

## “火箭蛋”直线坠落 多头跌傻空头赚饱

证券时报记者 沈宁

期货市场如战场，这里有胜者为王的雀跃，也有败者为寇的伤痛。高歌猛进的“火箭蛋”昨日遭遇滑铁卢，盘中秒杀式的暴跌惊心动魄，多头弃盘上演的踩踏事件把多空投资者的心都提到了嗓子眼：做多的跌傻了，做空的赚疯了。

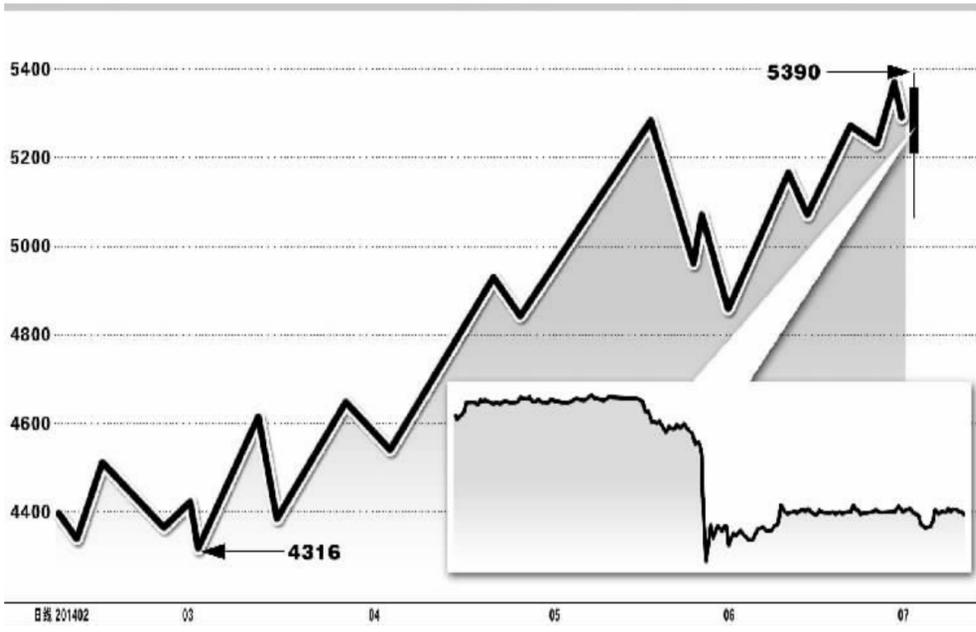
周三，国内期货市场上，包括鸡蛋、螺纹钢、橡胶等多个品种日内均出现断崖式跳水，尤其鸡蛋期货更是一度触及跌停。回顾昨日鸡蛋期货走势，早盘小幅震荡走高，看似再平常不过，然而，一片看涨声中市场却突然急转直下。10:30以后，鸡蛋1409与1501两大合约同步跳水，临近11:00短短五分钟内期价重挫近4%，1409合约最低跌至5065元/500千克，暴跌同时伴随大幅减仓。

随后期价自低点小幅回升，鸡蛋主力1409合约最终收报5210元/500千克，较前日结算价下跌115元或2.16%；1501合约收报4788元/500千克，下跌2.17%。

鸡蛋期货的剧烈波动让不少投资者都感觉意外。“今天早上试探性地开了点鸡蛋空单，没想到上了个厕所回来居然赚了那么多，我当时盯着交易软件人都看傻了，结果没平到最好的价格。”一位投资者向记者反映。跳水行情让不少日内做空的投资者赚得盆满钵满，当然也有一些做多的投资者因此出现了亏损。

有市场人士称，大连商品交易所日前向部分期货公司下发协助调查函，要求公司提供客户2014年5月1日至6月27日鸡蛋1409合约下单IP地址及MAC码，及同期客户出入金流水。

对此，大商所监察部负责人昨日在答网友问时表示，调查客户交易情况是交易所一项常规自律监管工作，上月底交易所按照《大连商品交易所风险管理暂行办法》等业务规则有关规定，



