

兴证期货·研发产品系列

豆一、豆二、豆油期权上市初注意事项

2022年8月11日 星期四

兴证期货·研发中心

内容提要

8月8日，黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期权在大商所挂牌交易，大豆产业链系列品种正式实现期货期权产品全覆盖，在合约细则方面相似度较高。三个品种当中，豆油历史波动率数值最高，豆一历史波动率在三个品种中最低。通常波动率符合均值回归特征，即当波动率极高或者极低时，波动率指数有强烈的回归均值特征。

在豆一、豆二、豆油期权推出后，投资者可以使用期权工具实现方向交易、事件交易、套期保值、波动率交易以及跨品种套利等期权策略。

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

周立朝

从业资格编号：F03088989

联系人：周立朝

电话：0591-38117689

邮箱：zhoulc@xzfutures.com

报告目录

1. 豆一、豆二、豆油期权合约细则.....	3
2. 豆一、豆二、豆油期货价格走势.....	5
3. 波动率特征.....	6
4. 豆一、豆二、豆油期权策略.....	8

图表目录

图表 1 豆一期权合约细则.....	3
图表 2 豆二期权合约细则.....	4
图表 3 豆油期权合约细则.....	4
图表 4 期货活跃合约走势对比.....	6
图表 5 价差走势对比.....	6
图表 6 豆一历史波动率锥.....	7
图表 7 豆二历史波动率锥.....	7
图表 8 豆油历史波动率锥.....	8

1. 豆一、豆二、豆油期权合约细则

8月8日，黄大豆1号、黄大豆2号（分别简称豆一期权、豆二期权）和豆油期权在大商所挂牌交易，大豆产业链系列品种正式实现期货期权产品全覆盖。上市首日，三个期权整体运行平稳，与标的期货市场联动良好，产业客户参与积极，市场各方对于三个期权助力我国大豆产业健康发展的前景充满期待。

据统计，上市首日三个期权共计挂牌840个合约，其中黄大豆1号期权共挂牌160个合约；黄大豆2号期权共挂牌408个合约；豆油期权共挂牌272个合约。当日，黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期权的持仓量分别为4553手、1023手和2143手，成交量分别为6374手、1156手和3153手，成交量占标的期货的比例分别为4.69%、2.35%和0.36%。三个期权成交量最大的系列分别为A2211、B2211和Y2301，成交量分别占各期权当日总成交量的79.0%、71.4%和58.9%。

黄大豆1号期权、黄大豆2号期权、豆油期权属于大连商品交易所的农产品期权品种，在合约细则方面相似度较高，最小变动单位均为0.5元/吨，交易时间与最后交易日相同。其中，豆一期权与豆二期权细则中，仅仅合约标的、合约月份与合约代码不同。具体细则见图表1至图表3。

图表1 豆一期权合约细则

合约标的物	黄大豆1号期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手(10吨)黄大豆1号期货合约
报价单位	元(人民币)/吨
最小变动价位	0.5元/吨
涨跌停板幅度	与黄大豆1号期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1、3、5、7、9、11月
交易时间	每周一至周五上午9:00~11:30，下午13:30~15:00，以及交易所规定的其他时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月的第5个交易日
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖黄大豆1号期货合约上一交易日结算价上下浮动1.5倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格 \leq 2500元/吨，行权价格间距为25元/吨；2500元/吨 $<$ 行权价格 \leq 5000元/吨，行权价格间距为50元/吨；

	行权价格 > 5000 元/吨，行权价格间距为 100 元/吨。
行权方式	美式。买方可以在到期日之前任一交易日的交易时间，以及到期日 15:30 之前提出行权申请。
交易代码	看涨期权：A-合约月份-C-行权价格 看跌期权：A-合约月份-P-行权价格
上市交易所	大连商品交易所

图表 2 豆二期权合约细则

合约标的物	黄大豆 2 号期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1 手 (10 吨) 黄大豆 2 号期货合约
报价单位	元 (人民币) / 吨
最小变动价位	0.5 元/吨
涨跌停板幅度	与黄大豆 2 号期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12 月
交易时间	每周一至周五上午 9:00 ~ 11:30，下午 13:30 ~ 15:00，以及交易所规定的其他时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月的第 5 个交易日
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖黄大豆 2 号期货合约上一交易日结算价上下浮动 1.5 倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格 ≤ 2500 元/吨，行权价格间距为 25 元/吨；2500 元/吨 < 行权价格 ≤ 5000 元/吨，行权价格间距为 50 元/吨；行权价格 > 5000 元/吨，行权价格间距为 100 元/吨。
行权方式	美式。买方可以在到期日之前任一交易日的交易时间，以及到期日 15:30 之前提出行权申请。
交易代码	看涨期权：B-合约月份-C-行权价格 看跌期权：B-合约月份-P-行权价格
上市交易所	大连商品交易所

