

Capital

■板块资金流向

主力资金出逃 181 亿
银行居净流出首位

◎大智慧资讯部 ◎编辑 陈剑立

周四两市大盘小幅高开,沪指开盘一度冲上 3300 点后展开强势整理,在空方不断施压下,沪指再度出现跳水行情,午后更是一泻千里,尾盘跌破 3200 点关口并继续走低,最终两市大盘再以大幅暴跌收市,两市当日共成交 4247.8 亿元,量能相比前日大幅放大。

银行、汽车、化工化纤
净流出前三

昨日两市大盘净流出资金 181.17 亿元,没有板块呈现资金净流入,银行板块居净流出首位,净流出 18.72 亿元,资金净流出最大个股为民生银行 (-4.68 亿元)、招商银行 (-2.73 亿元)、浦发银行 (-1.73 亿元)、交通银行 (-1.54 亿元)、建设银行 (-1.40 亿元)。汽车板块净流出第二位,净流出 13.12 亿元,资金净流出最大个股为福耀玻璃 (-1.20 亿元)、中炬高新 (-0.69 亿元)、航天电子 (-0.60 亿元)、青岛双星 (-0.50 亿元)、长安汽车 (-0.49 亿元)。化工化纤板块居净流出第三位,净流出 10.68 亿元,资金净流出最大个股为山东海龙 (-0.73 亿元)、鲁西化工 (-0.62 亿元)、新乡化纤 (-0.48 亿元)、佛塑股份 (-0.47 亿元)、辽通化工 (-0.45 亿元)。医药和酿酒食品板块分别净流出 9.47 亿元、8.40 亿元,居资金净流出第四、五位。

本周至周四两市资金出逃 427.89 亿元,资金净流出最大板块为银行 (-52.20 亿元)、医药 (-31.28 亿元)、房地产 (-29.96 亿元)、电力 (-23.84 亿元)、汽车 (-23.61 亿元)。

民生银行净流出最大
同城股份净流入最多

个股方面,当日两市有 1200 多个股呈现资金净流出,资金净流出最大个股为民生银行 (-4.68 亿元)、招商银行 (-2.73 亿元)、中国平安 (-2.13 亿元)、浦发银行 (-1.73 亿元)、交通银行 (-1.54 亿元)。而资金净流入最大个股为同城股份 (+1.47 亿元)、世纪星源 (+1.18 亿元)、深深房 A (+0.90 亿元)、四川成渝 (+0.85 亿元)、江西铜业 (+0.71 亿元)。

创业板资金净流出前三为银江股份 (-866 万元)、华谊兄弟 (-705 万元)、鼎讯技术 (-566 万元),资金净流入前三为大禹节水 (+1051 万元)、上海佳豪 (+955 万元)、华测检测 (+681 万元)。

国储收购继续执行 大豆期货逆市大涨

◎记者 钱晓涵 ◎编辑 杨晓坤

本年度国储大豆拍卖刚刚结束,新一轮的国储大豆收购政策已然出台。日前,发改委、财政部、国家粮食局、中国农业发展银行联合发布《关于做好 2009 年东北地区秋粮收购工作的通知》,称今年将继续在东北地区实行玉米、大豆临时收储政策。其中,大豆(国标三等)临时收购价格为 1.87 元/斤(6740 元/吨),收购期限为 2009 年 12 月 1 日-2010 年 4 月 30 日。

对于国产大豆而言,国家将继续执行大豆收储政策的消息无疑是一个利好。由于不用再为国产大豆的销售而过分担心,多数市场人士看涨大豆价格。

昨天,大连商品交易所大豆期货高开高走,收盘全线飘红。连豆主力合约 1009 以 3920 元/吨跳空高开,午后放量拉升,盘中险些冲破 4000 元/吨整数大关。收盘时,1009 合约报 3972 元/吨,较上一交易日结算价大涨 86 元,涨幅达 2.21%。值得一提的是,连豆的这一收盘价创出了年内新高。

在利好消息的刺激下,市场主力资金追逐大豆迹象明显。大商所盘后公布的统计数据,大豆期货昨日共成交 86.79 万手,成交金额达 343.64 亿元;而上一交易日大豆全天仅成交 30.1 万手,成交金额为 116.97 亿元。持仓方面,25 日大豆期货收盘总持仓量为 27.07 万手,而昨天却激增 5.19 万手至 32.26 万手。

