

存准下调，短暂救赎

内容摘要

调准强心针，难解内外之困。虽然央行积极应对目前的国内外经济倒退，但单凭调准还不足以拯救全球经济下行带来的负面影响。在降息或QE3出台之前，对A股的期望还是不宜抱有过高期望。技术面上，虽然本周初的降准给了多头一个发力的理由，但在当前的政治经济环境下，料将难以一次性突破颈线压制。总体而言，建议投资者周初可先观望，下半周观察多头上行动力的衰竭而逢高沽空。

用波段划分研判期现Alpha套利，目前分段上两大指数都处于下跌波段，本周期现套利最好以防御型品种为主。

市场整体预期方面，目前主力机构持仓中，除中证期货为套保盘外，其他为主力机构均以投机盘为主。预计短期内市场整体预期将继续维持偏空。

期现套利方面：上周期现价差波动区间较为平稳，市场指数下跌为理性下跌。我们分析认为，目前市场空头预期仍占上风，随着存准率的下调，市场资金量将有所恢复，预计本周上半周市场将以企稳震荡为主。

* : dept_paqhyjs@pingan.com.cn
研 究 所 股指研究小组
* : dept_paqtzzxb@pingan.com.cn
投资咨询部 整理/分发

! : 袁斐文
☎:86-755-82567126
* : yuanfeiwen209@pingan.com.cn
& : 期货从业资格:F0271503

! : 李 斌
☎:86-755-82563929
* : libin719@pingan.com.cn
& : 期货从业资格:F0271067

相关报告

- 1、欧洲选战，殃及池鱼——股指周报
29期
2012.05.07
- 2、潮势暂退，孤掌难鸣——股指周报
28期
2012.04.27
- 3、金融浪潮，推波助澜——股指周报
27期
2012.04.23

一、波段投资策略

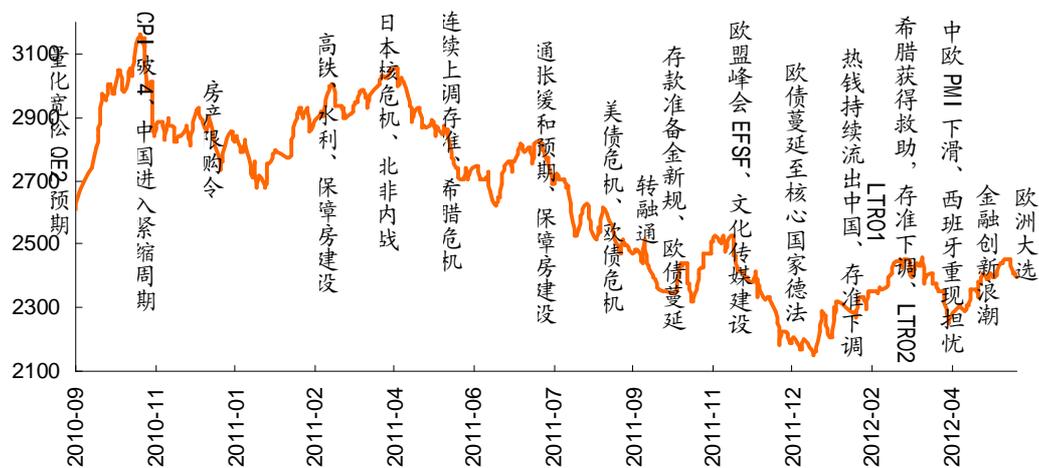
1、调准强心针，难解内外之困

年内二次调准。央行5月12日发布消息称，将从2012年5月18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。这是央行今年以来第二次下调存款准备金率，上次下调准备金率是在2月24日。下调后，大型金融机构存款准备金率降至20%。中小金融机构存款准备金率降至16.5%。

调准的时机颇为微妙。一方面，本周或将公布4月新增外汇占款，料数据将显示热钱大幅流出，这与欧洲经济的衰退有关。另一方面，由于公开市场的投放资金4、5月较为充裕，因此，本周末的调准除了对冲热钱之外，还有关于希腊面临二次选举的事件有关。一旦希腊退出欧元区，对全球经济的冲击不容小觑。央行有预防之效。

