

研究报告

专题报告

豆一、豆二和豆油期权合约规则解读

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

7月29日，中国证监会已正式批准大连商品交易所开展黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期货期权交易，并且将在2022年8月8日（星期一）起上市交易，上市当日8:55-9:00集合竞价，9:00开盘。豆一、豆二和豆油期权合约设计思路，根据大豆系列期现货市场运行特点，沿用现有品种的成熟设计思路。

近年来，大商所黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期货均平稳运行，市场流动性较好。2021年，黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期货的日均成交量分别达到20万手、7万手和94万手，日均持仓量分别达到17万手、5万手和73万手。随着国内大豆系列期货的不断发展和完善，也有越来越多的生产、贸易和消费企业利用期货衍生品进行风险管理。目前，国内90%以上的大中型油脂油料企业都深度参与了大豆系列期货交易和豆粕期权交易，为期权上市积累了良好的产业客户基础。因此豆一、豆二以及豆油期权的上市能够为产业链企业提供更细化的风险管理工具、提升风险管理水平。

波动率分析：从近期波动率来看，豆二和豆油波动率均较高。豆二20日波动率接近30%，60日波动率在27%左右；豆油20日波动率超过40%，一度逼近45%，60日波动率超过30%。20日波动率略高于60日波动率。从历史统计数据来看，豆二短期波动率(20日/30日)均值一般在18%-22%之间，长期波动率均值与短期基本一致。豆油短期波动率均值一般在22-25%之间，从豆粕期权上市初期来看，期权价格在初期会出现短暂上升的现象，但之后会逐渐回归正常水平。那么若豆二期权在上市初期波动率在20%以下，豆油期权在上市初期波动率若不足25%，可考虑做多波动率的策略。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 谢紫琪

期货从业资格：F3032560

投资咨询资格：Z0014338

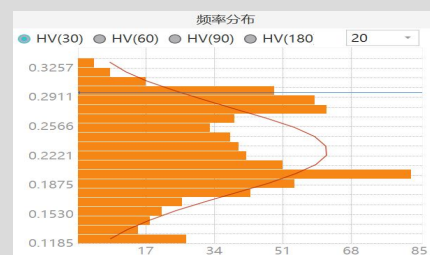
邮箱：xie.ziqi@gzf2010.com.cn

联系人 唐楚轩

期货从业资格：F03087875

邮箱：tang.chuxuan@gzf2010.com.cn

相关图表



相关报告

目录

一、豆一、豆二及豆油期权合约规则解读.....	1
(一) 上市交易合约.....	2
(二) 挂牌基准价.....	2
(三) 交易指令.....	2
(四) 行权与履约.....	2
(五) 持仓限额与相关费用.....	2
(六) 做市商制度及合约询价.....	3
二、波动率分析.....	3
(一) 黄大豆二号和豆油.....	3
(二) 黄大豆一号.....	5
免责声明.....	6
研究中心简介.....	7
广州期货业务单元一览.....	8

图表目录

图表 1: 期权合约规则对比.....	1
图表 2: 豆二期货历史波动率.....	3
图表 3: 豆二波动率统计.....	4
图表 4: 豆二波动率分布.....	4
图表 5: 豆油期货历史波动率.....	4
图表 6: 豆油波动率统计.....	5
图表 7: 豆油波动率分布.....	5
图表 8: 豆一期货历史波动率.....	5
图表 9: 豆一波动率统计.....	5
图表 10: 豆一波动率分布.....	5

一、豆一、豆二及豆油期权合约规则解读

7月29日，中国证监会已正式批准大连商品交易所开展黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期货期权交易，并且将在2022年8月8日（星期一）起上市交易，上市当日8:55-9:00集合竞价，9:00开盘。豆一、豆二和豆油期权合约设计思路，根据大豆系列期现货市场运行特点，沿用现有品种的成熟设计思路。

近年来，大商所黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期货均平稳运行，市场流动性较好。2021年，黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期货的日均成交量分别达到20万手、7万手和94万手，日均持仓量分别达到17万手、5万手和73万手。随着国内大豆系列期货的不断发展和完善，也有越来越多的生产、贸易和消费企业利用期货衍生品进行风险管理。目前，国内90%以上的大中型油脂油料企业都深度参与了大豆系列期货交易和豆粕期权交易，为期权上市积累了良好的产业客户基础。因此豆一、豆二以及豆油期权的上市能够为产业链企业提供更细化的风险管理工具、提升风险管理水平。