事实上,与大豆收储价格相比,目前的期货价格已然高出不少。不过,市场人士普遍认为,未来豆价走高仍是大概率事件。《通知》称,将引



郭晨凯制图

导东北大豆压榨企业入市收购,对指定的大豆压榨企业和中储粮总公司一次性费用补贴 0.08 元/斤,补贴期限为 2009 年 12 月 1 日-2010 年 4 月 30 日。当市场价格高于国家规定的临时收购价格一定幅度后,中央财政适时停止补贴。

现货市场,昨日国内部分港口进口大豆分销行情上涨。其中,大连港进口大豆港口分销价 3950 元/吨,天津港 3950 元/吨,青岛港 4000 元/吨,宁波港 4000 元/吨,张家港

4000 元/吨,黄埔港 3950 元/吨。

存在费用补贴,说明国家有意保护大豆现货价格,从而保护农民利益。”某期货公司上海营业部经理认为,中央财政适时停止补贴的触发条件为“大豆市场价格高于国家规定的临时收购价格一定幅度之后”,这样的表述给市场增添了不少的想像空间。这有关部门对于大豆价格的态度偏向积极,在出现大豆现货价格高于国家收储价的时候,不会刻意用政策予以打压。”

除国内收储政策之外,美国大豆的走势也将对国内大豆期货产生重要影响。本周末,美国农业部(USDA)将公布截至 11 月 19 日一周的出口销售报告。目前,市场对本次报告的态度偏向乐观。美国统计局公布的 10 月份大豆压榨报告显示,当月美豆压榨量为 1.6306 亿蒲式耳,高于上个月的 1.133 亿蒲式耳。业内人士表示,出口及国内压榨需求为大豆市场提供了基本面的支撑,短期内可能维持强势格局。

公开市场两个月净回笼资金 4420 亿元

悉数收回三季度投放资金,资金面宽松状态未受影响

◎记者 丰和 ◎编辑 杨晓坤

央行大力度资金回笼收到不菲战绩:本月从市场净回笼资金近 3000 亿元,较 10 月份翻了一倍。至此在两个月内,央行累计从市场净回笼资金 4420 亿元,将三季度投放的流动性悉数收回。

从资金回笼力度上看,公开市场在 11 月份依然沿袭前一月的操作尺度。统计数据,在 11 月份的八场公开市场操作中,央行共计回笼了

7219 亿元资金。这个回笼量与 10 月份大体相当。但是,由于 11 月份公开市场到期释放资金量比 10 月份少 1400 亿元,从而使 11 月份公开市场操作成效明显优于 10 月份,净回笼资金 2959 亿元,比 10 月增加了一倍。

经过这两个月的连续净回笼,公开市场累计从银行体系抽走了 4420 亿元流动性,基本上将 7、8、9 三个月所投放出来的资金悉数收回。

但是,如此快速的资金回笼,并没有使银行资金体系受到震荡。来自

银行间回购市场的数据显示,自十一长假后,整个市场的资金面始终处于宽松状态,在资金供大于求的局面下,资金价格水平震荡下行。从 10 月开市至今,7 天回购加权平均利率水平下行了 26 个基点,至 1.4038%;1 天回购则下行了 18 个基点,至 1.1892%。

这种资金宽松的局面可能会持续到年底。因为,12 月份公开市场到期释放量又将出现反弹,至 5800 亿元,比 11 月份增加近四成。与此同

时,12 月份的债券到期量也将较 11 月大幅度上升,大约为 2100 亿元左右。因此在下个月,银行体系仅因公开市场到期释放和债券兑付所增加的流动性就将接近 8000 亿元的水平,将比 11 月份增加约 3000 亿元。

业内人士认为,由于年末通常是财政存款拨付的高峰,加之目前海外热钱也在不断流入国内。因此,如何于年末守好闸门,控制基础货币投放,将令公开市场在 12 月份面临新的挑战。

借助投资者恐惧指数提高宏观决策前瞻性

作为一个观察金融市场压力的先行指标,投资者恐惧指数是国际货币基金组织、国际清算银行、欧洲央行、英国央行、美联储、美国财政部等重要金融监管机构进行金融决策的重要参考指标之一。在 2008 年金融危机全面爆发后,该指数为美国政府及时出台救市政策提供了极具价值的参考信号。投资者恐惧指数有助于提升政府决策的前瞻性、针对性与有效性。构建我国的投资者恐惧指数须从建设股指期货与期权市场、完善资本市场价格体系开始。