高歌猛进的“火箭蛋”昨日遭遇滑铁卢，盘中出现秒杀式的暴跌。

官兵/制图

对部分品种发函进行了例行合规调查。一直以来，交易所严格按照规则制度要求开展市场监管工作、防控市场风险。

在业内专家看来，鸡蛋期货的调整是其基本面自身决定。良运期货分析师刘存亮表示，中秋节集中需求后蛋价大幅下跌是鸡蛋价格运行必然规律，今年鸡蛋价格同样将在中秋节集中需求释放之后，蛋价出现回落。根据端午节前半个月蛋价开始下跌推算，预计8月中旬现货鸡蛋价格就会出现快速的回落，期货价格必然提前反应这一预期，周三多头集中离场，造成了期价大幅下跌。

近一个月以来，鸡蛋现货价格低位小幅上涨，而期价持续走高，期现升

水稳固扩大，期价高风险逐步显现，从历年鸡蛋现货价格走势来看，今年现货蛋价再次上涨高度受限。”刘存亮说。

在他看来，首先，天气炎热鸡蛋不易储存，每天的产量必须尽快被终端市场消化掉，没有了蛋商存货需求的推波助澜，蛋价很难持续上涨；其次高价抑制消费，相关替代品优势明显，当终端零售价格创出历史新高6元/斤后，消费者消费心理减弱，蔬菜、猪肉、肉鸡等相关替代品价格低廉，消费者必将减少鸡蛋的采购，鸡蛋高价难以持续维持高位。统计近3年出厂价在4.7元/斤持续时间最长不超过10天；此外，3-5月补栏的雏鸡陆续开始产蛋，蛋鸡从雏鸡到开始产蛋需要5个月时间，今年3-5月份蛋价上涨，正是养殖户补栏高峰期。7-9月份新

产蛋的蛋鸡将陆续增加，此部分增加的供应量不可小觑。

刘存亮称，7-9月鸡蛋的供需格局完全不同于前期，亦不能用前期鸡蛋的涨幅和涨速来推测未来鸡蛋的上涨预期，而更具有参考价值的应该是近几年历史同期鸡蛋价格走势。近几年蛋价在7-9月都处于上涨的趋势之中，中秋节前半个月往往蛋价最高，可以达到4.7元/斤，而当前鸡蛋现货价格已经高于历史同期水平0.3元/斤，可以推算到今年中秋节之前最高蛋价乐观预期可以达到5元/斤。现货最高涨幅符合当前期货市场的预期，预示期价已经提前进入价格顶部区域，1409合约再继续上涨，则期价面临高估值的风险。”刘存亮说。

## 大商所夜盘交易可下达跨期套利指令

证券时报记者 魏书光

大商所夜盘明日将上线。细心的投资者发现，大商所的夜盘交易规则中规定，夜盘交易小节中可下达跨期套利指令，而且后期随其他品种推出夜盘交易，当套利品种均为夜盘品种后，跨品种套利订单也可正常使用。

面对即将来临的重大市场变化，大商所连日来多次通过各种渠道提醒投资者注意夜盘交易当中的强平操作及套利交易指令等具体操作环节详细要求，做好夜盘交易推出之后持仓和交易风险的防范。

按照交易所提示，夜盘交易推出后，交易日是指从前一个自然日的夜盘交易时段开始，至当日夜盘交易时段结束的一完整交易时段，其中夜盘

交易时段为一个单独的夜盘交易小节，日盘交易时段包含第一节、第二节和第三节。如果遇到法定节日，法定节日前的第一个自然日21:00至次日2:30不进行夜盘交易，假日后的第一个自然日正常进行夜盘交易。

