

## 中信证券“乌龙指” 50ETF期权两合约盘中暴跌99%

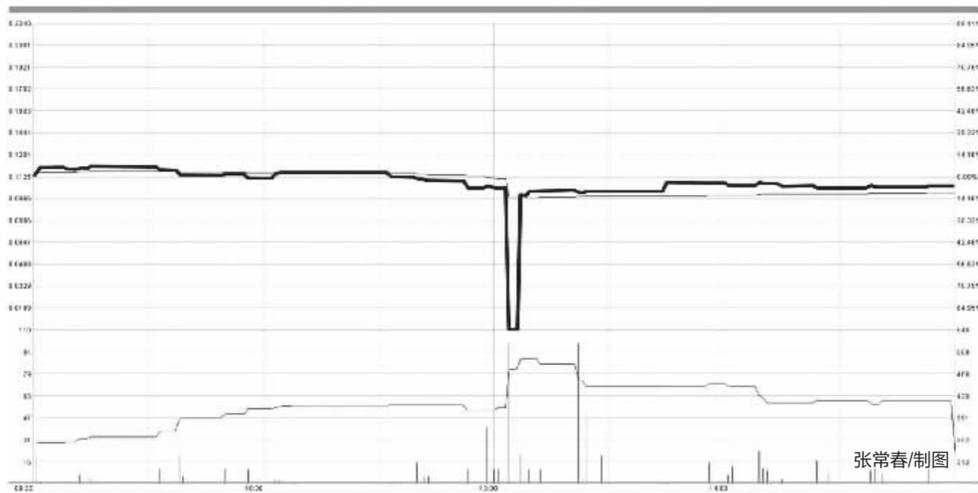
证券时报记者 沈宁

刚上市的上证 50ETF 期权昨日遭遇首个“乌龙指”。11 日午后,50ETF 购 4 月 2400、50ETF 购 4 月 2450 两个合约盘中被瞬间打至 0.001 元,跌幅一度高达 99%,触发交易所熔断机制。经上交所确认,价格异常系中信证券在午间调整报价参数导致大幅偏离理论价值的报单所致。

数据显示,昨日下午 13 点 3 分 12 秒,50ETF 购 4 月 2400、50ETF 购 4 月 2450 合约价格出现大幅异常。其中 50ETF 购 4 月 2400 合约价格在 13:03:10-13:03:12 之间价格从 0.1006 元跌至 0.001 元,50ETF 购 4 月 2450 合约价格从 0.0808 元跌至 0.001 元,触发熔断机制。两个合约收盘前均回归合理价格,前者收报 0.1058 元,跌 5.96%,后者收报 0.0847 元,跌 9.12%。

据证券时报记者从上交所了解,造成这两次触发熔断的原因是做市商中信证券在午间调整报价参数导致大幅偏离理论价值的报单所致。据介绍,13 时 3 分 10 秒至 12 秒,中信证券对 50ETF 购 4 月 2400 合约申报 12 笔卖单,申报价格从 0.001 元到 0.0014 元(其中 0.001 元的卖单 6 笔),每笔 10 张,共 120 张,共成交 100 张。其中,90 张成交价格从 0.0988 元与 0.1024 元之间,最后 10 张成交价格为 0.001 元,触发了熔断机制。

13 时 3 分 10 秒至 12 秒,中信证券对 50ETF 购 4 月 2450 合约以 0.001 元价格申报 11 笔卖单,每笔 10 张,共 110 张,共成交 80 张。其中,76 张成交价格在 0.0798 元价格与



0.0828 元之间,最后 4 张成交价格为 0.001 元,触发了熔断机制。

据了解,这次大幅偏离理论价值的报单对中信证券造成了约 1 万元的损失。本次交易系统启动熔断机制后,做市商进行了积极报价,50ETF 购 4 月 2400 合约熔断集合竞价成交价格为 0.0940 元,50ETF 购 4 月 2450 合约熔断集合竞价成交价格为 0.1128 元,价格恢复正常。熔断期间,中信证券对 50ETF 购 4 月 2400 合约进行了 2 笔共 20 张撤单,对 50ETF 购 4 月 2450 合约进行了 3 笔共 30 张撤单。