◎中国金融期货交易所研发部 刘文财 ◎编辑 杨晓坤

自 2007 年初美国次贷危机爆发以来,作为判断金融市场投资者对未来信心的投资者恐惧指数大放异彩,成为华尔街日报、金融时报等重要财经媒体竞相报道的指数,其重要性在一定程度上超过了股票指数。实际上,作为一个观察金融市场压力的先行指标,该指数是国际货币基金组织、国际清算银行、欧洲央行、英国央行、美联储、美国财政部等重要金融监管机构进行金融决策的重要参考指标之一。在 2008 年金融危机全面爆发后,该指数为美国政府及时出台救市政策提供了极具价值的参考信号。

一、投资者恐惧指数把投资者对未来的信心进行了量化

在 2008 年我国应对国际金融危机的关键时刻,温总理曾深刻地指出:“信心比黄金和货币更重要”。但是通过什么指标准确地了解市场的信心呢?传统意义上,股票指数是决策者了解市场信心的指标之一,召集市场人士开调研会也是一条把握市场信心的重要途径。但它们都有明显不足之处。股票指数单日的涨跌,并不能精确地告诉决策者市场未来的信心如何。参与调研人数的有限性与他们认识的局限性,导致决策者所了解的市场状况是不完整的。在国际市场上,近些年境外监管当局通过投资者恐惧指数弥补了这方面的缺陷。

投资者恐惧指数是波动率指数的

俗称,英文简称为 VIX。正如股票指数一样,VIX 指数把不同到期期限的期权隐含波动率综合编制成一个指数,以反映出投资者对未来 22 天股票市场价格波动的预期。由于股指期货是一个类似于保险的市场,当投资者不看好未来走势时,可以买入看跌期权为股票保值。因此 VIX 指数体现了投资者规避股票投资风险的投资意愿程度,是一个测量投资者愿意为投资保险支付多少的指标。该指数值较高时,表明投资者对未来股票价格走势不确定性的担心增加,风险规避意愿强烈,愿意为看跌期权支付较高的期权费,以获取股票投资的安全。而该指数值较低时,表明投资者对未来充满信心,大胆买入并持有股票,不愿为这些股票购买保险。由此可见,它也是测量投资者情绪变化的温度计。因此通俗地称为投资者恐惧指数。该指数由美国芝加哥期权交易所(CBOE)于 1993 年开始编制,2003 年修正了编制方法。绝大多数专家认为,美国股市正常的 VIX 指数水平在 15 点与 30 点之间。如果 VIX 指数超过了上边界,这表明投资者已经很担心美国股市的未来走势。当

VIX 处于下边界以下,则意味着投资者对美国股市的未来充满信心。

二、投资者恐惧指数是国际金融监管当局观察金融市场压力的重要指标之一

无论是对金融机构还是对金融监管当局来说,投资者恐惧指数都是他们观察金融市场压力的重要指标之一。高盛、美林等大型投资银行所编制的风险偏好指数的一个重要组成部分就是投资者恐惧指数。国际货币基金组织(IMF)于 2002 年受投资者恐惧指数的启发开始编制全球指数者风险偏好指数。随后,这个指数逐步发展为 IMF 金融压力指数,其中,股票市场的波动率是一个重要变量。IMF 利用金融压力指数对 17 个国家的金融体系压力情况进行常规评价。同样,国际清算银行(BIS)、英格兰银行分别于 2003 年、2004 年也利用投资者恐惧指数的原理编制了风险偏好指数。美联储于 2006 年建立金融脆弱性指标,其中成分变量也包

括投资者恐惧指数。自 2003 年起,美国财政部就把它和伦敦同业拆借利率与隔夜掉期利率的利差、三个月伦敦同业拆借利率与短期国库券利率的利差、CDS 与国库券价差、遗产价格指数、股票指数一起作为观察金融市场压力的 6 大指标。在美国财政部每年提交给国会的证词中,都有该指数走势的论述。

投资者恐惧指数在金融危机过程中为美国政府发挥了重要决策参考作用。次贷危机爆发以来,信奉自由市场保护,使该指数从 9 月初的 23.84 点快速飙升至月底的 44.51 点,短短的 21 个交易日,上涨了 86.7%。而当月道琼斯指数才下跌了 5.8%。这表明投资者对美国未来的前景感到极度恐慌,纷纷提前买入看跌期权进行避险,从而推高了该指数。市场上投资者这种极度恐慌的情绪使美国政府坐不住了。9 月 7 日,美国联邦政府宣布以 250 亿美元接管房利美和房地美,以避免更大范围金融危机发

