



国联期货

GUOLIAN FUTURES

棕榈油期权合约规则介绍 及油料市场分析展望

国联期货

姜颖

2021年7月

01

棕榈油期权合约规则介绍

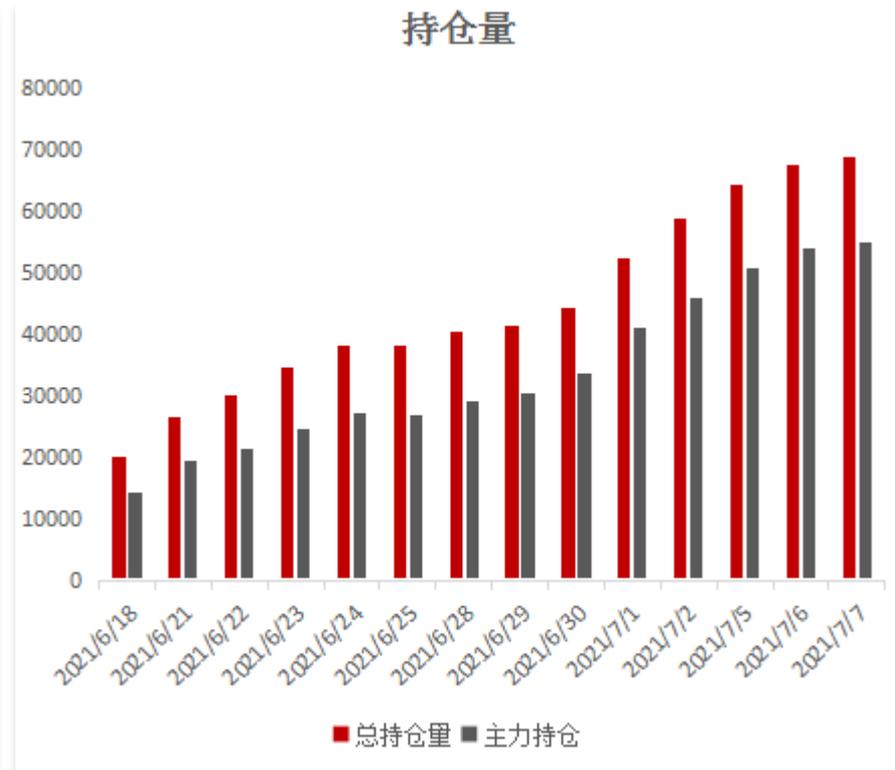
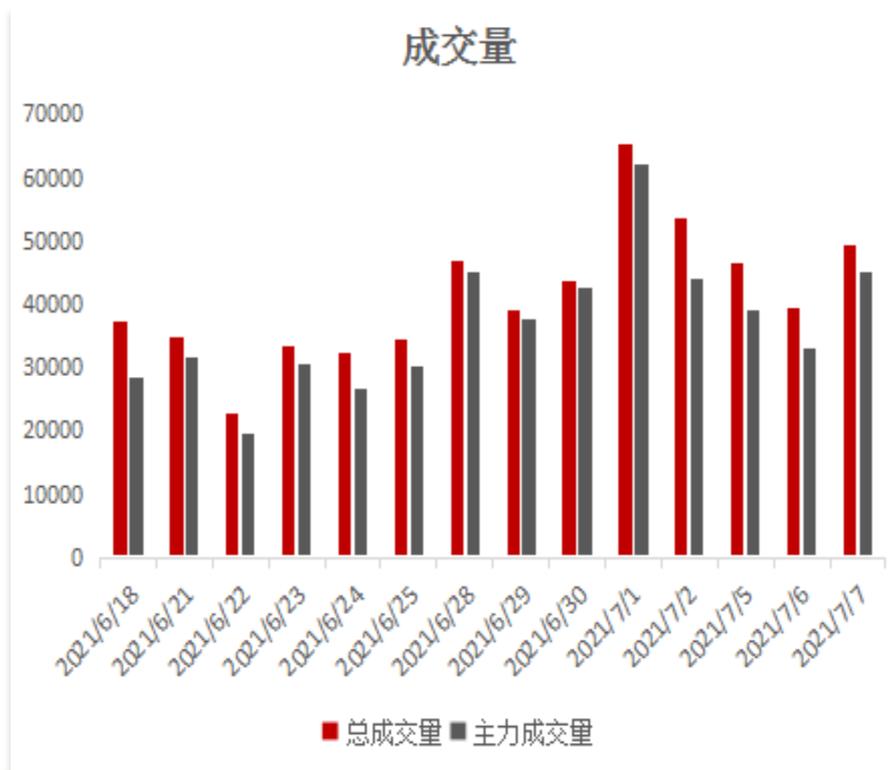
场内期权上市情况

