

制度红利，舒缓重压

内容摘要

全球经济隐患加剧，A股借制度红利领涨。目前，外围悲观而国内政策红利不断，外盘最大的利空源集中在6月17日的希腊二次选举，但同时6月19-20日的美联储议息也有可能形成利好。对本周的市场而言，经济数据的风险释放后，全球市场或迎来集体反弹，A股借助政策红利，保持现有的领涨反弹势头的概率较大，不过也需警惕国际板话题对周一行情的阻力。操作上，本周以观望或短多为主，波段空单等待时机再逢高入场。具体点位一旦突破上证2450（IF指数2710），可加仓位做多，一旦下破2300（IF指数2550），可加仓位做空。

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，目前期、现市场的走势背离较大程度上是由于机构对上涨确定性的认可度较低，依旧对市场大幅下跌保持谨慎，加大套保比例，在大盘震荡期维持投资组合的绝对收益。随着机构使用股指期货进行套保的增加，期现价差波动幅度将继续扩大。

期现套利方面：上周股指期货市场显示市场整体预期偏空，但现货市场涨势良好，期、现市场进一步分化，套利机会较大。预计本周内市场仍继续反复，较难出现较大幅度的趋势性行情。建议关注股指期货日内操作策略，减少隔日持仓。

* : dept_paqhyjs@pingan.com.cn
 研究所 股指研究小组
 * : dept_paqhtzzxb@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、民间资本，可重可轻——股指周报32期
2012.05.28
- 2、八国联手，以静制动——股指周报31期
2012.05.21
- 3、存准下调，短暂救赎——股指周报30期
2012.05.14

一、波段投资策略

1、全球经济隐患加剧，A股借制度红利领涨

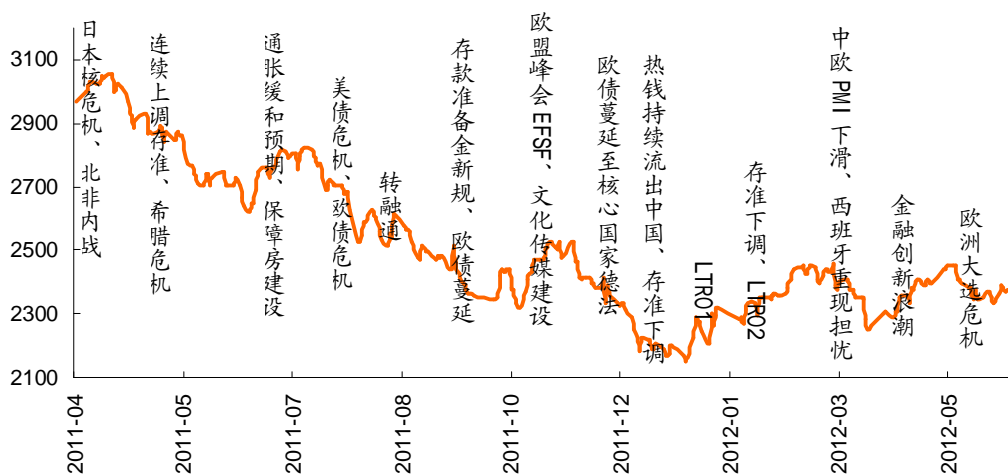
上周，全球公布 PMI 数值，除中美之外，欧洲大国纷纷位于荣枯线下。包括汇丰中国、德国、英国、瑞士、法国及整个欧元区制造业，均全面陷入萎缩，虽然美国的制造业仍鹤立鸡群而仍处在扩张状态，但扩张速度也在放缓，而且备受关注的非农疲软表现也给美国经济复苏带来阴霾。

A股上周罕见领涨全球。除黄金因避险大涨外，A股罕见地逆全球跌势而周线收阳，这与制度红利无不关系。一方面，稳增长政策节奏的加快有望推动终端需求的企稳回升，特别是“十二五”重大项目的逐步启动和受益汽车、家电下乡等措施的出台，有望提振国内需求。另外，证监会宣称今年要取消约40%的行政审批项目，有的项目会下放和合并。今年最迫切的任务是深化发行体制改革，完善发行、退市和分红制度。制度红利仍然有望为A股上行保驾护航。在近期评级机构理柏公布的5月QFII中国基金月度报告中，QFII呈现大幅加仓迹象。

