

风险偏好下降

股指尚无明显止跌迹象

目前市场做多热情不足,从技术面看尚无明显止跌迹象。预计节前A股仍以弱势为主,同时要警惕春节期间海外风险。

■ 贾婷婷

本周各指数继续下跌,春节长假临近两市日均成交额跌破万亿元。自1月以来,A股持续走低,当前尚无明显止跌迹象,除地缘局势影响外,市场还担忧未来经济前景不及预期。

1月24日晚间俄罗斯、乌克兰紧张局势升级,美欧股市均大幅下跌,道指盘中最大跌幅达3%以上,恐慌指数一度大涨10%。随着乌克兰总统发声要积极促进局势缓和,美股尾盘收红。但不安情绪依然干扰A股走势,1月25日上证指数大跌2.58%,申万31个一级行业全线收跌,4000多只个股下跌;1月26日早盘A股延续跌势,午后有所回升,但两市成交量缩减至不及8000亿元,说明市场做多热情依然不足,从技术面看尚无明显止跌迹象。

据了解,目前我国机构投资者在市场中的比重已



大提升,其资金实力也已今非昔比,但不少机构投资者者的投资理念存在短板,特别是对市场热点和行业估值的判断存在短期化倾向,不能发挥市场压舱石、定盘星的作用,但股市能否企稳要看决定性的因素,例如经济走势、海内外政策。

1月27日美联储在1月议息会议上公布维持利率0—0.25%不变,并暗示可能很快将进行三年多来的首次加息,作为历来宽松的货币政策全面收紧的一部分。美联储对持续的通货膨胀表示担忧,可能最早将在3月将基准短期借款利率上调25个基点,这将是自2018年12月以来的首次加息。在鲍威尔发表上述言论后,基准的10年期美国国债收益率攀升至1.8%以上,美股也随之迅速跳水。从过去的经验来看,每次量化宽松计划的退出,美股都出现了不同程度的回调,且平均回调幅度达到11%。

在疫情依然影响世界各国的生产、消费的时候,

宽松政策已经开始推出,这打击了市场对于经济复苏的信心。IMF发布最新《全球经济展望报告》,将2022年全球经济增速预期下调0.5个百分点至4.4%,并全面调降各大主要经济体今年的增速预期,将美国2022年经济增速预期调降1.2个百分点至4%,在所有发达经济体中调降幅度最大;将欧元区经济增速调降0.4个百分点至3.9%;将中国经济增速调降0.8个百分点至4.8%。IMF预计全球通胀将比去年10月预估时持续的时间更久,到2023年才会消退。IMF认为有必要收缩货币政策以管控通胀,但同时也对全球货币紧缩周期可能发生的风险进行了警示。

在面临一系列不确定性的时候,市场风险偏好明显下降。我国春节长假临近,两市成交额急剧缩小,预计春节前A股仍以弱势振荡为主,不会有大上

涨行情出现,同时要警惕春节期间海外风险。

(作者单位:申银万国期货)

市场人士:节后股指有机会迎来超跌反弹

■ 记者 刘洋

2022年初以来,A股市场整体表现偏弱,振荡下行,春节前资金偏向谨慎。分析人士认为,目前A股继续大幅下行的风险不大,股指春季行情有望在春节后展开。

在国内降息利好的大背景下,A股近期呈现了相对的结构化趋势,资金高低位切换明显。新湖期货研究员霍柔安认为,1月市场走势不及预期的主要原因,一是投资者对于经济基本面存在担忧;二是担忧国内货币政策的力度不够,宽信用效果不佳;三是开年以来,市场对于美联储过快紧缩的担忧引起美股持续下跌,美债收益率加速上行导致避险情绪升温,若此次议息会议结果更偏向鹰派,可能会通过资金及情绪层面对A股造成冲击。

美联储1月FOMC会议已落下帷幕,一德期货股指期货研究员陈畅认为,会议的实际情况比市场预期的更为偏向鹰派。就A股而言,由于本次联储议息会议结果超出市场预期,春节前不排除A股市场因此继续振荡调整的可能性,建议投资者关注北上资金流向。

“美联储1月利率决议靴子落地,待地缘政治局势缓和,避险情绪将逐渐消退。随着国内稳增长政策的全面落实,一季度经济有望企稳,股指春季行情有望在节后展开。”新纪元期货分析师程伟分析称,近日俄罗斯与乌克兰紧张局势升温,引发避险情绪,全球金融市场剧烈波动,欧美股市大幅下挫。受避险情绪的影响,股指大幅下跌,但基本面并未走弱,“市场底”或在春节前后形成。此外,为确保一季度经济平稳开局,年初以来,宏观政策不断加大稳增长力度。央行在去年12月全面降准后,相继下调MLF、OMO、LPR、SLF等政策利率,从量和价两个方面,引导金融机构降低对企业的实际贷款利率,进一步推动社会综合融资成本下降。国务院总理李克强主持召开座谈会指出,加大宏观政策实施力度,把稳增长放在更加突出的位置,实施规模性组合式减税降费政策,精准支持中小微企业、个体工商户和特殊困难行业纾困发展,提振市场信心、稳定市场预期。