品种	标的	类型	上市时间	交易所
上证50ETF期权	50ETF	欧式	2015.2.9	上海证券交易所
上证300ETF期权	华泰柏瑞沪深300ETF (510300)	欧式	2019.12.23	上海证券交易所
深证300ETF期权	嘉实沪深300ETF (159919)	欧式	2019.12.23	深圳证券交易所
沪深300股指期权	沪深300指数	欧式	2019.12.23	中国金融期货交易所
豆粕期权	豆粕期货	美式	2017.3.31	大连商品交易所
玉米期权	玉米期货	美式	2019.1.28	大连商品交易所
铁矿石期权	铁矿石期货	美式	2019.12.9	大连商品交易所
聚乙烯期权	聚乙烯期货(L)	美式	2020.7.6	大连商品交易所
聚丙烯期权	聚丙烯期货(PP)	美式	2020.7.6	大连商品交易所
聚氯乙烯期权	聚氯乙烯期货(V)	美式	2020.7.6	大连商品交易所
棕榈油期权	棕榈油期货	美式	2021.6.18	大连商品交易所
液化石油气期权	液化石油气期货(LPG)	美式	2020.3.31	大连商品交易所
铜期权	铜期货	美式	2018.9.21	上海期货交易所
天胶期权	天然橡胶期货	美式	2019.1.28	上海期货交易所
黄金期权	黄金期货	美式	2019.12.20	上海期货交易所
铝期权	铝期货	美式	2020.8.10	上海期货交易所
锌期权	锌期货	美式	2020.8.10	上海期货交易所
原油期权	原油期货	美式	2021.6.21	上海国际能源交易中心
白糖期权	白糖期货	美式	2017.4.19	郑州商品交易所
动力煤期权	动力煤期货	美式	2020.6.30	郑州商品交易所
菜粕期权	菜粕期货	美式	2020.1.16	郑州商品交易所
甲醇期权	甲醇期货	美式	2019.12.16	郑州商品交易所
棉花期权	棉花期货	美式	2019.1.28	郑州商品交易所
PTA期权	PTA期货	美式	2019.12.16	郑州商品交易所

目前上市场内期权24个，股票类期权4个，均为欧式，商品类期权20个，均为美式。

棕榈油期权于2021年6月18日上市，首上合约月份有有P2109、P2110、P2111、P2112、P2201、P2202、P2203、P2204、P2205和P2206共10个合约，主力合约有P2109期权系列。

