

# 棉花及玉米期权合约及 交易规则介绍

投资咨询部

2019年1月

1 合约解读

2 交易规则

3 玉米及棉花期货历史波动率情况

1 合约解读

2 交易规则

3 玉米及棉花期货历史波动率情况

## 一、合约解读——各期权基本要素对比

	棉花期权	玉米期权
上市交易所	郑商所	大商所
合约标的	<b>棉花期货合约(5吨/手)</b>	<b>玉米期货合约(10吨/手)</b>
期权类型	看涨期权、看跌期权	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手棉花期货合约	1手玉米期货合约
报价单位	元(人民币)/吨	元(人民币)/吨
最小变动价位	<b>1元/吨</b>	<b>0.5元/吨</b>
交易时间	同棉花期货	同玉米期货
合约月份	连续两个近月、其后月份在期货结算后持仓量达到5000手之后的第二个交易日挂牌	1、3、5、7、9、11月 (对应标的期货月份)
行权价格	以棉花期货昨日结算价为基准,挂6个实值、1个平值和6个虚值期权	覆盖标的期货昨日结算价上下浮动1.5倍 涨跌停板幅度
行权方式	<b>美式</b>	<b>美式</b>
最后交易日/到期日	<b>标的期货合约交割月前一个月的第3个交易日</b>	<b>标的期货合约交割月前一个月的第5个交易日</b>
涨跌停板幅度	与棉花期货涨跌停板幅度(绝对数)相同	与玉米期货涨跌停板幅度(绝对数)相同
交易代码	<b>看涨期权: CF-合约月份-C-行权价格</b> <b>看跌期权: CF-合约月份-P-行权价格</b>	<b>看涨期权: C-合约月份-C-行权价格</b> <b>看跌期权: C-合约月份-P-行权价格</b>

## 一、合约解读——合约标的、交易单位、最小变动价位

合约	合约标的	期权最小变动价位	标的的最小变动价位	交易单位	合约乘数	期权1跳
豆粕期权	豆粕期货	0.5元/吨	1元/吨	1手豆粕期货	10吨/手	5元
白糖期权	白糖期货	0.5元/吨	1元/吨	1手白糖期货	10吨/手	5元
铜期权	铜期货	1元/吨	10元/吨	1手铜期货	5吨/手	5元
橡胶期权	橡胶期货	1元/吨	5元/吨	1手橡胶期货	10吨/手	10元
玉米期权	玉米期货	0.5元/吨	1元/吨	1手玉米期货	10吨/手	5元
棉花期权	棉花期货	1元/吨	5元/吨	1手棉花期货	5吨/手	5元

- 同一品种不同月份的期权合约对应标的物不同
- 国内期权品种的最小报价单位通常是标的最小报价单位的1/10到1/2之间

## 一、合约解读——合约代码

### ● 玉米期权

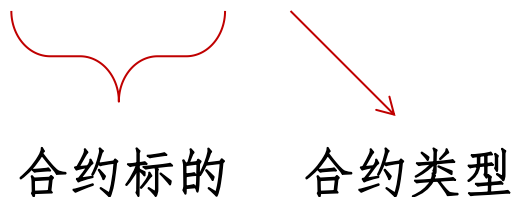
● 看涨期权： C-合约月份-C-行权价格

● 看跌期权： C-合约月份-P-行权价格

### ● 棉花期权

● 看涨期权： CF-合约月份-C-行权价格

● 看跌期权： CF-合约月份-P-行权价格



所有商品期权合约代码均由以上三部分组成

例：CF905-P-15000代表标的为棉花1905合约、行权价为15000的看跌期权

## 一、合约解读——合约月份

交易所	合约	合约月份	备注
大商所	豆粕期权	1、3、5、7、8、9、11、12月	同标的期货一致
	<b>玉米期权</b>	<b>1、3、5、7、9、11月</b>	
上期所	铜期权	1-12月	同标的期货一致
	橡胶期权	1月、3-11月	
郑商所	白糖期权	<b>连续两个近月、其后月份期货 结算后持仓量(双边)达到5000 手之后的第二个交易日挂牌</b>	期货为1、3、5、7、 9、11月
	<b>棉花期权</b>		

## 一、合约解读——最后交易日/到期日

交易所	合约	期权到期日/最后交易日	标的期货最后交易日	标的期货交割日
大商所	豆粕期权	标的期货交割月份前一个月的第5个交易日	合约月份的第10个交易日	最后交易日后第3个交易日
	玉米期权			
上期所	铜期权	标的期货交割月份前一个月的倒数第5个交易日	合约月份的15日 (节假日顺延)	最后交易日后第5个工作日
	橡胶期权			
郑商所	白糖期权	标的期货交割月份前一个月的第3个交易日	合约交割月的第10个交易日	合约交割月的第12个交易日
	棉花期权			



