

# 资金空转，央行无措【评级：中性】

## 内容摘要

全球方面，上周困扰市场已久的QE缩减问题水落石出，终于在美联储本年度最后一次会议被“减”了。美联储在年内最后一次利率决议中宣布，将每月850亿美元的购债规模缩减100亿美元至每月750亿美元。发达国家市场对此政策反应平淡，但新兴国家股债基金则遭遇资金的撤离。EPFR全球追踪的股票、债券、平衡、黄金、能源以及新兴市场债券基金都出现了大量的赎回。

国内方面，流动性危机的利空风头盖过所有政策性利好。上周五7日SHIBOR高达7.654，6月钱荒有重演的势头。从根基上治理“钱荒”，已经非央行一己之力可及。宏观调控部门人士称，目前我国确实存在部分资金在金融体系内循环，玩“空转”游戏，没有真正地进入实体经济，而且不少资金进入房地产、地方政府融资平台等，这类企业中有部分经济效率低下，然而凭借财务软约束，挤占了可观的金融资源。这一现象的存在就会导致即使货币信贷再宽松，金融对实体经济的推动作用也极其有限，而且一方面会引起表面上的“钱荒”，另一方面还会助长金融泡沫在某些领域的累积。

综合来看，在美联储上周宣布缩减QE之后，2013年资本市场最大的悬念已揭开，外围进入圣诞假期时点，本月内料将缺乏重磅事件。国内流动性在年底骤然变紧，尽管央行3天注水市场3000亿，但仍然无济于事，而EPFR数据显示新兴市场股基债基现巨额资金外流，这是影响当前国内流动性的核心因素。在技术形态层面，A股小时级别的下跌已延续了3周，虽然基本面利空较大，且周级别也即将进入下跌波段，但我们认为有个技术性的反抽会在上半周发生（但不宜抄底，只能待高做空），上周五我们已建议此前的空单平仓，今日可暂时观望为主，等待反抽后再重新入场做空。

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。

✉: 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

✍: 李斌

☎: 86-755-82563929

✉: libin719@pingan.com.cn

☑: 期货从业资格:F0271067

## 相关报告

- 1、摒弃预期，聚焦联储【评级：空持】  
——股指周报102期  
2013.12.16
- 2、非农如期，会议增利【评级：中性】  
——股指周报101期  
2013.12.09
- 3、IPO重启，静观其变【评级：多平】  
——股指周报100期  
2013.12.02

## 一、波段投资策略

### 1、资金流出新兴市场，国内上演钱荒第二季

全球方面，上周困扰市场已久的 QE 缩减问题水落石出，终于在美联储本年度最后一次会议被“减”了。美联储在年内最后一次利率决议中宣布，将每月 850 亿美元的购债规模缩减 100 亿美元至每月 750 亿美元。发达国家市场对此政策反应平淡，但新兴国家股债基金则遭遇资金的撤离。EPFR 全球追踪的股票、债券、平衡、黄金、能源以及新兴市场债券基金都出现了大量的赎回。

国内方面，流动性危机的利空风头盖过所有政策性利好。上周五 7 日 SHIBOR 高达 7.654，6 月钱荒有重演的势头。从根基上治理“钱荒”，已经非央行一己之力可及。这从 19 日央行宣布启动 SLO，但是 20 日银行间市场资金价格不为所动继续上涨的情况可窥一二。而且更为糟糕的是，经历了此轮“折腾”后，央行已经不可避免地陷入一个两难境地。不如期展开逆回购，利率就会飙升；而周期规律性展开逆回购，释放流动性，又恐引起新一轮的金融杠杆叠加。宏观调控部门人士称，目前我国确实存在部分资金在金融体系内循环，玩“空转”游戏，没有真正地进入实体经济，而且不少资金进入房地产、地方政府融资平台等，这类企业中有部分经济效率低下，然而凭借财务软约束，挤占了可观的金融资源。这一现象的存在就会导致即使货币信贷再宽松，金融对实体经济的推动作用也极其有限，而且一方面会引起表面上的“钱荒”，另一方面还会助长金融泡沫在某些领域的累积。

