

菜籽粕期权合约及 交易规则介绍

投资咨询部

2019年12月

1 合约解读

2 交易、结算规则

3 菜粕期权与其他期权主要区别

4 菜粕期货历史波动率情况

1 合约解读

2 交易、结算规则

3 菜粕期权与其他期权主要区别

4 菜粕期货历史波动率情况

一、合约解读——期权与期货对比

	菜籽粕期权	菜籽粕期货
上市交易所	郑商所	
合约标的	菜籽粕期货	菜籽粕现货
期权类型	看涨期权、看跌期权	——
交易单位	1手菜籽粕期货期货合约	10吨/手
报价单位	元/吨	
最小变动价位	0.5元/吨	1元/吨
交易时间	9:00-11:30 13:30-15:00以及交易所规定的其他交易时间	
合约月份	标的期货合约中的连续两个近月，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到 5000手（单边） 之后的第二个交易日挂牌	1、3、5、7、8、9、11月
行权价格	6个实值期权、1个平值期权和6个虚值期权	——
行权方式	美式	——
涨跌停板幅度	与菜籽粕期货合约涨跌停板幅度相同	上一交易日期货结算价±5%
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月的第 3 个交易日	合约交割月份的第 10 个交易日
到期日/最后交割日	同最后交易日	合约交割月份的第 12 个交易日
交割方式	行权/履约	实物交割
交易代码	看涨期权：RM-合约月份-C-行权价格 看跌期权：RM-合约月份-P-行权价格	RM

一、合约解读——合约代码

- 看涨期权： RM-合约月份-C-行权价
- 看跌期权： RM-合约月份-P-行权价

- 例子：RM2005-P-2200代表什么？

RM2005

标的代码：
合约标的是菜
粕期货2005合
约

P

合约类型：
C为看涨期权，
P为看跌期权

2200

行权价格：
该合约行权价
格为2200元/吨

- ✓ RM2005-P-2200代表以RM2005为标的、行权价为2200的菜粕看跌期权

一、合约解读——合约价值与最小变动价位

- 交易单位：1手菜粕期货合约
- 合约面值：菜粕期货价格*交易单位*10吨/手
- 最小变动价位：0.5元/吨——1跳5元（0.5元/吨*10吨=5元）
- 期权权利金：成交价格*交易单位*10吨/手

例：期权成交价格50元/吨，则购买1手菜粕期权的权利金：50元/吨*10吨/手*1手
=500元

- 主力标的平值期权权利金一般占合约面值1%~5%之间，以当前RM2005合约价格2200元/吨计算，购买1手主力系列平值期权大约需要消耗220元~1100元左右。

一、合约解读——最后交易日/到期日

- 菜粕期权最后交易日：标的期货合约交割月前1个月第3个交易日
- 菜粕期货最后交易日：合约交割月份的第10个交易日
- 菜粕期货最后交割日：合约交割月份的第12个交易日

例：RM2005系列期权与对应期货合约最后交易日/交割日

菜粕期权最后交易日

菜粕期货最后交易日

菜粕期货最后交割日

2020年4月						
日	一	二	三	四	五	六
29	30	31	1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	1	2
3	4	5	6	7	8	9

2020年5月						
日	一	二	三	四	五	六
26	27	28	29	30	1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30
31	1	2	3	4	5	6

2020年5月						
日	一	二	三	四	五	六
26	27	28	29	30	1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30
31	1	2	3	4	5	6

一、合约解读——新合约上市规则

交易所根据以下规则，确定下一交易日上市交易的期权合约：

- 合约月份上，挂牌连续两个近月、其后月份在标的期货结算后**单边持仓量达到5000手之后的第二个交易日**挂牌
- 上市首日按照行权价格间距挂出6个实值、1个平值和6个虚值期权合约，随着标的期货价格的变动，实值或虚值期权数量不足6个的，将增挂新的行权价合约。

