

A股风格将切换到价值板块

看好上证50和沪深300后市表现

■ 郁泓佳

从库存周期角度来看,明年有望进入补库阶段。从风格角度来看,市场结构有望重塑,价值板块或许会更强势一些。



站在年底这个时间点,让我们回顾一下2022年的宏观背景:从欧美通胀居高不下,到海外主要央行轮番“竞争性”加息,叠加俄乌冲突对供应链施压进一步加重通胀。在这样的压力下国内宏观主线则是经济修复及货币政策坚持“以我为主”。股指走势全年呈现弱势,虽然其中亦有反弹,但指数整体重心下移。从期指标的来看,沪深300和上证50明显弱于中证1000和中证500指数。

海外主要经济体高通胀和加息伴随着主要货币波动率的抬升,这给人民币汇率带来了一定的压力,不过国内货币政策坚持“以我为主”,适时释放了稳定资本市场的信号。展望后市,美国通胀同比已经见顶回落,叠加衰退担忧加剧,明年上半年迎来加息高点的概率不断增加。美元向振荡偏弱转换构成明年的基础格局,这有利于欧洲通胀压力的缓解,也利于亚洲制造业国家经济的企稳。

从风格结构上来看,2022年两波较明显的反弹有明显的风格特点,一般都是成长风格“打头阵”,随后以价值风格收敛结束。从库存周期角度看,2020年年中到2021年年底以来,一直处于主动补库阶段,这个阶段大市值板块相对偏强。2021年年底开始逐步进入去库阶段,但是还没有进入主动去库阶段。历史复盘看,这个阶段市场风格维持振荡。2022年年初以来进入主动去库阶段,历史复盘看,这个阶段小盘股强于中盘股强于大盘股,明年

有望进入补库阶段。除了库存周期影响外,汇率因素对2022年的市场亦有影响。另外,从近期热议的中国特色估值体系构建来看,中期估值重塑亦有助于盘面的风格切换。

从风格角度来看,市场结构有望重塑,价值板块或许会更强势一些。预计明年股指触底反弹后振荡上行,估值修复先行,利润随着宏观环境转暖后逐步修复,风格逐步切换到价值板块。另外,从估值角度看,上证50和沪深300指数等偏价值指数的估值处在负一倍标准差水平附近,仍有估值修复空间。

通过对2016年以来的基差回归损失率年率的跟踪,并考虑分红因素影响,我们发现每年基差回归损失年率会在4月份左右贴水扩大,而且近月合约扩大更加明显。随着分红的逐步落地,贴水会在6月之后逐步修复,直到8月份分红的季节性影响因素逐步消退。每年10月份之后年化基差会季节性收敛,2020年以来近月合约收敛更明显。

通过对历史基差回顾、季节性分析等,我们对基差中枢进行简单的预测:明年基差年率依然会受到分红因素影响,在二季度开始贴水扩大,并在三季度末完成贴水收敛,而在一季度和四季度基差则有较大的可能进行贴水修复,甚至个别期现出现升水的情况。

综上,后市关注更偏价值风格的IF和IH相对其他合约的跨品种策略机会。

(作者单位:国投安信期货)

多空交织 债市上下两难

目前债市多空因素相互制衡,使价格维持在一定区间内振荡。明年1—2月是数据真空期,若“强预期”得不到经济数据的验证,基本面逻辑将再次重回投资者视野。

■ 何慧

近期国内资产价格主要受政策“强预期”与“宽信用”主导,债市易下难上,目前市场开始偏向“宽货币”层面,债市情绪有所提振。技术上,三大期债主力连续和加权合约在20日、60日、120日多周期均线附近有压力,在本轮低点附近有支撑,区间内高抛低吸为主。

目前债市多空因素相互制衡,使价格维持在一定区间内振荡。一方面,国内降准落地,但出口数据回落。与此同时,原油大跌不仅引发美国通胀大概率继续回落,而且从价格方面加重美国衰退预期,降低市场风险偏好。另一方面,国务院联防联控机制