棕榈油期权——成交持仓情况



截至7月7日，棕榈油期权上市14个交易日，总成交580143手（单边），总持仓68861手，日均成交41439手，日均持仓44809手。

成交较为活跃，持仓稳步上升。

棕榈油期权——波动率情况

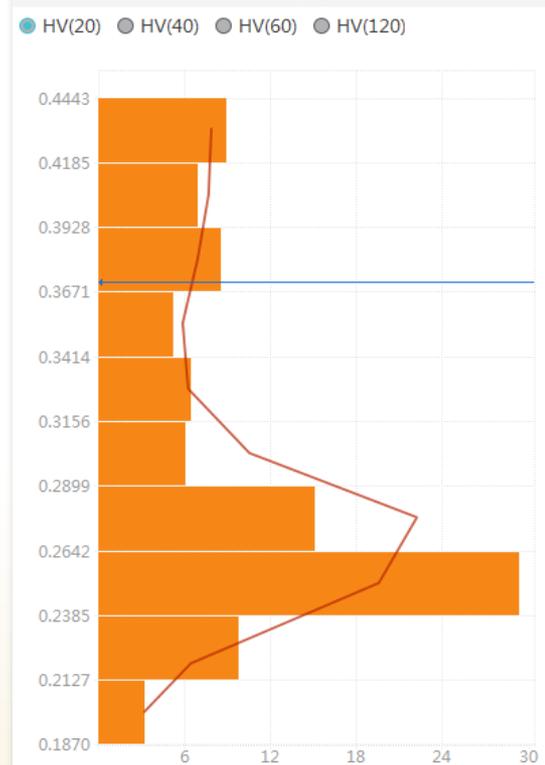
棕榈油期货历史波动率



统计概览

	HV(20)	HV(40)	HV(60)	HV(120)
最新	0.3712	0.3772	0.3820	0.3353
均值	0.3026	0.2981	0.2924	0.2918
距均值	0.0686	0.0790	0.0896	0.0435
中值	0.2749	0.2730	0.2846	0.2883
标准差	0.0682	0.0554	0.0441	0.0175
距均值/标准偏差	1.0052	1.4261	2.0302	2.4835
百分位	77.1429	88.9796	95.5102	96.3265
最高	0.4443	0.4258	0.3971	0.3368
最低	0.1870	0.2174	0.2297	0.2570

频率分布



以20日波动率来看，目前历史波动率在37%，均值30%，目前期货处于高波动。

棕榈油2109合约期权上市首日隐含波动率高达38.29%，目前下降至30%附近。

棕榈油期权合约细则

合约标的物	棕榈油期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手(10吨)棕榈油期货合约
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	与棕榈油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	行权价格覆盖棕榈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: P-合约月份-C-行权价格 看跌期权: P-合约月份-P-行权价格
上市交易所	大连商品交易所

