

经济下行，扩容上行

内容摘要

上周，伯南克击碎了市场对于美联储即将推出第三轮量化宽松政策(QE3)的期盼，且6月汇丰PMI创7个月新低，造就市场的悲观气氛。本周欧盟峰会上德法意西将联手为欧元区17国推出一项增长计划，金额高达1300亿欧元，有一定的利好刺激。但深交所新增了2000个中小板股票代码，加剧投资者对新股发行、供求失衡的担忧。

技术面上，上证指数的1月-4月上升趋势线的支撑已在月初破位，盘旋2周仍未收复。虽然股指5、6月已有超跌，但7月初预计仍有一轮全球经济数据恶化(PMI、GDP)所导致的悲观情绪释放，操作上保持观望较好。

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为主。

市场整体预期方面，结合上周市场数据，期现价差在周四回归至均衡值。我们分析认为，目前期现价差的回归表明市场利空释放基本结束。随着希腊退出欧元区的担忧暂时缓解，市场有望出现小幅多头反弹走势。

期现套利方面：我们分析认为，上周股指期货市场显示市场整体预期偏空，现货强于期货，期、现市场进一步分化。本周周内期、现价差有望收敛，反向套利持仓可寻求0值左右正价差时平仓获利。

* : 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、置之死地而后生——股指周报 34 期
2012.06.18
- 2、制度红利，舒缓重压——股指周报 33 期
2012.06.04
- 3、民间资本，可重可轻——股指周报 32 期
2012.05.28

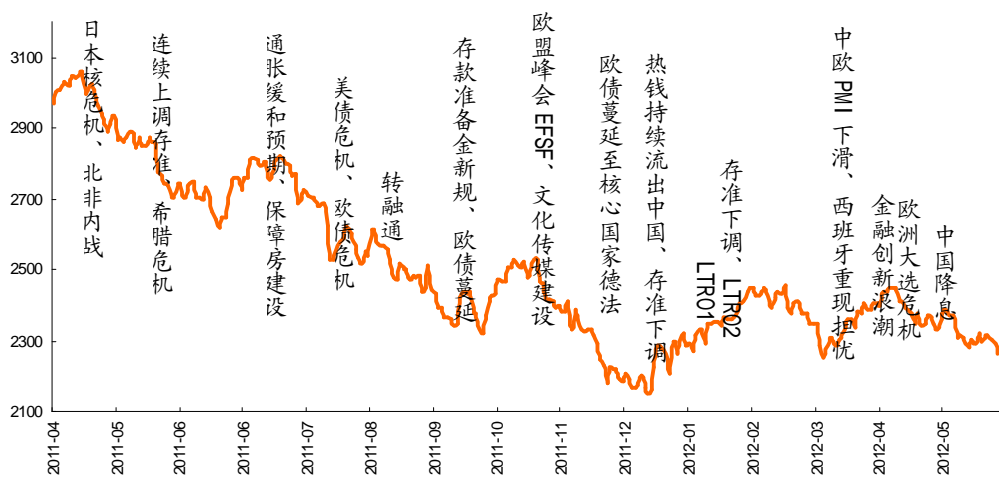
一、波段投资策略

1、QE3 落空，欧盟自救，A 股面临经济下行与 IPO 双考验

扭转操作挫低市场，欧洲或推出千亿计划。对于是否继续开动印钞机，美联储主席伯南克显示出了谨慎。在上周举行的货币政策会议上，伯南克击碎了市场对于美联储即将推出第三轮量化宽松政策（QE3）的期盼。而选择将其卖短债买长债以压低长期利率的“扭转操作”规模扩大 2670 亿美元，原定于本月结束的这一计划被延长至年底。由于没有投资者预期中的 QE3，欧洲方面唯有自救。欧洲四大经济体德国、法国、意大利和西班牙四国首脑 6 月 22 日在罗马举行会议，同意于本周欧盟峰会上联手为欧元区 17 国推出一项增长计划，金额高达 1300 亿欧元。千亿计划能否拯救欧洲，欧债困局能否迎来转机，期望本周的欧盟峰会能给出答案。

