

## 低息时代，面临终结【评级：空减】

### 内容摘要

外围方面，伯南克上周表明量化宽松措施的规模很有可能在年内就会开始缩小、并可能在明年中期就彻底结束，引发了美元指数的上升与美国实际利率飙升，这对资本市场形成整体性的抛压。国内方面，上周资金面全面收缩，上周四甚至出现隔夜拆借利率最高达年化 30% 的恐慌景象。

综合来看，低息时代面临终结，内外资金面显现紧缺，A 股即使有技术性的反弹需求，也需等至银行 6 月季末考核之后的 7 月初。而 IPO 步伐越行越近，在基本面上难寻利好，A 股中长期走弱似已是大概率事件。技术层面，上证目前正处于日级别的缩量周期，赚钱效应连续下降，震荡下行仍是主基调。操作上，可灵活逢低减持后再逢高回补。

期现阿尔法套利：目前分段上两大指数波段位于下跌波段，本周期现套利以防御型板块为主。

✉: dept\_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 股指研究小组

✉: dept\_paqhtzxb@pingan.com.cn

投资咨询部 整理/分发

✍: 李 斌

☎: 86-755-82563929

✉: libin719@pingan.com.cn

☞: 期货从业资格: F0271067

### 相关报告

- 1、大考将至，相机抉择【评级：空持】  
——股指周报 79 期  
2013. 06. 17
- 2、大考将至，相机抉择【评级：空持】  
——股指周报 78 期  
2013. 06. 03
- 3、QE 微妙，刺激难期【评级：空持】  
——股指周报 77 期  
2013. 05. 27

## 一、波段投资策略

### 1、同业拆借利率惊鸿一跃，美国实际利率飙升

外围方面，伯南克上周表明量化宽松措施的规模很有可能在年内就会开始缩小、并可能在明年中期就彻底结束，引发了美元指数的上升、美国实际利率飙升（十年期国债收益率上周大涨 40 个基点，为 2003 年 3 月以来最大单周升幅），这对资本市场形成整体性的抛压。此外，热钱从新兴国家流出的风险进一步制约了国内股市的反弹动力。

国内方面，上周资金面全面收缩，上周四甚至出现隔夜拆借利率最高达年化 30% 的恐慌景象，不过上周五传言央行做出窗口指导，拆借利率有所回落。有分析称，同业业务对接地方政府平台和房地产业，放大了金融风险，政府最好选择在美元真正收缩之前先收缩同业业务，避免大量的银行遭遇支付危机。此外，央行官方网站资料显示，货币政策“根据形势变化适时适度进行预调微调”的表述最近一次出现在 2012 年央行货币委第三季度例会公报中，之后的第四季度和今年第一季度例会公报中，均没有出现类似表述。“用好增量、盘活存量”也出现在央行货币委第二季度例会公报中。

综合来看，低息时代面临终结，内外资金面都显现紧缺，A 股即使有技术性的反弹需求，也需等至银行 6 月季末考核之后的 7 月初。而 IPO 步伐越行越近，在基本上难寻利好，A 股中长期走弱似已是大概率事件。技术层面，上证目前正处于日级别的缩量周期，赚钱效应连续下降，震荡下行仍是主基调。操作上，可灵活逢低减持后再逢高回补。

行情预判：日内交易（基于 30 分钟图表）盘整—灵活减持及回补

短线波段交易（基于日线图表）：盘整—空单减持

中长线波段交易（基于周线图表）：震荡下行—空单持有

短线买卖评级：空减。

（评级共 11 档：多开、多持、多减、多增、多平、中性、空开、空持、空减、空增、空平）

图1-2: 上证周K线图: 2050处产生一定支撑



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: 再启下跌波段



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. 18-2012. 07. 31	29天	下跌
2012. 07. 31-2012. 08. 10	8天	上涨
2012. 08. 10-2012. 09. 05	18天	下跌
2012. 09. 05-2012. 09. 07	3天	上涨
2012. 09. 07-2012. 09. 26	13天	下跌
2012. 09. 26-2012. 10. 22	13天	上涨
2012. 10. 22-2012. 10. 29	5天	下跌
2012. 10. 22-2012. 11. 05	5天	上涨
2012. 11. 05-2012. 12. 04	21天	下跌
2012. 12. 04-2013. 02. 18	45天	上涨
2013. 02. 18-2013. 05. 02	45天	下跌
2013. 05. 02-2013. 05. 29	19天	上涨
2013. 05. 29-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:再启下跌波段