标准化, 价格连续透明

与期货相同

浅虚值, 小于1/2, 精度

每一期货合约均有对应期权, 便于期货和期权进行套期保值和策略组合

文华财经T型报价界面

标的		最新	涨跌	涨幅%	成交量	持仓量	日增仓	日减仓	最高	最低	昨收	昨结算	标的合约实时行情													
棕桐	p2109 ^M	7652	100	1.32%	637293	414919	9227	7550	7680	7528	7610	7552														
到期日	到期日	Rho	Vega	Theta	Gamma	Delta	隐含波动率	时间价值	成交量	涨跌	最新	看涨	看跌	行权价	看跌	最新	涨跌	成交量	时间价值	隐含波动率	Delta	Gamma	Theta	Vega	Rho	行权比例
20210806 (剩余28天)	棕桐2109 ^M																									
1.0	-0.0280	4.3834	-2.5966	0.0003	0.1228	28.73%	16.0	376	1.5	16.0	C	8700	P	---	0.0	0	114.0	0.00%	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0
1.0	-0.0353	4.9477	-2.9576	0.0003	0.1465	28.56%	21.5	437	2.0	21.5	C	8600	P	期权类型	0.0	0	119.5	0.00%	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0
1.0	-0.0441	5.5247	-3.3323	0.0003	0.1734	28.33%	28.5	755	2.0	28.5	C	8500	P	---	0.0	0	126.0	0.00%	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0
1.0	-0.0547	6.1005	-3.7122	0.0003	0.2036	28.43%	39.0	604	3.5	39.0	C	8400	P	---	0.0	0	135.0	0.00%	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0
1.0	-0.0673	6.6586	-4.0872	0.0004	0.2371	28.33%	51.5	1914	5.0	51.5	C	8300	P	---	0.0	0	146.5	0.00%	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0
1.0	-0.0821	7.1808	-4.4456	0.0004	0.2740	28.51%	69.0	457	8.0	69.0	C	8200	P	---	0.0	0	160.5	0.00%	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0
1.0	-0.0994	7.6477	-4.7746	0.0004	0.3140	28.58%	90.0	999	11.5	90.0	C	8100	P	530.0	-96.5	34	82.0	27.77%	-0.7066	0.0004	-4.7573	7.6468	-0.4422	1.0		
1.0	-0.1193	8.0399	-5.0611	0.0005	0.3568	28.54%	115.0	635	15.0	115.0	C	8000	P	476.5	-71.5	37	128.5	30.62%	-0.6650	0.0005	-5.0472	8.0393	-0.3947	1.0		
1.0	-0.1421	8.3390	-5.2920	0.0005	0.4021	29.05%	142.5	487	16.0	142.5	C	7900	P	380.5	-93.5	199	132.5	27.22%	-0.6207	0.0005	-5.2816	8.3386	-0.3490	1.0		
1.0	-0.1679	8.5290	-5.4556	0.0005	0.4493	28.60%	182.0	1617	24.5	182.0	C	7800	P	317.5	-88.0	274	169.5	27.37%	-0.5741	0.0005	-5.4487	8.5288	-0.3056	1.0		
1.0	-0.1968	8.5972	-5.5419	0.0005	0.4979	28.45%	223.0	503	29.0	223.0	C	7700	P	258.0	-84.0	198	210.0	27.18%	-0.5258	0.0005	-5.5385	8.5971	-0.2646	1.0		
1.0	-0.2289	8.5333	-5.5418	0.0005	0.5471	28.44%	219.5	691	35.0	271.5	C	7600	P	211.0	-73.5	760	211.0	27.67%	-0.4765	0.0005	-5.5401	8.5332	-0.2266	1.0		
1.0	-0.2641	8.3422	-5.4611	0.0005	0.5963	28.54%	175.5	202	43.0	327.5	C	7500	P	170.0	-62.5	799	170.0	28.10%	-0.4268	0.0005	-5.4626	8.3423	-0.1918	1.0		
1.0	-0.3022	8.0206	-5.2846	0.0005	0.6445	24.27%	104.5	152	17.5	356.5	C	7400	P	135.5	-52.0	353	135.5	28.57%	-0.3777	0.0005	-5.2918	8.0209	-0.1602	1.0		
1.0	-0.3431	7.5811	-5.0289	0.0004	0.6912	30.39%	118.0	266	70.0	470.0	C	7300	P	103.5	-44.5	950	103.5	28.59%	-0.3299	0.0004	-5.0396	7.5816	-0.1320	1.0		
1.0	-0.3863	7.0396	-4.6999	0.0004	0.7355	25.66%	61.0	210	46.5	513.0	C	7200	P	79.0	-36.0	518	79.0	28.88%	-0.2841	0.0004	-4.7140	7.0404	-0.1072	1.0		
1.0	-0.4314	6.4169	-4.3102	0.0004	0.7769	24.36%	36.5	122	50.0	588.5	C	7100	P	60.0	-27.0	400	60.0	29.31%	-0.2410	0.0004	-4.3278	6.4182	-0.0857	1.0		
1.0	-0.4778	5.7375	-3.8755	0.0003	0.8148	27.30%	35.5	7	71.5	687.5	C	7000	P	46.5	-18.0	4234	46.5	30.06%	-0.2012	0.0003	-3.8966	5.7394	-0.0673	1.0		
1.0	-0.5245	5.0278	-3.4134	0.0003	0.8489	28.42%	28.0	36	82.0	780.0	C	6900	P	32.0	-15.0	470	32.0	29.84%	-0.1651	0.0003	-3.4378	5.0306	-0.0520	1.0		
1.0	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.00%	-67.5	0	0.0	---	C	6800	P	23.0	-10.0	489	23.0	30.20%	-0.1331	0.0002	-2.9696	4.3181	-0.0393	1.0		
1.0	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.00%	-78.0	0	0.0	---	C	6700	P	15.5	-7.0	450	15.5	30.24%	-0.1052	0.0002	-2.5091	3.6267	-0.0291	1.0		
1.0	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.00%	-86.0	0	0.0	---	C	6600	P	12.0	-3.0	386	12.0	31.28%	-0.0816	0.0002	-2.0718	2.9776	-0.0211	1.0		
1.0	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.00%	-91.0	0	0.0	---	C	6500	P	8.5	-1.0	888	8.5	31.80%	-0.0619	0.0001	-1.6700	2.3873	-0.0149	1.0		
1.0	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.00%	-95.0	0	0.0	---	C	6400	P	5.5	-0.5	204	5.5	31.92%	-0.0459	0.0001	-1.3128	1.8673	-0.0102	1.0		
1.0	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.00%	-97.5	0	0.0	---	C	6300	P	5.0	1.5	258	5.0	33.81%	-0.0332	0.0001	-1.0053	1.4232	-0.0068	1.0		
1.0	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.00%	-99.0	0	0.0	---	C	6200	P	3.5	1.5	277	3.5	34.37%	-0.0235	0.0001	-0.7489	1.0558	-0.0043	1.0		
1.0	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.00%	-100.0	0	0.0	---	C	6100	P	3.5	2.5	125	3.5	36.69%	-0.0162	0.0000	-0.5421	0.7614	-0.0026	1.0		
1.0	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.00%	-100.0	0	0.0	---	C	6000	P	4.0	3.5	1549	4.0	39.75%	-0.0108	0.0000	-0.3808	0.5331	-0.0015	1.0		
1.0	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.00%	-100.0	0	0.0	---	C	5900	P	2.5	2.0	144	2.5	39.61%	-0.0070	0.0000	-0.2592	0.3619	-0.0007	1.0		