出台“新十条”,中央政治局会议强调着力扩大国内需求,以及前期密集出台的纾困房地产行业的“金融十六条”,均对经济恢复形成“强预期”。

12月以来,我国各地不断提高科学精准防控能力,在核酸检测、就医买药、乘坐公共交通工具、进入公共场所等方面持续优化调整防控措施。12月7日,国务院联防联控机制出台“新十条”,提出除医疗机构、中小学等特殊场所外,不要求提供核酸检测阴性证明,不查验健康码,不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码,不再开展落地检。

近期公布的11月制造业PMI、非制造业PMI分别为48、46.7,其中制造业PMI为年内次低,表明我国经济景气水平总体有所回落。11月财新制造业PMI为49.4,较10月回升0.2个百分点,但仍延续8月以来的收缩态势,显示制造业生产经营状况偏弱。周三公布的以美元计价的11月出口同比降8.7%,预期降1.5%,前值降0.3%,进口同比降10.6%,预期降4.2%,前值降0.7%,进出口同比数据低于市场预期,带动期债在低点附近大幅反弹。

资金流动性方面,12月5日,央行年内第二次降准正式生效,此次全面降准0.25个百分点,共计释放长期资金约5000亿元,流动性供给整体充足。本周央行公开市场共有3170亿元逆回购到期,虽然央行每日仅进行20亿元逆回购操作,截至周四已累计净回笼资金3090亿元,但对资金面影响不大,银行间市场资金面维持宽松,隔夜回购利率在1%略上方徘

徊,短期看资金情绪偏乐观。

海外方面,美债10年期与2年期、10年期与3个月期的利差水平分别自7月、10月以来持续呈现倒挂的状态,目前倒挂幅度进一步加深,周三已分别高达-84BP、-87BP。从历史情况来看,收益率曲线倒挂通常预示着未来6个月至1年左右大概率出现经济衰退或通胀低于预期。本周,原油价格连续三天快速下跌,不仅引发美国通胀大概率继续回落,而且从价格方面加重美国衰退预期,降低全球市场风险偏好。

随着美国通胀出现见顶回落迹象,市场预期美联储加息斜率将放缓,美元指数开始出现回落,有利于缓解非美货币的贬值程度。与此同时,受国内防疫政策优化以及稳经济政策的不断出台,国内经济逐渐复苏的中期前景更加明确,与海外的衰退预期形成经济周期错位,中美利差的倒挂程度有所缓解,10年期中美利差倒挂幅度较年内最大150BP已缩窄至50BP左右,也有利于人民币的反弹。本周在岸、离岸人民币汇率双双收复“7”整数关口,支撑了中国国债的相对价值。

总而言之,当前国内资产价格主要受“强预期”主导。需要关注的是,进入12月,国内经济进入淡季,高频数据走弱,明年1—2月是数据真空期,“强预期”得不到经济数据的验证,目前基本面逻辑再次重回投资者视野。

(作者单位:中辉期货)

在全面推进乡村振兴中展现期货新担当

《<<上接1版> 风险管理工具的完善将推动农产品期货和期权品种覆盖范围的扩大,信息服务体系的建设则将以提升整体农户风险管理素质为目标,推动期货信息助力“三农”服务制度及渠道的建设。而完善农业支持保护制度和健全种粮农民收益保障机制对期货行业的要求是,继续推动涉农期货等衍生工具落地应用,包括优化丰富相关组合、提升策略的实用性等。”许丹良说。

许丹良进一步表示,期货市场在“三农”工作中可以承担起“桥梁”的作用,为农产品风险管理提供基础平台,进而推动涉农主体整体风险管理水平提升。相应地,期货市场的从业者也应承担起培育市场、传递信息、让风险管理策略落地的使命。