6 月汇丰 PMI 创 7 个月新低。国内方面，实体经济持续调整，且市场对供求关系的重重顾虑。就前者看，汇丰最新披露的 6 月份采购经理指数 PMI 初值为 48.1，创七个月以来新低，表明制造业在 6 月份继续放缓。就后者看，中信重工节后发行，下半年大盘股 IPO 比上半年有增无减，且深交所新增了 2000 个中小板股票代码，加剧投资者对新股发行、供求失衡的担忧。

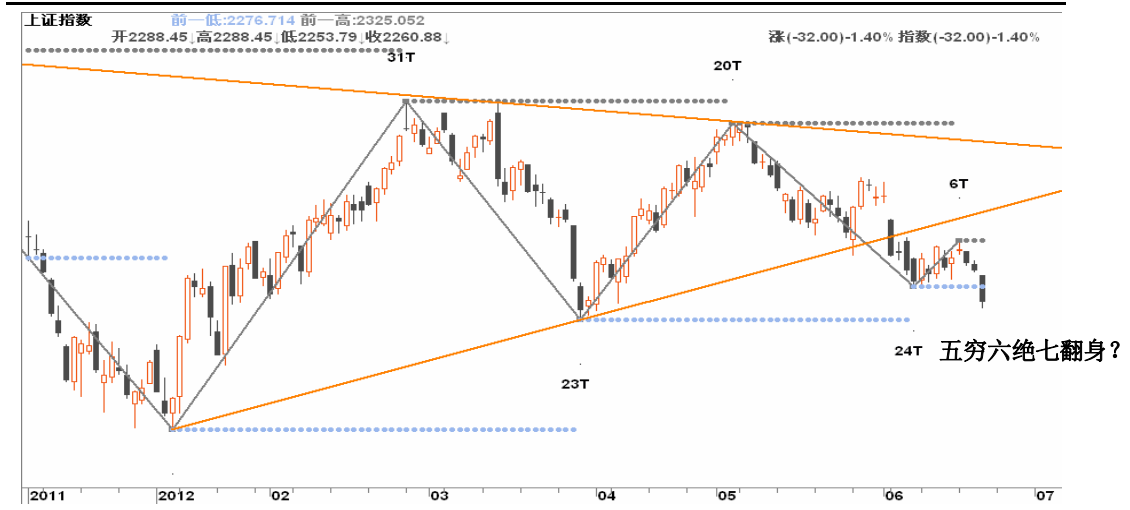
图1-1:上证指数动力-形态全景图



资料来源:平安期货研究所

技术形态方面，上证指数的 1 月-4 月上升趋势线的支撑已在月初破位，盘旋 2 周仍未收复。虽然股指 5、6 月已有超跌，但 7 月初预计仍有一轮全球经济数据恶化（PMI、GDP）所导致的悲观情绪释放，且由于美联储决议未能制造出 QE3 的利好，操作上保持观望较好。（李斌）