综合来看，在美联储上周宣布缩减 QE 之后，2013 年资本市场最大的悬念已揭开，外围进入圣诞假期时点，本月内料将缺乏重磅事件。国内流动性在年底骤然变紧，尽管央行 3 天注水市场 3000 亿，但仍然无济于事，而 EPFR 数据显示新兴市场股债基金巨额资金外流，这是影响当前国内流动性的核心因素。在技术形态层面，A 股小时级别的下跌已延续了 3 周，虽然基本面利空较大，且周级别也即将进入下跌波段，但我们认为有个技术性的反抽会在上半周发生（但不宜抄底，只能待高做空），上周五我们已建议此前的空单平仓，今日可暂时观望为主，等待反抽后再重新入场做空。

行情预判：日内交易（基于 30 分钟图表）盘整—中性观望

短线波段交易（基于日线图表）：震荡下行—暂时观望

中长线波段交易（基于周线图表）：震荡下行—暂时观望

短线买卖评级：中性。

（评级共 9 档：多开、多持、多减、多平、中性、空开、空持、空减、空平）

### 2、观点日历与观点绩效

图1-2:近期观点汇总 (更详细观点可登陆平安期货网站查询)

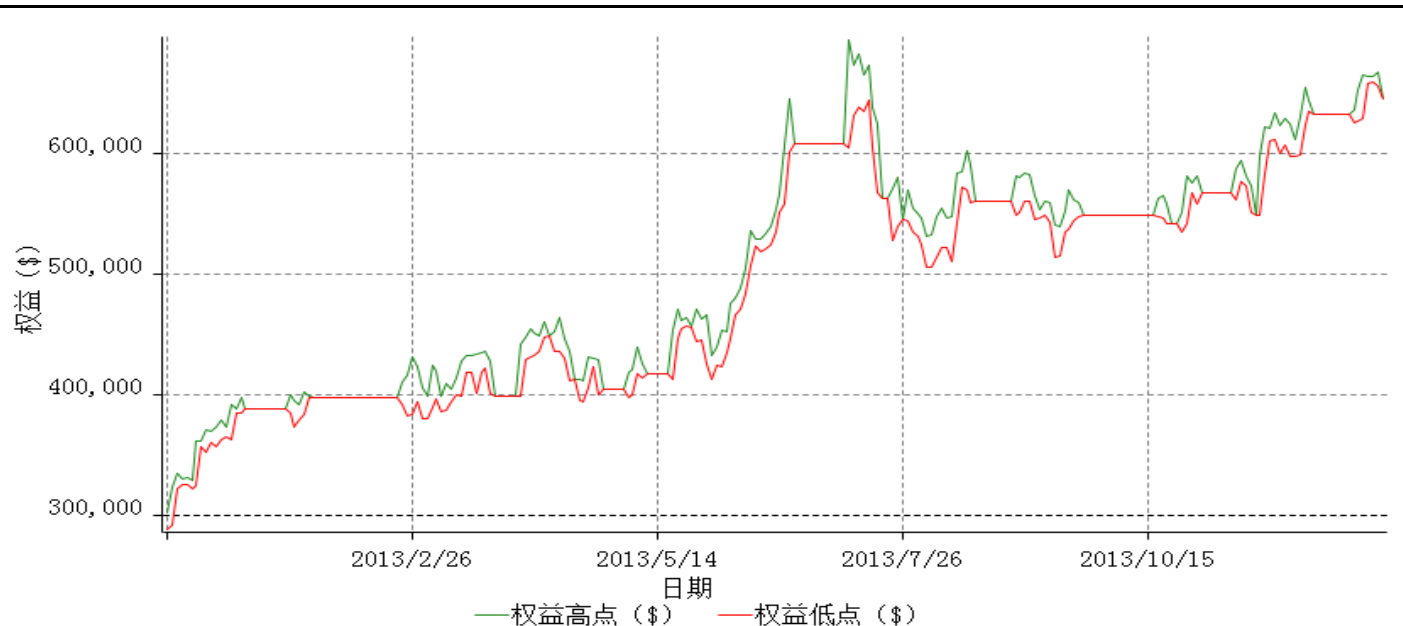
公元2013年11月 癸巳蛇年 股指观点回顾							公元2013年12月 癸巳蛇年 股指观点回顾						
日	一	二	三	四	五	六	日	一	二	三	四	五	六
					1	2	1	2	3	4	5	6	7
					中性			多平	中性	中性	中性	中性	
3	4	5	6	7	8	9	8	9	10	11	12	13	14
	中性	中性	中性	中性	空开			中性	中性	中性	空开	空持	
10	11	12	13	14	15	16	15	16	17	18	19	20	21
	空持	空持	多开	多平	多开			空持	空减	空持	空持	空平	
17	18	19	20	21	22	23	22	23	24	25	26	27	28
	多持	多持	多持	多持	多持			中性					
24	25	26	27	28	29	30	29	30	31				
	多持	多持	多持	多持	多持								