图表 3 豆油期权合约细则

合约标的物	豆油期货合约
-------	--------

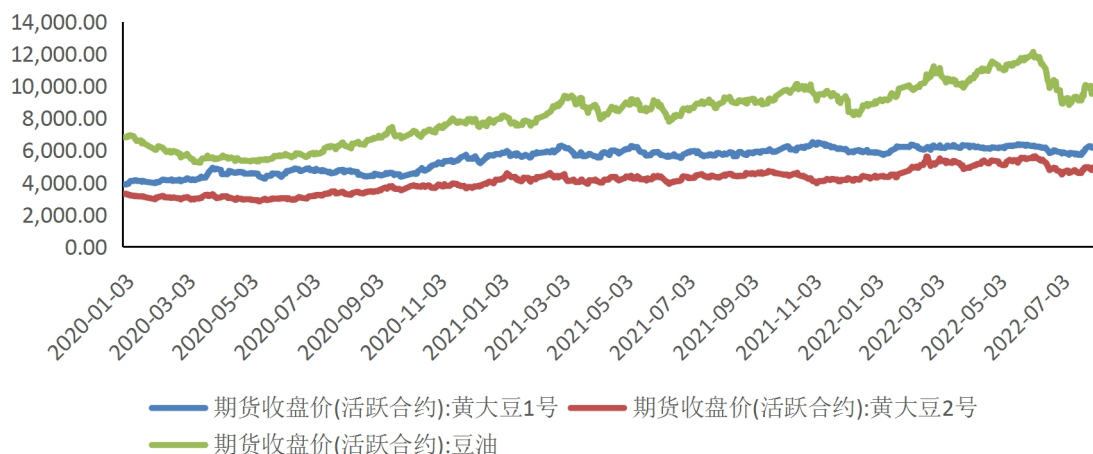
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手(10吨)豆油期货合约
报价单位	元(人民币)/吨
最小变动价位	0.5元/吨
涨跌停板幅度	与豆油期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1、3、5、7、8、9、11、12月
交易时间	每周一至周五上午9:00~11:30,下午13:30~15:00,以及交易所规定的其他时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月的第5个交易日
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖豆油期货合约上一交易日结算价上下浮动1.5倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格 \leq 5000元/吨,行权价格间距为50元/吨;5000元/吨 $<$ 行权价格 \leq 10000元/吨,行权价格间距为100元/吨;行权价格 $>$ 10000元/吨,行权价格间距为200元/吨。
行权方式	美式。买方可以在到期日之前任一交易日的交易时间,以及到期日15:30之前提出行权申请。
交易代码	看涨期权:Y-合约月份-C-行权价格 看跌期权:Y-合约月份-P-行权价格
上市交易所	大连商品交易所

2. 豆一、豆二、豆油期货价格走势

黄大豆一号标的主要是国产大豆,其价格具有明显的季节性波动。国产大豆与美豆种植阶段较为类似,9-10月份收获季国产大豆也会集中上市,此时豆一价格会相对偏弱。黄大豆二号和豆油以进口大豆为主,我国大豆进口依赖度较高,因此与芝商所大豆价格相关性较强,价格波动也具有明显的季节性特征。

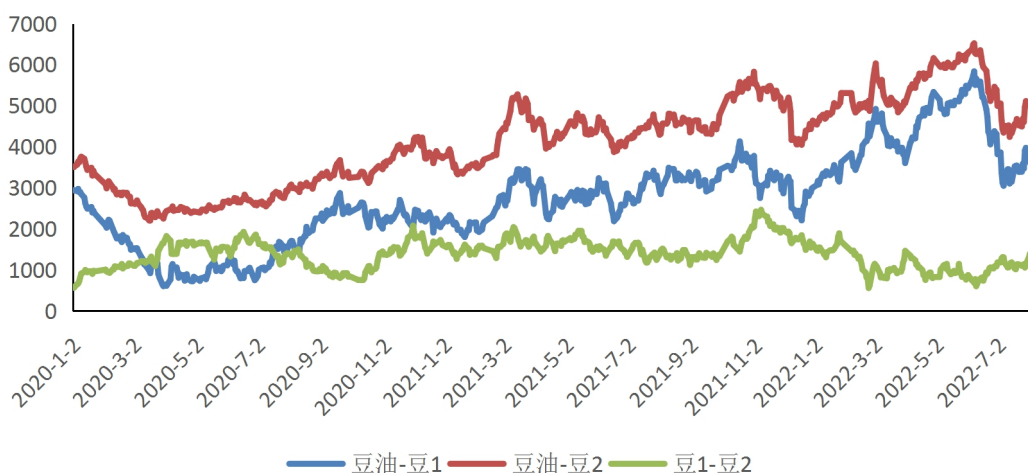
截止8月10日,豆一、豆二、豆油期货期货活跃合约价格分别收于6223元/吨、4949元/吨、9934元/吨。近两年多时间内,豆油价格相比豆一、豆二价格更加强势,今年二季度价差达到峰值,当前有较强烈的回调需求,跨品种间存在一定的套利机会;另一方面,豆一、豆二之间价差趋于平缓,由于二者相关性较大,走势形态与波动风格接近,后市只有当价差出现相对高值或者低值时,才会出现比较丰厚的套利空间。