* 原则：

宽泛——期货价格波动较大时满足投资者对实值、平值、虚值的需求。

适量——数量过多会分散单一期权合约的流动性，过少则可能导致缺乏相应合约构建策略组合。

* 范围：昨结 \pm 1.5*涨跌停价差 eg.（理论上）

* 间距：

行权价格	间距
≤ 5000	50
(5000, 10000]	100
≥ 10000	200

棕榈油目前行权价格范围5000-9000，间距100

❖ 新月份合约挂牌：

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。

每个交易日计算行权价范围，增挂新行权价的合约。

❖ 新行权价合约挂牌：

每个交易日闭市后，挂盘下一交易日新行权价合约。到期日前一交易日不再执行。

交易所根据合约个数自行调整

❖ 挂牌基准价：

交易所公布（相应期限历史波动率，BAW美式期权定价模型）

❖ 合约摘牌：

无成交无持仓的合约

最后交易日

❁ 行权方式——美式

期权买方可在到期日及其前任意一交易日行权。

❁ 美式期权的优势

灵活便利

可以降低期权到期集中行权对标的市场运行的影响

便于期货与期权间套利交易的立即执行

是国际市场商品期货期权的主流行权方式。

- ❖ **期权到期日：**标的期货合约交割月份前一个月的第5个交易日（有充足的时间处理期货头寸）
- ❖ **期权最后交易日：**同到期日
- ❖ **期货最后交易日：**合约月份第10个交易日
- ❖ **期货最后交割日：**最后交易日后第3个交易日

P2109期权
最后交易日（到期日）
2021/8/6

P2109期货
最后交易日
2021/9/14

P2109期货
最后交割日
2021/9/17

期权与期货合约的比较

期权与期货之比较

	棕榈油期权	棕榈油期货
报价单位	元/吨	元/吨
交易单位	10吨/手	10吨/手
合约月份	1-12月	1-12月
交易时间	周一至周五9:00~11:30, 13:30~15:00	周一至周五9:00~11:30, 13:30~15:00
最小变动价位	0.5元/吨	2元/吨
涨跌停板	与棕榈油期货合约涨跌停板幅度相同	昨结*8%
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	合约交割月份的第10个交易日
到期日	同最后交易日	(最后交割日) 合约交割月份的第13个交易日
交割方式	行权/履约	实物交割
交易代码	P-合约月份-C/P-行权价格	P

期权特有要素

	棕榈油期权	棕榈油期货
合约标的物	棕榈油期货合约	无
合约类型	看涨期权、看跌期权	无
行权方式	行权价格	无
行权价格	行权价格覆盖棕榈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。	无

棕榈油期货于2007年在大商所上市，是我国首个全进口商品的期货合约。上市十余年来，发展成为全球最大的棕榈油期货市场。

2020年大商所棕榈油期货成交量3.15亿手，同比增加132%，日均持仓量51万手，增加23%，单位客户成交、持仓占比分别达到33%和52%，单位客户逐步成为市场的主导力量，大商所棕榈油期货成交量在全球农产品期货期权市场中排名第二位。2020年12月22日，棕榈油期货成功引入境外交易者，棕榈油期货国际影响力日益提升。

棕榈油期权上市，对整个行业的定价模式、市场格局和产业竞争都会产生显著影响。

通过上市棕榈油期权并引入境外交易者参与交易，可有效满足境内外实体企业个性化和精细化风险管理需求，增强国内油脂行业对全球油脂价格的影响力。

外汇资金作为保证金有关事项：

境外交易者可以用人民币、标准仓单、国债和外汇资金作为保证金。

目前可以作为保证金的外汇币种为美元，折扣比率为0.95。每日闭市前，大商所以前一交易日中国外汇交易中心公布的当日人民币汇率中间价为基准价计算其市值；当日结算时，以中国外汇交易中心公布的当日人民币汇率中间价为基准价调整其市值和折后金额。