在集合竞价方面，开设夜盘交易的品种，其开盘集合竞价在夜盘交易时段开始前五分钟内进行00:55-21:00，日盘交易时段不再集合竞价；如当日无夜盘，则集合竞价顺延至下一交易日的日盘交易时段开始前五分钟进行08:55-09:00。未开设夜盘交易的品种，其开盘集合竞价在日盘开始前五分钟进行08:55-09:00。

在风险管理上，夜盘交易小节的强行平仓先由会员自己执行，除交易所特别规定外，对开设夜盘交易的品种，其自己平仓的时限为夜

盘交易小节和第一节交易时间内；对未开设夜盘交易的品种，其自己平仓的时限为第一节交易时间内。若上述时限内会员未执行完毕，则由交易所强制执行。因结算准备金小于零而被要求强行平仓的，在保证金补足至最低结算准备金余额前，禁止相关会员的开仓交易。

在交易指令方面，棕榈油和焦炭在夜盘交易时段可下达跨期套利指令，但暂无法使用跨品种套利指令，这是由于跨品种套利需要两个具有套利关系的品种在同一时段均为可交易状态，故在夜盘交易小节下棕榈油和豆油的跨品种套利订单系统会提示各腿品种交易状态不一致的错误信息，订单无法成功下达并生效。后期随其他品种推出夜盘交易，当套利品种均为夜盘品种后，跨品种套利订单可正常使用。

交易所同时提醒，会员席位申请、变更和撤销业务，出金业务，有价证券充抵和解除充抵业务；交割及标准仓单、非标准仓单、提货单等相关业务仅在日盘交易时段办理，夜盘交易时段不办理上述相关业务。

对于此次推出的夜盘交易，大商所相关负责人强调，是本着审慎积极的原则和“先尝试、后推广”的思路。

在具体操作上，上线品种考虑兼顾未来在国际市场定价话语权争取中具有自身优势的品种和国际市场相关性较高品种；在相关业务细则上，从内外部条件出发考虑了风险可控性以及与已有制度的对接。未来在确保稳健运行、积累经验基础上，交易所将尽快推出其他更多的适合开展夜盘交易的品种，设计出可以覆盖更多时段的交易模式，并积极进行相关的系统建设和市场推动。

## 上期所连续交易一周年回顾(二)

# 期货市场运维水平全面提升

证券时报记者 沈宁

连续交易上线运行以来，上海期货交易所协调广大会员单位、交易软件供应商等市场各类参与主体不断优化期货市场的交易、结算、风控、技术和应急处置流程，在保证连续交易平稳顺利运行的同时，国内期货市场的运维保障水平步入到了崭新的阶段。

首先，期货市场运维管理能力得到大幅提升。据了解，为确保连续交易的平稳运行，上期所制定了完备的连续交易管理制度、结算流程和技术保障方法，形成了连续交易相关规则和业务流程的体系，同时上期所通过业务指引的形式，向期货协会会员发布了一系列交易、结算业务指引和技术运维指引，全面提升期货公司参与连续交易的业务

及技术能力。连续交易规则及业务体系的形成实现了国内期货市场交易运维的规范化、精细化，一方面全面提升了国内期货市场的管理水平，另一方面为未来国内期货市场连续交易制度的全面推广奠定了坚实基础。

其次，期货市场技术保障能力全面升级。连续交易需要技术系统长时间连续运转，对技术系统准备速度和运行工作效率都提出了更高的要求。上期所全面升级技术系统保障水平，完善了技术运维管理制度，完成了第二套交易系统硬件环境的搭建；与相关的会员、软件供应商、通讯运营商、行情转发商等建立夜间联动机制，形成了连续交易环境下突发情况处置机制；发布运维指导建议，帮助会员单位缩短结算和重新交易前的技术准备时

间。连续交易促进了全市场技术系统保障能力的全面提升。

再者，期货公司管理水平能力不断完善。连续交易不仅扩大了期货公司的交易规模，更为重要的是，促进了期货公司在技术管理、风控机制、运维流程等各个方面的改进和完善，对提升期货公司的管理水平起到了积极作用。许多期货公司专门从交易、结算、风控、客服、财务和信息技术等各个岗位抽调骨干，成立夜盘交易项目组，制定和完善应急流程，编制操作手册，强化IT人员配置，提升系统速度，优化操作流程，缩减备份重启时间，在客户关系处理、内部管理机制等方面均得到提升。