图表 4 期货活跃合约走势对比



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 5 价差走势对比

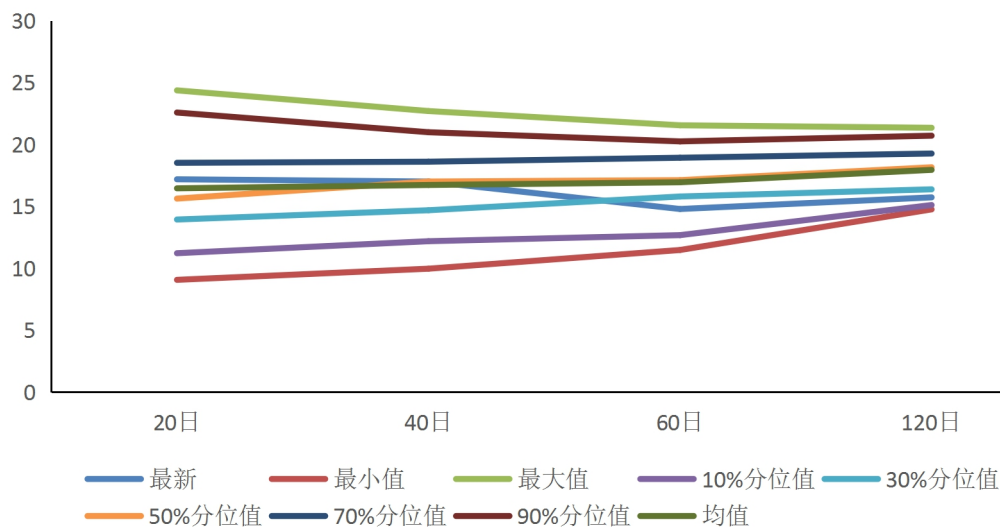


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 波动率特征

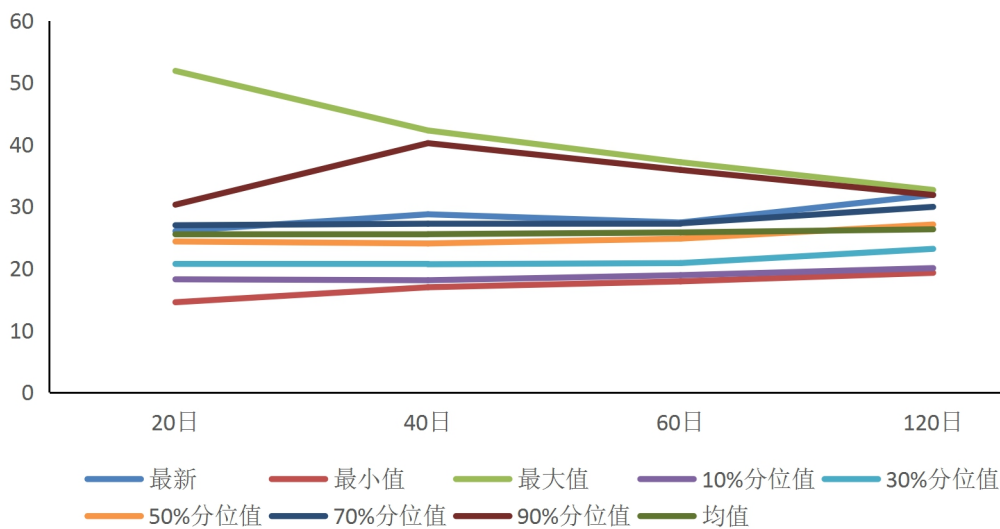
通过对比豆一、豆二、豆油三个期权标的的波动率，豆油历史波动率数值最高，当前 HV20（20 日周期历史波动率）为 36.19，即使是 HV120 也达到了 31.24，处在去年以来的峰值附近；豆 1 历史波动率在三个品种中最低，HV20 为 17.19，HV120 为 15.73；豆 2 的 HV20 为 26.01，HV120 为 31.87。通常波动率符合均值回归特征，即当波动率极高或者极低时，波动率指数有强烈的回归均值特征。从波动率角度来看，豆油波动率接近峰值，豆油期权未来就较大的做空波动率空间。