图1-2: 上证日K线图: QE3落空, 经济下行预期致使A股进一步破位



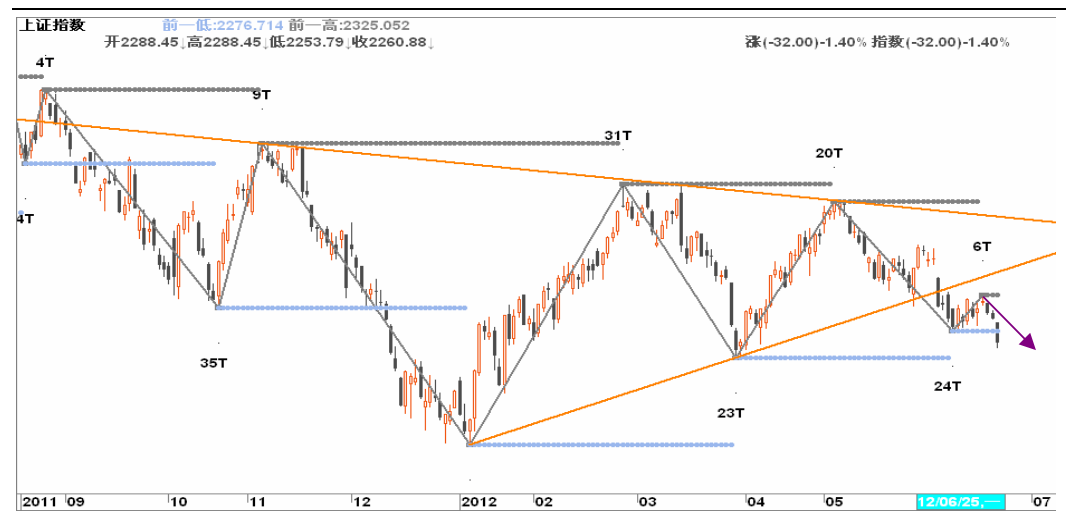
资料来源: 飞狐、平安期货研究所

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



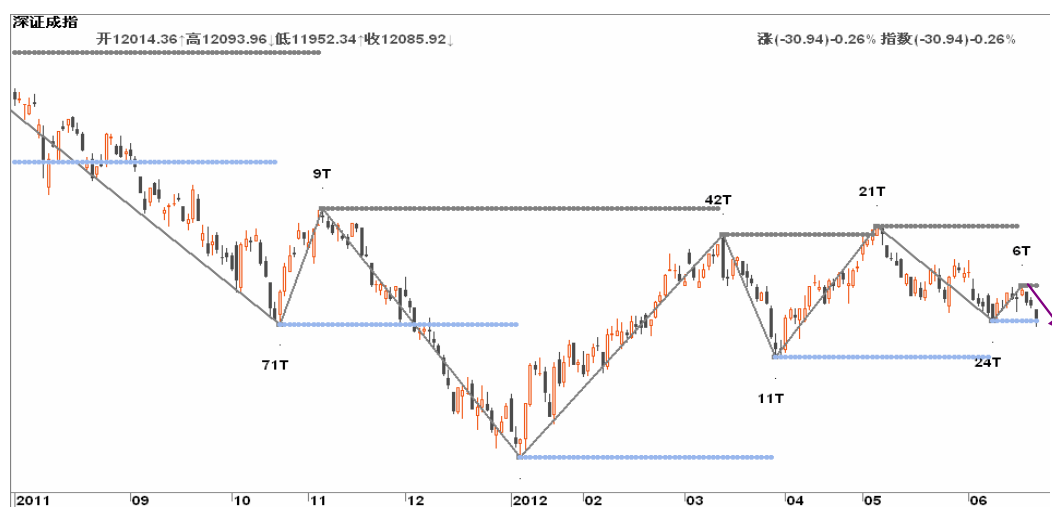
资料来源: 平安期货研究所

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
2012.01.06-2012.02.27	31天	上涨
2012.02.27-2012.03.29	23天	下跌
2012.03.29-2012.05.04	20天	上涨
2012.05.04-2012.06.08	24天	下跌
2012.06.08-2012.06.18	6天	上涨
2012.06.18—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】

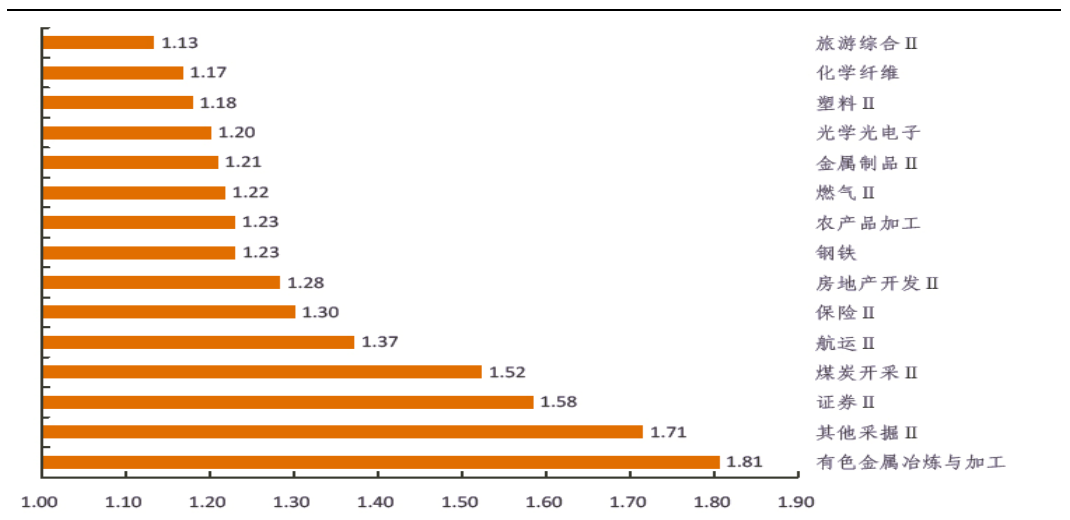
时段	时长(交易日)	波段方向
2010.08.27-2010.11.11	46天	上涨