在吴浩军看来,期货市场应牢牢把握农业农村优先发展战略机遇期,将行业发展融入服务国家战略中,做好三大角色定位,在服务“三农”中顺势而为,并推动自身良性发展。一是做好“服务”角色,不断提高专业水平和服务能力,通过“订单+期货”“保险+期货”等业务模式,围绕各类农业主体的多样化风险管理需求,强化稳定利益联结机制,推动项目服务农业经营主体增量扩面,助力实现农业稳产保供。二是做好“引导”角色,推广普及期货专业知识,畅通农业经营主体与产业链企业之间的产销对接,推动使用期货价格作为贸易定价基准,通过基差贸易、含权贸易等手段稳定农产品贸易,引导更好实现产销对接。三是做好“创新”角色,综合运用套期保值、场外期权、仓单服务、咨询服务等手段为农业经营主体管理风险敞口,探索农产品期货期权和农业保险联动新路径,创新发挥期货市场功能,优化农业经营主体生产经营。

国泰君安期货有关负责人表示,党的二十大报告进一步明确了未来五年甚至更长时间“三农”工作的规划,期货经营机构应以党的二十大精神为指引,继续高度重视“三农”工作,紧贴农业、农村、农民的实际需求,积极运用期货市场风险管理功能,充分挖掘和创新期货和衍生工具,帮助国内涉农企业有效应对采购、销售、库存、仓储物流、资金运用过程中遇

凝聚各方合力,服务乡村振兴发展大局

据期货日报记者了解,近年来,我国农产品期货市场品种体系进一步完善,在目前已上市的101个期货和期权品种中,涉农期货和期权品种达39个,占比近40%,全面覆盖粮、棉、油、糖、果等领域,在服务“三农”、助力脱贫攻坚和乡村振兴战略等方面进行了有益的探索和实践。

吴浩军告诉记者,一直以来,期货行业以粮食和重要农产品为重点服务领域,以农业龙头企业、新型农业经营主体等农业产业链企业为重点服务和培育对象,通过广泛开展结对帮扶、积极投入帮扶资金、推广“保险+期货”模式、提供风险管理服务方案、举办期货专业知识培训以及消费帮扶等形式,多措并举服务脱贫攻坚、乡村振兴,助力实现共同富裕。

许丹良认为,多年来,期货市场秉承服务实体经济的宗旨,与农业产业结合越来越密切,已经成为农业产业化发展的“稳定器”。首先,期货行业将“输血式脱贫”转变为“造血式扶贫”,将“帮其脱贫”转变为“我能脱贫”。期货行业扶贫推动了“政府主导、市场引导、农民响应”的贫困治理机制的形成。其次,期货市场成为助力实现“精准帮扶”的重要渠道。通过及时的市场行情信息为农户提供行情分析、种植建议、销售策略等,同时为农户提供套保渠道。最后,“保险+期货”成为金融助力乡村振兴的重要抓手。该模式利用市场化手段,通过期货市场转移农业生产风险,形成完整的风险闭环,具有十分重要的现实意义。

“但在助力脱贫攻坚和乡村振兴的过程中,我们也看到农业经营主体整体仍面临期货认知水平不高、参与期货市场程度低、规模实力有限等现实困难。”吴浩军对记者表示,在当前国际环境更趋复杂严峻、国内经济恢复仍面临不少挑战,市场主体经营

风险加剧的情况下,期货行业在服务“三农”过程中不仅要在资金方面进行“输血”,还应进一步加大对利用专业优势为其“造血”,在创新品种、完善制度、丰富服务模式等方面持续改进,并积极与行业内外有关单位开展项目合作。

许丹良认为,接下来期货行业要深入广大农村,进一步发挥促进种植结构调整、优化农业资源配置、引导农业要素合理流动的作用,继续加大金融模式创新,用更符合中国国情的工具和模式服务好乡村振兴发展大局。

“建议监管部门和交易所进一步完善农产品风险对冲工具体系,提高农产品期货品种的覆盖面。另外,期货公司需要进一步探索‘保险+期货+N’模式及其商业化发展路径,不断加强与地方政府和保险公司的合作,扩展‘保险+期货’的产品规模和覆盖范围,进一步满足农民的多样化风险管理需求。”许丹良说,未来,方正中期期货也将继续以农产品期货为抓手,探索“保险+期货”创新模式,围绕农户推出一系列风险管理方案,以保障农民收入为出发点,实现各环节的风险闭环。