国际板话题或将成为本周继续上行的阻碍。周末，发改委等八部委日前的表态，再度把国际板这个A股市场的“不稳定因素”提上公众议程，由于去年年底，国际板的传言一度造成市场恐慌下跌，因此这将成为本周反弹的不确定性因素。不过，值得注意的是，在这份涉及国家发改委、商务部、外交部、科技部、工信部、财政部、人民银行和海关总署等八部委的通知中，唯独缺少了证监会。

总之，外围悲观而国内政策红利不断，外盘最大的利空源集中在6月17日的希腊二次选举，但同时6月19-20日的美联储议息也有可能形成利好。对本周的市场而言，经济数据的风险释放后，全球市场或迎来集体反弹，A股借助政策红利，保持现有的领涨反弹势头的概率较大，不过也需警惕国际板话题对周一行情的阻力。

图1-1:上证指数动力-形态全景图



资料来源:平安期货研究所

技术形态方面，上证指数获得1月-4月上升趋势线的支撑而展开反弹，演绎出窄幅震荡的形态。在当前疲弱的资金面（M1再创历史新低）、与动荡的外围宏观面来看，突破的可能性不容乐观，反而也存在下破上升趋势线的可能。

操作上，本周以观望或短多为主，波段空单等待时机再逢高入场。具体点位一旦突破上证2450（IF指数2710），可加仓位做多，一旦下破2300（IF指数2550），可加仓位做空。（李斌）