图表 6 豆一历史波动率锥



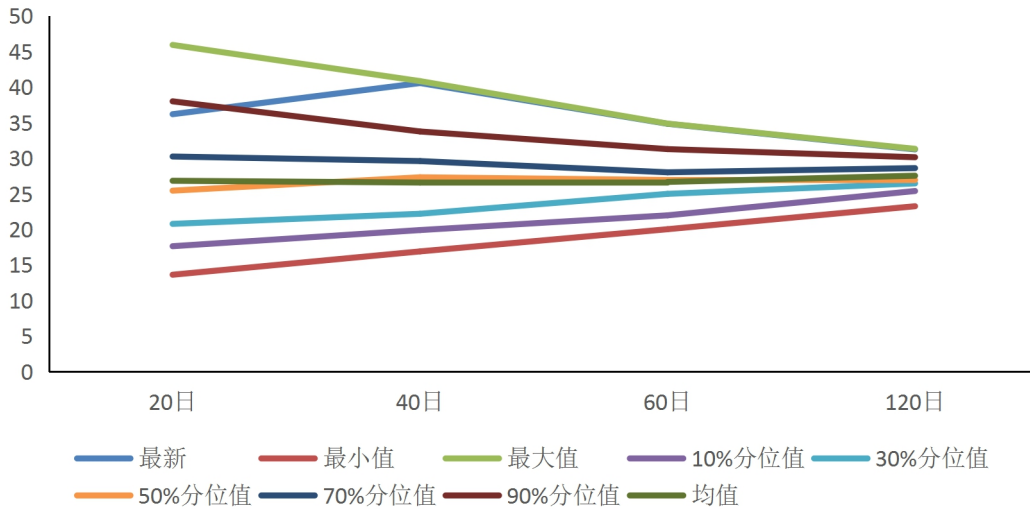
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 7 豆二历史波动率锥



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 8 豆油历史波动率锥



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 豆一、豆二、豆油期权策略

期权有四大常用基础策略：买入看涨（认购）、买入看跌（认沽）、卖出看涨、卖出看跌，由四大基础策略派生出各式各样的组合策略，如牛熊价差、日历价差、对角价差、买卖跨式/宽跨式、蝶式鹰式、比例价差等组合。豆一、豆二、豆油三个期权推出后，由于这三个期权品种均属于豆类相关，受到供需面、政策面、天气、进出口等方面因素的影响很接近，在期权推出后，投资者可以使用期权工具实现方向交易、事件交易、套期保值、波动率交易以及跨品种套利等期权策略。

(1) 方向策略

在方向交易层面，期权买方具有“以小博大，损失有限”的优势，部分投资者在操作豆类期货品种时，往往忍受行情剧烈波动带来的冲击，而期权买方仅需小部分权利金成本，即可发挥高于期货的杠杆效果，即使方向做错，期权买方损失有限。

(2) 事件交易策略

2018年因为美国贸易战事件的驱动，豆类品种价格跳空大涨。还有天气事件发酵、国外重磅豆类数据公布前夕，均可能冲击豆类价格，比如近期马来西亚棕榈油供需报告可能对于豆油价格产生较大影响。随着豆一、豆二、豆油期权推出，可以充分发挥组合优势，基于事件发生的不确定性，可构建买入跨式策略，在事件驱动的大涨大跌行情中，买入跨式组合受益。

(3) 套期保值策略

作为豆类上游企业，可以结合期货期权进行套期保值。豆油相关企业可考虑部分平仓期货空头锁定浮盈，并买入看跌期权继续套保，充分发挥期权保险策略的优点，另一方面，保险策略中，看跌期权波动率溢价与时间价值衰退的影响需要关注。

作为中间贸易商，不希望遇到豆类价格巨幅震荡的行情，可以关注领口策略，标的大跌时，锁定卖出成本，标的大涨时，可以锁定买入成本，保证产品从买入到卖出过程中对冲价格大幅波动带来的潜在风险。

作为下游企业，可以买入看涨期权或牛市价差。锁定产品买入成本，避免因为价格大涨导致生产成本上升带来成本端的冲击。

(4) 波动率交易策略

通常根据波动率均值回归的特征，当期权合约隐含波动率偏离均值或者中位数值较大幅度时，就会出现波动率套利空间，特别是在极高或者极低波动率数值出现时。买入跨式/宽跨式、卖出跨式/宽跨式、蝶式、鹰式以及中性套利策略。

(5) 跨品种套利策略

豆一、豆二、豆油三个品种属于豆类系列，受到供需面、政策面、天气、进出口等方面因素的影响很接近，当各个品种合约之间隐含波动率波差达到一定极值后，存在着品种间的波动率套利机会。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。