

期限分化“两重天” 债市纠结长端

□本报记者 罗晗

4月27日债市走势分化,10年期国债期货收跌,中短期债上涨,中短期期限券调整幅度也低于长端。当前,长端性价比凸显,但多空因素交织,市场对于是否现在就在“做平”收益率曲线较纠结。分析人士指出,曲线的陡峭不可持续,短期内可把握期限轮动机会。

又见期限分化

4月27日债市走势分化。Wind数据显示,截至收盘,10年期主力合约下跌0.10%,5年期、2年期主力合约分别上涨0.08%、0.06%。现券方面,国债收益率多数上行,长期国债调整明显。10年期、7年期国债活跃券收益率分别上行2bp、4bp,3年期国债活跃券收益率上行不足1bp。

上周“债牛”还“雨露均沾”,国债期货均创新高。事实上,经历3月中旬的回调后,国债期货持续上涨。这轮上攻中,中短端品种表现抢眼,4月上旬曾罕见涨停,2年期、5年期主力合约已连涨5-6周。上周终于轮到长端品种。23日午后,10年期国债期货骤然猛涨,主力合约一度涨超0.70%,将周涨幅推高至0.91%,创出2月14日以来周涨幅新高纪录。

中信证券固定收益首席分析师明明认为,前期超额准备金利率调降引发了债市对货币宽松的预期,推动短端收益率下降。而流动性持续宽松,以及对长端走势看法不一,使得市场配置力量从短端逐渐传导至中长端。

向长端试探前行

当前的分化透露出市场的“纠结”。23日10年期国债期货猛攻时,7年期国债活跃券收益率下行9个基点,幅度远大于10年期现券。这显示出投资者在做平收益率曲线时的谨慎态度。市场人士表示,中短端收益率大幅下行,利率曲线愈发陡峭,这使得长端品种性价比提升,但7年期国债能否带动更长期限的收益率补跌则还需要观察。

西北塑化企业风险管理线上培训会举办 巧用期货衍生工具提升企业风控能力

□本报记者 周璐璐

今年以来,原油价格下跌叠加新冠肺炎疫情影响,化工行业相关产品价格剧烈波动,产业链企业生产经营风险陡然增大。西北地区作为全国能源化工行业上游生产集中地,该地区化工企业风险管理能力备受关注。

在此背景下,由大连商品交易所(简称“大商所”)主办、华信期货承办、陕西塑料工业协会协办的“西北塑化企业风险管理线上培训会”日前通过线上直播形式顺利举办,旨在为企业稳定生产经营保驾护航,助力塑化行业健康发展。

聚焦西北地区塑化企业风险

3月份聚丙烯价格大幅下滑,物流运输不畅,企业复工难,中小企业多面临亏损;4月份,随着全球疫情扩散,聚烯烃价格出现大幅波动,尤其是随着口罩需求大幅增长,生产口罩的原材料PP纤维价格上涨。在特殊时期,实体经济普遍面临库存高、销售难、产业链运转不畅、原料成本高和现金流紧张等问题。

在卓创资讯高级分析师张秀娟看来,海外疫情目前仍未得到有效控制,预计后期部分塑料制品出口订单很难有向好预期,出口转内贸会是不少下游制品企业的重要选择。

张秀娟指出,大规模的塑料制品出口转内贸将会对国内市场形成一定压力,如果国外需求减弱,对国内塑料制品后续出口也将产生较大压力。

衍生工具护航产业链

有着4年期货市场参与经验的北京四联杭州分公司副经理申艺,在本次线上会议上分享了其常用的期货交易策略。一是传统的期货套期保值。传统套期保值理论核心在于对同一商品在期货市场上建

明明表示,债市对于经济复苏、长期债券供给增加、风险偏好提升等因素比较担心,但货币和流动性宽松也无法证伪,因此市场走势比较纠结。

一边是宽松预期持续。近日决策层点名“降准”“降息”,货币宽松预期强化。华创证券周冠南团队指出,虽然近来央行较少开展公开市场操作,但随着再贷款、再贴现工具使用规模的扩大,或已投放较大规模的基础货币。

另一边则是积极财政的到来。决策层明确提出,积极的财政政策要更加积极有为,提高赤字率,发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券。分析人士认为,专项债和特别国债将对债市造成一定程度的供给冲击;同时,基建发力有望拉动经济回暖,从而引起市场风险偏好升高。