## 一、合约解读——行权价格

交易所	合约	行权价分布（以标的期货前一日结算价为基准）
大商所	豆粕期权	覆盖1.5倍涨跌停幅度
	<b>玉米期权</b>	
上期所	铜期权	覆盖1倍涨跌停幅度
	橡胶期权	覆盖1.5倍涨跌停幅度
郑商所	白糖期权	1个平值、5个实值和5个虚值
	<b>棉花期权</b>	1个平值、6个实值和6个虚值

## 一、合约解读——行权价格——间距

交易所	合约	区间	间距	间距/行权价
大商所	玉米期权	行权价格 $\leq$ 1000元/吨	10元/吨	$\geq$ 1%
		1000元/吨 $<$ 行权价格 $\leq$ 3000元/吨	20元/吨	0.5%—2%
		行权价格 $>$ 3000元/吨	40元/吨	$\leq$ 1.5%
郑商所	棉花期权	行权价格 $\leq$ 10000元/吨	100元/吨	$\geq$ 1%
		10000元/吨 $<$ 行权价格 $\leq$ 20000元/吨	200元/吨	1%—2%
		行权价格 $>$ 20000元/吨	400元/吨	$\leq$ 2%

例：CF1905前一日结算价15000，则首日挂牌行权价为**(6-1-6模式)**：

13800    14000    14200    14400    14600    14800    **15000**    15200    15400    15600    15800    16000    16200

↑  
平值期权

## 一、合约解读——行权方式

交易所	合约	行权方式
大商所	豆粕期权	美式
	<b>玉米期权</b>	<b>美式</b>
上期所	铜期权	欧式
	橡胶期权	美式
郑商所	白糖期权	美式
	<b>棉花期权</b>	<b>美式</b>

- 提出行权（非最后交易日15:00前，最后交易日15:30前，客户端15:20前），**当日结算后转换为对应期货持仓**
- 未提交行权申请的，**实值期权到期自动行权（以结算价为判断依据）**
- 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——涨跌停板

交易所	合约	涨跌停板
大商所	豆粕期权	与豆粕期货涨跌停板幅度(绝对数)相同
	<b>玉米期权</b>	与玉米期货涨跌停板幅度(绝对数)相同
上期所	铜期权	与铜期货涨跌停板幅度(绝对数)相同
	橡胶期权	与橡胶期货涨跌停板幅度(绝对数)相同
郑商所	白糖期权	与白糖期货涨跌停板幅度(绝对数)相同
	<b>棉花期权</b>	与棉花期货涨跌停板幅度(绝对数)相同

### ● 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×标的期货合约跌停板的比例

## 一、合约解读——保证金

● 目前三个交易所保证金收取方式一致，期权卖方保证金收取标准为下面两者中的较大者：（与期货不同）

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

- 期权合约结算价×标的期货合约交易单位+(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

## 一、合约解读——保证金

### ● 在保证金优惠上面有些许不同

交易所	合约	备兑看涨或备兑看跌	套利组合持仓(卖出跨式、宽跨式)	
大商所	豆粕期权、 <b>玉米期权</b>	目前无保证金优惠		
上期所	铜期权、 橡胶期权			
郑商所	白糖期权、 <b>棉花期权</b>	无备兑套利指令， 备兑套利策略盘后 结算自动优惠。  ( <b>权利金与期货保 证金之和</b> )	套利指令盘中下 单立即优惠	原有仓位和新建仓位构成 套利指令盘中不能享受优 惠，但在当日结算后参与 优惠。( <b>卖出看涨与卖出 看跌保证金较大者加另一 部位权利金</b> )

## 一、合约解读——保证金

**例子：**同时卖出1手CF1905-C-15000和1手CF1905-P-15000（当前CF1905价格15000），假设权利金结算价均为200元/吨，则保证金收取方式如下：

- 期货保证金 =  $15000\text{元/吨} \times 5\text{吨} \times 7\% = 5250\text{元}$
- 权利金 =  $200\text{元/吨} \times 5\text{吨} = 1000\text{元}$
- 单边卖出期权保证金 =  $1000 + 5250 = 6250\text{元}$
- **组合保证金 = 1000元 + 6250元 = 7250元**

