

## 外需不稳，寻底艰难

### 内容摘要

上周公布的8月汇丰PMI初值显示，经济已连续10个月位于荣枯线之下，8月更是与季节性回升的历史规律相悖，环比下跌1.5个百分点。在“稳”的框架下，房地产调控的放松将遥遥无期，经济有待寻觅新的增长点，目前则是寻底艰难。宏观面上本周重点关注一年一度的全球央行年会对QE3的指引。

技术形态方面，周日K线构成了收盘下破2100的事实，不过进一步下行之后，也许会发生日线级别下跌波段的背离，并与周线级别的背离形成共振，因此中线做空也存在风险。操作上，可以观望为主。

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。不过下跌波段末端往往是防御股补跌阶段，因此本周期现套利最好观望为主。

**期现套利方面：**IF1209合约上周成交量放大，期现价差放大，正向套利空间增幅较为明显。我们分析认为，股指期货期现价差的扩大表明市场预期偏多。随着上周IF1208合约交割，期现套利交易者可转向次月IF1209合约进行套利交易。

\* : 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、黄梁一梦再醒——股指周报43期  
2012.08.20
- 2、变奏初显，仍需隐忍——股指周报42期  
2012.08.13
- 3、三板扩容，火上浇油——股指周报41期  
2012.08.06

## 一、波段投资策略

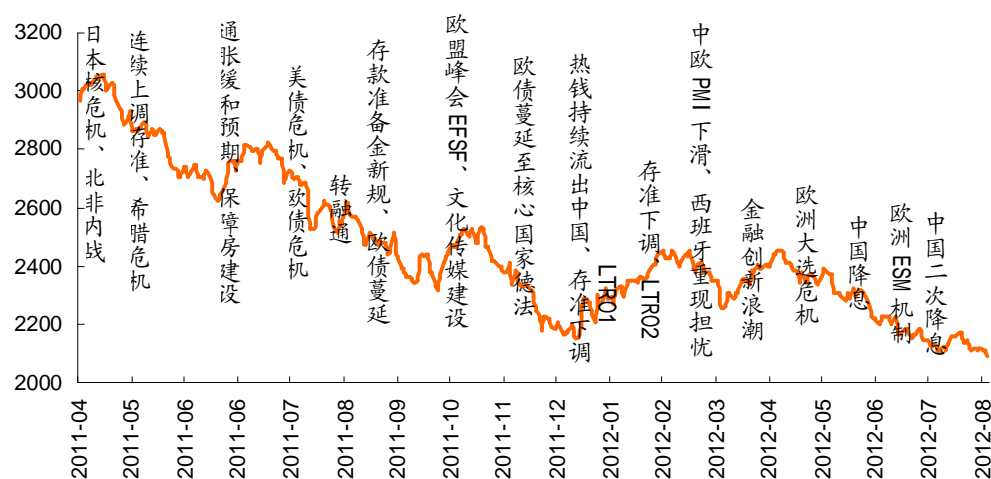
### 1、经济寻底艰难，转融通带来 A 股卖空时代

上周公布的 8 月汇丰 PMI 初值显示，经济已连续 10 个月位于荣枯线之下，8 月更是与季节性回升的历史规律相悖，环比下跌 1.5 个百分点。新订单和新接出口订单指数同时下降，显示新增内外需皆不乐观，产出和库存指数反映中国经济去库存仍在进行，这将推迟经济见底时间。7 月汇丰 PMI 曾经回暖，并带来市场的希望，但 8 月反季节下跌，说明制造业普遍认为难以出台大规模的刺激政策，即使出台，其边际效应也有限，本轮经济寻底过程的艰难程度将超出预期。鉴于经济情况恶化，温家宝总理周末赴粤考察，并提出千方百计稳外需，努力实现稳增长的政策目标。在“稳”的框架下，房地产调控的放松将遥遥无期，经济有待寻觅新的增长点。