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
2012.03.14-2012.03.29	11天	下跌
2012.03.29-2012.05.07	21天	上涨
2012.05.07-2012.06.08	24天	下跌
2012.06.08-2012.06.18	6天	上涨
2012.06.18—至今	——	下跌

资料来源:WIND、平安期货研究所

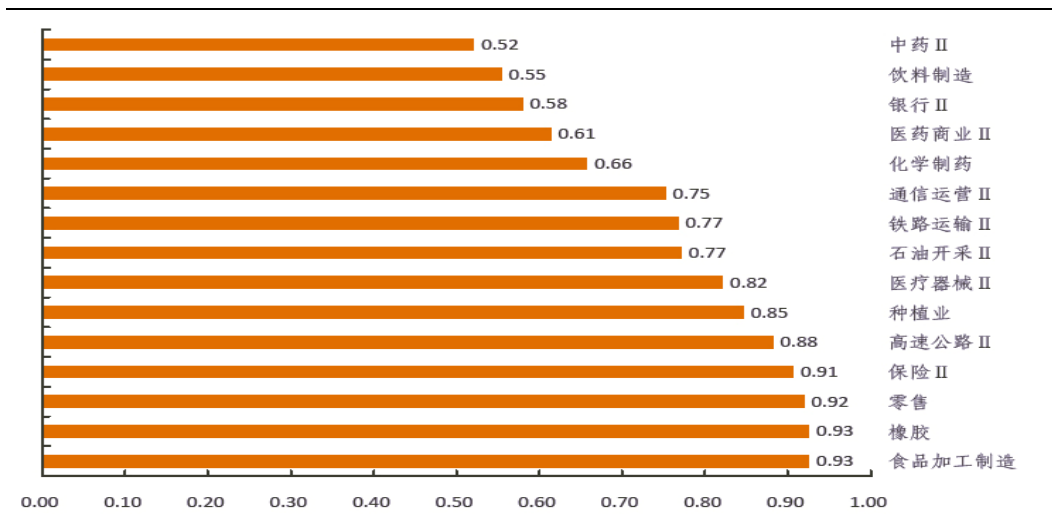
综合第一节的研判,以及本节的波段划分,我们认为,目前分段上两大指数都处于下跌波段,本周期现套利最好以防御型品种为主。(李斌)

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)

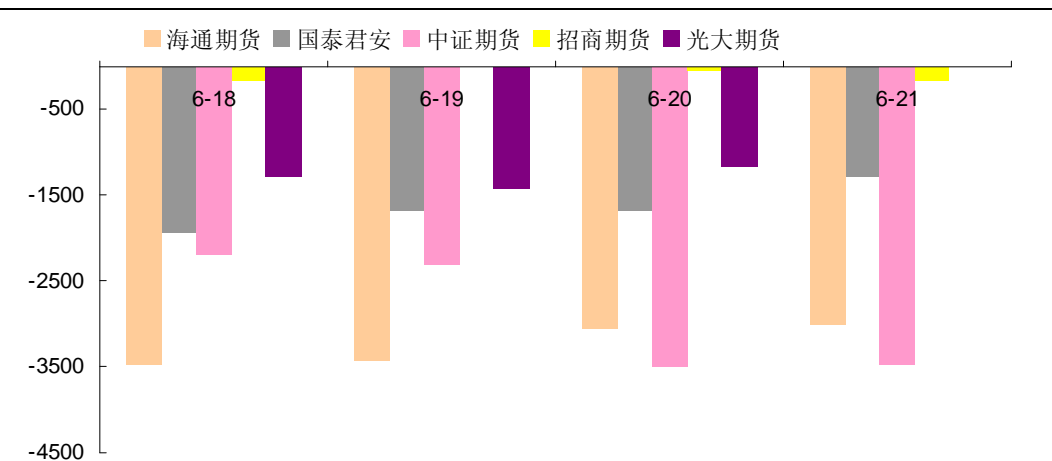


资料来源:平安期货研究所

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上升。此现象表明,目前主力机构持仓中,除中证期货为短期看空外,其他为主力机构均出现短期空转多的操作。结合上周市场数据,期现价差在周四回归至均衡值。我们分析认为,目前期现价差的回归表明市场利空释放基本结束。随着希腊退出欧元区的担忧暂时缓解,市场有望出现小幅多头反弹走势。(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