图1-2: 上证日K线图：希腊政局动荡利空过大，A股暂获反弹，但不宜给予过多期望



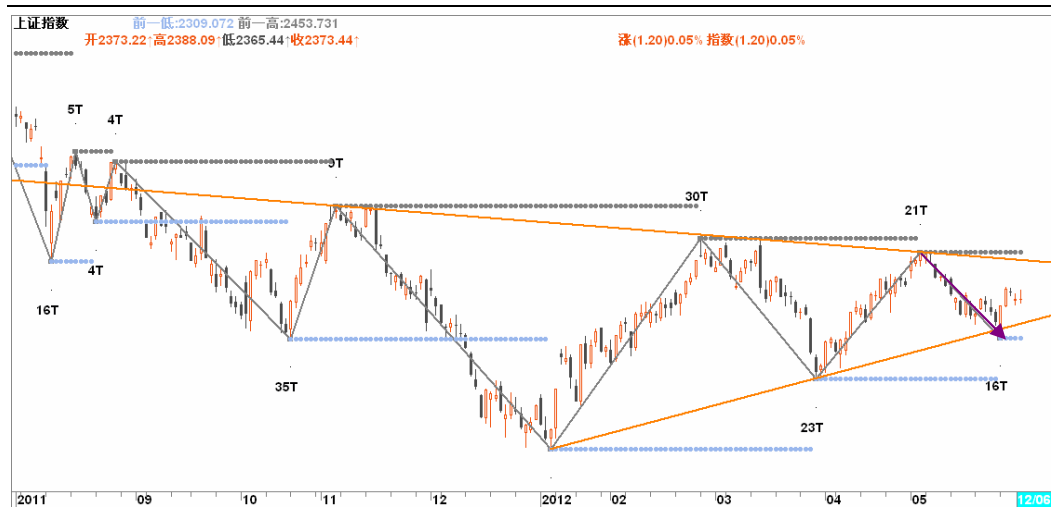
资料来源: 飞狐、平安期货研究所

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



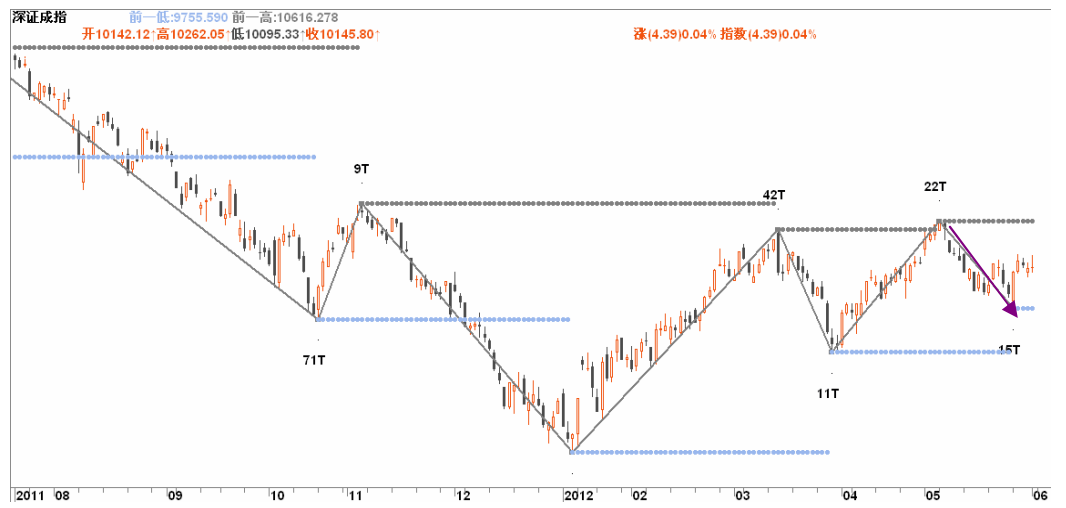
资料来源:平安期货研究所

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

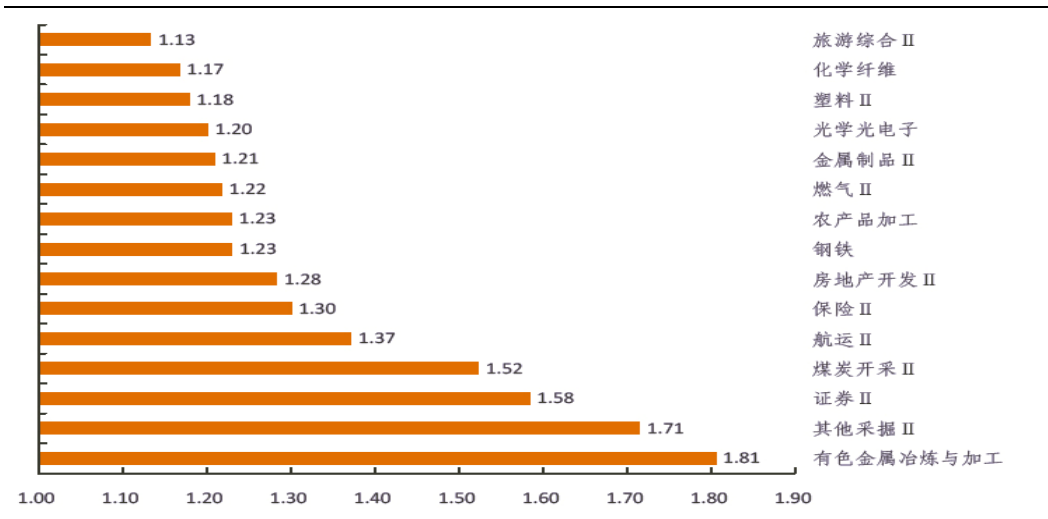
表 1-2:日线行情级别的区间分段【深圳成指】

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

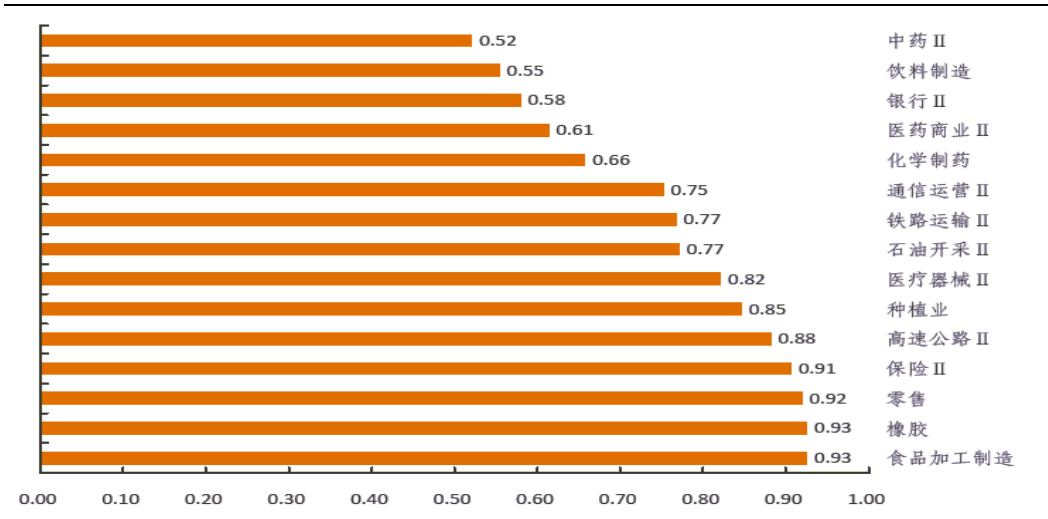
综合第一节的研判,以及本节的波段划分,我们认为,目前分段上两大指数都处于下跌波段,本周期现套利最好以防御型品种为主。(李斌)