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】

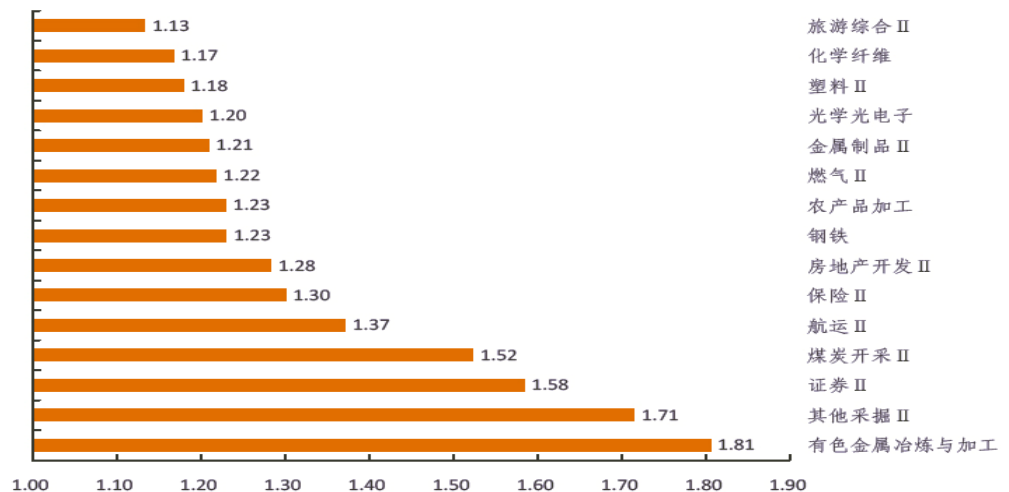
时段	时长(交易日)	波段方向
2010.08.27-2010.11.11	46天	上涨
2010.11.11-2010.11.17	4天	下跌
2010.11.17-2010.12.15	20天	上涨
2010.12.15-2010-12.29	10天	下跌
2010-12.29-2011-01.06	5天	上涨
2011-01.06-2011.01.25	13天	下跌
2011.01.25-2011.03.09	25天	上涨
2011.03.09-2011.03.15	4天	下跌
2011.03.15-2011.03.28	9天	上涨
2011.03.28-2011.04.01	4天	下跌
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
2012.06.18-2012.06.26	5天	下跌
2012.06.26-2012.07.13	12天	上涨
2012.07.13-2012.08.03	14天	下跌
2012.08.03-2012.08.09	5天	上涨
2012.08.09-2012.08.30	15天	下跌

2012. 08. 30—2012. 09. 12	9天	上涨
2012. 09. 12—2012. 09. 24	8天	下跌
2012. 09. 24—2012. 10. 19	14天	上涨
2012. 10. 19—2012. 10. 29	6天	下跌
2012. 10. 29—2012. 11. 05	5天	上涨
2012. 11. 05—2012. 12. 04	21天	下跌
2012. 12. 04—2013. 02. 08	44天	上涨
2013. 02. 08—2013. 05. 02	46天	下跌
2013. 05. 02—2013. 05. 29	19天	上涨
2013. 05. 29—	—	下跌

资料来源:WIND、平安期货研究所

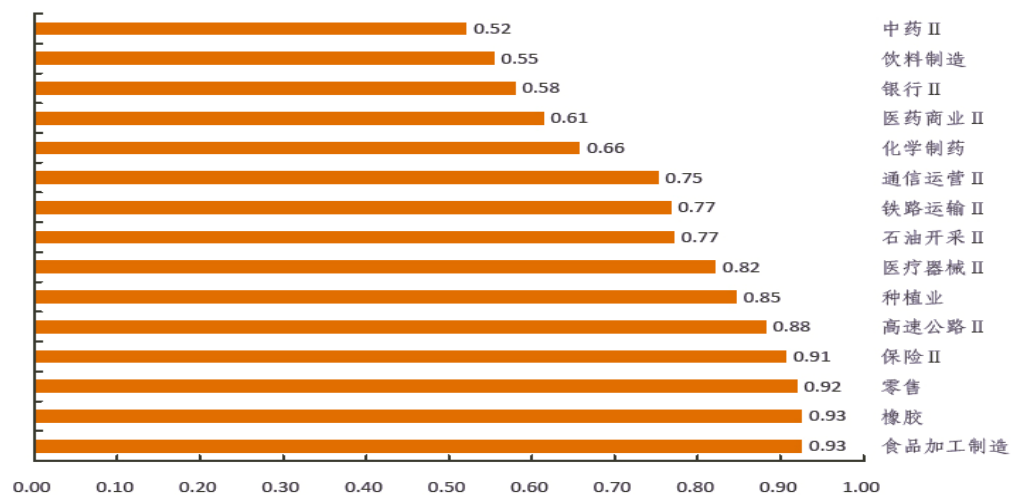
综合第一节的研判,以及本节的波段划分,我们认为,目前分段上两大指数波段位于下跌波段,本周期现套利以防御型板块为主。(李斌)

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

#### 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>