上交所表示,熔断机制在昨日发生极端行情的情况下发挥了重要的作用:一是熔断机制可以在价格出现异

常波动时,给市场稳定和冷静的时间,快速平抑不合理的市场波动;二是可以有效降低大幅偏离理论价值的报单导致的损失。在现有交易规则下,限价申报单笔最多 10 张合约,市价申报单笔最多 5 张合约,因此,大幅偏离理论价值的报单损失可控。中信证券在熔断机制启动后,及时撤回了未成交的报单,避免了进一步的损失。

此外,这两次熔断情况也反映了目前我所 ETF 期权市场订单深度不足的现状。我所设置的 ETF 熔断标准为最新成交价与前一次集合竞价价格偏离 50%,但由于目前市场订单深度不足,导致这两次触发熔断的实际涨跌均大于 50%,下一步可以根据市场深度对相关

熔断标准作进一步研究和完善。”上交所表示。

值得注意的是,周三上证 50ETF 收涨,认购、认沽期权再次出现普跌情况。对此,上交所介绍说,影响股票期权价格的因素众多,有标的股票价格、波动率、到期时间等。周三从盘面上看,认购期权的隐含波动率从前天的 28%左右降至约 25%,认沽期权的隐含波动率从前天的 35%左右降至约 30%,这代表了投资者对标的 ETF 后市的波动普遍看低。昨日上午上证 50ETF 微涨 0.46%,在标的股票价格未发生大幅波动的情况下,由于波动率下降,因此期权价格相应走低。在此,提醒投资者,在分析期权价格变化时,不能仅仅关注现货的涨跌。

## 宽松预期升温 国债期货创新高

证券时报记者 沈宁

央行的一举一动牵动着债券市场的心,在一片宽松预期中,国债期货价格和持仓量昨日均创出上市以来新高。

周三,国债期货市场全天震荡上行。主力合约 TF1506 合约收报 98.96 元,较前日上涨 0.488 元或 0.5%,当日增仓 2474 手至 26190 手,成交量达到 12363 手,期价和持仓量刷新历史纪录。

市场对央行周二发布的四季度货币政策执行报告多数解读为后续宽松的信号,引发债市浓厚的做多情绪。日内传言央行即将降息,午后央

行再出常备借贷便利消息,使得全日成交收益率持续下降。截至周三下午 4 点,中长期国债收益率多数下跌,5 年、7 年和 10 年期国债收益率下跌 15.6 个基点、5.5 个基点和 0.9 个基点,1 年期国债收益率均上涨 56.04 个基点。

消息面上,央行最新通知称,在前期 10 省(市)分支机构试行常备借贷便利操作(SLF)形成可复制经验的基础上,决定在全国推广,限额 1200 亿。

周三 TF 主力 1506 合约创出国债期货上市以来的新高,且当日涨幅较为明显,达到 0.50%,逼近 99 元大关。我们认为主要原因仍是在于政策的宽松预期方面。周二晚间央行发布

去年四季度货币政策执行报告,摒弃了三季度提出的“保持定力、主动作为”的提法,改为“继续实施稳健的货币政策,更加注重松紧适度,适时适度预调微调”,显示出一定的放松信号,叠加本月以来公布的 1 月份的外贸数据、采购经理指数(PMI)数据以及消费者物价指数(CPI)等数据均显示整体经济动能下滑的态势仍在延续,政策放松的预期再度引领行情走高。”国泰君安期货分析师伏威威说。

受春节前现金备付需求以及新股首次公开发行(IPO)的影响,周三资金需求依旧相当旺盛,短期资金面供不应求局面持续。当日银行间回购定盘利率全线上涨,FR001 报 3.2200%,涨 12 个基

点;FR007 报 4.5000%,涨 16 个基点;FR014 报 4.7500%,涨 5 个基点。

有券商固定收益部门人士称,之前市场一直觉得国内央行不会过度放水,但现在比较认可的是会继续降息、降准,货币政策偏向宽松,这推动了近期债市的上涨。从外围环境看,除了美国可能加息,其他多数经济体都是宽松格局,在通缩压力下,中国很难独立从紧。

机构或多或少都有配置利率品种的需求,不过,应该注意的是,最近市场资金并没有真正松下来,此外,1 月以来一级市场利率债投标倍数并没有显著提高,甚至还有下移,所以近期二级市场的上涨更多还是情绪的反映,对于后市也不应过度乐观。”该人士说。