图1-5:申万二级行业进攻型板块品种（数值越大，进攻性越强）



资料来源:平安期货研究所

图1-6:申万二级行业防御型板块品种（数值越小，防御性越强）

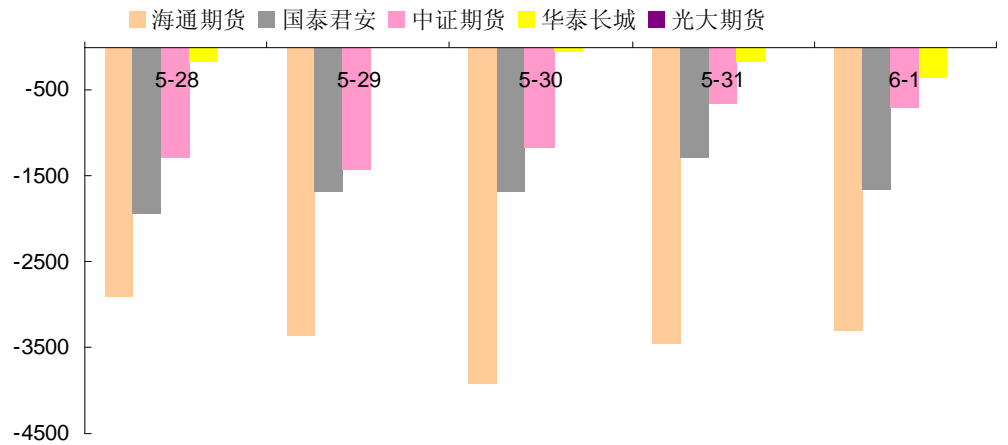


资料来源:平安期货研究所

二、市场预期观察

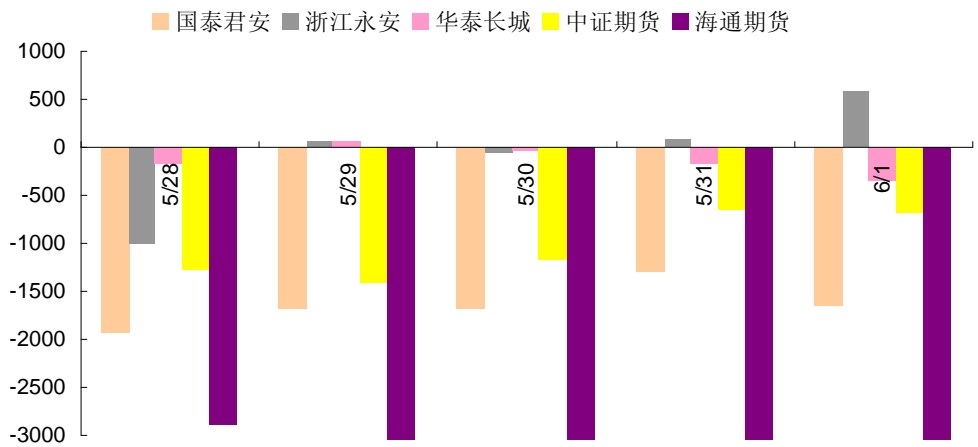
从持仓结构来看，期指市场主力持仓中，上周各主力持仓机构中光大期货多头加仓动作明显，除中证期货外，各主力持仓机构净多持仓占比均有大幅下降。此现象表明，目前主力机构持仓中，除中证期货为套保盘外，其他为主力机构均以投机盘为主，短期维持期指市场单市场看空。我们分析认为，目前期、现市场的走势背离较大程度上是由于机构对上涨确定性的认可度较低，依旧对市场大幅下跌保持谨慎，加大套保比例，在大盘震荡期维持投资组合的绝对收益。随着机构使用股指期货进行套保的增加，期现价差波动幅度将继续扩大。（袁斐文）