**注意：**

- 期权保证金每天变动
- 越实值保证金越高，越虚值越低，最低为期货保证金的一半
- 实值和平值期权保证金比期货高
- 期权高杠杆主要指买方

1 合约解读

2 交易规则

3 玉米及棉花期货历史波动率情况



## 二、交易规则——交易编码、交易机制

### 交易编码：

- 非期货公司会员、客户进行期权交易，使用与期货交易相同的交易编码
- 没有交易编码的，应当按照期货交易的相关规定申请交易编码

### 交易机制：

- 开盘集合竞价
- 盘中连续竞价、做市商报价

## 二、交易规则——交易指令

- 三个交易所交易指令有些许不同：

### 交易指令对比：

交易所	大商所(豆粕、玉米期权)	上期所(铜、橡胶期权)	郑商所(白糖、棉花期权)
交易指令类型	限价和限价止盈(损)指令	限价指令、取消指令以及交易所规定的其它指令	限价、市价和套利
是否附加指令	限价指令可以附加	限价指令可以附加	套利指令必须附加
附加属性内容	立即全部成交否则自动撤销(FOK)和立即成交剩余指令自动撤销(FAK)两种指令属性		

## 二、交易规则——合约挂牌

每天都可能有新挂牌的  
期权合约!

交易所	大商所(豆粕、玉米期权)	上期所(铜、橡胶期权)	郑商所(白糖、棉花期权)
挂牌时间	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	连续两个近月、其后月份在期货结算后双边持仓量达到5000手之后的第二个交易日挂牌
合约形式	覆盖N倍涨跌停幅度	覆盖N倍涨跌停幅度	“M-1-M” 模式
价格确认	根据其标的期货合约的结算价格和涨跌停板幅度，按照期权合约行权价格间距的规定，挂盘新行权价格的期权合约。		根据标的物每日结算价格，确定平值期权的行权价格。实值、虚值期权合约数量小于合约载明数量的，增挂新的行权价格期权合约

## 二、交易规则——结算价的确定方式

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：**

类型	大商所(豆粕、 <b>玉米期权</b> )	上期所(铜、橡胶期权)	郑商所(白糖、 <b>棉花期权</b> )
看涨期权 结算价	Max( <b>标的物结算价</b> - 行权价, 最小变动价位)		Max( <b>标的物结算价</b> - 行权价, 0)
看跌期权 结算价	Max(行权价 - <b>标的物结算价</b> , 最小变动价位)		Max(行权价 - <b>标的物结算价</b> , 0)

## 二、交易规则——了结方式

- 期权有平仓、行权、放弃三种了结方式。

类型	大商所(豆粕、玉米期权)	上期所(铜、橡胶期权)	郑商所(白糖、棉花期权)
是否可以 对冲	同一交易编码下可以申请双向期权持仓对冲平仓， 行权/履约后双向期货持仓对冲平仓		无提及

**注：尽管为玉米和棉花期权为美式期权，但提前行权往往不划算，因会损失时间价值！**

## 二、交易规则——行权履约规则

### ● 行权履约规则比较

	大商所(豆粕、玉米期权)	上期所(铜、橡胶期权)	郑商所(白糖、棉花期权)
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		
行权指令	非到期日: 行权申请(铜期权除外); 到期日: 行权申请、行权放弃		
行权配对	随机均匀抽取原则配对		按照持仓时间最长原则选择卖方进行配对
履约顺序	无顺序		投机、套利、套保
自动行权	实值期权到期自动行权(预留足够资金), 亦可取消		

## 二、交易规则——行权履约规则

行权价 VS. 期货结算价

### ● 自动行权比较(实值期权)

实值期权客户进行自动行权时，都会对客户的期货持仓进行限制检查，各交易所处理措施

	大商所(豆粕、 <b>玉米期权</b> )	上期所(铜、橡胶期权)	郑商所(白糖、 <b>棉花期权</b> )
行权的期货持仓+原期货持仓 $\geq$ 期货合约的持仓限额	部分行权或不予行权	行权但是超限部分进行强行平仓	