平值期权是指行权价格等于（或者接近于）标的期货上一交易日结算价格的期权合约。当两个相邻行权价格均值等于标的物结算价格时，取价格较高的作为平值期权行权价格。

一、合约解读——新合约上市规则

- 菜粕期权行权价格间距规定如下：

区间	间距	间距/行权价格
行权价格 \leq 2500元/吨	25元/吨	$\geq 1\%$
2500元/吨 $<$ 行权价格 \leq 5000元/吨	50元/吨	$\geq 1\%$ 且 $< 2\%$
5000元/吨 $<$ 行权价格	100元/吨	$< 2\%$

例：RM2005前一日结算价2300，行权价格 \leq 2500元/吨，行权价格间距为25元/吨，则首日挂牌行权价为：

2150	2175	2200	2225	2250	2275	2300	2325	2350	2375	2400	2425	2450
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------



平值期权

一、合约解读——涨跌停板

- **基本原则：**与菜粕期货涨跌停板幅度（绝对数）相同，最低为期权合约的最小变动价位。

期权价格波动百分比远
远高于期货

- **计算公式：**

涨停板价格=期权合约上一交易日结算价+标的期货合约上一交易日结算价
×标的期货合约涨停板的比例；

跌停板价格=期权合约上一交易日结算价-标的期货合约上一交易日结算价
×标的期货合约涨停板的比例；

- **例：**标的期货为RM2005的两个期权，涨跌停计算

	昨日结算价	今日涨跌停幅度	今日价格变动范围
期货RM2005	2300	$2300 \times 5\% = 115$	2185—2415
期权1	50	115	0.5（最小变动价位）—165
期权2	200	115	85—315

一、合约解读——行权方式

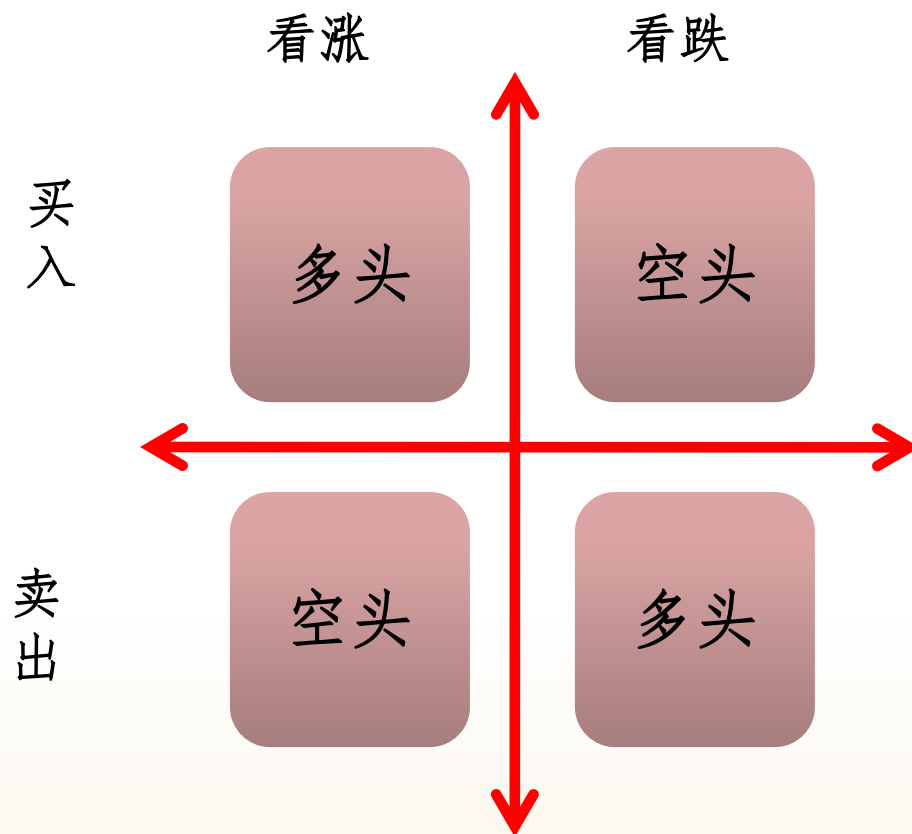
	郑商所
行权方式	美式
申请时间	非最后交易日15:00前，最后交易日15:30前，交易客户端15:20前，当日结算后转换为对应期货持仓
行权指令	非到期日：行权申请；到期日：行权申请、行权放弃
行权配对	按照持仓时间最长原则选择卖方进行配对
履约顺序	投机、套利、套保
自动行权	实值期权到期自动行权(以结算价为判断依据，预留足够资金)，亦可取消
期货持仓限额	行权后期货持仓超过持仓限额的部分进行强行平仓