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: 国泰君安持仓变化

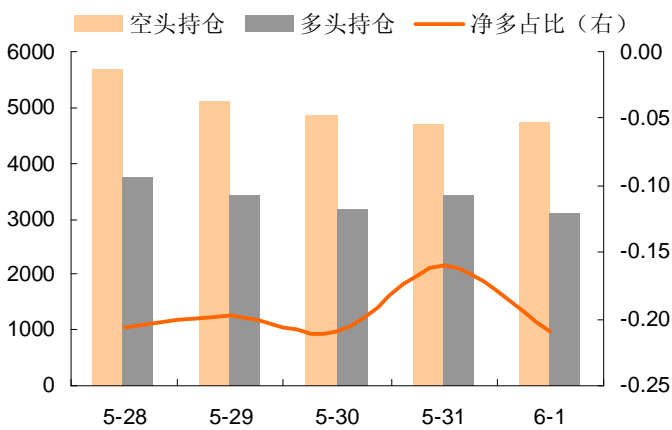
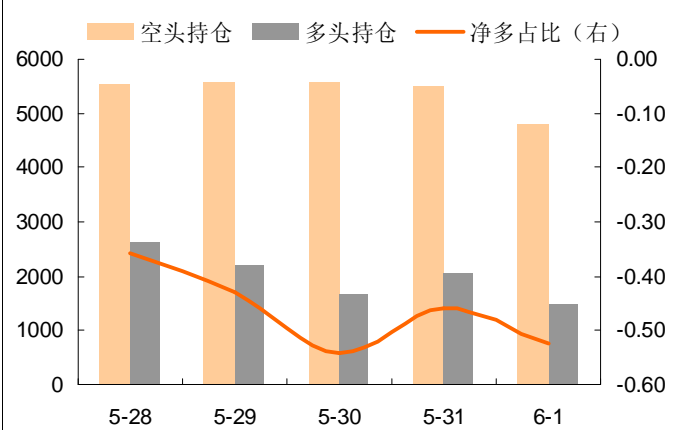


图2-4: 海通期货持仓变化



资料来源:WIND、平安期货研究所

图2-5: 中证期货持仓变化

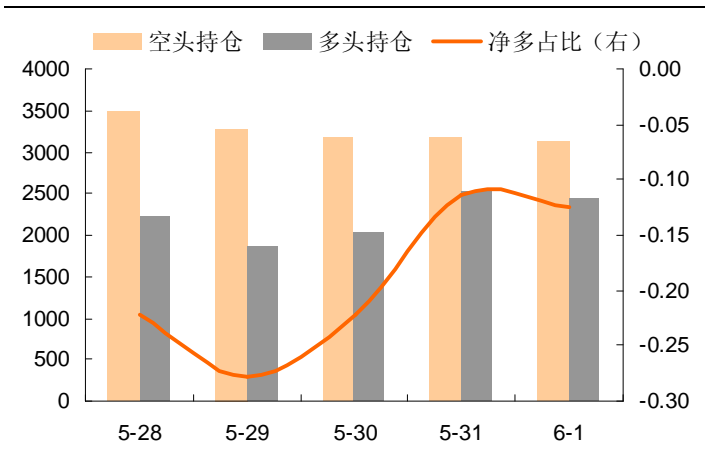
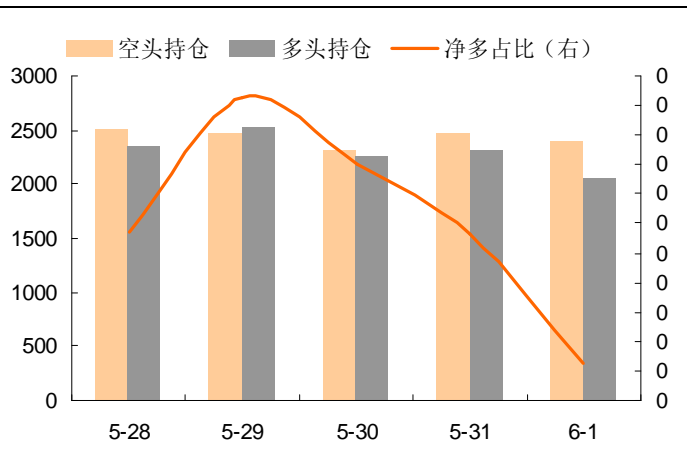