海通期货总经理徐凌表示，当前中国期货市场主题就是“市场化、法治化、国际化”，“新九条”为期货市场的国际

化打开了空间。上期所的连续交易对公司而言是一个很好的练兵平台，总体来看，我们通过开展相应的IT建设、人员培养、风险控制、后勤保障等系统性工作，为下一步7x24小时交易和推进国际化积累了经验、锻炼了队伍。

在招商期货总经理王志斌看来，保障连续交易顺利运行的过程同时也是公司运维水平进一步提高的过程。他介绍说，招商期货将不断探索业务流程的优化，增加运维中班，形成运维白、中、晚班的三班值班制度，并通过运维中完成老员工“以老带新”的学习指导，实现新员工能独立运维上晚班。同时，将夜盘由原来2人增加到4人开盘操作，大幅降低系统开盘准备时间。继续推动交易所、银行、系统开发商和期货公司的协同并进，通过各方面努力确保创新业务的开展。

## 金价上涨 难挡资金转战股市

证券时报记者 李辉

今年以来，金价的良好表现未能吸引更多投资者入场，成为投资者遗忘的角落。

自去年底以来，金价涨幅达10%，创下2010年来最好开局。然而，数据显示，截至6月27日，投资者从美国黄金交易所上市基金(ETF)市场撤走了5.62亿美元的资金，延续了2013年以来的持仓下降趋势。与此同时，摩根士丹利资本国际全球股指上涨4.9%，吸引了476亿美元资金流向各种股票基金产品。

巴克莱资本和高盛认为，黄金作为避险工具的吸引力在乌克兰和伊拉克局势紧张时得到了体现，但这只是暂时的。

美国经济预计将从第一季度意外的收缩中回升，在通胀仍然受到抑制的情况下美联储将继续维持宽松的货币政策，这有利于股市。分析家们认为，黄金失宠主要是因为投资者似乎被股票等其他资产迷住了，许多人未能注意到金价今年以来的强劲表现，因为金价2013年的暴跌仍然历历在目。

据彭博统计，今年6月，投资者从贵金属基金撤走资金1.43亿美元，连续三个月下降，使得第二季度撤离贵金属市场资金达到13.4亿美元。而第二季度金价上涨了3%，第一季度涨幅为6.8%，创下2011年来持续时间最长的季度上涨。

巴克莱资本周一发布报告称，从长期来看，金价近期的上涨不可

持续。如果地缘政治紧张局势缓和，金价将回归下跌趋势。

据彭博对分析师调查显示，预计今年第三季度黄金均价为1250美元/盎司，较目前价格低约5.9%。截至昨日北京时间18时，纽约黄金8月合约报1327.8美元/盎司。

今年年初，亚洲黄金实物需求一度出现大幅增长，随后全球黄金需求增长放缓。据印度珠宝首饰联合会统计，今年上半年印度黄金进口大幅下滑77%。据美国造币局统计，今年上半年美国鹰洋金币销售量为26.6万盎司，较去年同期下滑58%，创2008年以来最低水平。

从2011年9月金价创下的纪录高点下跌到目前水平，金价跌幅达31%。继去年下降869万吨后，全球交易所上市黄金产品的黄金持仓量今年以来下降了47万吨，为连续6个季度下降。投资者在回避黄金市场的同时，买入了大量股票基金产品。据彭博数据统计，上个月投资者买入股票基金产品规模达270亿美元，第二季度股票基金产品增长了448亿美元。今年上半年标普500指数上涨6.1%，并于6月24日创下纪录高点。