注意：

- ✓ 买方行权，**资金余额应满足期货保证金**要求。卖方无需验资；
- ✓ 提出行权，与**最终获得期货持仓有时间差**。可以在行权的同时用期货对冲。

一、合约解读——行权方式

- 行权/履约转换为期货持仓方向：



1 合约解读

2 交易、结算规则

3 菜粕期权与其他期权主要区别

4 菜粕历史波动率情况

二、交易、结算规则——交易时间

- 交易时间：与菜粕期货交易时间相同
- 集合竞价时间：20:55—21:00, 其中20:55—20:59为申报时间, 20:59—21:00为撮合时间
- 连续竞价时间：上午9:00—11:30(小节休息10:15-10:30) 下午 13:30—15:00
夜盘 21:00—23:30
- 若前一个交易日没有夜盘交易, 则集合竞价时间改为上午8:55—9:00

二、交易、结算规则——买卖类型与交易指令

- **买卖类型**：共四个类型，分别是**买入开仓、买入平仓、卖出开仓、卖出平仓**。
- **交易指令**：**限价、市价和套利指令**

套利指令须附加指令属性，指令属性包括立即成交剩余指令自动撤销、立即全部成交否则自动撤销等。

- 套利指令包括：**买入跨式/宽跨式、卖出跨式/宽跨式**
- 集合竞价期间，不接受套利指令

二、交易、结算规则——保证金制度

- 目前**期权单合约交易郑商所、大商所和上期所**保证金收取方式一致，期权卖方保证金收取标准如下：

期权合约结算价×**标的期货合约交易单位**+MAX[标的期货合约交易保证金-(1/2)×期权合约虚值额，(1/2)×标的期货交易保证金]；

其中：

看涨期权合约虚值额=Max(行权价格-标的期货合约结算价，0)×标的期货合约交易单位；

看跌期权合约虚值额=Max(标的期货合约结算价-行权价格，0)×标的期货合约交易单位。

实值期权虚值额为0

二、交易、结算规则——保证金制度

例： 卖出1手RM2005-C-2300(当前RM2005前日结算价2200)，假设权利金结算价均为30元/吨，则保证金收取方式如下：

- 1手卖出期权保证金 = 期权合约结算价 × 标的期货合约交易单位 + MAX[标的期货合约交易保证金 - (1/2) × 期权合约虚值额, (1/2) × 标的期货交易保证金]；
= [30元/吨 + max (2200元/吨 × 10% - 0.5 × (2300 - 2200), 0.5 × 2200 × 10%)] × 10元/吨
= 2000元 (保证金/合约价值 = 2000 / (2200 × 10) = 9.1%)
- 越实值保证金越高，越虚值越低，最低为期货保证金的一半
- 卖方开仓时，交易所按照上一交易日结算时合约交易保证金标准收取合约卖方交易保证金。
- 实值和平值期权保证金比期货高