基本面上也是确定性中带有风险。国内生产恢复让经济复苏可期,但海外疫情发展却带来不确定性。华泰证券张继强团队认为,二季度经济增长环比改善可以延续,伴随欧美疫情逐步稳定,预计下半年经济将继续边际改善。当前潜在的风险点在于海外疫情长期化的趋势,以及新兴市场国家大规模疫情爆发的可能性。

曲线走平尚待时机

多空因素交织,但收益率曲线陡峭的不可持续却是共识,关键是做平时点。中金公司固收团队近期开展的一项债券市场调查显示,在目前收益率曲线比较陡峭的情况下,受访投资者从此前对长端利率债比较谨慎的态度开始转为积极,普遍认为收益率曲线后续仍有变平的空间。

明明认为,流动性宽松、期限溢价相对较高,短期内仍然能主导中长期利率下行。利率拐点则可能需要等到“社会融资—经济增长”从分裂转向弥合的时点。预计短期内债市仍有上涨空间,10年期国债到期收益率将进入2.2%-2.4%的区间。张继强团队认为,收益率曲线不会像2009年般陡峭,也不会像2016年那样平坦。二季度可能是债市寻底并筑底的阶段,久期策略仍可保持,建议沿曲线做轮动,把握小幅做平机会。



新华社图片 数据来源/Wind

数据破译“五穷”魔咒 A股今年不一样

□本报记者 牛仲逸

A股的季节效应

“五穷”魔咒不仅A股市场存在,华尔街也素有“Sell in May and Go away”的说法,可见影响之大,那么,从数据预判,A股5月走势到底如何?

以上证指数为例,Wind数据显示,2010年-2019年有6年5月下跌,同时10年间5月平均跌幅为1.37%,涨幅最大的年份是2013年,达到5.63%,跌幅最大的年份是2010年,达到9.7%。深证成指2010年-2019年同样有6年5月下跌,同时10年间5月平均跌幅为0.98%,涨幅最大的年份是2015年,达到8.65%,跌幅最大的年份是2010年,达到8.59%。

“五穷六绝七翻身”意味着A股5月下跌压力加大,6月更加弱势。这种季节效应在其他月份也可以看到,比如“春季躁动”、“四月决断”、“红十月”等。

宏观经济数据存在季节性波动容易理解,因为很多经济活动与季节相关(比如水电发电量在夏季丰水期季节性走高,北方地区的固定资产投资开工率在冬季季节性走弱)。但A股为什么会存在季节效应?

“股市是一个被预期推动的市场,如果市场在每年特定时刻会规律性地变化,那投资者会试图通过这种规律性变化来交易获利。他们的交易行为又会反过来让这种规律性变化不再出现。不过,尽管股市投资者可以设计投资策略,但他们的交易能力是受到其他一些因素影响的。这些其他因素的季节性变化就会在A股市场造成季节性波动。”中银国际策略研究指出。

具体到“五穷六绝七翻身”的成因,安信证券策略分析师陈果表示,进入4、5月之后,催生春季行情的有利因素已经消退,市场进入政策淡季,年报、一季报和经济数据出炉带来业绩兑现和经济验证压力。同时春季行情后一些板块处于高位,也有回调需求,加剧了二季度的弱势。

节前控制仓位

2019年5月上证指数下跌5.84%,深证成指下跌7.77%。这是离投资者最近的一次“五绝”记忆。今年还会有“五绝”吗?

从陈果的分析看,今年似乎并不具备“五绝”的条件。4月27日上证指数报2815.49点。虽然2月时有过一波上涨,但3月以来市场已得到充分调整。也就是说,整体看今年A股并无明显的“春季躁动”行情。

梳理券商策略研报观点发现,目前市场潜在风险点主要有两个。“A股市场3月下旬以来的反弹走势有背离迹象,而主要指数的背离走势并未在上周得到修复,A股市场存在技术性回调的需求。”中金公司最新策略研究指出。