## 豆粕年前交投减弱 长期空头格局不变

陈玮 纪元菲

在市场一片看跌声中,豆粕期货近期却逐渐走稳,年前备货使得豆粕市场价格温和回升。近期基本面消息疲软,美国农业部 2 月供需报告将吸引投资者的目光。

### 关注美农业部报告

在 1 月美国农业部供需报告奠定了美豆的产量后,美豆供给情况已大体确定为供给过剩。2 月供需报告值得关注的有美豆需求情况导致的国内库存的变化,巴西产量的调减情况和阿根廷产量的调增情况。

美豆的国内压榨需求相对稳定,虽然美豆粕的出口销售数据大大超出往年水平,但出口装船数据仍略低于去年同期水平,豆油出口也是相对较为疲软。而美豆出口方面,截至 1 月 29 日,美豆出口销售量累计已达到美国农业部预计的 94%,出口装船累计也已达到预计的 76%。美国农业部有可能将出口销售量微调调高同时相应调低库存,分析师平均预计美豆期末库存约为 3.94 亿蒲式耳。

南美方面,由于 1 月中下旬的干旱情况使得分析机构纷纷调低巴西大豆单产使得总产量下调,而阿根廷则由于后期降水使得大豆生长状态良好而获得单产上调。分析师平均预计即将公布的美国农业部报告中巴西 2014/2015 年度大豆产量将下调至 9489 万吨,阿根廷大豆产量将上调至 5533 万吨。总体全球大豆供给或将小幅下调至 9.044 亿吨左右。

若 2 月供需报告下调美豆库存和南美产量或将使得市场迎来一波反弹,但若美豆库存不变以及南美产量并未下调则将继续奠定熊市基础。

回到大豆豆粕的影响因素,目前天气状况较为适宜,全球大豆丰产无需质疑,即便巴西产量有所下调,高于去年水平也是大概率事件,因此全球大豆供给仍然充足。而国内养殖行业的恢复以及对豆粕的需求也仍需一段时间,因此整体大豆、豆粕价格仍将震荡下行。

### 本币贬值提升南美豆出口

美元升值预期和相对的南美国家货币贬值使得买家转向南美市场以及

南美国家卖豆的积极性提高,美豆后期出口需求将逐渐减小。

由于相对南美的采购成本更低,且美元计价的豆类产品使得巴西农户更有销售积极性,愿意出售大豆以换回更多的本国货币。但需要注意的是,他们是否会因为雷亚尔的贬值预期而延迟出售手中的大豆使得整体丰产压力延后,并在后期加重。从上周公布的出口数据也可以看到,美国大豆出口需求明显下降,中国买家转向巴西市场,美豆的出口国开始分散。

### 南美豆上市时间将提前

下周南美天气有利于巴西和阿根廷作物生长。同时降雨或将催促巴西农民加快收获进度,巴西大豆主产区马托格罗索州已收割 15%以上,二号主产区帕拉纳州也已达到 12%,是去年同期的两倍。收割进度加快有望抵消去年 10 月干旱情况导致的播种暂缓使得收割延后的影响,使得巴西大豆上市时间提前。同时一直饱受诟病的巴西物流问题也在大力投资下将有所好转,若物流并未出现问题,巴西大豆顺利付运将对美豆出口造成压制,使得美豆价格走低。

### 年前备货 国内压力减轻

供给方面,进入 1 月底及 2 月初,大豆到港速度放缓,本周进口大豆库存量继续下降,同时由于部分油厂检修停机,开机率有所下降。后因年前备货使得油厂出货速度加快,豆粕库存消化,部分油厂后期恢复开机。随着春节临近,油厂将开始陆续放假,开机率将继续下降,后期豆粕库存压力减轻但大豆的库存压力或将增加。需求方面,年前禽畜出栏较多并不利于豆粕饲料消费,但饲料厂年前备货使得价格有一定支撑。

此外,虽然美国环境保护署放宽了阿根廷生物柴油进入美国的关税壁垒,印尼计划提高棕榈油生物柴油的补贴,使得美豆油进一步承压。原油价格的一路下挫也使得油脂疲软带动大豆价格下跌,但原油反弹及生物柴油的利好也将使得豆油的需求有所提升,从而提振大豆价格。