市场方面，转融通业务推出在即，这意味着个股做空时代也即将来临。市场参与策略的多样化乃至变革，以前 A 股市场只能单边上涨赚钱，随着推出股指期货、融资融券后，投资者可以通过做多或做空双向赚钱。转融通业务将拓宽融资融券业务的资金和证券来源，虽然短期转融资先行，融资融券总量也有限，但中长期来看，则意味着 A 股市场卖空时代将正式到来。

此外，宏观面上本周重点关注一年一度的全球央行年会，届时美联储主席伯南克的讲话将对目前预期高涨的 QE3 给出更为明确指引。

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，周日 K 线构成了收盘下破 2100 的事实，不过进一步下行之后，也许会发生日线级别下跌波段的背离，并与周线级别的背离形成共振，因此中线做空也存在风险。操作上，可以观望为主。

行情预判：日内交易（基于 30 分钟图表）：震荡下行—观望

短线波段交易（基于日线图表）：震荡下行—观望

中长线波段交易（基于周线图表）：盘整—观望

图1-2: 上证周K线图：下跌波段趋缓，可关注位置与趋势背离的共振



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: 上证下破2100，进一步寻底



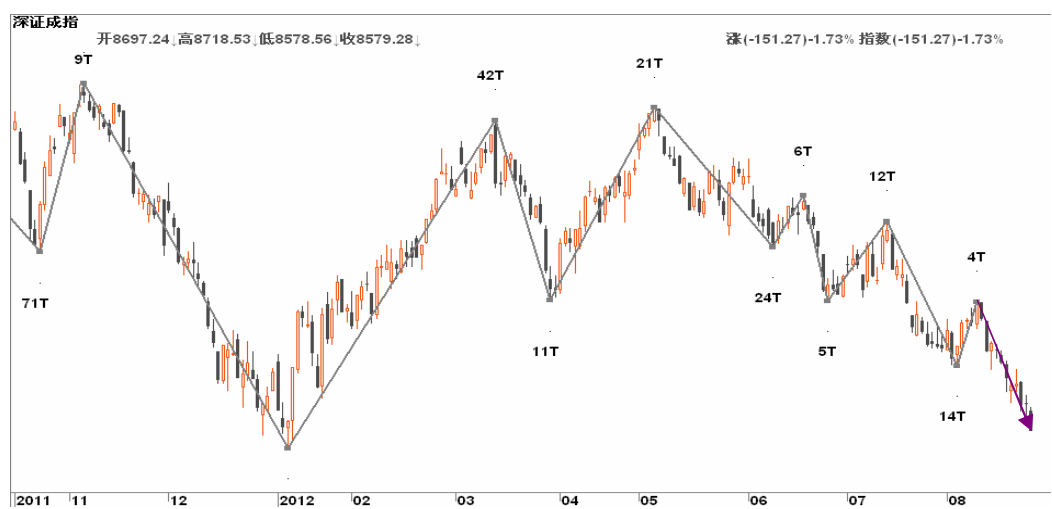
资料来源: 平安期货研究所

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—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:深市开始补跌以寻求一致