中银国际证券表示,还需警惕海外市场波动带来的二次冲击。经历了近期的快速反弹,美股估值水平得到显著修复,往后看,美股估值进一步上行压力增加。而当前美股盈利预期下修尚不充分。近期商品价格的大幅波动也进一步加剧了实体企业信用风险担忧。未来一段时间,美股估值上行空间受限而盈利面临下修风险,美股风险增加,虽然难以出现3月以来的快速大幅下跌,但未来市场在盈利预期主导下将趋于弱势,需要警惕海外风险资产波动带来的二次冲击。

但从中长期角度看,当前指数若有调整,并不完全是一件坏事。中金公司策略研究表示,当前A股市场的绝对估值处于较有吸引力的区间,相较国债等其他资产,其长期性价比依然较高。市场短线波动或夯实中期底部,为长线投资者提供更多的逢低吸纳机会。

短期A股或有波动,市场对此已有预期,在此背景下,有机构建议节前不妨控制仓位,而“五一”假期过后,市场上涨概率将提升。据粤开证券统计,近十年(2010年-2019年)“五一”假期前后,节前一周上证综指上涨概率仅为10%,节后一周、节后两周的上涨概率上升至30%。

关注两大方向

很长一段时间以来,A股市场呈现出不管指数以何种态势运行,期间仍有或大或小的结构行情。按照这个趋势,即使市场对5月行情预期一般,但仍有投资机会值得关注。

西南证券策略分析师朱斌表示,流动性充裕,各行业逐步复苏,轮动机会明显。建议关注两方向。方向一:科技板块。一方面,国内新基建将加速推进,5G上游建设如火如荼,运营商开支不减;另一方面,海外疫情接近拐点,复工复产将逐步推进,需求有望复苏。重点看好进口替代、科技上游基建、新能源汽车产业链等板块。方向二:困境反转板块。相当多的行业在这次疫情中受到重大冲击,公司股价也随着业绩下滑出现大幅度下跌。随着复工复产,这些行业的业绩将逐步回升,特别是其中的龙头标的,股价会明显回升。看好影视传媒、院线、交运等方面的龙头企业。

中信证券策略策略培景团队建议,配置上依旧以新旧基建及相关科技龙头(5G、云计算、新能源车等)为主线。同时,考虑到机构投资者重仓的“确定性”品种估值偏高,建议投资者开始逐步布局前期受疫情压制的优质滞涨板块,包括餐饮、免税、白酒、CRO、汽车零部件、厨电、消费电子、房地产开发等细分领域龙头企业。

光大证券策略谢超团队建议,配置上重点关注逆周期抓手的纯内需标的,包括新老基建(建材、建筑、机械、5G)和汽车,其次是海外供应链冲击带来的三条主线(进口替代、出口产品的全球市场份额提升和必需品供给收缩而涨价)。确定性强的必需消费仍可关注,但后期可选消费更值得期待。

中银证券策略分析师王君表示,必需消费板块有望迎来阶段性超额收益。以5G建设、远程办公和游戏等为代表的高景气行业有望穿越二季度市场不确定性迷雾。避险板块与高估值弹性板块的优劣要视环境而定,传统周期在二季度建议规避。

管理市场风险新“武器”

生猪期货助力稳定生猪生产

□本报记者 张利静

在得知证监会批准大商所开展生猪期货交易,未来有望衍生出生猪价格和收入险时,河南省桐柏县月河镇闫庄村月河鸿华养猪场场长谢建华显得有些兴奋:“那当然好了,饲料和毛猪价格就都能确定了。按现在的行情来说,毛猪每斤16元,哪怕保障价只定到15元,我们少赚一点,压力也会小得多,这样也敢扩大养殖规模了。”

接受记者采访的多位人士表示,上市生猪期货将进一步完善市场机制,通过提供更加有效的市场价格信号和金融避险工具,稳定生猪生产和猪肉价格,从而起到稳定CPI的作用,服务于国家宏观调控和国民经济稳健发展。

养殖户两头受压

桐柏县地处豫、鄂两省交界处的桐柏山腹地,今年2月刚脱贫摘帽,脱贫成果尚待巩固。为帮助当地生猪养殖户规避饲料成本上涨风险,平稳复工复产,4月10日,在河南证监局的推动和指导下,华信期货联合人保财险河南省分公司,签约运作了桐柏县首个猪肉成本“保险+期货”项目,使这个革命老区的生猪养殖产业获得管理市场风险的新“武器”,月河鸿华养猪场也是参保养殖场之一。

