

A股估值体系有望重塑

当前左侧布局机会较佳

当前的估值水平对于长期资金来说是极具吸引力的。首先,从中长期来看,中国经济向好的趋势没有发生改变;其次,中国居民资产配置转向金融资产的趋势已经开始;最后,部分国有企业的估值水平有望重塑。

贾婷婷

本周股指振荡微跌,截至11月24日,上证50、沪深300、中证500指数、中证1000指数分别下跌1.03%、1.18%、1.16%、1.07%,其中,建筑装饰和公用事业行业领涨。

资金方面,北向资金流出0.03亿元,杠杆资金流入65.70亿元。从技术面看,各个指数振荡整理,预计持续上攻后可能存在回调风险。

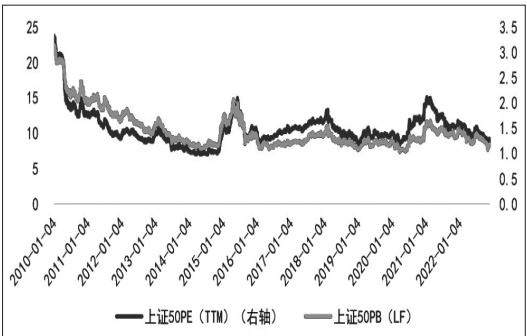
11月以来,A股出现了阶段性上涨,我们认为,防疫政策的优化和美联储加息放缓预期短期支撑股市上涨,但要实现持续大幅的上涨还需要得到基本面改善的验证。

11月23日,国常会提出适时适度运用降准等货币政策工具,保持流动性合理充裕。市场认为,此次会议释放的宽松信号超出市场预期。但目前尚无明确的信号证明市场拐点已出现,在此背景下,A股预计短期不会持续反弹。

11月21日中国证监会主席易会满在2022年金



融街论坛年会上表示,要深刻认识我国的市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征,深入研究成熟市场估值理论的适用场景,把握好不同类型上市公司的估值逻辑,探索建立具有中国特色的估值体系,促进市场资源配置功能更好发挥。



图为上证50指数估值水平
2022年以来,上证50和沪深300指数持续下

跌,我国的核心优质资产估值不断下降。截至11月24日,上证50的PE(TTM)为9.1,PB(LF)仅为1.16,沪深300的PE(TTM)为11.0,PB(LF)仅为1.28。

当前的估值水平对于长期资金来说是极具吸引力的。首先,从中长期来看,中国经济向好的趋势没有发生改变,我国的核心资产将会不断为投资者创造价值并最终能在股价上得到表现;其次,中国居民资产配置转向金融资产的趋势已经开始,11月4日五部门联合发布《个人养老金实施办法》,人社部表示个人养老金即将启动实施;最后,部分国有企业的估值水平有望重塑,例如银行板块,当前PB仅为0.48,已处于历史低位状态,长期来看,估值水平有望回归。

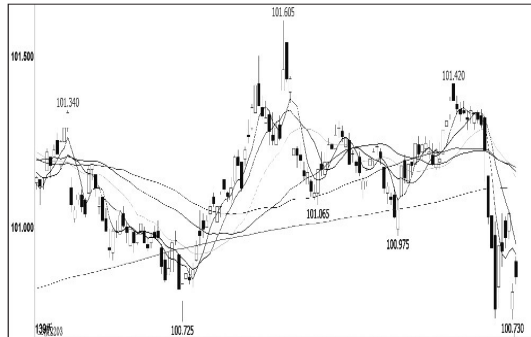
整体来说,当前点位下的A股左侧布局机会较佳,但要实现进一步走牛,我们认为还需要满足两个条件,一个是市场能看到疫情防控措施进一步优化,另一个是从数据上看到我国经济已走出拐点,企业和居民信心都得以恢复。

(作者单位:申银万国期货)

期债修复行情接近尾声

何慧

央行连续多日在资金市场投放流动性,资金面的波动有所减弱,理财赎回的冲击将逐步消退。与此同时,国常会再提适时适度运用降准等货币政策工具,引发市场对近期降准的预期,带动短期债市情绪修复。



图为二债主力合约日线

进入本周,虽然央行在公开市场操作转为逆回购净回笼模式,但是无碍短期资金流动性趋于宽松,周二隔夜回购加权平均利率一度跌破1%关口,

DR001报收0.8719%,创2021年1月4日以来新低,7天和14天资金因需求不多而利率变动有限。不过,长期资金报价仍高,全国和主要股份制银行1年期同业存单最新报价集中在2.5%以上,从同业存单利率等长期资金指标来看,还无法确认未来流动性完全无忧。