❁ 交易编码：与期货交易相同（权限）

优势：共用一个交易编码有利于运用灵活的交易策略和有效的资金管理。

客户先要有交易编码，后向期货公司申请开通期权交易权限

期货公司应先将期权交易权限默认设置为“关闭”，为符合适当性准入要求的客户开通权限

❁ 交易制度：做市商制度

与传统撮合模式相比，可增加合约流动性

* 做市商制度

非期货公司会员和客户可以向做市商询价

活跃合约-持续双边报价；

不活跃合约-回应双边报价

为不活跃合约提供价格参考，增加市场流动性

* **做市商义务：**持续报价与回应报价，且有效持续报价时间比、有效回应询价比符合规定

* **做市商权利：**期权交易手续费减免。

❁ 交易指令

提供限价指令和限价止损（盈）等指令。限价指令可以附加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（IOC）两种指令属性，暂不推出市价指令。

不提供市价指令的原因：大商所市价单以停板价格报入，期权合约流动性相对分散，可能造成成交价格远离当前市场价格

期权的开盘价、收盘价、最高价、最低价、最新价、涨跌、最高买价、最低卖价、申买量、申卖量、成交量、持仓量，集合竞价以及成交撮合规定与期货有关规定相同。

❁ 最大下单手数

棕榈油期权合约交易指令每次下单最大数量与标的期货一致，为1000手

❁ 了结方式

- (1) 平仓：其他要素相同，只方向相反；
 - (2) 行权：以行权价格买入或者卖出标的期货合约，将期权合约持仓转化为期货合约持仓；
 - (3) 放弃：期权合约到期，买方不行使权利。没有内在价值或者内在价值不足以抵补手续费等交易成本的。
-
- ❁ 非期货公司会员和客户可以申请对其同一交易编码下的**双向期权持仓**进行对冲平仓, 对冲结果从当日期权持仓量中扣除, 并计入成交量。

- ❁ 期权买方提出行权，卖方有履约义务。有义务按合约规定的行权价格买入或者卖出一定数量的标的期货合约。
- ❁ 行权配对原则：每个交易日闭市后，交易所按照**随机均匀抽取原则**进行行权配对。（美式）
- ❁ 优势：随机方式相对公平。起点、剔除余量、抽取间距都根据市场数据生成，避免纠纷、保证公平。
- ❁ 买卖双方可以申请对其同一交易编码下行权/履约后的**双向期货持仓**进行对冲平仓，对冲数量不超过行权获得的期货持仓量。对冲结果从当日期货持仓量中扣除，并计入成交量。

行权前后，双方由期权持仓变为期货持仓

❖ 看涨期权行权与履约后，

买方按行权价格获得标的期货多头持仓，

卖方按同一行权价格获得标的期货空头持仓；

❖ 看跌期权行权与履约后，

买方按行权价格获得标的期货空头持仓，

卖方按同一行权价格获得标的期货多头持仓。

概念：买权与卖权

❖ 关于自动行权

到期日闭市后,交易所判断期权是否实值:将行权价与期货当日结算价进行比较,认定为实值期权的会自动行权,否则会自动放弃。

期权买方也可以取消到期自动行权,取消到期自动行权后仍可申请行权。

❖ 优势:

符合国际惯例,防止遗忘

减少会员操作,降低操作风险

❖ 操作:

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”。

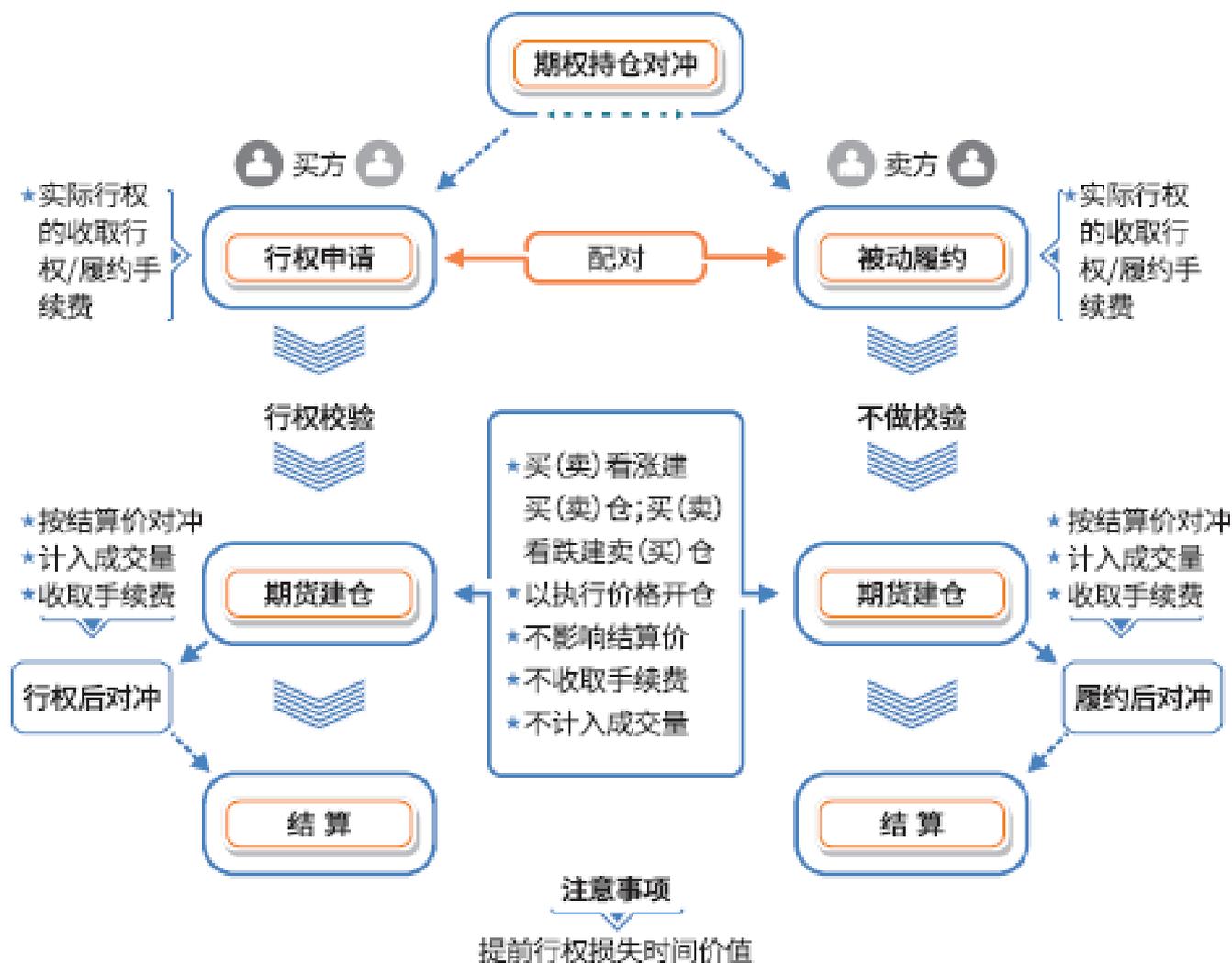
行权时的持仓与资金要求

❁ 持仓要求

期权行权建立的期货合约持仓与原期货合约持仓之和不得超过该期货合约的持仓限额, 否则实行部分行权或者不予行权。

❁ 资金要求

期权买方会员的结算准备金余额不得低于零, 否则实行部分行权或者不予行权, 实值期权行权时, 结算准备金余额应当满足相应期货合约上一交易日结算时的交易保证金要求。总之, 期权买方行权时其资金余额应当满足期货交易保证金要求。



- ❖ 结算账户、资金账户：与期货交易相同。
- ❖ 买卖双方资金流：
 - 期权买方：支付权利金，不交纳交易保证金；
 - 期权卖方：收取权利金，交纳交易保证金（以昨结计算）。
- ❖ 手续费：

	交易手续费	行权履约手续费
期权合约	0.5元/手	1元/手

按“手”收取，简单、易记、便于操作
交易所会根据情况进行调整。

❖ 期权结算价的特点

期权系列合约存在价格的约束关系,不能简单加权平均。影响期权价格的主要影响因素是波动率,因此需要用隐含波动率定价。

❖ 期权结算价的作用

收取卖方保证金的依据,以及确定下一交易日合约涨停板的依据。每日交易结束后,交易所将按照当日结算价,结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费等费用,实行款项的净额划转。

	期货	期权
盯市特点	逐日盯市	盈亏不逐日盯市
盈亏特点	持仓盈亏+平仓盈亏	权利金收支差额
保证金	买方+卖方	卖方
结算价	加权平均	理论模型(B-S、二叉树、BAW模型)
持仓了结	平仓+交割	平仓+行权/履约+放弃