不过，虽然央行积极应对目前的国内外经济倒退，但单凭调准还不足以拯救全球经济下行带来的负面影响。在降息或QE3出台之前，对A股的期望还是不宜抱有过高期望。

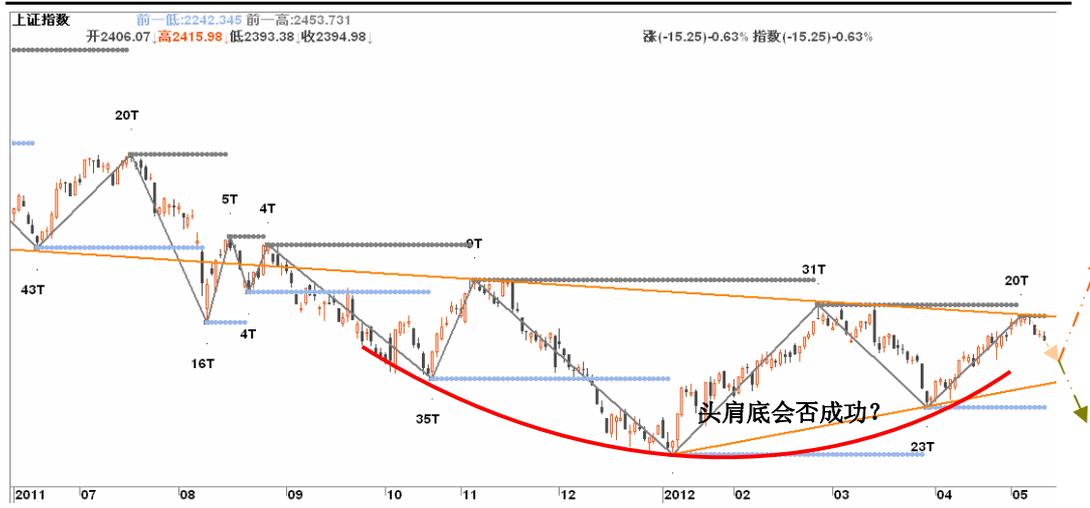
图1-1: 上证指数动力-形态全景图



资料来源:wind、平安期货研究所

技术面上，以上推断也大抵能得到印证。上证指数目前面临重要的颈线连线压制，头肩底的经典形态已具雏形，但由于颈线连线的压力较大，需待回落寻找支撑后再行观察。虽然本周初的降准给了多头一个发力的理由，但在当前的政治经济环境下，料将难以一次性突破。总体而言，建议投资者周初可先观望，下半周观察多头上行动力的衰竭而逢高沽空。（李斌）

图1-2:上证日K线图: 上证周初料将受到降准的提振, 但欧洲大选利空配合颈线压制, 料难以突破



资料来源:飞狐、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1-3:上证指数日线行情级别分段



资料来源:平安期货研究所

表 1-1: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
2012.2.27-2012.3.29	23天	下跌
2012.3.29-2012.5.4	20天	上涨
2012.5.4—至今	——	下跌

资料来源:WIND、平安期货研究所

图1-4:深圳成指日线行情级别分段



资料来源:平安期货研究所

表 1-2: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
2012.01.06-2012.03.14	42天	上涨
2012.03.14-2012.3.29	11天	下跌
2012.3.29-2012.5.7	21天	上涨
2012.5.7—至今	—	下跌

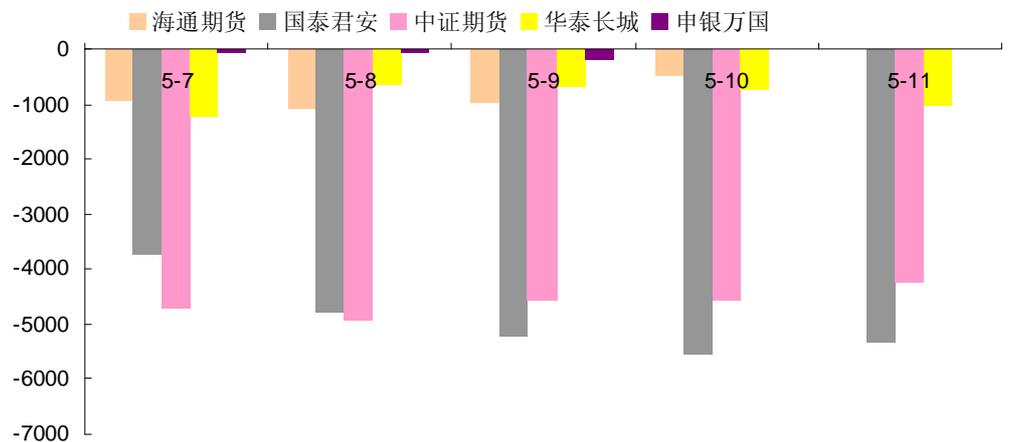
资料来源:WIND、平安期货研究所

综合第一节的研判,以及本节的波段划分,我们认为,目前分段上两大指数都处于下跌波段,本周期现套利最好以防御型品种为主。(李斌)