此次华信期货全额补贴保费,为当地2万头猪1个月所需的1600吨饲料(包含1200吨玉米和400吨豆粕)用量提供成本保障,保险期限为1个月。参保养殖户无需参与复杂的期货衍生品交易,只需持有一份成本价格保险单,便可规避饲料成本上涨的风险。若玉米、豆粕期货价格(观察价格)高于保单约定价格,参保养殖户将可获得差价赔付。

此次保险公司在向养殖户出具保单的同时,通过向华信期货的风险管理子公司上海华信物产有

限责任公司(简称“华信物产”)购买看涨期权转移风险,华信物产则利用期货市场进行风险对冲,为保险公司提供“再保险”。

据了解,本次“保险+期货”项目采用增强亚式期权设计,在降低保费成本的同时可实现较高的赔付概率,其结算方式为:在期权有效期内,某交易日的收盘价如果高于行权价,则该收盘价为该交易日的观察价格,收盘价低于或者等于行权价的,以行权价为该交易日的观察价格。增强亚式期权最终结算价为所有观察价格的算术平均值。

健全农牧期货产品体系

业内人士介绍,我国生猪养殖量居全球首位,但2018年8月以来,非洲猪瘟疫情的传入导致我国生猪存栏量和能繁母猪存栏量持续下降,进而导致2019年6月以来生猪价格急涨,引发CPI快速上升。近期,新冠肺炎疫情使全球经济面临倒退,全球央行开启宽松货币政策,而较高的CPI会在一定程度上限制国内货币政策的空间。在此背景下,期货经营机构此时向养殖户提供更具针对性的风险管理服务援助,是其发挥金融专业优势,持续服务国民经济,助推产业转型升级,并积极承担抗疫社会责任的具体表现之一。

华信期货总经理从龙云告诉记者,我国自古就有“猪粮安天下”之说,猪肉是当今大多数国人必不可少的食物,其价格是我国CPI的重要组成部分。生猪期货的上市,将进一步完善市场机制,通过提供更加有效的市场价格信号和金融避险工具,稳定生猪生产和猪肉价格,从而起到稳定CPI的作用,由此服务于国家宏观调控和国民经济稳健发展。

此外,从美国等发达国家生猪行业规模化进程来看,在规模化养殖场及养殖企业逐步替代传统中小养殖场和养殖户之后,大型养殖企业之间的优胜

劣汰也不断进行。其中,对风险管理工具的运用成为大型养殖企业间的重要竞争手段,一些头部养殖企业通过高效的风险管理,实现企业稳健经营。

“国内生猪期货的上市将健全农牧期货产品体系。对我国的规模化生猪养殖企业而言,预计未来单纯生产能力的差异将会削弱,对风险管理工具的运用将成为下一阶段的重要竞争手段。通过参与期货及衍生品市场,对饲料采购成本和生猪销售价格进行有效管理,获得稳定利润,将有利于其平稳生产和实施规模扩张。”从龙云表示。

期货公司纷纷行动起来

据了解,对于生猪期货这一涉及国计民生的重要期货品种,众多期货公司很早就着手开展专业研究,并通过联合大商所举办培训、研讨会,组织产业调研,配合进行模拟交割等形式开展市场培育和建设工作。

相关人士介绍,目前我国生猪养殖行业大型养殖企业、规模化养殖场和散户养殖并存,不同主体所需服务可能有较大差异。例如,针对大型养殖企业,一些期货公司可发挥专业优势,助其搭建套期保值、期现业务的专业体系,提供研发、数据和交割等方面的支持,并帮助其利用期货市场机制开展商业模式的探索与创新。未来,这些期货公司可帮助生猪养殖企业综合利用玉米、豆粕等饲料期货、期权品种以及生猪合约,打造风险管理的闭环,通过科学化、精细化的经营管理,实现转型升级。

而针对部分难以自行组建团队直接参与期货市场的中小养殖企业及养殖场,生猪期货上市后,已有期货公司可提供基差贸易、仓单服务、场外衍生品等服务,帮助其解决定价、风险敞口和现货端资产化等问题,使相关产业客户实现“风险进场,企业不进场”,从而更加便捷地管理经营风险。