图表 1：期权合约规则对比

	黄大豆1号期货期权	黄大豆2号期货期权	豆油期货期权
合约标的物	黄大豆1号期货合约	黄大豆2号期货合约	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）黄大豆1号期货合约	1手（10吨）黄大豆2号期货合约	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	与黄大豆1号期货合约涨跌停板幅度相同	与黄大豆2号期货合约涨跌停板幅度相同	与豆油期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1、3、5、7、9、11月	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12月	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≤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≤5000元/吨，行权价格间距为50元/吨；5000元/吨<行权价格≤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：A-合约月份-C-	看涨期权：B-合约月份-C-	看涨期权：Y-合约月份-C-

	行权价格 看跌期权：A-合约月份-P- 行权价格	行权价格 看跌期权：B-合约月份-P- 行权价格	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		

数据来源：大连商品交易所 广州期货研究中心

（一）上市交易合约

首日挂牌的黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期货期权合约月份分别从A2211、B2211、Y2211开始。黄大豆1号期货期权首日挂牌5个合约月份，分别为A2211、A2301、A2303、A2305、A2307；黄大豆2号期货期权首日挂牌9个合约月份，分别为B2211、B2212、B2301、B2302、B2303、B2304、B2305、B2306、B2307；豆油期货期权首日挂牌6个合约月份，分别为Y2211、Y2212、Y2301、Y2303、Y2305、Y2307。

（二）挂牌基准价

根据BAW美式期货期权定价模型计算黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期货期权合约的挂牌基准价，模型中的利率取最新的一年期定期存款基准利率，波动率取标的期货合约90天历史波动率。新上市黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期货期权合约的挂牌基准价于上市前一个交易日结算后，通过会员服务系统随结算数据一同发布，也可通过大商所网站查询。

（三）交易指令

黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期货期权上市初期仅提供限价指令和限价止损（盈）指令，每次最大下单数量与标的期货相同。豆一、豆二和豆油期货每次最大下单数量均为1000手。

（四）行权与履约

在每个交易日的交易时间以及到期日的15:00-15:30，客户可以提交“行权”、“双向期权持仓对冲平仓”、“行权后双向期货持仓对冲平仓”和“履约后双向期货持仓对冲平仓”申请。在到期日的交易时间以及到期日的15:00-15:30，客户可以提交“取消期权自动行权”申请。

（五）持仓限额与相关费用

黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期货期权与标的期货分开限仓。非期货公司会员和客户持有的某月份期权合约中所有看涨期权的买持仓量和看跌期权的卖持仓量之和、看跌期权的买持仓量和看涨期权的卖持仓量之和，分别不得超过期权合约的持仓限额。黄大豆1号期货期权持仓限额为15000手，黄大豆2号、豆油期货期权持仓限额均为20000手。具有实际控制关系的持仓合并计算。

黄大豆1号和豆油期货期权交易手续费为0.5元/手，行权（履约）手续费为1元/手；黄大豆2号期货期权交易手续费为0.2元/手，行权（履约）手续费为0.5元/手。

（六）做市商制度及合约询价

黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期货期权交易实行做市商制度。非期货公司会员和客户可以在非做市商持续报价合约上向做市商询价，做市商持续报价合约以大商所网站（www.dce.com.cn）发布为准。询价请求应当指明期权合约代码，对同一期权合约的询价时间间隔不应低于60秒。同一交易编码在一个期权品种上每日询价上限为200次。