资料来源:平安期货研究所

我们采用短线买卖评级的方式来为每日/每周的报告来定调,从去年12月开始至今接近一年。在读者的建议下,我们为此评级判断进行回溯。我们评级共9档:多开、多持、多减、多平、中性、空开、空持、空减、空平。大致而言,以最小仓位2手股指期货合约为例,多开=以开盘价开2手多;多减=以开盘价平1手多;多持代表昨日多头持仓不变;多平=以开盘价平现有多单。空开=以开盘价开2手空;空减=以开盘价平1手空;空持代表昨日空头持仓不变;空平=以开盘价平现有空单。中性=单日趋势不清,建议观望。另外在部分日报中,有明确的点位开仓、平仓、止损、跟踪止赢等建议。在明确的观点判断与操作建议下,我们按150元单边手续费、最大仓位2手股指、初始权益30万,以IF主力合约回溯模拟投资收益,结果见下方图表。

从月度收益来看,盈利较大的月份是今年6月、去年12月、今年3月,发生亏损的月份是今年2、4、7、9月,其他月份均有小幅盈利。

图2-4:股指观点模拟每日实时权益图(2012.12.06-2013.12.20)初始权益30万,已平仓净利润366420(122%),最大连续回撤90300(30%)



资料来源:Multicharts、平安期货研究所 【注:绿线为日内盘中权益高点,红线为日内盘中权益低点】

委托单编号	类型	信号	日期	价格	仓位	盈利
1	进场Long	多开	2012/12/6	2218	1	14400
2	出场Long	多减	2012/12/11	2267	1	
3	进场Long	多开	2012/12/6	2218	1	74040
4	出场Long	多平	2012/12/28	2465.8	1	
5	进场Long	多开	2013/1/15	2587.8	1	2580
6	出场Long	多减	2013/1/16	2597.4	1	
7	进场Long	多开	2013/1/15	2587.8	1	7560
8	出场Long	多平	2013/1/21	2614	1	
9	进场Short	空开	2013/2/22	2615.2	1	2760
10	出场Short	空减	2013/2/28	2605	1	
11	进场Short	空开	2013/2/22	2615.2	1	-2040
12	出场Short	空平	2013/3/21	2621	1	
13	进场Short	空开	2013/3/28	2566	1	22500
14	出场Short	空减	2013/4/2	2490	1	
15	进场Short	空开	2013/3/28	2566	1	27600
16	出场Short	空平	2013/4/9	2473	1	
17	进场Long	多开	2013/4/10	2485.6	1	-18060
18	出场Long	多减	2013/4/16	2426.4	1	
19	进场Long	多开	2013/4/10	2485.6	1	-18060
20	出场Long	多平	2013/4/16	2426.4	1	
21	进场Long	多开	2013/4/17	2457	1	-8400
22	出场Long	多减	2013/4/18	2430	1	
23	进场Long	多开	2013/4/17	2457	1	480
24	出场Long	多平	2013/4/24	2459.6	1	
25	进场Long	多开	2013/5/6	2503.8	1	9960
26	出场Long	多减	2013/5/9	2538	1	
27	进场Long	多开	2013/5/6	2503.8	1	2100
28	出场Long	多平	2013/5/10	2511.8	1	
29	进场Long	多开	2013/5/17	2525	1	20280
30	出场Long	多减	2013/5/21	2593.6	1	
31	进场Long	多开	2013/5/17	2525	1	19080
32	出场Long	多平	2013/5/23	2589.6	1	
33	进场Short	空开	2013/5/24	2583.8	1	13980
34	出场Short	空减	2013/6/7	2536.2	1	
35	进场Short	空开	2013/5/24	2583.8	1	137340
36	出场Short	空平	2013/6/26	2125	1	
37	进场Long	多开	2013/7/11	2215	1	-22680
38	出场Long	多减	2013/7/22	2140.4	1	
39	进场Long	多开	2013/7/11	2215	1	-22680
40	出场Long	多平	2013/7/22	2140.4	1	
41	进场Long	多开	2013/7/24	2228.6	1	-8640
42	出场Long	多减	2013/7/26	2200.8	1	
43	进场Long	多开	2013/7/24	2228.6	1	-8640
44	出场Long	多平	2013/7/26	2200.8	1	
45	进场Short	空开	2013/7/29	2168.8	1	2940
46	出场Short	空减	2013/7/30	2158	1	
47	进场Short	空开	2013/7/29	2168.8	1	-26100
48	出场Short	空平并反手	2013/8/2	2254.8	1	