## 二、交易规则——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



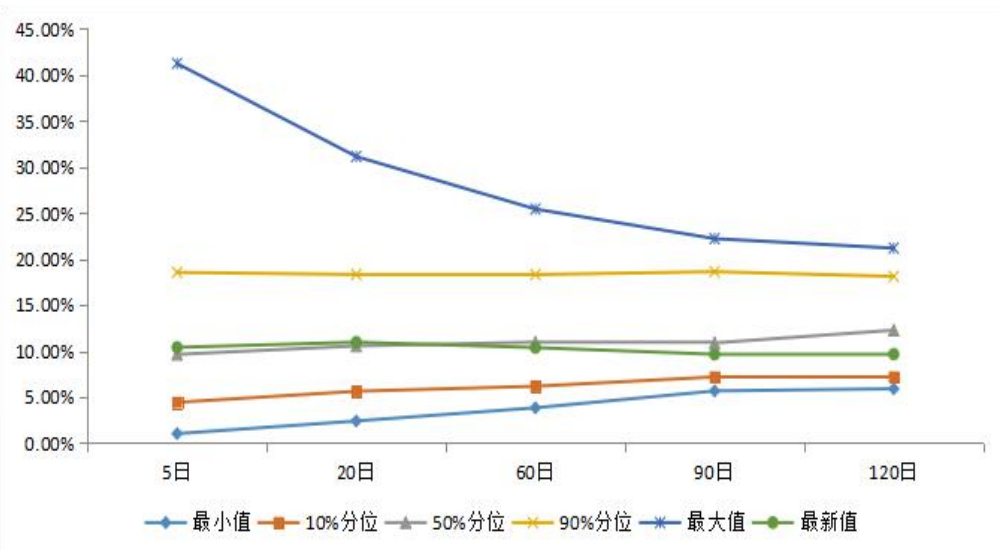
1 合约解读

2 交易规则

3 玉米及棉花期货历史波动率情况

### 三、玉米及棉花期货历史波动率情况——玉米期货

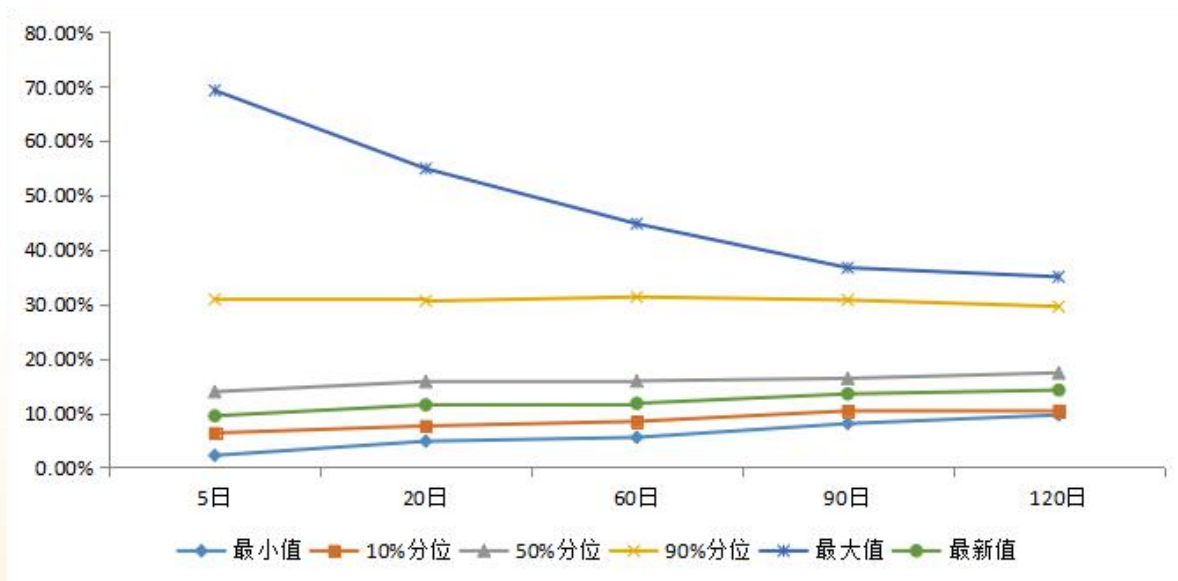
周期	最小值	10%分位	50%分位	90%分位	最大值	最新值
5日	1.03%	4.43%	9.63%	18.54%	41.21%	10.40%
20日	2.40%	5.63%	10.55%	18.31%	31.11%	10.96%
60日	3.84%	6.17%	10.96%	18.29%	25.41%	10.37%
90日	5.67%	7.19%	10.88%	18.61%	22.19%	9.65%
120日	5.90%	7.19%	12.26%	18.10%	21.17%	9.66%



波动偏低

### 三、玉米及棉花期货历史波动率情况——棉花期货

周期	最小值	10%分位	50%分位	90%分位	最大值	最新值
5日	2.20%	6.32%	13.90%	30.84%	69.24%	9.46%
20日	4.79%	7.61%	15.76%	30.56%	54.87%	11.48%
60日	5.51%	8.44%	15.88%	31.30%	44.75%	11.76%
90日	8.04%	10.37%	16.34%	30.74%	36.67%	13.50%
120日	9.63%	10.45%	17.37%	29.55%	35.00%	14.19%



波动有一定  
爆发性!



国联期货

GUOLIAN FUTURES

谢谢

THANK YOU