务重组最终有 85.8% 的私营债券持有人同意参与债券互换计划，希腊政府被迫启动集体行动条款，ISDA 裁定希腊强

迫部分债权人换债的做法构成了违约，市场人气一度遭到打压。不过，虽然触发 CDS 偿付，但影响有限，最大的变数集中在今日欧元集团会议讨论的主题——是否向希腊发放第二轮援助款。

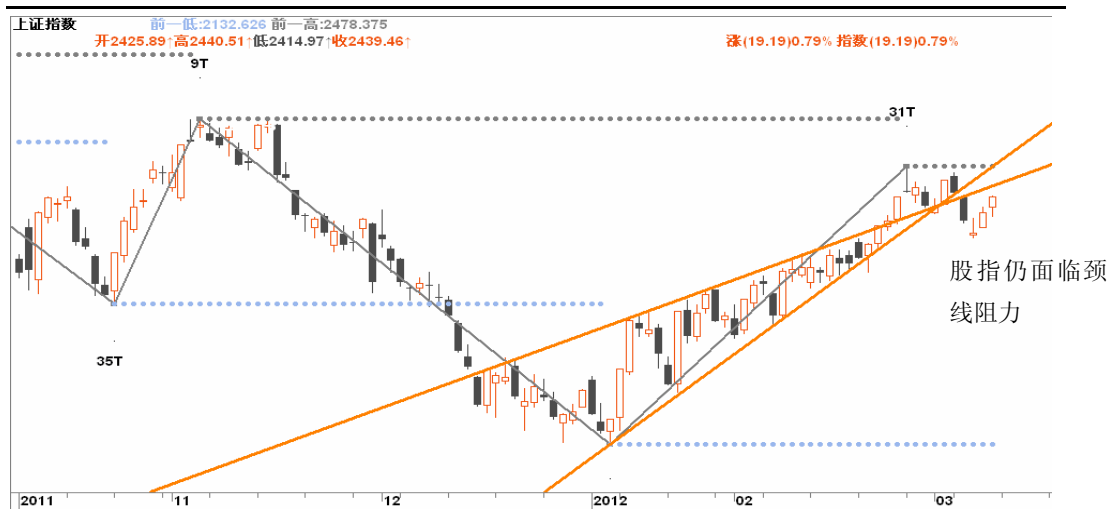
图3-1:上证指数动力-形态全景图



资料来源:wind、平安期货研究所

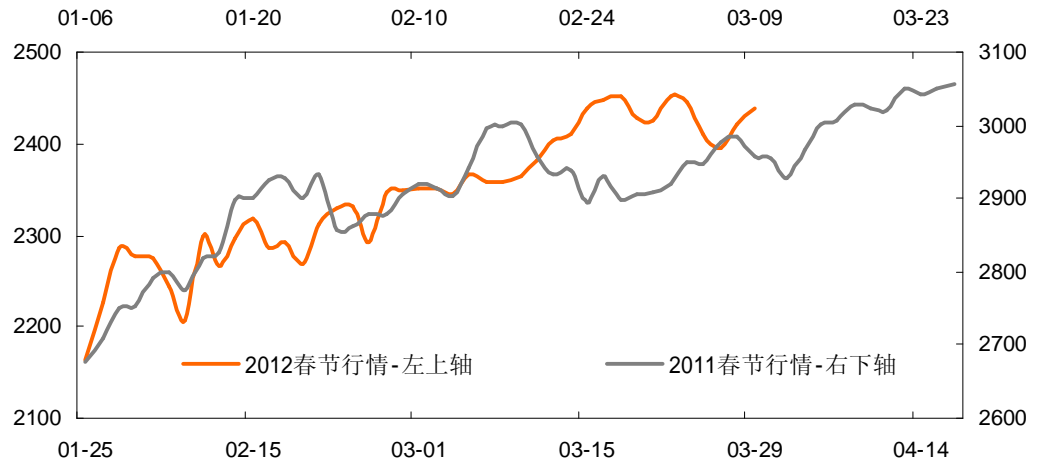
从技术面分析，上证指数运行于楔形形态与上升趋势线之下，对1月6日开始的上涨趋势已构成明显的破位。多头趋势运行了2月之后，上涨意愿已大幅消耗，短期将转变为空头趋势。在盘整之后，预计本周还有继续往下可能，可逢高补回空头仓位。即使继续冲高，从2011与2012年的行情对比也可以看出，上涨结束的极限时间不超过3月下旬，上涨的空间也已不大。(李斌)