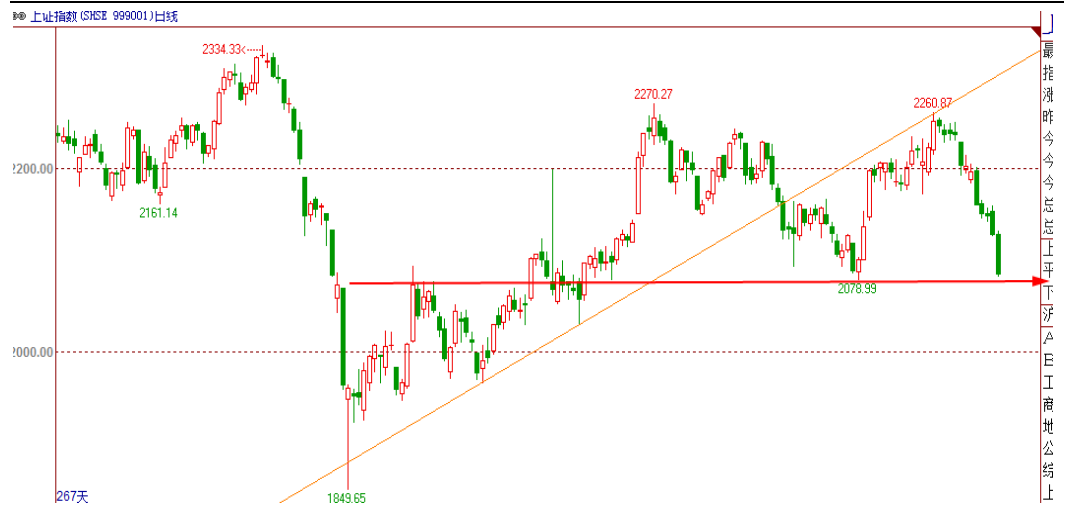
49	进场Long	反手多开	2013/8/2	2254.8	1	
50	出场Long	多平	2013/8/16	2319.8	1	19200
51	进场Long	反手多开	2013/8/2	2254.8	1	
52	出场Long	多平	2013/8/16	2319.8	1	19200
53	进场Short	空开	2013/8/28	2329.8	1	
54	出场Short	空减	2013/9/9	2363	1	-10260
55	进场Short	空开	2013/8/28	2329.8	1	
56	出场Short	空平并反手	2013/9/10	2437.6	1	-32640
57	进场Long	反手多开	2013/9/10	2437.6	1	
58	出场Long	多减	2013/9/16	2505.8	1	20160
59	进场Long	反手多开	2013/9/10	2437.6	1	
60	出场Long	多平	2013/9/17	2475	1	10920
61	进场Short	空开埋单触发	2013/10/17	2430	2	
62	出场Short	空平止损触发	2013/10/21	2440	2	-6600
63	进场Short	空开	2013/10/24	2412.8	1	
64	出场Short	空减	2013/10/28	2364.4	1	14220
65	进场Short	空开	2013/10/24	2412.8	1	
66	出场Short	空平	2013/10/30	2374.8	1	11100
67	进场Short	空开	2013/11/8	2341	2	
68	出场Short	空平止赢触发	2013/11/12	2330	2	6000
69	进场Long	多开	2013/11/13	2328.2	1	
70	出场Long	多平	2013/11/14	2289	1	-12060
71	进场Long	多开	2013/11/13	2328.2	1	
72	出场Long	多平	2013/11/14	2289	1	-12060
73	进场Long	多开	2013/11/15	2300.2	1	
74	出场Long	多平	2013/12/2	2440	1	41640
75	进场Long	多开	2013/11/15	2300.2	1	
76	出场Long	多平	2013/12/2	2440	1	41640
77	进场Short	空开	2013/12/12	2420	1	
78	出场Long	空减	2013/12/17	2375.8	1	12960
79	进场Short	空开	2013/12/12	2420	1	
80	出场Long	空平	2013/12/20	2350	1	20700