总体而言,豆粕价格震荡向下应是大概率事件,但考虑到节前交投氛围减弱,建议短线投资者逢低平仓离场,激进或长线投资者可以逢高持仓单等待回落。(作者单位:华泰长城期货)

## “黑烟囱”意味着什么?

曹洁

近期,金属价格开始逐步回升,铜价在快速下跌后出现了反弹,一部分空头获利盘兑现导致了价格被动性冲高,同时在目前的价格区间来看,现货商的观点开始保守,冶炼厂开会后惜售进一步助推铜价反弹。

本周在铜矿供应上又有了新的发现,在西南印度洋执行下潜科考的“蛟龙”号,在 2800 多米深的洋底发现了一个 20 多米高的“黑烟囱”,直径 2 米左右,非常壮观罕见。“黑烟囱”是活火山岩浆融化海底矿物形成的热液硫化物。它被公认为国际深海科考的最前沿,我国在短短几年中已经发现了 30 多个。

目前海底多金属硫化物已经成为各国的关注热点。一个海底“黑烟囱”就预示着一个宝藏,海底硫化物蕴藏珍贵金属资源,各国都已经将“黑烟囱”开发列入日程。海底硫化物矿床主要成分是铜、铁、锌、铅以及贵金属金、银、铂等,还包括铁锰氧化物、重晶石、石膏和黏土矿物等,每座矿体从数万吨到上千万吨不等,可谓价值连城。

“黑烟囱”的开采难度没有想象那么大。海底硫化物的开采成本相对较低,其次水深较浅,距离陆地较近,此外冶炼和开采成本相对较低,因此商业价值非常高。澳大利亚在上世纪末就有这方面的开采经验。就我国而言,2007 年,“大洋一号”在 2800 米深的西南印度洋中脊上发现了新的“黑烟囱”,并先后两次抓取了 120 多公斤样品,实现了我国零的突破。

应该说,科技的发展将令资源不再那么稀缺。页岩气的开发和开采技术的成熟对传统石油工业的影响巨大,以美国为例,美国在十年前,还需要大量进口石油才能满足国内需求,现在是完全的能源出口国,页岩气这种新的清洁能源的出现,对石油工业的冲击可谓巨大,原

油价格今年一落千丈跟页岩气的替代作用不无关系。

加工精炼费用(TC/RC)高企预示供应将继续增加。目前铜精矿供应仍然充裕,其明显表现就是 TC/RC 持续攀升。冶炼商预计 2015 年标准铜精矿的指标加工精炼费用将从 2014 年的每吨 92 美元和每磅 9.2 美分,分别涨至 100-110 美元和 10-11 美分。这预示着未来铜的供应将增加。

TC/RC 高企将极大刺激冶炼厂的生产积极性,它同铜精矿的供应量呈正向关系,当供应短缺时,矿山在对冶炼厂的谈判中占据主动,其支付的 TC/RC 就会下降;反之则上涨。因此,尽管 TC/RC——供应量——铜价三者之间的关联性不是非常精确,甚至存在时滞,但前期 TC/RC 的增加基本上可以看作是铜价下跌的领先指标。

去金融化对资源的影响是长期的。美元的上涨趋势已经确定,以美元标价的都会呈现去金融化的表现,除了基本的供求因素外,货币的因素亦起到至关重要的作用。铜价飙升的几年均伴随着美元的贬值。同样,在美元的升值周期中,大宗商品市场的走势也出现了大幅波动,表现最为敏感的即是化工品和金属。

历史上有两轮美元升值周期跟当前类似,第一轮升值周期:1980-1985 年;第二轮升值周期:1995-2001 年。在两轮美元升值周期中,铜价都基本呈现单边的下滑趋势,显示美元作为计价单位给铜价带来的压制作用较为明显,且用铜价和美元指数对数进行拟合之后发现两者呈现高度的负相关,拟合度高于 70%。

目前铜价上涨,市场总体的悲观氛围略有缓解。但在供应增加,同时美元升值的背景下,相信铜价的反弹仅是阶段性的,未来铜价偏弱运行的长期趋势应该不会改变。

(作者单位:光大期货)