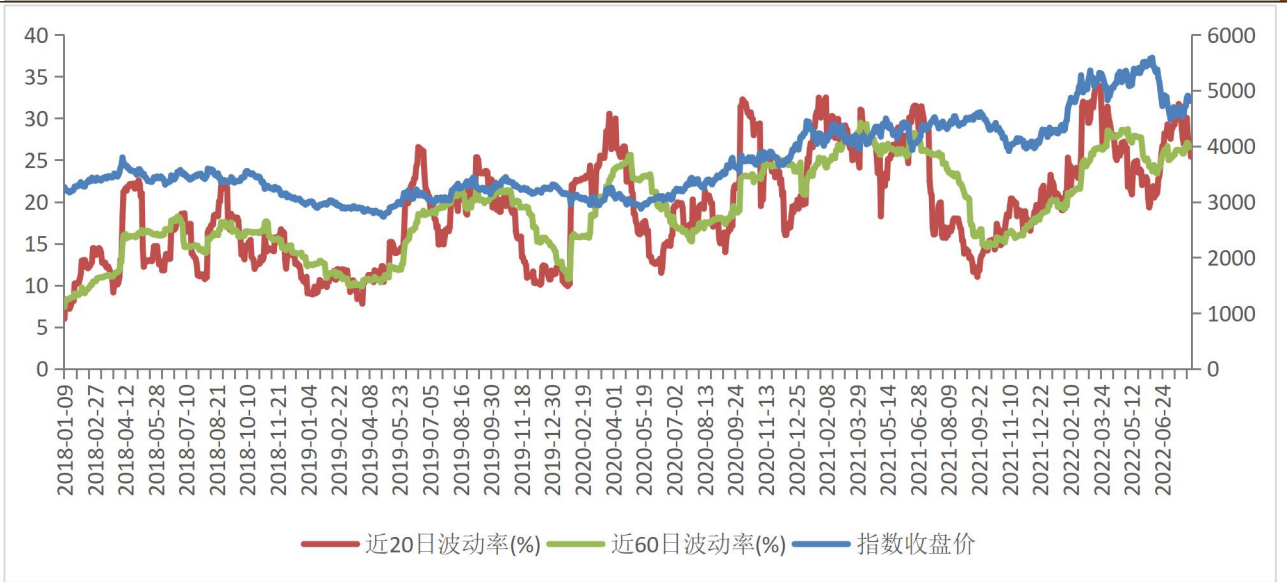
二、波动率分析

（一）黄大豆二号和豆油

黄大豆二号和豆油以对标进口大豆为主，因我国大豆压榨高度依赖进口，因此与CBOT大豆价格相关性较强，价格波动也具有明显的季节性特征。今年6月份在全球宏观环境以及产区基本面影响下，豆二和豆油都出现了大幅下跌的特殊行情。一般在北半球9-10月份收获季，美豆集中供应的时候会带来豆二和豆油的下跌。而冬季一般为豆油的消费旺季，且每年2月份处于北半球收割完毕而南半球大豆还未进入大规模收获的阶段，处于大豆供应的真空期，叠加春节等节日为传统消费旺季，也会带来较高的大豆压榨需求。因此在需求端的支撑下，豆二和豆油也容易形成上涨趋势。此外，7、8月份一般为美豆的关键种植期，天气因素的变化会对作物单产造成影响，因此大概率会出现天气炒作对盘面升水的情况。在对2012-2021年之间10年的统计可发现，在7月份豆二上涨次数为5次，而8月份上涨次数达到7次。豆油在这十年间7月份上涨6次，8月份上涨8次。8月份豆二和豆油的上涨概率均好于7月。7月份豆二涨幅为0.42%，豆油跌幅近3.08%，由于今年的特殊性涨幅均不及往年。

从近期波动率来看，豆二和豆油波动率均较高。豆二20日波动率接近30%，60日波动率在27%左右；豆油20日波动率超过40%，一度逼近45%，60日波动率超过30%。20日波动率略高于60日波动率。从历史统计数据来看，豆二短期波动率（20日/30日）均值一般在18%-22%之间，长期波动率均值与短期基本一致。豆油短期波动率均值一般在22-25%之间，从豆粕期权上市初期来看，期权价格在初期会出现短暂上升的现象，但之后会逐渐回归正常水平。那么若豆二期权在上市初期波动率在20%以下，可考虑做多波动率的策略；豆油期权在上市初期波动率若不足25%，可考虑做多波动率的策略。