二、交易、结算规则——保证金制度

- 目前对于**期权组合交易**，三个交易所保证金收取方式不一致，**郑商所和大商所对备兑、卖出跨式与宽跨式策略有保证金优惠**；上期所暂时无期权组合交易保证金优惠。
- **备兑交易保证金收取**标准为：期权权利金+标的期货合约交易保证金
- **卖出跨式与宽跨式策略交易保证金收取**标准为： $\text{Max}(\text{卖出看涨期权交易保证金}, \text{卖出看跌期权交易保证金}) + \text{另一边期权权利金}$

二、交易、结算规则——结算价

结算价每日收盘公布：

- **非最后交易日**，交易所根据**隐含波动率**确定各期权合约的理论价，作为当日结算价；
- **最后交易日**，期权合约结算价计算公式为：
看涨期权结算价= $\text{Max}(\text{标的期货合约结算价} - \text{行权价格}, 0)$ ；
看跌期权结算价= $\text{Max}(\text{行权价格} - \text{标的期货合约结算价}, 0)$ ；
- 期权价格出现明显不合理时，交易所可以调整期权合约结算价。

二、交易、结算规则——了结方式

- 期权有平仓、行权、放弃三种了结方式。

例：假如以50元/吨的价格买入1手RM2005-P-2300，则：

- ✓ 权利金上涨至100元/吨平仓卖出，获利500元（50元/吨×10吨）；
- ✓ 到期时，RM2005下跌至2200元/吨，行权以2300的价格卖出RM2005，获得期货空头合约；
- ✓ 到期时，RM2005上涨至2400元/吨，放弃行权，损失权利金500元。

注：尽管为美式期权，但提前行权往往不划算，因会
损失时间价值！

二、交易、结算规则——其他制度

- 持仓限额制度
- 交易限额制度
- 大户报告制度
- 强行平仓制度
- 风险警示制度

注：当期权合约连续三个交易日出现同方向单边市时，交易所不实行强制减仓措施

1 合约解读

2 交易、结算规则

3 菜粕期权与其他期权主要区别

4 菜粕期货历史波动率情况

三、菜粕期权与其他期权的主要区别

上市交易所	郑商所		
品种	菜粕期权	白糖期权	棉花期权
交易代码	RM-合约月份-C/P-行权价格	SR-合约月份-C/P-行权价格	CF-合约月份-C/P-行权价格
合约标的	菜粕期货	白糖期货	棉花期货
交易单位	10吨/手	10吨/手	5吨/手
最小变动价位	0.5元/吨	0.5元/吨	1元/吨
合约月份	连续两个近月、其余月份在期货结算后持仓量(单边)达到5000手之后第二个交易日挂牌		
行权价格	以菜粕期货前一交易日结算价为基础, 按行权价间距挂6个实值期权、1个平值期权和6个虚值期权。	以白糖期货前一交易日结算价为基础, 按行权价间距挂出5个实值期权、1个平值期权和5个虚值期权。	以棉花期货前一交易日结算价为基础, 按行权价间距挂6个实值期权、1个平值期权和6个虚值期权。