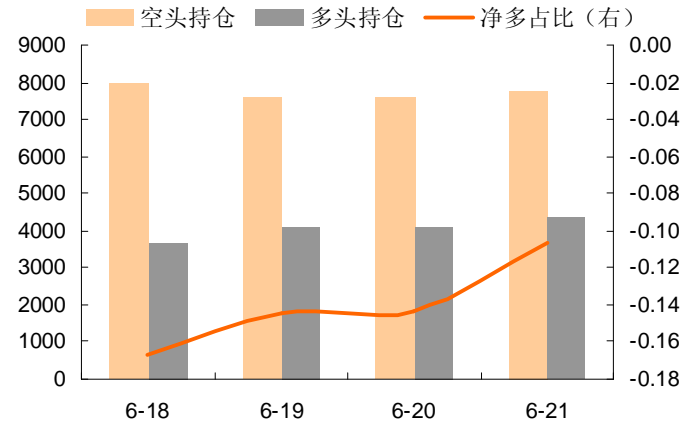
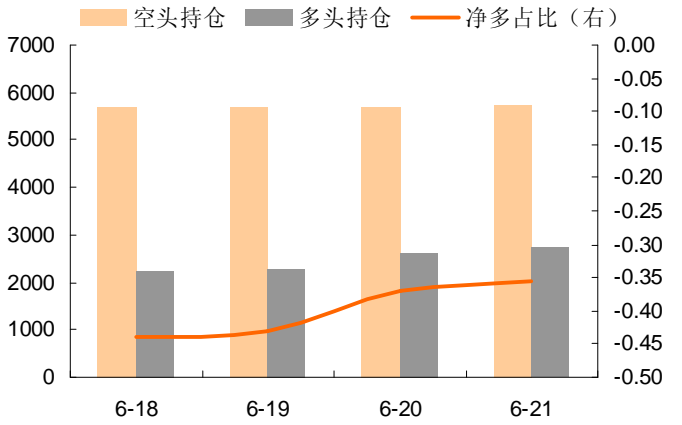


图2-4: 海通期货持仓变化



资料来源:WIND、平安期货研究所

图2-5: 中证期货持仓变化

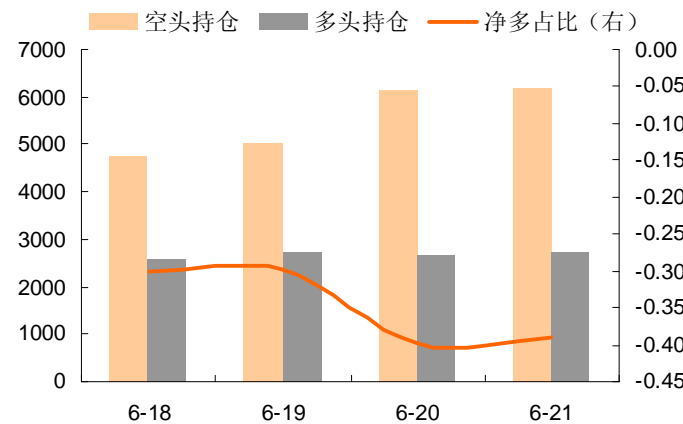
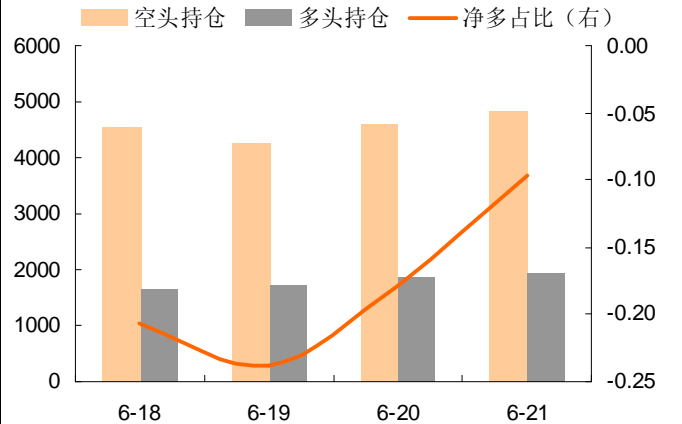