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



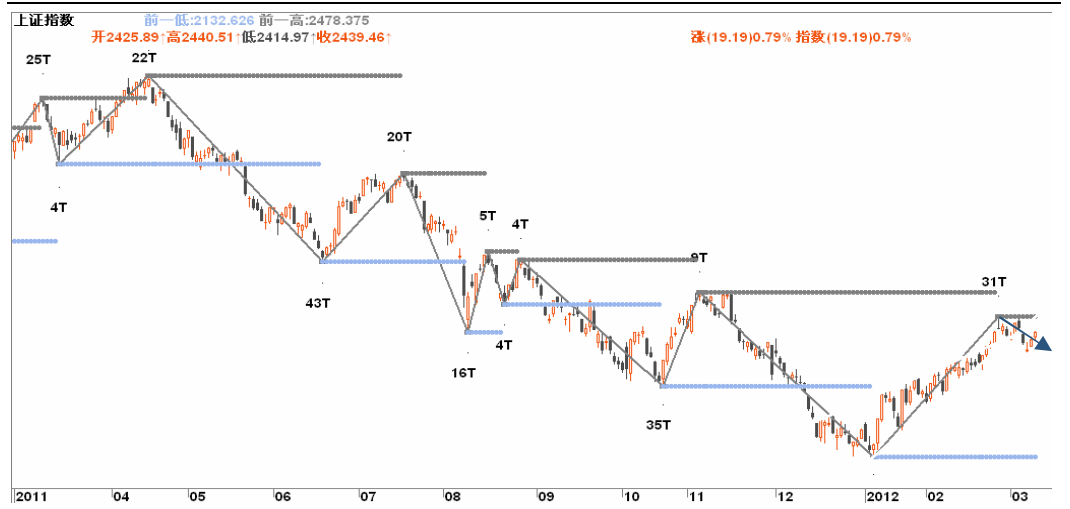
资料来源: 平安期货研究所

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



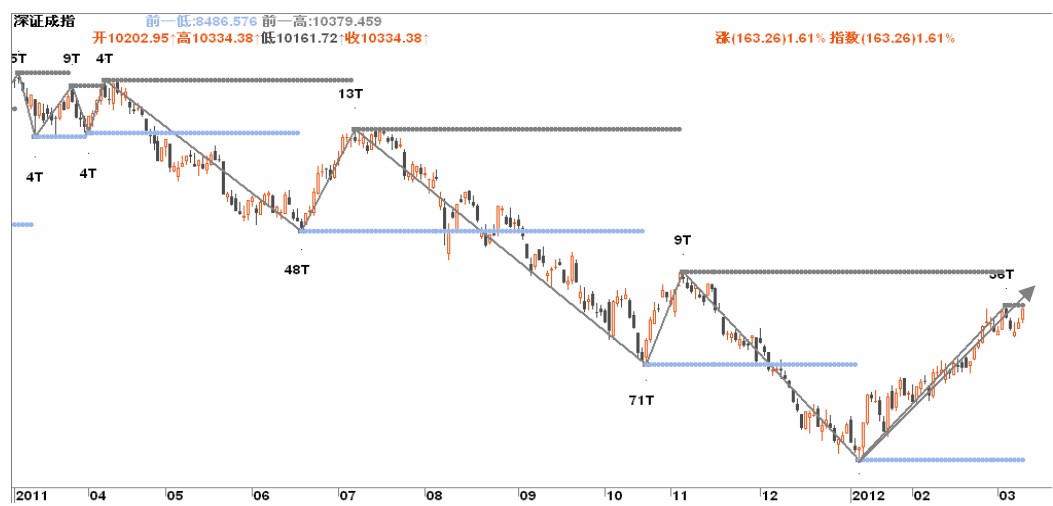
资料来源: 平安期货研究所

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
2012.01.06-2012.2.27	31天	上涨
2012.2.27-至今	——	下跌