三、菜粕期权与其他期权的主要区别

上市交易所	郑商所	大商所		上期所	
品种	菜粕期权	豆粕期权	玉米期权	铜期权	橡胶期权
合约标的	菜粕期货	豆粕期货	玉米期货	阴极铜期货	天然橡胶期货
期权类型	美式	美式	美式	欧式	美式
交易单位	10吨/手	10吨/手	10吨/手	5吨/手	10吨/手
最小变动价位	0.5元/吨	0.5元/吨	0.5元/吨	1元/吨	1元/吨
合约月份	连续两个近月、其余月份在期货结算后持仓量(单边)达到5000手之后第二个交易日挂牌	1、3、5、7、8、9、11、12月	1、3、5、7、9、11月	1-12月	1月、3-11月
最后交易日/到期日	标的期货交割月份前一个月第3个交易日	标的期货交割月份前一个月第5个交易日		标的期货交割月份前一月倒数第5个交易日	
行权配对	持仓时间最长原则选择卖方进行配对	随机均匀抽取原则配对			
保证金	卖方保证金=期权合约结算价×标的期货合约交易单位+MAX[标的期货合约交易保证金一期权虚值额的一半, 标的期货合约交易保证金的一半]; 大商所卖出期权期货组合、卖出跨式与宽跨式策略有保证金优惠; 郑商所备兑策略、卖出跨式与宽跨式策略有保证金优惠				
交易指令	限价、市价、套利(跨式、宽跨式)	限价和限价止盈(损)指令		限价指令、取消指令及规定的其它指令	
合约挂牌	连续两个近月、其余月份在期货结算后持仓量(单边)达到5000手之后第二个交易日挂牌	新上市期货合约成交后, 相应期权合约于下一交易日上市交易; 到期日前一交易日闭市后不挂盘新行权价格的期权合约		标的期货合约新挂牌的, 期权合约与标的期货合约同时挂牌; 到期日前一交易日闭市后不挂盘新行权价格的期权合约	
行权价格	菜粕期货前一交易日结算价为基准, 按行权价间距挂6个实值期权、1个平值期权和6个虚值期权。	行权价格覆盖标的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。		行权价格覆盖阴极铜期货合约上一交易日结算价上下1倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。	行权价格覆盖天然橡胶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价格范围。

1 合约解读

2 交易、结算规则

3 菜粕期权与其他期权主要区别

4 菜粕期货历史波动率情况

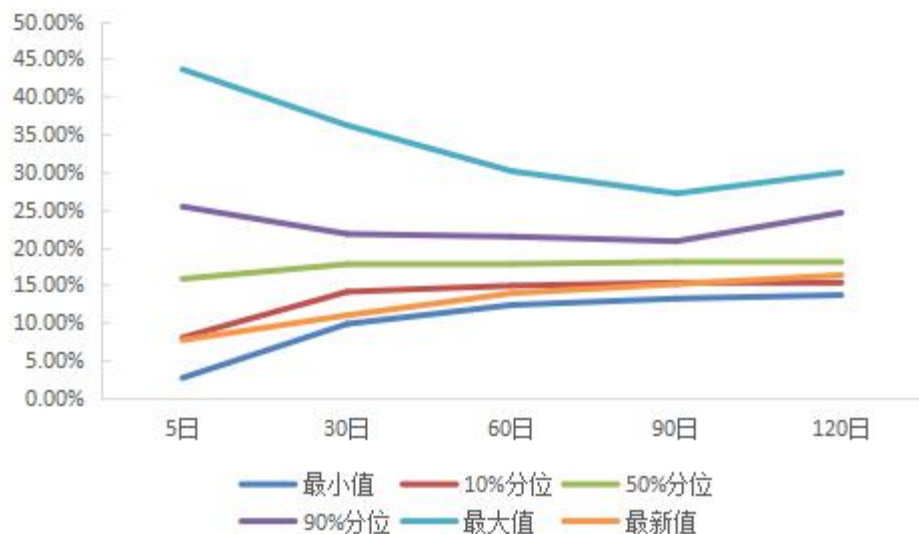
四、菜粕期货历史波动率情况



趋势行情带动波动率走高，震荡行情下波动率下降明显！

四、菜粕期货历史波动率情况

周期	最小值	10%分位	50%分位	90%分位	最大值	最新值
5日	2.62%	7.99%	15.78%	25.38%	43.61%	7.65%
30日	9.80%	14.07%	17.74%	21.74%	36.18%	10.95%
60日	12.31%	14.87%	17.75%	21.40%	30.08%	13.87%
90日	13.16%	15.27%	18.03%	20.78%	27.13%	15.07%
120日	13.63%	15.51%	18.14%	24.57%	29.91%	16.29%



分布密集区：14%至22%，相比豆粕期货波动率更高。

当前波动率处于历史偏低的水平，后期波动率易涨难跌。



国联期货

GUOLIAN FUTURES

谢谢

THANK YOU