## 鸡蛋期价破4000指日可待

刘佳伟

鸡蛋期货近期在 4100-4200 元区间内震荡,目前冲高回落,期价重回跌势。我们认为,鸡蛋期货缺少新的利多刺激,基本面偏空,鸡蛋期货主力 1505 合约弱势难改,跌破 4000 元概率较大。

近期全国各地蛋鸡养殖户大幅淘汰老鸡,目前基本淘汰完毕,老鸡淘汰使得鸡供应减少的担忧有所缓解,鸡蛋期货利多因素兑现。根据芝华数据,2015 年 1 月,全国蛋鸡空栏量较 2014 年 12 月大幅增加 13.49%。受老鸡淘汰影响,2015 年 1 月全国在产蛋鸡减少至 10.59 亿只,环比减少 6.61%。2014 年 12 月全国蛋鸡总存栏约为 13.90 亿只,2015 年 1 月全国蛋鸡减少至 13.37 亿只,环比减少 3.84%。在产蛋鸡存栏量偏少已经持续较长时间,基本符合投资者预期,目前市场缺少新的利多刺激。

受前期蛋鸡养殖利润较高的影响,养殖户淘汰老鸡后,补苗意愿比较强烈,目前全国后备鸡存栏量持续增加,鸡供应有望逐步增加。每年春季往往是蛋鸡补栏的旺季,随着春季补栏的蛋鸡开产,今年下半年鸡供应增加将尤其明显。根据芝华数据,2014 年 12 月全国育雏鸡补栏量约为 6749 万只,2015 年 1 月全国育雏鸡补栏量约为 7475 万只,较 2014 年 12 月大幅增加 10.76%,其中河北、河南、湖北、湖南、山西均大幅增加。

从养殖成本来看,饲料价格在养殖成本中占比最大,其次为鸡苗,鸡蛋现货价格上涨动能不足,后期季节性回调行情值得期待。目前全国鸡蛋价格基本稳定,主产区山东德州 4.44 元/斤,河北石家庄 4.51 元/斤,河南商丘 4.40 元/斤,江苏南通 4.05 元/斤,辽宁沈阳 3.90 元/斤;主销区广州 4.55 元/斤,北京 4.44 元/斤,上海 4.15 元/斤。

7.8%;能繁母猪存栏 4289 万头,同比下降 13.2%,受生猪存栏量持续减少的影响,玉米和豆粕等饲料需求不佳,预计蛋鸡饲料价格仍有下跌空间。

从需求情况来看,据鸡蛋贸易商反映,今年鸡蛋春节备货行情不及往年,食品企业备货比较分散,中间贸易商采购谨慎,目前鸡蛋走货情况变化不大,需求端无实质性改善。从替代品猪肉价格来看,春节前后猪价依旧承压,存在下行风险,继续弱势的可能性大,全国生猪平均价由 1 月初 12.98 元/千克跌至目前 12.31 元/千克;全国猪肉平均价由 1 月初 20.64 元/千克跌至目前 20 元/千克。另外,禽流感疫情也对鸡蛋需求有所打压,全国多地出现 H7N9 禽流感疫情,广东省今年以来 H7N9 病例已增至 43 例,福建省 1 月份共报告人感染 H7N9 病例 30 例,目前部分地区已暂停活禽交易。

受贸易商春节备货的影响,鸡蛋现货上周出现上涨,但期货盘面涨幅不及现货。目前距离春节还有 1 周,鸡蛋春节备货基本接近尾声,鸡蛋现货上涨动能不足,后期季节性回调行情值得期待。目前全国鸡蛋价格基本稳定,主产区山东德州 4.44 元/斤,河北石家庄 4.51 元/斤,河南商丘 4.40 元/斤,江苏南通 4.05 元/斤,辽宁沈阳 3.90 元/斤;主销区广州 4.55 元/斤,北京 4.44 元/斤,上海 4.15 元/斤。

总体来说,目前投资者心态较为谨慎,鸡蛋期货缩量盘整,贸易商春节备货、老鸡加速淘汰导致供应量减少等利多因素已基本兑现。蛋鸡养殖户补栏积极,后备鸡持续增加,鸡蛋供应有望逐步增加。目前春节备货接近尾声,现货上涨乏力,鸡蛋期货易跌难涨,主力 1505 合约将再次冲击前期低点 4046 元,跌破 4000 元整数关口或指日可待。

(作者单位:国泰君安期货)