需要注意的是,虽然银行理财赎回压力已缓解,但央行在货币总量宽松政策上依旧审慎,临近年末季节性的资金缺口,如果央行不大幅增加净投放或在12月中旬降准置换MLF,仅依靠窗口指导和理财转换为存款的方式,恐怕难以平复资金面收紧的压力,中长期流动性预期还要看存单利率走向。

11月以来,疫情防控政策多次向更加精准、科学的方向调整,但当前全国疫情形势较为严峻,11月24日起深圳、上海、北京等地严格落实外地来返“三天三检”等措施,郑州将于25日0时到29日24时主城区进行流动性管理。近期的高频数据显示,消费受到一些影响,基本面对债市仍有支撑。

11月23日,国务院常务会议提出加大金融支持实体经济力度,适时适度运用降准等货币政策工具,带动次日期债小幅高开。房地产业关联很多上下游

行业,其良性循环对经济健康发展具有重要意义。

稳楼市政策陆续进入执行落地阶段。11月21日,央行发布保交楼贷款支持计划,至2023年3月31日前向商业银行提供2000亿元免息再贷款;11月23日,央行、银保监会正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展的通知》,从开发贷款、信托贷款、债券融资等方面全面支持房地产融资;同日,多家国有大行宣布与多家房企签署战略合作协议,“第二支箭”扩容首批民营房企同步落地。政策如此高强度的发力,迟早会量变转为质变,对债市在基本层面构成实质性影响。

总而言之,近期政策端对房地产的金融支持明显加强,宽信用与稳地产绑定在一起,从预期层面对债市反弹空间仍有制约。与此同时,市场对资金长期预期暂不明朗,短期内债市可能会维持较大的波动性。目前,三大期债主力连续和加权合约反弹至11月14日跳空缺口附近,且不同程度临近主要中长期均线以及20日动态区间中枢水平。技术上,前期20日、60日、120日多周期均线支撑均已转为压力,随着跳空缺口的回补,在多重技术指标压制下,期债反弹或趋尾声。

(作者单位:中辉期货)

《上接1版》是唯一可以大量替代铁矿石的绿色资源,是节能载能的再生资源。我国是全球最大的钢铁生产国和消费国,也是全球最大的再生钢铁原料生产国与消费国。2021年,我国再生钢铁原料资源供应量、消费量分别为2.7亿吨、2.26亿吨。受境内外钢铁原料和产品供需变化等影响,近年来再生钢铁原料价格波动较大。在此背景下,旨在加强资源保障的“基石计划”,将“支持废钢产业发展,加快废钢资源循环利用”作为保障钢铁资源安全的重要措施。

在此前中钢协召开的三季度信息发布会上,中钢协副会长兼秘书长屈秀丽表示,将加强产业链建设,加快落实两大产业发展计划。加快推进“基石计划”和以推广“绿色构建住宅”为主攻方向的钢铁应用拓展计划落实落地,加强上下游领域跨产业合作,不断提高钢铁产业链和供应链的韧性和稳定性。推动国内铁矿资源开发,境外权益铁矿、废钢资源回收利用等各项工作有序开展,提升钢铁行业持续发展的资源保障能力。

“从产业发展看,目前黑色产业链已进入产能过剩阶段,钢厂今年利润始终维持在盈亏平衡线附近,未来一段时间将维持这样的局面。在此基础上,钢厂通过焦煤、焦炭、铁合金期货等对冲钢厂利润回落风险,但涉及折旧、人工、电费等因素,套期保值存在一定敞口风险。”李强说,同时国内钢材面临需求疲软的情况,价格下行压力较大,钢厂的主要诉求是维持稳定的利润水平,降低原料采购价格回升和产成品价格下跌风险。