资料来源:平安期货研究所

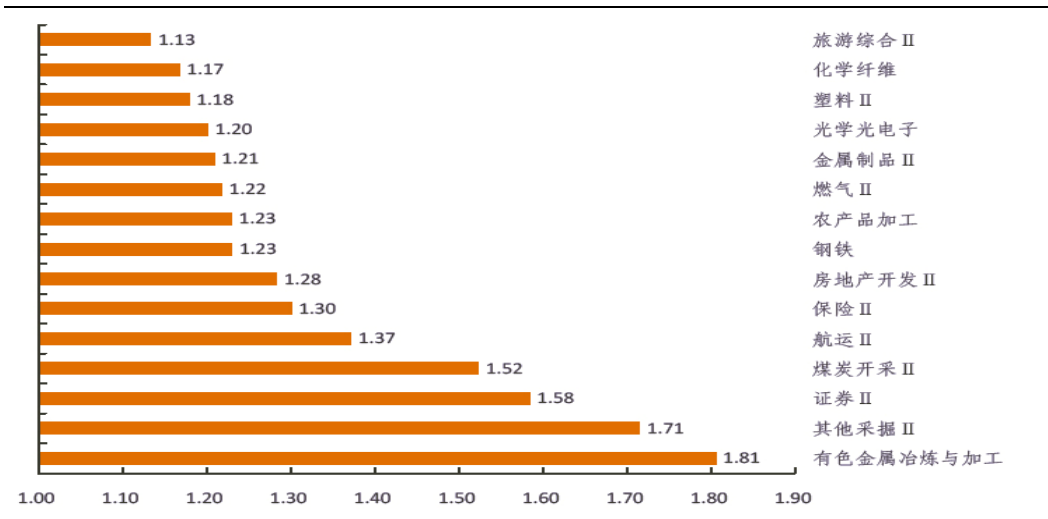
表 1-2: 日线行情级别的区间分段【深圳成指】

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—至今	—	下跌

资料来源:WIND、平安期货研究所

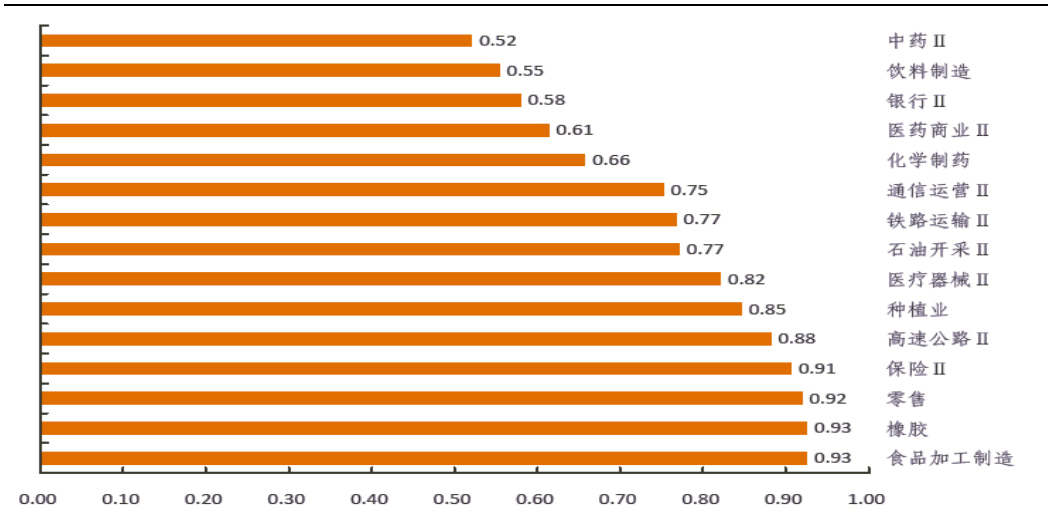
综合第一节的研判，以及本节的波段划分，我们认为，目前分段上两大指数波段位于下跌波段，需要关注的是，如果本次日线下跌发生背离，则有望与周线背离形成共振，做空存在风险，而下跌波段末端往往是防御股补跌阶段，因此本周期现套利最好观望为主。（李斌）