## 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》）

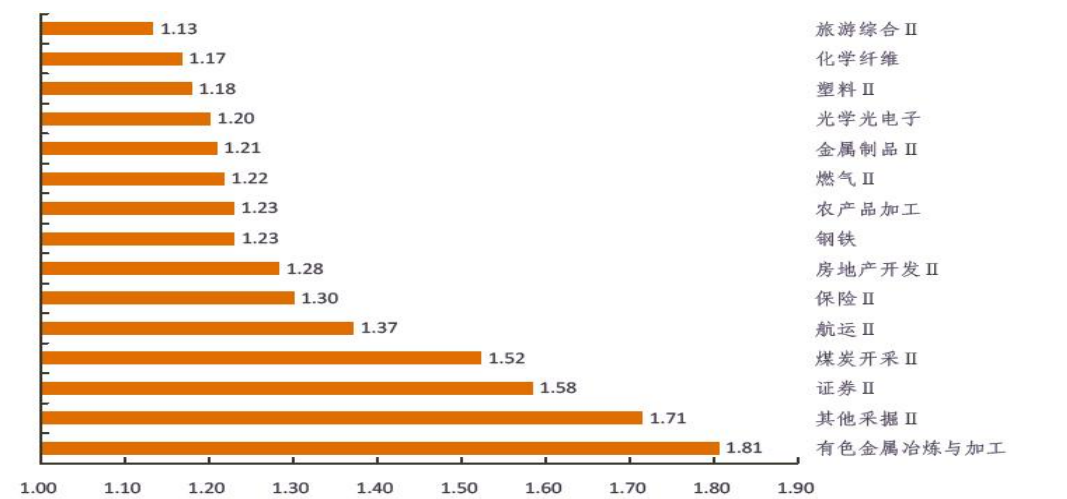
图1-4:上证指数日线图: 下跌加速



资料来源: 文华财经、平安期货研究所

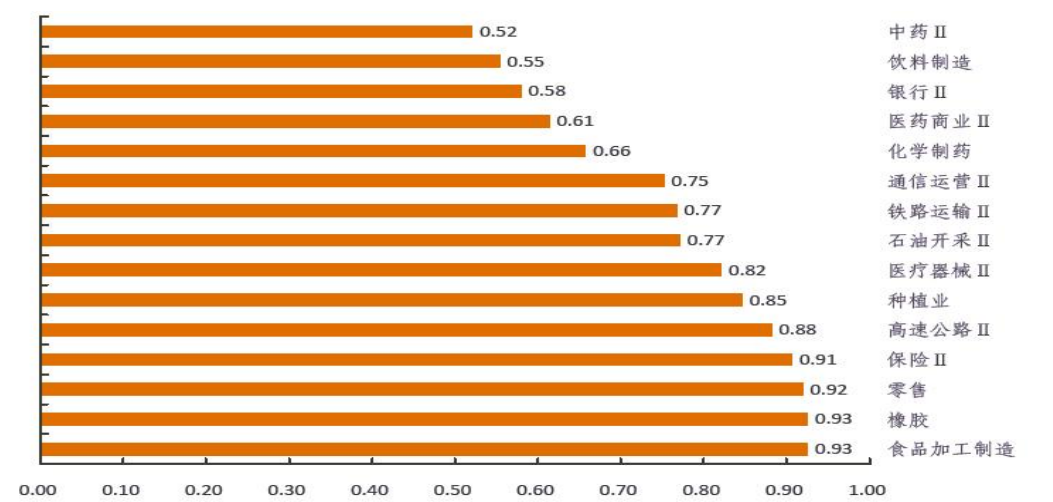
综合第一节的研判, 以及本节的波段划分, 我们认为, 目前分段上两大指数波段仍位于下跌波段, 本周期现套利以防御型板块为主。

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>