在陈畅看来,当前A股继续大幅下行的风险不大,春节后市场有望振荡上行。第一,从基本面角度来看,宽货币、宽信用的政策信号有利于强化市场对稳增长的信心。第二,从外部环境来看,由于下一次

议息会议要等到3月15日至16日,意味着随着本次会议息会议信息逐渐被市场消化,春节假期后到两会前A股市场有望在国内稳增长预期下迎来较为有利的

时间窗口。操作上,建议投资者密切关注北上资金流向和美股走势,如果北上资金大幅外流,则前期多单立刻平仓离场。反之,则多单谨慎持有,注意风控。跨品种套利方面,前期多IH空IC跨品种套利继续持有。此外,春节假期临近,为避免假期消息面变化,建议投资者轻仓过节。

“对于春节后的走势,目前仍然保持着相对乐观的态度。”霍柔安表示,从基本面角度来讲,以稳增长为目标的宽货币、宽信用的政策正在逐步落地,且近期资金流向显示,人民币资产依然具有较强吸引力,北向资金持续净流入,港股表现得相对坚挺,所以受到美股影响大跌的可能性相对较小。春节假期将至,美国预期加息的大背景下,地缘政治影响也比较频繁,所以资金避险情绪较强,量能持续萎缩,热点板块持续性差,风格继续轮动,不建议进行短期操作,以中长期为主,可以多关注金融、基建等防御性板块,节后股指仍有机会迎来超跌反弹,IH等防御性板块权重较高的指数可能会表现较好。

对应的披露,又为此次套保信披蒙上了一层迷雾。

制度存在漏洞,暴露上市公司套保制度共性问题

业内人士认为,作为上市公司,金字火腿公告和财报中套保披露的瑕疵仅仅是表现出来的特征,而这背后隐藏的“制度性投机”才是根本。即实体企业开展金融衍生业务使用的套期保值方法借用了金融投资或投资机构的理念和方法,并用内控制度固化这些投资的方法,而且依照投资性的制度开展经营资产风险管理业务,其产生的损益均是投资交易的后果。

金字火腿此前披露的《金字火腿股份有限公司关于开展生猪期货套期保值业务的公告》称,公司已经具备了开展商品期货套期保值业务的必要条件,具体情况如下:公司已制定了《商品期货套期保值业务内部控制制度》,并经公司董事会审议通过。《商品期货套期保值业务内部控制制度》对套期保值业务的审批权限、内部审计流程、风险处理程序等作出了明确规定。公司设立“期货决策小组”,管理公司期货套期保值业务。“期货决策小组”成员包括董事长、总裁、副总裁、采购负责人、财务负责人、内审负责人等;董事会授权董事长主管期货套期保值业务,担任“期货决策小组”负责人。小组成员人员稳定,经验丰富,了解公司的运营、产品,对猪肉市场也有较深入的研究。公司设立“期货工作小组”,负责具体执行、操作。公司现有的自有资金规模能够支持公司从事商品期货套期保值业务所需的保证金。因此,公司商品开展套期保值业务是切实可行的。

对此,王勇认为,金字火腿在套期保值制度中,采用了投资机构的组织形式,设立了投资的项目管理组织——“期货决策小组”“期货工作小组”,显然并不是套期保值操作该有的管理形式。

“很多企业错误地从投资交易的角度认定金融衍生品业务属于简单的交易事项,因此在制度上都趋向于建立一套管理交易的制度。例如,企业认为期货部门建立了交易管理制度就意味着已经拥有了套保的管理制度,

债市利率下行趋势未完结

■ 何冀

自上周以来,央行相继下调7天逆回购、1年期MLF、1年期和5年期LPR,各期限常备借贷便利SLF、14天逆回购的利率水平,持续利好利率债表现。债市连续走强后,春节临近部分机构止盈落袋为安,期债高位出现回落,但债市向好预期仍在。

当前流动性处于宽松周期之中,后续仍然有降息降准的空间,而且从流动性宽松到宽信用效果显现至少还存在一个季度的时滞。此外,信用底的成色仍然有待确认,利率的下行趋势或未完结。短期二债、五债、十债主力合约20日动态中枢趋于稳定,分别参考101.228、102.065、100.955,有较强支撑作用。