分析家认为，如果全球经济增长停滞或者地缘政治局势紧张，黄金会获得支撑。因此，经济数据将左右未来金价走势。尽管今年上半年黄金价格出现上涨，但投资者并不看好金价涨势会持续。投资者预期全球经济持续好转，股市将继续吸引资金流入。

## 期权类型篇 之“认购期权知多少”(二)

广发证券

买入股票认购期权与融资买入股票有什么区别？

不一样的杠杆，不一样的风险收益。买入股票认购期权，可以用小额的权利金来撬动正股价上扬带来的收益，具有杠杆作用。融资买入股票则是付出一定的利息向证券公司借钱，来获取股票价格上涨带来的收益，也具有杠杆作用。那么买入股票认购期权和融资买入股票是一回事吗？答案是：否。

这是因为，买入股票认购期权是付出一定的权利金，获得购买股票的权利，但买方没有义务必须买。因此对于投资者来说，股价涨了，行权获取收益，股价跌了，可不行权，只损失权利金。在这笔交易中，期权买方的损失是有限的，收益却相对来说没有限制。

而对于融资买入股票来说，是投资者向证券公司借钱买入股票并支付利息，股价涨了，投资者赚钱，股价跌了，投资者需要承担亏损。不难发现，如果股价下跌，投资者要承担两个损失，一是支付融资利息，二是股价下跌损失。对比而言，买入股票认购期权在股价下跌过程中相对风险可控。但是融资买入则需要承担更大的潜在风险。

买入认购期权的收益及风险预期。买入认购期权是指期权买方支付权利金，获得以约定的行权价格向期权卖方买入股票的权利。

以ETF期权为例。投资者若买入了某ETF的认购期权，期权到期时，若ETF价格上涨，则可以选择行权，从期权卖方那里以较低的行权价格买入该ETF，随后按较高的市价卖出获利，在弥补所支付的权利金后还有盈余，这部分盈余即为投资者买入认购期权的收益；期权未到期时，若期权合约价格上涨，投资者也可以直接将期权高价卖出，获得价差收益。

如果ETF价格没有上涨而是下跌了，期权到期时，期权买方可以放弃行权，当然，这也将带来权利金

的全部损失。期权未到期时，若期权合约价格下跌，如果投资者此时把期权卖出平仓，将损失权利金下跌的部分。

认购期权到期时，期权买方的收益预期为：若股票或ETF价格高于行权价格与投资者支付的权利金之和，则收益为股票或ETF的市价减去行权价格，再扣除支付的权利金成本，也就是说标的价格涨得越多，期权买方的获利就越大。

卖出认购期权的收益及风险预期。卖出认购期权，期权的卖方获得权利金，如果期权买方要求行权，则卖方就必须以约定的行权价格卖出标的证券。

以股票期权为例。投资者如果卖出了某股票认购期权，期权到期时，若股票价格下跌至低于行权价格，期权买方会放弃行权，则卖出期权的一方将获得全部权利金，这部分权利金即为投资者卖出认购期权的收益；期权未到期时，若期权合约价格下跌，投资者也可以直接低价买回期权进行平仓，获得权利金的价差收益。

如果期权到期时，股票价格没有下跌而是上涨至高于行权价格，期权卖方需要按较高的市价买入股票，再以较低的行权价格卖给期权的买方，这部分亏损在扣除收取的权利金之后，即为期权卖方的风险预期。期权未到期时，若期权合约价格上涨，如果期权卖方将期权买入平仓，则会损失权利金的价差。

因此，认购期权到期时，期权卖方的收益预期为：若股票或ETF价格低于行权价格，买方一般不会行权，则卖出股票认购期权的收益为全部权利金。

认购期权到期时，期权卖方的风险预期为：若股票或ETF价格上涨高于行权价格，则卖出股票认购期权的投资者将出现损失，即股票市价减去执行价格，最初收取的权利金将抵减卖出股票的损失。因此，标的证券下跌，期权卖方最多赚到权利金，而标的证券涨得越多，期权卖方的损失就越大。