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

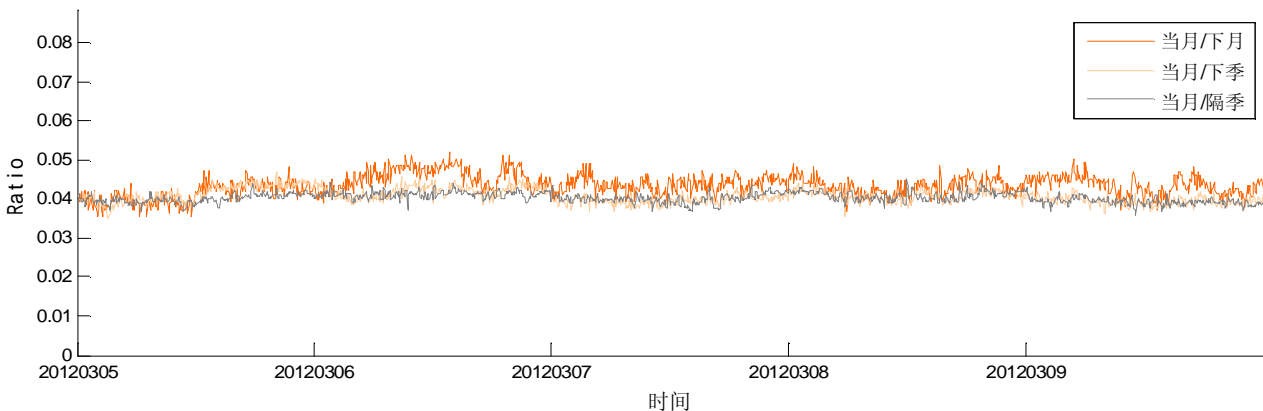
资料来源:WIND、平安期货研究所

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分化,其中上证指数处于下跌波段,而深圳成指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

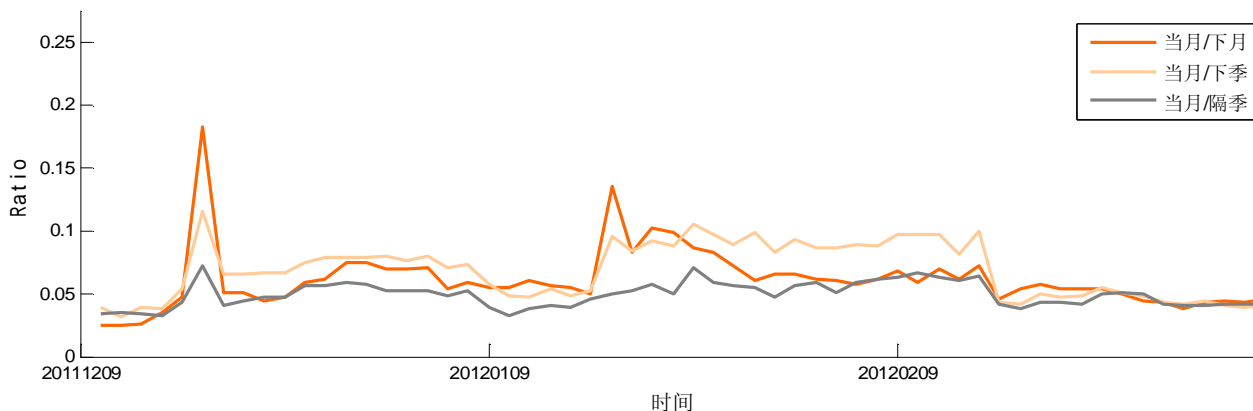
持有成本套利策略:根据持有成本理论估算沪深 300 期指不同合约组合的跨期套利空间。设单边交易成本为合约价值的万分之一,根据当月合约价值和其他各合约价值计算利率。若计算所得利率小于一年期贷款利率(0.656),则市场看空。同理,计算所得利率越远离一年期贷款利率,套利空间越大。图 2-1 是上周当月合约与其他各合约利率,可以看出,上周各合约组合未出现正向套利机会;由图 2-2 可以看出,三合约近期均未出现正向套利空间。(刘春韵)