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）



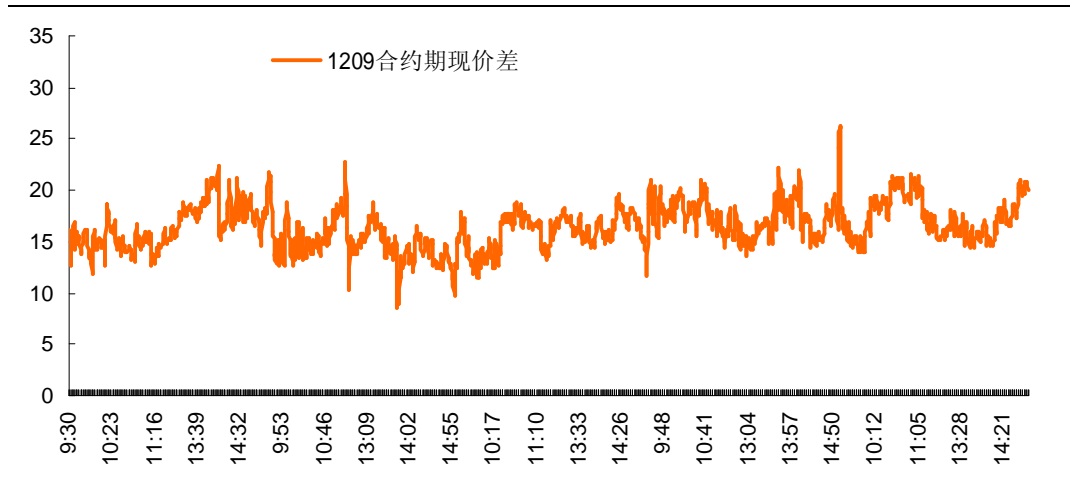
资料来源:平安期货研究所

## 二、期现套利策略

我们统计 IF1209 合约上周期现价差区间：上周均值为 16.43 指数点，最大值为 26.14 指数点，最小值为 8.62 指数点，价差整体波动率为 4.55。IF1209 合约上周期现价差周内维持平稳，未出现明显波动，正向套利价差基本与资金成本持平。我们认为，股指期货期现价差的平稳表明期、现走势基本趋于一致，两市场预期趋于一致。基于上周阴跌的态势，我们认为本周上半周市场空头预期将延续。

上周正向套利开仓的最佳价差为 15 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2-1: 上周期现1分钟价差图



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-2: 1分钟价差相对高点分布

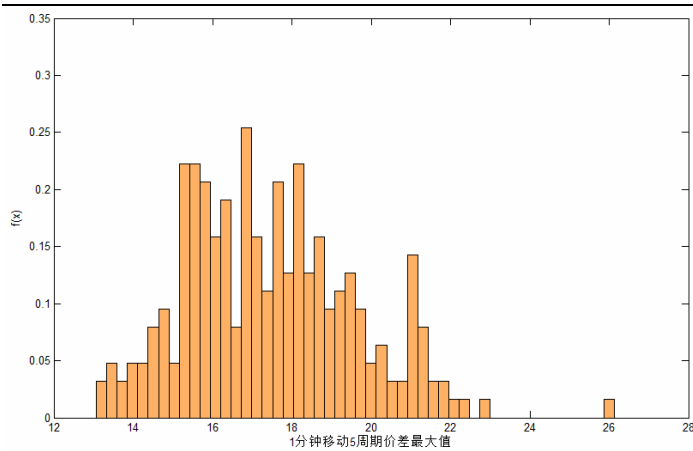
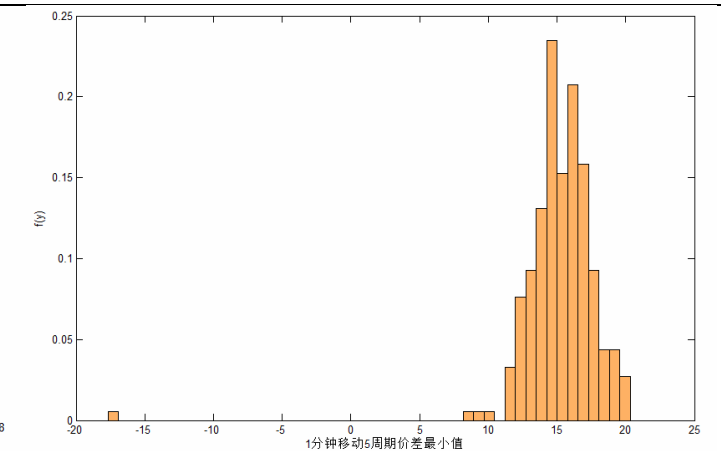


图2-3: 1分钟价差相对低点分布



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>