吴浩军对记者表示,作为期货行业服务产业的“排头兵”,中粮期货将继续践行“为国谋粮”的使命担当,充分发挥在粮农领域的传统、渠道、网络、人员和信息优势,提供全方位定制化期货专业服务,进一步增强“保险+期货”项目方案设计和对冲交易能力,助力打造符合现代乡村产业体系的全产业链,在维护国家粮食安全、全面推进乡村振兴等方面发挥示范带动作用。

“未来我们将继续秉持‘金融报国’的理念,综合运用公司现有专业帮扶、消费帮扶、结对帮扶等多种帮扶工具,为全面推进乡村振兴助力。”国泰君安期货有关负责人表示,一是发挥期货市场功能,服务农业稳产保供,助力农户稳收增收;二是持续加强期保联动,推动完善补贴政策,提升农业保障效果;三是深化拓展结对帮扶,聚焦乡村振兴目标,扎实推动共同富裕;四是加大宣传推广力度,广泛开展合作交流,凝聚各方强大合力。

期权观察

波动率回落

■ 彭鲸桥

周四,两市窄幅振荡,期权市场交投活跃度明显降温,当日沪深两市及中金所期权总成交为358.13万张,较前一交易日550.00万张大幅降低34.89%;总持仓量660.31万张,较前一交易日621.62万张增加6.22%。

50ETF期权成交量大降39.11%,持仓量增加7.23%。周四50ETF期权总成交155.35万张,较前一交易日255.13万张减少约99.78万张。持仓量270.06万张较前一交易日252.12万张增加18.24万张,增幅7.23%。整体看,认购认沽均增持,增持主要集中在虚值部位,且增持价位分布较广,预计后市宽幅振荡为主。

沪深300期权成交量也明显下滑。从成交量看,中金所沪深300股指期货期权跌幅最小为27.16%,深证300ETF期权成交量跌幅最大为32.66%。持仓量看,中金所沪深300股指期货期权持仓量涨幅最小为4.03%,上证300ETF期权涨幅最大在5.64%。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5.35万张。认购增持2.08万张,其中4.0至4.3浅虚值至中度虚值价位增持较大,达到1.56万张,占认购总增持量的75%。从持仓变动情况看,与50ETF期权类似,认购认沽虚值部位均明显增持,预计市场宽幅振荡为主。

中证1000期权持仓量7.09万张,较前一交易日上涨2.88%。持仓变动看,当月合约总计增持0.05万张,其中认购仅小幅增持0.03万张,认沽增持0.02万张。认购浅虚值部位小幅增持其他部位减持,认沽浅虚值增持,深度虚值价位减持。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增加,从持仓变动看认购认沽虚值增持,预计后市宽幅振荡格局延续。

隐含波动率方面,目前上证50ETF当月平值隐含波动率19.19%,较前一交易日20.48%小幅回落。上证300期权17.68%,较前一交易日18.14%有所降低。历史波动率近几日基本持平,但仍处相对高位。目前50ETF30日历史波动率26.50%,沪深300指数30日历史波动率23.22%。隐波历史波动率差走扩。从认购认沽波动率价差看,50ETF期权认购认沽波动率价差小幅走缩,合成标的维持小幅贴水状态。

整体看,近几日市场横盘振荡,隐含波动率小幅回落。持仓变动看,认购认沽虚值部位明显增持,且认沽增持价位较近,预计市场维持偏多振荡格局,投资者宽跨市空头组合可继续持有。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0012925)

《<<上接1版> 钢水收得率等指标进行验证,结果均达标并符合要求,进一步验证了交割品标准的可实施性。同时,买方提货前先看货,如有争议可以提出质检要求,这为合理解决交割争议创造了条件。”参与此次模拟交割的国联期货总经理助理孙明月对记者说。