国内经济基本面来看,27日公布的2021年全国规模以上工业企业实现利润总额87092.1亿元,比上年增长34.3%,两年平均增长18.2%,分季度看,一、二、三、四季度利润同比分别增长137.3%、36.0%、14.3%、12.3%。可以看出,2021年工业企业利润实现较快增长,效益水平稳步提升,但11月、12月利润增速明显回落,下游行业尤其是小微企业经营压力仍然较大,亏损企业数仍然较多,亏损额同比增长较快,工业企业效益状况持续改善存在压力,2022年工业经济持续稳定发展仍面临诸多挑战。在经济基本面未出现明显改善之前,债市所处环境仍较为有利。

全球经济基本面来看,IMF发布的最新《全球经济展望报告》,将2022年全球经济增速预期下调0.5个百分点至4.4%,并全面调降各大主要经济体今年的增速预期,将美国2022年经济增速预期调降1.2个百分点至4%,在所有发达经济体中调降幅度最大,将欧元区经济增速调降0.4个百分点至3.9%,将中国经济增速调降0.8个百分点至4.8%。IMF还预计全球通胀将比去年10月预估时持续的时间更久,到2023年才会消退。IMF认为有必要收缩货币政策以管控通胀,但同时也对全球货币紧缩周期可能发生的风险进行了警示。

美国市场上,美联储1月利率决议宣布维持联邦基金利率0—0.25%不变,表示资产购买将在3月初结束,强调很快就会适当地提高联邦基金利率,符合市场预期。目前市场基本已经定价,而未充分定价的是美联储关于资产负债表规模的立场,美联储表示将在加息后开始缩减资产负债表,鲍威尔称需要大规模地缩表,且不排除FOMC每次会议都加息的可能性。美联储释放鹰派讯号,美债收益率集体大涨,2年期美债收益率涨13.7个基点报1.164%,创2020年2月以来新高,10年期美债收益率涨9.31个基点报1.869%。

10年期美债收益率被广泛认定为“无风险收益率”,决定了各类资产收益率的下限,并被视为全球资产定价之“锚”,它反映着市场上资金的期限溢价,对安全资产的需求以及对未来的通胀预期。美债“锚”飙升,将施压全球金融资产的表现,这也是全球股市,包括美股、欧股、日韩、香港、A股,开年以来整体行情偏弱的重要逻辑。

反观国内,2022年“稳增长”为首要任务,在我国货币政策“以我为主”的基调下,短期美联储紧缩的货币政策对我国货币政策约束较弱,预计国内货币政策将继续更为主动、更早地发力,来流动性将继续保持充裕。

1月中旬以来,央行公开市场逆回购操作持续放量,资金投放规模不断提高,近两周逆回购操作规模累计为12000亿元,到期规模为5500亿元,前有降准降息,后有逆回购放量操作,春节前后流动性无忧,市场资金面充裕。节前现金需求仍无明显升温迹象,除近年来线上支付替代作用日益加深之外,本土疫情多发对春节人员流动仍影响很大,取现需求整体偏弱,对资金面冲击亦有限。

近期各地两会陆续召开,地方政府稳增长目标积极,项目审批和地方新增专项债发行提速,助力年初形成“实物工作量”,上半年基建投资增速有望实现“开门红”。对于债市而言,宽货币和宽信用仍在较量,宽货币的确定性更强占据上风,宽信用的预期有待一季度经济金融数据的落地和验证,时间上可能要等到二季度。考虑到货币政策后续仍有进一步放松的可能性,因此利率的下行趋势或未完结。

(作者单位:中辉期货)

《上接1版

公告称,根据公司章程,金字火腿要求期货交易员承担全部责任,并于2021年9月30日前将相应亏损款项支付至公司账户。

截至2021年9月30日,公司已收到期货交易员支付的5510.53万元。之后,公司一直未开展期货业务。

需要指出的是,根据公告,金字火腿的期货交易员最后的平仓是由期货交易员“擅自”作出,而之前的操作则并不是。对此,受访的业内人士一致认为,这位交易员的平仓操作并不是造成金字火腿期货账户亏损的原因,只是让浮亏变实亏显示到了账面上,因此,亏损也并非该交易员造成的。相对应,一家以生猪为原料的公司,由于生猪期货现货价格同步下跌,其在现货原料买入方面则能省出相应的钱,如果是套期保值操作,那么期现对冲后未必就是亏损的。

中国投资协会大中型投资专业委员会研究咨询部业务总监王勇对期货日报记者表示,如果是严格按照套期保值的原则来操作,期货端的损失能够被现货端的超额盈利抵消,也就是说套期保值的损益归零。从这一点看,就不该让这位交易员去赔偿工具损益。