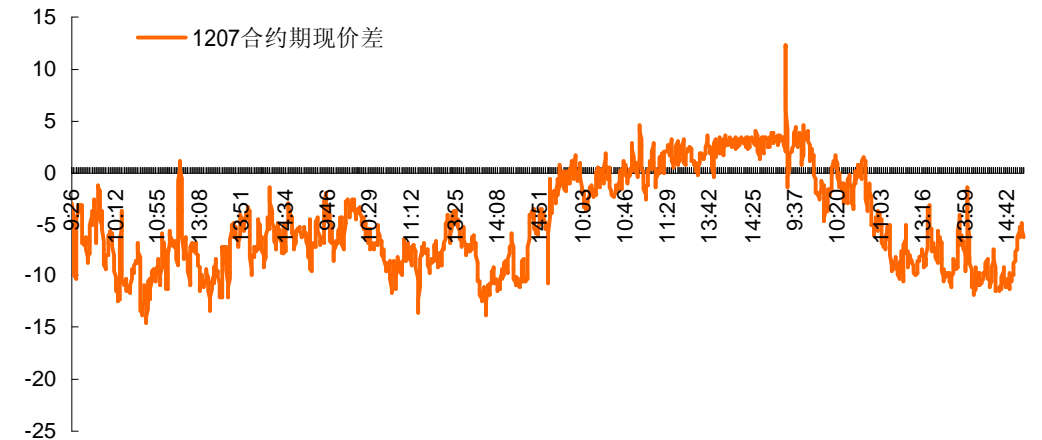
图2-6: 光大期货持仓变化



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 IF1207 合约上周期现价差区间：上周均值为-4.81 指数点，最大值为 12.03 指数点，最小值为-14.47 指数点，价差整体波动率为 21.76。价差上半周继续维持历史低水平区间，继续出现反向套利空间。我们分析认为，上周股指期货市场显示市场整体预期偏空，现货强于期货，期、现市场进一步分化。本周周内期、现价差有望收敛，反向套利持仓可寻求 0 值左右正价差时平仓获利。

上周反向套利开仓的最佳价差为-11 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

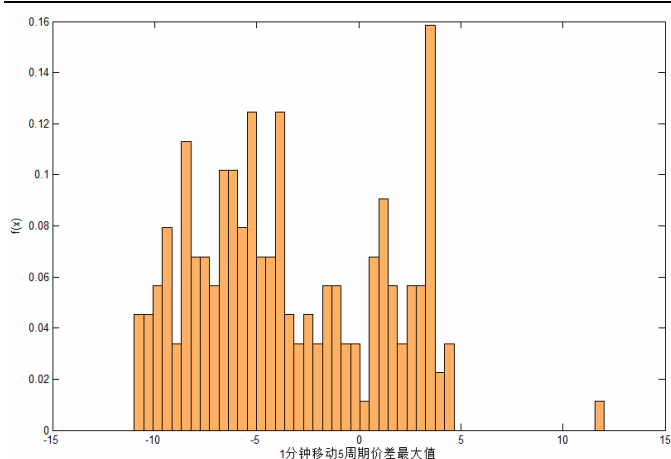
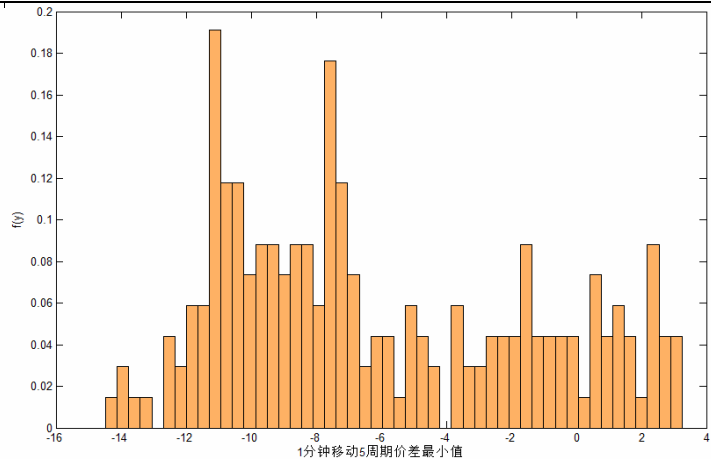


图3-3：1分钟价差相对低点分布



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>