在常州富邦恒冠董事长许克勤看来,参与模拟交割有两点感受:第一点感受是沟通顺畅。模拟交割前,交易所、国联期货全程跟进交割进展,耐心解答我们在实际操作中的疑问,详细指导业务安排。第二点感受是合约标准的完善性。再生钢铁原料期货以破碎料为交割标准品,以钢板料和钢筋切粒为替代品,解决了达标破碎料资源较少的问题,为交割业务顺利开展创造了条件。更重要的是,交割品质量标准较为明晰,测量方法可行度很高,解决了行业长期以来标准难统一等问题。他表示,通过这次模拟交割,进一步坚定了未来参与再生钢铁原料期货交易的信心和交割的信心。

买方丹阳科技发展的母公司——江苏飞达控股集团投资部总经理周耀臣表示,在交易所、中辉期货的支持和指导,在本次模拟交割的过程中,买卖双方严格遵守再生钢铁原料期货的质量标准和交收规则,交割品质量指标优于规则规定,各环节衔接流畅,“这次模拟交割在再生钢铁原料和钢铁产业链都引起较大反响,市场对交割规则、质量标准以及交割流程等非常关注,为再生钢铁原料期货上市工作做好了预热。”

企业期待为产业撑起风险“保护伞”

铁矿石、焦炭和再生钢铁原料是钢铁生产的主要原料。再生钢铁原料是唯一可大规模替代铁矿石的绿色铁素原料,但同时也是国内唯一没有期货工具的主要炼钢原料品种。记者从对参与此次模拟交割的企业、会员的采访中了解到,钢铁、再生钢铁原料产业链企业对于上市再生钢铁原料期货的呼声较高。

“从基本面看,再生钢铁原料的供给量相对平稳,不少大型废钢基地及加工品常备库存高,但需求波动大,导致近年来价格波动剧烈。”中辉期货大连分公司总经理张晓鹤表示,再生钢铁原料期货上市后,将与现有螺纹钢、热轧卷板、铁矿石、焦煤、焦炭期货共同组成覆盖钢铁产品和原料的更为完整的避险工具体系,钢厂可以通过产品和原料期货锁定生产成本和利润,再生钢铁原料生产和贸易企业可以通过套期保值提前锁定销售价格,动态管理库存,利用期货价格优势,有助于提高企业定价影响力。上市标准化期货合约,也将带动行业标准化规范化发展和产业结构升级。

而通过此次模拟交割“结缘”的两家企业格外珍重这份来之不易的合作,均表示,未来将进一步深化合作关系,期待再生钢铁原料期货早日上市。

“近年来,江苏飞达控股集团一直积极开展期货套期保值,基差点价已是常态化操作。期盼再生钢铁原料期货能早日推出,实现原料到成材的闭环利润套保,帮助企业实现稳健经营。”周耀臣说,同时期待未来交易所支持更多符合条件的企业设置交割库,继续拓宽期货辐射范围,为企业参与期货市场提供便利。

与在期货市场打拼多年的“老兵”江苏飞达控股集团相比,常州富邦恒冠还是期货市场的“新手”。许克勤坦言,虽然此前从未开展期货套期保值,但公司一直关注黑色系期货市场,对大商所推出再生钢铁原料期货十分期待。

“期货市场具有价格发现和风险管理功能。再生钢铁原料期货上市后,期货价格可以作为我们日常经营决策的重要依据,通过期货套保实现风险对冲,孕育出更多、更优的经营模式。同时,期货作为标准化的工具,在引导再生钢铁原料行业形成行业标准,吸引更多精英人才关注等方面也具有积极正向的作用,有利于行业健康发展。”他认为,不久的将来,了解再生钢铁原料期货将是行业里的每一个参与者的“必修课”。公司会成立专门的期货研究小组,积极拥抱期货上市的机遇,积极参与期货套保与实物交割,努力在行业变革过程中做大做强。