信披迷雾重重,套保操作引发市场多方质疑

证监会去年公布的《上市公司信息披露管理办法》第十二条规定:“发生可能对上市公司证券及其衍生品交易价格产生较大影响的重大事件,投资者尚未得知时,上市公司应当立即披露,说明事件的起因、目前的状态和可能产生的影响。”根据此规定,套期保值交易如果产生足以影响当期重大损益的后果,显然构成应当予以披露的重大事件。

根据深交所的规定,如果上市公司套期保值交易的期货等衍生品的公允价值减值与风险对冲资产价值变动加总后合计亏损或浮动亏损金额达到上市公司最近一年经审计的归属于上市公司股东的10%或绝对金额超过1000万元人民币的,上市公司应及时予以披

露。依据上述规则,上市公司套期保值业务应予披露的重大信息具体范围应当包括:公司拟开展套期保值的相关董事会决议及套期保值的具体信息,如公司开展套期保值业务的目的,拟投资的期货品种、拟投入的资金额、拟进行套期保值的期间是否满足《企业会计准则》规定的运用套期保值会计方法的相关条件、套期保值业务的可行性分析、风险分析及公司拟采取的风险控制措施等信息,以及公司开展套期保值交易发生的重大亏损等。

值得一提的是,金字火腿此前并未对套保期货端产生的5510万元亏损进行披露,而是直接以所谓的“赔偿金”抵消了期货端的亏损,并进行了相应的财务处理。在其《关于2021年第三季度报告会计差错更正的公告》发布的同时,才披露了商品期货套期保值业务的进展。

这份更正公告称,本报告期公司因工作疏漏,将赔偿款误认为期货套保本金计入收回期货本金中,对于投资损失和赔偿收入均未进行账务处理。公司根据《企业会计准则》《公开发行证券的公司信息披露编报规则第19号——财务信息的更正及相关披露》等有关规定,针对上述会计差错进行更正,该事项仅对“合并利润表”中的“投资收益”“营业利润”和“营业外收入”有影响,不涉及追溯调整、不影响合并利润表中的利润总额和净利润等项目。

此外,公司公告在进行套保风险分析时称,期货行情变动较大,可能产生价格波动风险,造成投资损失。对此,王勇认为,“投资”表明了公司对期货套期保值的理解存在一定偏差,即单纯以期货一本账来看此次套保的风险问题。

他还表示,该公司在进行套期保值信披时虽然披露了整个期货端操作的详细过程,但由于公告称套期保值是“为增强对公司产品成本和产品销售价格的管控,有效规避生产经营活动中因原材料和库存产品价格波动带来的风险”,这就涉及公司在现货端何时买进生猪原料与期货端的操作对应问题,而这些上市公司并没有做

但这是一个较为严重的认知误区。”在“金川集团套期保值管控体系创设”项目负责人、北京大学经济学院特聘讲师张涛看来,套保管理制度是一整套系统化的管理制度,管理职能包括企业管理职能的配属和指向、管理部门之间的职能协调与平衡、管理的节点和管理原则、岗位设置与管理工具。交易上包括套期资产识别、套期资产确认、套期资产敞口风险的计量和确认、套期工具的匹配、套期关系的确立、套期会计的处理、套期保值业务评价和考核等。而这一套体系绝非通过期货部门建立交易风控制度就可以简单替代或覆盖。

“现在一些企业在做套期保值业务的时候,不知道这个业务到底应该怎么管,上市公司披露出来的大部分公告,都会看到其是另起炉灶,建立新的组织架构,成立各种小组,在这些小组的基础之上,貌似建立的机构还挺健全的,实际上却是两套领导班子多头管理,容易造成混乱。”张涛表示,“套期保值对于一个大企业的领导者来说可能是小得不能再小的一个业务,但这项业务是要去管理的。”他建议,可以把这项业务的一些职能一个个地插入公司原有的管理制度架构中,然后去设置内控。

在他看来,套期保值的**核心在财务上。“因为财务一手对接的是现货口,一手对接的是期货口。财务核算一下符不符合套期关系,在套期期间期货价格波动是怎样的,然后套期结束的时候,相关的关系有没有做好。如果没有做好,财务就可以把信息一个个地反馈回去。这样的话,风控部门从财务这里获得的是一手资料,有一个真实的数据和信息,对整个套期保值业务才能把控住。而金字火腿套保引发质疑,正是因为财务上出现了乌龙。”

王勇则建议,可以引入专业的第三方机构如期货公司等对上市公司套保制度的建立以及相关的信息披露进行必要辅助,从而帮助上市公司更好地利用期货工具套期保值,真正达到稳定其经营的目的,同时,也能够避免上市公司套保期货端出现亏损时简单“甩锅”期货,造成不好的舆论影响。