图4-1: 当月合约与其他各合约利率 (2012.3.5-2012.3.9)



资料来源:WIND、平安期货研究所

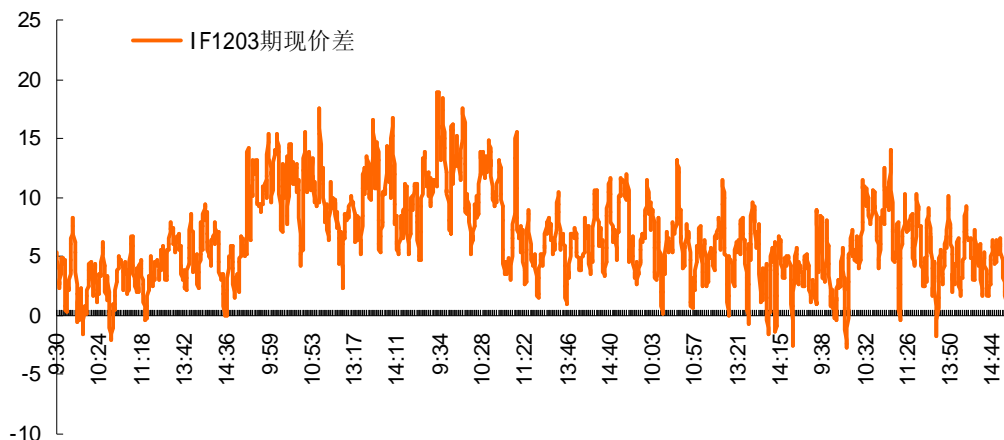
图4-2: 当月合约与其他各合约日均利率 (2011.12.9 -2012.3.9)



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 6.57 指数点, 最大值为 18.92 指数点, 最小值为 -2.78 指数点。价差整体波动率为 13.66, 整体呈现收敛趋势, 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, 除周二价差有所放大外, 其他时间期现价差维持 5 个点左右的成本空间, 正向套利空间收窄。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 7 个指数点; 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

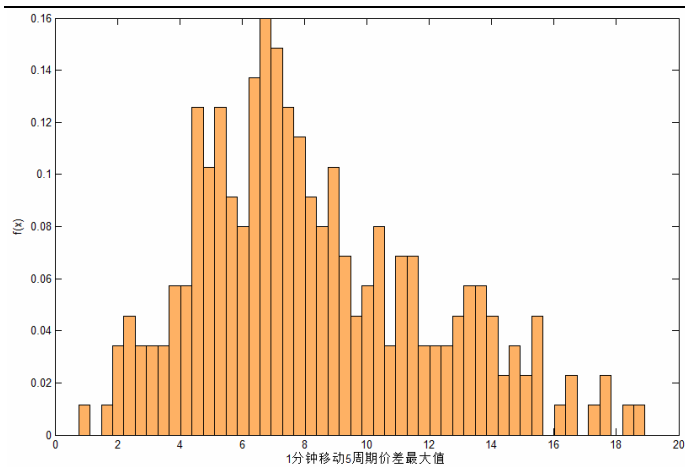
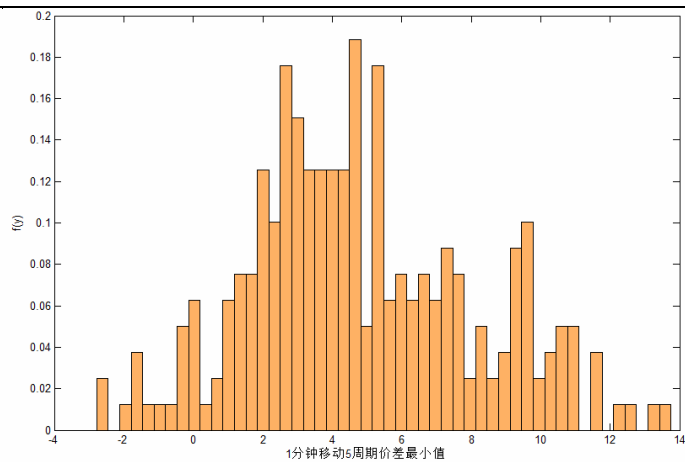


图5-3: 1分钟价差相对低点分布



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>