产业避险需求激增

目前黑色产业链共上市8个期货品种,成材、原

辅料均有涉及,成材期货品种在上期所,包括螺纹钢、热轧卷板和线材;原辅料期货品种在大商所和郑商所,包括铁矿石、焦炭、焦煤、硅铁、锰硅。

从钢铁产业链流程可以看到,成本端铁矿石、焦炭和废钢三足鼎立,原材料的供需变化和价格波动对钢材生产的影响较大,其中废钢是钢铁工业短流程炼钢、节能减排的原料保障,更是降低铁矿石对外依存度的“压舱石”。“从这个角度看,目前在钢铁及原燃料期货市场中,原燃料产品结构尚不完整,废钢是目前唯一没有上市期货品种的主要炼钢原料,且价格、库存等波动剧烈,同时国内不少超大型废钢基地废钢毛料及加工品常备库存较高,也需要专门的工具进行避险,因此废钢期货上市提上日程的需求比较迫切。”邱怡宏说。

李强表示,我国铁矿石对外依存度较高,制约了钢铁行业发展,压缩了国内钢厂利润,利用好废钢替代铁矿,能有效缓解因极高的铁矿石对外依存度给产业安全带来的隐患。随着国内“双碳”政策的进一步推进,电炉产能比例预期逐步抬升,而废钢是电炉的重要原料,需求潜力巨大,也影响着螺纹钢的边际产量。另外,钢坯价格是成材价格的风向标,库存波动对黑色产业链上下游有着重要影响。此外,冷轧是热卷的重要下游产品之一,多用于白色家电和汽车行业,对国内外制造业需求反应敏锐。“目前废钢、钢坯、冷轧等期货品种还未上市,相关生产及贸易企业在利用期货市场套期保值上存在一定的阻碍。”

蔡拥政告诉记者,现实中,一些调坯轧材企业、废钢加工基地等迫切需要套期保值工具。部分调坯轧材企业主要利用螺纹钢期货对钢坯进行套

保。钢坯(指小方坯)与螺纹钢联系紧密,可以通过测算加工利润来进行利润锁定套保,但需要进行品种、区域价差分析和利润结构分析,专业要求较高。另外,一些外贸企业从海外采购进口坯料,面临交货期长、价格波动风险大的问题,其中一小部分企业尝试利用螺纹钢或热卷期货进行卖出套保。比如今年4月,一些企业从海外进口低价坯料,6—7月到到货后坯料价格大跌,这些企业因未卖出套保而出现较大亏损。

“部分电炉钢企和废钢加工基地也在尝试使用螺纹钢期货进行替代套保,但由于螺纹钢和废钢价格相关性不高,供需基本面存在较大差异,套保效率偏低。因此,一些废钢收购或贸易企业希望废钢期货能尽快上市。”蔡拥政说。

期货日报记者从大商所相关负责人处了解到,在2013年铁矿石期货上市后,大商所就启动了钢铁再生原料品种的研发工作,多年来与中钢协、废钢协会等行业协会、龙头企业合作完成了再生钢铁原料期货合约草案设计、市场论证等,目前已形成了较为成熟的合约设计方案。今年,大商所在日照、马鞍山、常州和南昌组织开展4次再生钢铁原料期货模拟交割,验证了合约及交割规则的可行性和便利性,促进会员、企业和交割地点进一步了解新合约交割流程,为平稳上市运行和顺畅交割打下基础。再生钢铁原料期货上市后,将与煤矿期货、铁矿石期权等共同在钢铁原料端构建起更加完整的衍生品市场体系,进一步丰富钢铁产业的风险管理和价格发现“工具箱”,将推动再生钢铁原料循环利用和保供稳价,助力我国钢铁产业高质量、可持续发展。

期权观察

认购虚值增持力度加大

彭鲸桥

周四A股高开低走继续窄幅振荡,上证指数微跌0.25%,创业板指数收跌0.21%,两市成交额0.75万亿元。个股涨跌各半,超2600只个股收涨,整体市场氛围清淡。期权标的分化,上证50ETF跌幅最大为0.66%,沪深300指数收跌0.44%,中证500ETF收平,中证1000指数涨幅最大为0.29%。隐含波动率低开高走,整体较前一交易日持平。11月合约到期后,期权市场交投活跃度有所降低,当日沪深两市及中金所期权总成交为395.66万张,较前一交易日623.74万张减小36.57%;总持仓量525.18万张,较前一交易日645.81万张减小18.68%。

50ETF期权成交量回落38.25%,持仓量回落18.19%。周四50ETF期权总成交157.19万张,较前一交易日254.56万张减少97.36万张。整体看,认购认沽均增持,但认购虚值部位增持更多,且增持价位分布较广,预期后市偏弱振荡为主。