生。9 月 14 日,美联储宣布,采取包括扩大紧急贷款种类在内的几项新措施,以帮助金融机构应对严峻的信贷危机。9 月 17 日,美国联邦政府提供 850 亿美元接管 AIG 以避免更大范围的金融危机发生。9 月 20 日,美国政府向国会提交 7000 亿美元救市方案。10 月 3 日,美国国会通过了新版 7000 亿美元救市方案。10 月 5 日,美联储称,将其定期标售工具额度提高一倍,至最高 9000 亿美元,并正在考虑进一步措施解冻短期贷款市场。这些措施的及时出台,缓解了市场的恐慌情绪。虽然道琼斯指数在随后的几个月不断探底,到 2009 年 3 月 9 日收于最低点 6547.05,比 10 月初又下跌了 39.6%,但投资者恐惧指数自 10 月 10 日的高点 85.99 回落了 40.14%,到 2009 年 3 月 9 日,该指数收于 51.47。这个值仍然高于正常水平,但已表明投资者的情绪开始逐渐趋于稳定。到 7、8 月份,VIX 回到 25 点附近,这表明危机已经过去,投资者情绪重回稳定。2009 年 8 月 8 日,美国总统奥巴马也宣称,美国经济最糟糕的阶段可能已经过去。

中小银行吸储心切 国库现金管理定存人气足



◎记者 秦媛娜 ◎编辑 杨晓坤

由于可以纳入银行存款统计,因此昨日进行的中央国库现金管理商业银行定期存款吸引了众多银行的兴趣,最终的中标利率较一个月前进行的相似操作高出了 7 个基点。但是市场人士称,定存利率的上行并不代表市场资金面出现了收紧变化,而主要是受到部分中小银行年末吸储心切的影响。

昨日进行的是今年第十期中央国库现金管理商业银行定期存款招标,期限 3 个月,总量 300 亿元,最终的中标利率 2.05%,较一个月前的 10 月 27 日进行的同期限、同规模国库现金定存 1.98% 的中标利率高出了 7 个基点。

作为资金价格的反映,利率的上行是否意味着市场的资金面较一个月前出现了实质性的收紧?市场给出的答案是否定的。一位商业银行交易员称,资金面并没有明显变化,仍然呈现宽松局面,而本期国库现金管理定存的利率之所以出现攀高,主要的原因在于,银行在参与定存招投标中标之后,获得国库现金存款,被纳入该行的存款指标,因此,有意做大存款规模的银行毫无疑问会对此次招标大感兴趣。

这次国库现金定存又是跨年的,对银行的吸引力就更大了,“交易员称,为了在年末冲存款指标,一些银行,特别是存款渠道处于劣势的中小银行,投标动力就更强了。”

据悉,本期中标的机构中的确是以城商行、一些规模不大的股份制商业银行为主,也证明了上述判断。

但是银行并非为了吸收存款而不计成本地吸储,因为按照 2.05% 的利率成本,银行仍有机会通过购买信用产品、进行票据操作等方式来实现套利。以存续期限为 3 个月期的 AA+ 级短期融资券为例,中债收益率曲线公布其到期收益率约为 2.16%,这就意味着,以 2.05% 的利息支出获得存款之后,再投资到期限匹配的短融券中,可以获得 11 个基点左右的套利空间。这也是国库现金管理定存利率上行市场却仍有参与兴趣的重要原因。

事实上,市场资金面并没有发生明显的变化,仍以宽松为主,从上海银行间同业拆放利率 shibor 来看,3 个月期品种的报价一个月前报 1.78%,昨日的报价为 1.80%,上行幅度不过 2 个基点,也说明资金价格没有出现大幅波动。

三、构建我国的投资者恐惧指数须从建设股指期货、期权市场开始

显然,投资者恐惧指数有助于提升政府决策的前瞻性、针对性与有效性。然而,在我国资本市场体系仍不完善的情况下,还无法编制这个指数。必须在股指期货、期权价格体系基础上,才能构建出测量我国投资者信心状况的“温度计”。

股指期货、期权市场不但是为股票市场投资者提供保值避险的场所,而且还能展现出投资者对于未来股价及波动情况的预期。在没有这样的市场配合下,股票市场独木难支,难以精确、有效地体现投资者对未来的信心状况。例如,在今年我国股票市场“7.29”等数次大幅调整之后,没有一个数据能够展示我国投资者对未来的信心是什么样的。可见,股指期货的及时推出,除了选择股票指数之外,还挑选投资者恐惧指数的原因。

不积跬步,无以致千里。当务之急,是从建设股指期货、期权市场开始,逐步完善资本市场价格体系。据悉,中国金融期货交易所受命负责筹备我国股指期货市场已有三年,已是万事俱备,只欠东风。当前,全球金融危机已经过去,我国的国民经济也企稳回升,是继续金融市场体系建设的良好时机。