图表 2：豆二期权历史波动率

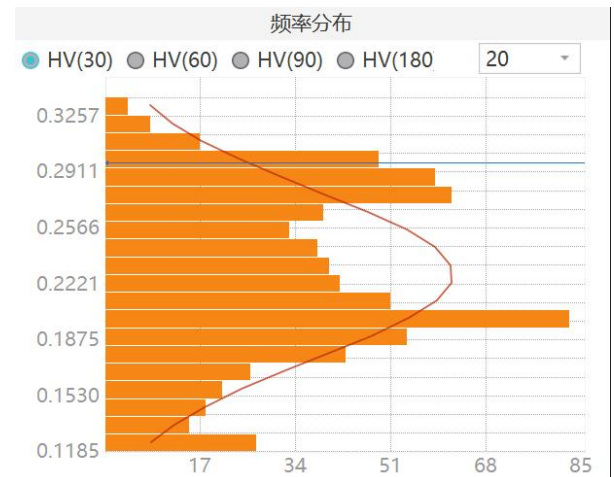


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 3: 豆二波动率统计

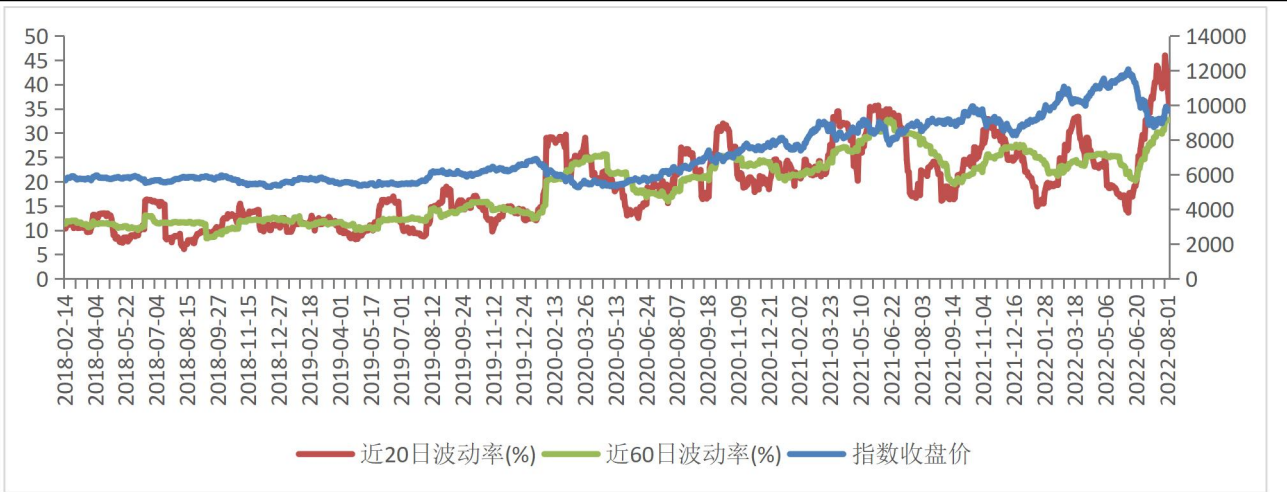
统计概览			
	HV(30)	HV(60)	HV(90)
最新	0.2943	0.2767	0.2673
均值	0.2217	0.2218	0.2215
距均值	0.0726	0.0549	0.0458
中值	0.2198	0.2254	0.2180
标准差	0.0542	0.0434	0.0364
距均值/标准偏差	1.3395	1.2656	1.2569
百分位	90.9465	90.1235	85.3224
最高	0.3372	0.3006	0.2833
最低	0.1070	0.1095	0.1415

图表 4: 豆二波动率分布



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 5: 豆油期货历史波动率

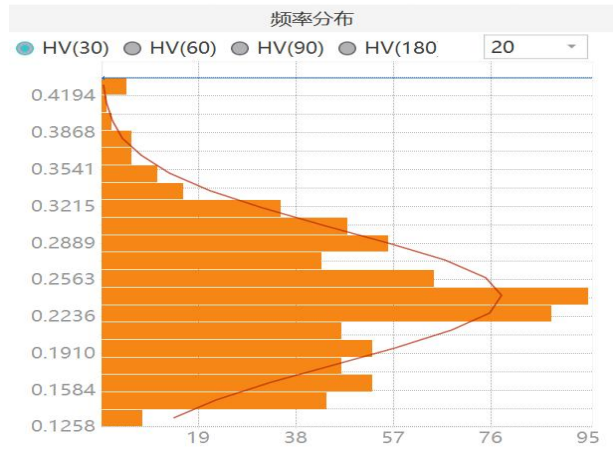


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 6：豆油波动率统计

统计概览			
	HV(30)	HV(60)	HV(90)
最新	0.4355	0.3472	0.3130
均值	0.2308	0.2285	0.2267
距均值	0.2047	0.1186	0.0862
中值	0.2281	0.2353	0.2356
标准差	0.0611	0.0495	0.0459
距均值/标准偏差	3.3514	2.3942	1.8767
百分位	99.8628	100.0000	100.0000
最高	0.4357	0.3472	0.3130
最低	0.1095	0.1261	0.1206