二、市场预期观察

从持仓结构来看,期指市场主力持仓中,上周各主力持仓机构中申银万国空头加仓动作明显,除中证期货外,各主力持仓机构净多持仓占比均有下降。此现象表明,目前主力机构持仓中,除中证期货为套保盘外,其他为主力机构均以投机盘为主。预计短期内市场整体预期将继续维持偏空。(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2-3: 国泰君安持仓变化

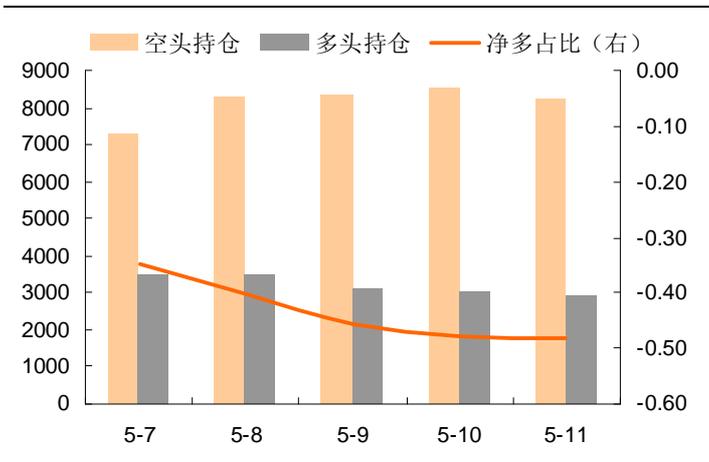
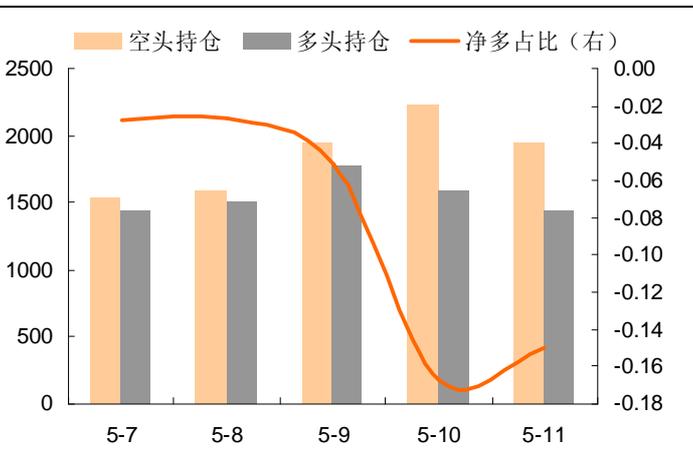


图2-4: 申银万国持仓变化



资料来源:WIND、平安期货研究所

图2-5: 中证期货持仓变化

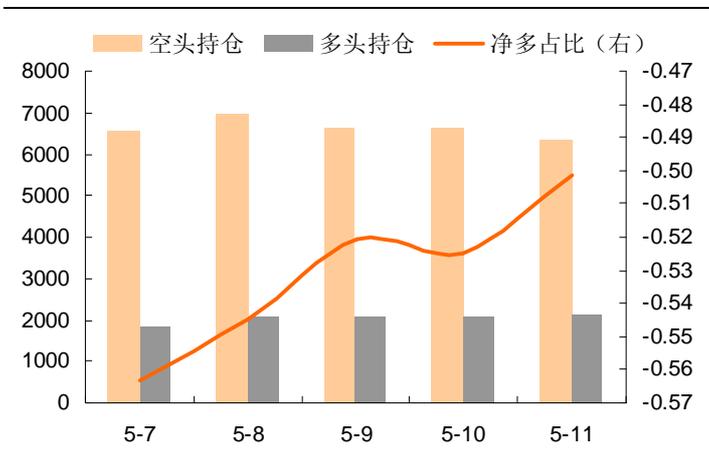
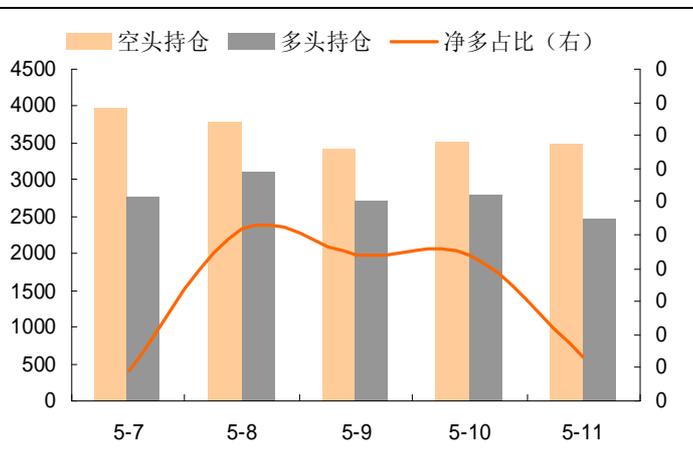