沪深300期权成交量持仓量也明显下滑。从成交量看,中金所沪深300股指期货期权降幅最小为9.43%,上证300ETF期权成交量降幅最大为28.81%。持仓量看,中金所沪深300股指期货期权持仓涨幅最大为5.23%,深证300ETF期权期权跌幅最大在29.70%。从交投最为活跃的上证300ETF期权持仓变动看,当月合约总计增持12.31万张。认购大笔增持7.21万张,其中3.8至4.1浅虚值至中度虚值价位增持较大,达到5.17万张,占认购总增持量的71.70%。4.2以上虚值部位合计增持1.59万张,3.6以下合计增持0.11万张。从持仓变动情况看,与50ETF期权类似,认购认沽均增持,虚值部位认购增持更多,预期市场偏弱振荡为主。

中证1000期权持仓量6.15万张,较前一交易日上涨4.60%。认购浅虚值部位小幅增持,认沽中虚值部位小幅增持。上证500ETF期权、深证500ETF期权、创业板ETF期权成交持仓均有不同程度降低,持仓变动看,认购浅虚值小幅增持,认沽虚值增持更多,预期后市偏强振荡。

隐含波动率方面,目前上证50ETF当月平值隐含波动率20.14%,与前一交易日20.16%基本持平。上证300ETF期权19.92%,较前一交易日19.70%也变动不大。历史波动率近几日基本持平,但仍处近期高位。目前50ETF30日历史波动率26.33%,沪深300指数30日历史波动率24.75%。随波历史波动率差保持不变。从认购认沽波动率价差看,50ETF期权认购认沽波动率价差昨日小幅走高,合成标的维持小幅升水状态。

整体看,近几日市场盘中振幅加大,隐含波动率走平,持仓变动看,认购认沽均增持,但认购虚值部位增持更多,预期市场维持宽幅偏弱振荡格局,投资者可异步构建宽跨市空头组合。

(作者单位:中信建投期货)

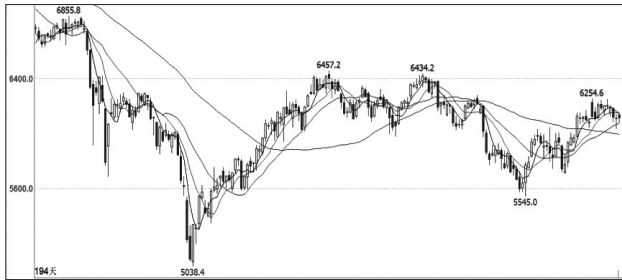
技术解盘

IF 等待突破



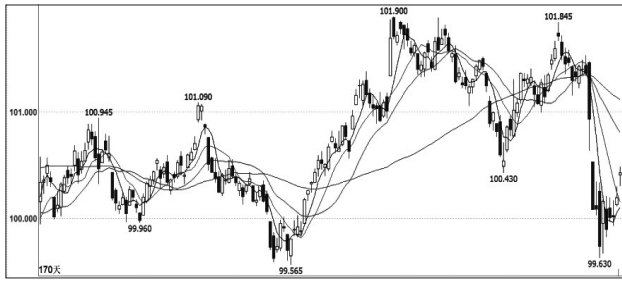
IF加权近期在60日均线下方振荡整理,该位置技术压力较强。量能方面,价格近期回落过程中成交量有所收敛,持仓量延续下滑。指标方面,短期均线有所走强,60日均线系统延续空头趋势,MACD指标快慢线有望先后进入零轴上方强势区域。综合来看,IF加权近期在60日均线下方振荡整理,一旦向上突破可以偏多思路操作。

IC 走势偏强



IC加权本周价格处于振荡整理,日线延续近一个多月以来的反弹架构。量能方面,近期整理过程中成交量有所收敛,持仓量小幅回升。指标方面,均线系统整体走势偏强,MACD指标快慢线在零轴上方出现调整并交出死叉。综合来看,IC加权日线延续反弹架构,建议20日均线不破的情况下继续以反弹思路对待。

十债 短线思路



十债加权近期跌至前期低点99.565点一线后逐步止跌反弹,价格向上突破5日均线及10日均线。指标方面,价格经历一轮急跌之后,均线系统和MACD指标均转为空头趋势,但MACD指标绿色能量柱有所收敛。综合来看,十债加权价格经历一轮急跌后,在前期低点一线位置止跌反弹,该位置技术支撑较强,建议短线偏多思路。

(中原期货 刘培洋)