图表 7：豆油波动率分布



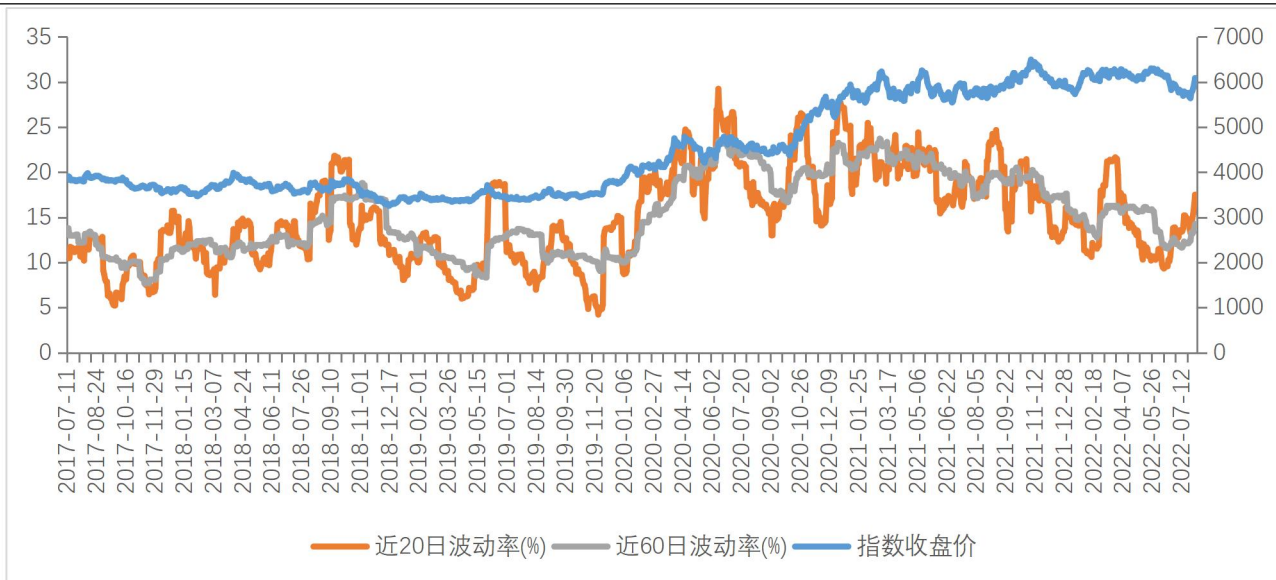
数据来源：Wind 广州期货研究中心

(二) 黄大豆一号

黄大豆一号主要对标的是国产大豆，其价格也是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，同处于北半球，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。但由于豆一与豆二的价差较大，国产大豆的需求量有限，但在国储收购的支撑下其跌幅也相对有限。

从黄大豆一号的历史波动率来看，近期豆一的 20 日波动率超 15%，一度接近 17%；60 日波动率在 14% 左右。过去 90 日波动平均在 18-20% 短期波动率略高于长期波动率，较豆二和豆油相比波动率整体较为平稳。其次，从期货价格与历史波动率的相关性来看，在豆一价格上行的过程中，波动会有所放大，因此呈现出一定正相关性。

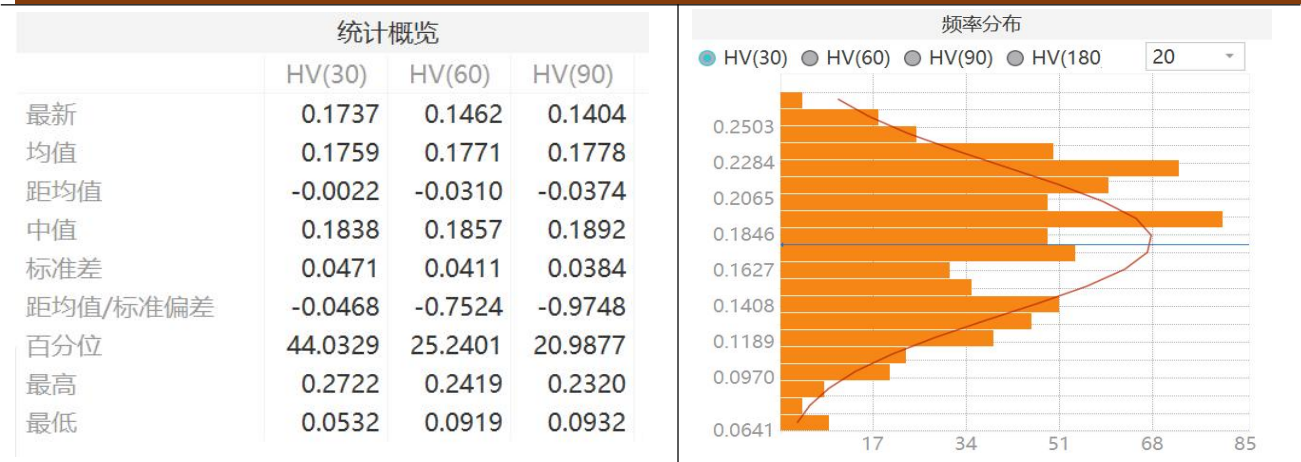
图表 8：豆一期货历史波动率



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 9：豆一波动率统计

图表 10：豆一波动率分布



数据来源: Wind 广州期货研究中心

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山南海营业部	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	