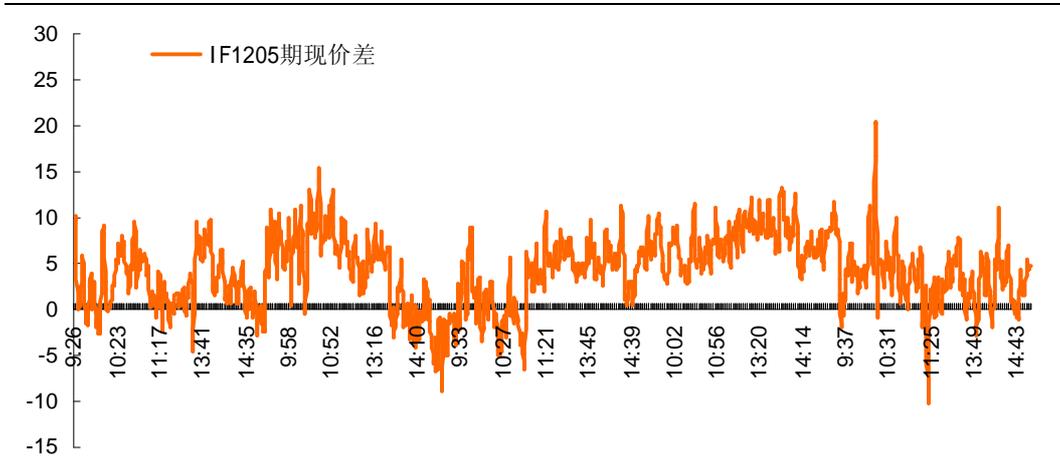
图2-6: 华泰长城持仓变化



资料来源:WIND、平安期货研究所

三、期现套利策略

图3-1: 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 IF1205 合约上周期现价差区间:上周均值为 4.19 指数点,最大值为 20.28 指数点,最小值为 -10.12 指数点。价差整体波动率为 14.10, 价差整体维持在持有成本区间以上, 波动较小, 但存在 3 个点以上的覆盖成本套利空间。数据表明, 上周期现价差波动区间较为平稳, 市场指数下跌为理性下跌。我们分析认为, 目前市场空头预期仍占上风, 随着存准率的下调, 市场资金量将有所恢复, 预计本周上半周市场将以企稳震荡为主。

上周正向套利开仓的最佳价差为 5 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3-2: 1分钟价差相对高点分布

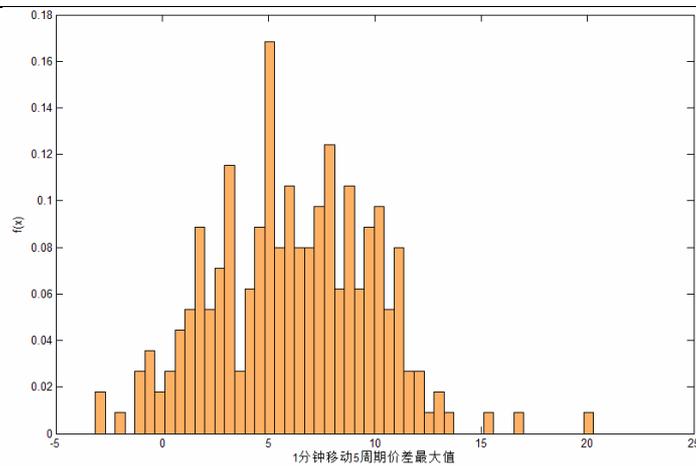
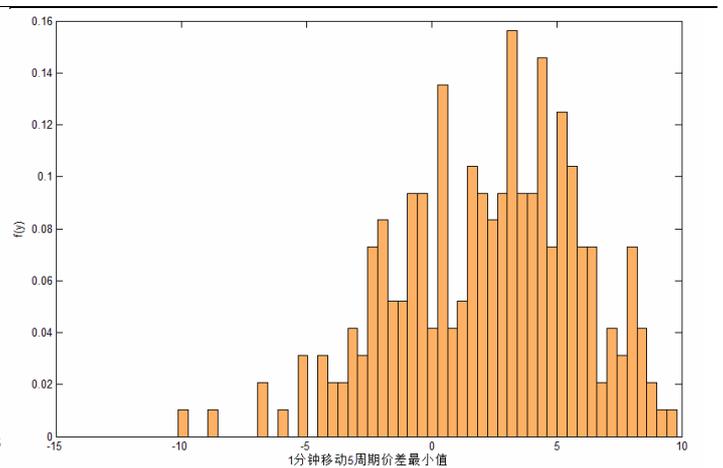


图3-3: 1分钟价差相对低点分布



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>