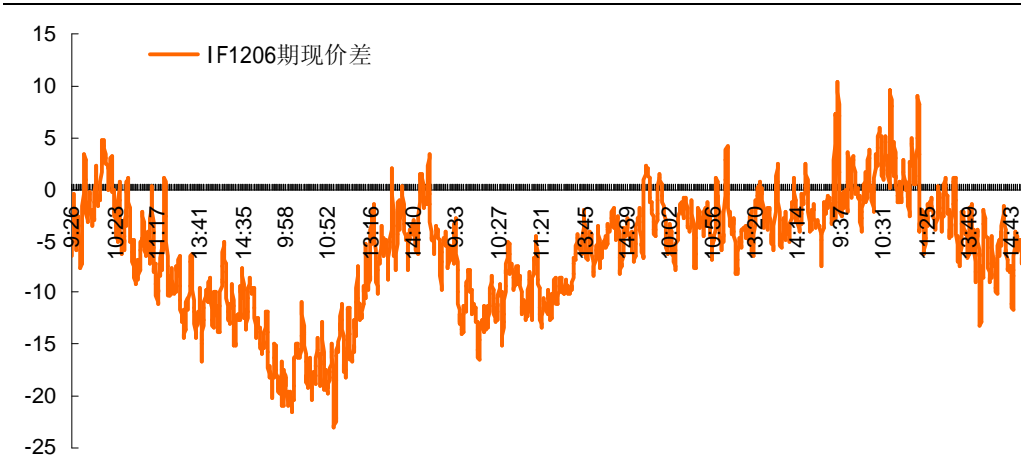
图2-6: 华泰长城持仓变化



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 IF1206 合约上周期现价差区间: 上周均值为-6.19 指数点, 最大值为 10.32 指数点, 最小值为-23.12 指数点, 价差整体波动率为 31.62。价差上半周维持在历史低值, 出现较大的反向套利机会; 下半周价差有所恢复, 回归至资金持有成本值附近。我们分析认为, 上周股指期货市场显示市场整体预期偏空, 但现货市场涨势良好, 期、现市场进一步分化, 套利机会较大。预计本周内市场仍继续反复, 较难出现较大幅度的趋势性行情。建议关注股指期货日内操作策略, 减少隔日持仓。

上周反向套利开仓的最佳价差为-10 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

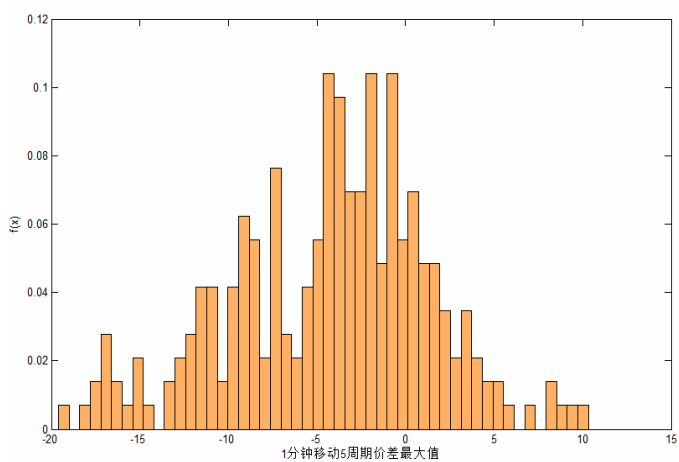
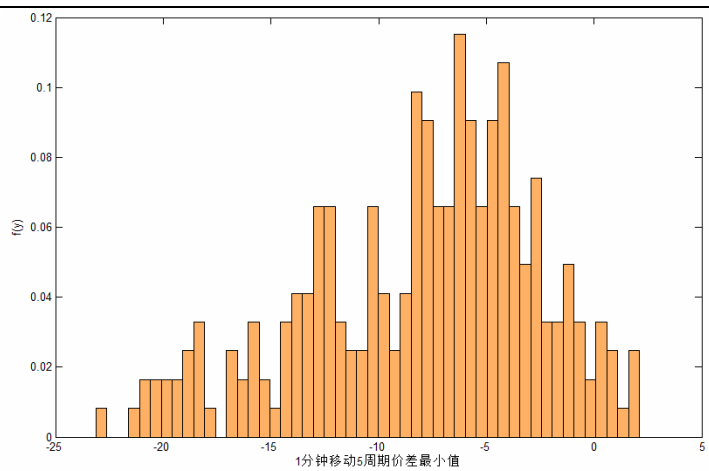


图3-3: 1分钟价差相对低点分布



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>