❁ 结算价

期权结算价是根据隐含波动率确定各期权合约的理论价。

在非最后交易日：

某月份期权合约有成交：隐含波动率加权平均确定结算价；若某月份所有期权合约均无成交：选取临近有成交系列的隐含波动率（优先取前月）来确定结算价；若某品种所有月份期权合约当日均无成交：选取前一交易日隐含波动率或选取历史波动率来确定结算价。

在最后交易日：

看涨期权结算价 = $\text{Max}(\text{标的期货合约结算价} - \text{行权价格}, \text{tick})$

看跌期权结算价 = $\text{Max}(\text{行权价格} - \text{标的期货合约结算价}, \text{tick})$

❖ 保证金的收取与释放

卖出开仓：按上一交易日保证金标准收取交易保证金

买入平仓：释放所交保证金

买入开仓：不需交纳保证金

卖出平仓：不需交纳保证金

❖ 结算时的资金划转

(1) 根据当日结算价计收交易保证金

(2) 根据成交量计收交易手续费

(3) 根据行权量计收行权（履约）手续费

(4) 对应收应付的款项同时划转，相应增加或减少会员的结算准备金。

* 交易所实行保证金制度。在期权交易中, 只有卖方缴纳保证金。

* 卖方单腿保证金=Max

(1) 权利金+期货交易保证金-1/2*期权虚值额;

(2) 权利金+1/2*期货交易保证金

单腿期权合约保证金标准应覆盖卖方次日最大损失的风险。卖方主要风险是平仓付出权利金的风险, 即权利金次日最大波动; 或者是保证行权履约的风险。包括两部分; ①权利金前结算价(权利金部分). ②次日权利金的最大波动。

	虚值额	期权保证金
深实值	0	权利金+期货保证金
浅实值	0	权利金+期货保证金
平值	0	权利金+期货保证金
浅虚值	虚值额<期货保证金	权利金+期货保证金-1/2期权虚值额
深虚值	虚值额>期货保证金	权利金+1/2期货保证金

涨跌停板幅度是指期权合约在一个交易日中上涨或下跌的最大值。

棕榈油期权合约涨跌停板幅度与标的期货合约涨跌停板幅度相同。

停板价格计算公式：

(一) 涨停板价格=期权合约上一交易日结算价+标的期货合约涨跌停板幅度；

(二) 跌停板价格=Max(期权合约上一交易日结算价-标的期货合约涨跌停板幅度, 期权合约最小变动价位)。格小于停板幅度时, 跌停板价格取期权合约的最小变动价位。

❁ 举例：

P2109结算价7652，期货涨跌停板幅度=7652*±8%=±612

行权价	看涨期权结算价	期权涨停	期权跌停
7000	697.5	697.5+612=1309.5	697.5-612=85.5
8700	19	19+612=631	19-612<0, =0.5

❁ **限仓方式:**期货、期权分开限仓,不合并限仓。

期权持仓限额是指交易所规定非期货公司会员和客户可以持有的,按某月份(期权系列)单边计算的期权合约持仓的最大数量。期权合约在其交易过程中不同阶段分别适用不同持仓限额,该阶段的时间划分与标的期货合约相同。

期权单独分开实行持仓限额不影响期货,有利于控制期货市场持仓规模,便于对期货、期权市场有针对性地实施风控措施,对期货和期权合并持仓进行监控。

❁ **限仓标准**

不得超过同阶段标的期货合约的单边持仓限额,交易所可根据市场情况进行调整。

买方向=买看涨+卖看跌

卖方向=买看跌+卖看涨

风控规则——期权、期货风险制度对比

	棕榈油期货	棕榈油期权
保证金	买方+卖方	卖方
涨跌停板	按照棕榈油期货结算价一定比例计算的幅度	按照标的棕榈油期货结算价一定比例计算的幅度
持仓限额	一般月份、临近交割月份和交割月份适用不同持仓标准	固定值持仓限额
强行平仓	客户超仓、会员资金不足和其他违规	客户超仓、会员资金不足和其他违规
强制减仓	期货三个同方向停板下，交易所决定是否强制减仓	期权三个同方向停板下，交易所决定是否强制减仓
大户报告	投机持仓标准的80%	投机持仓标准的80%

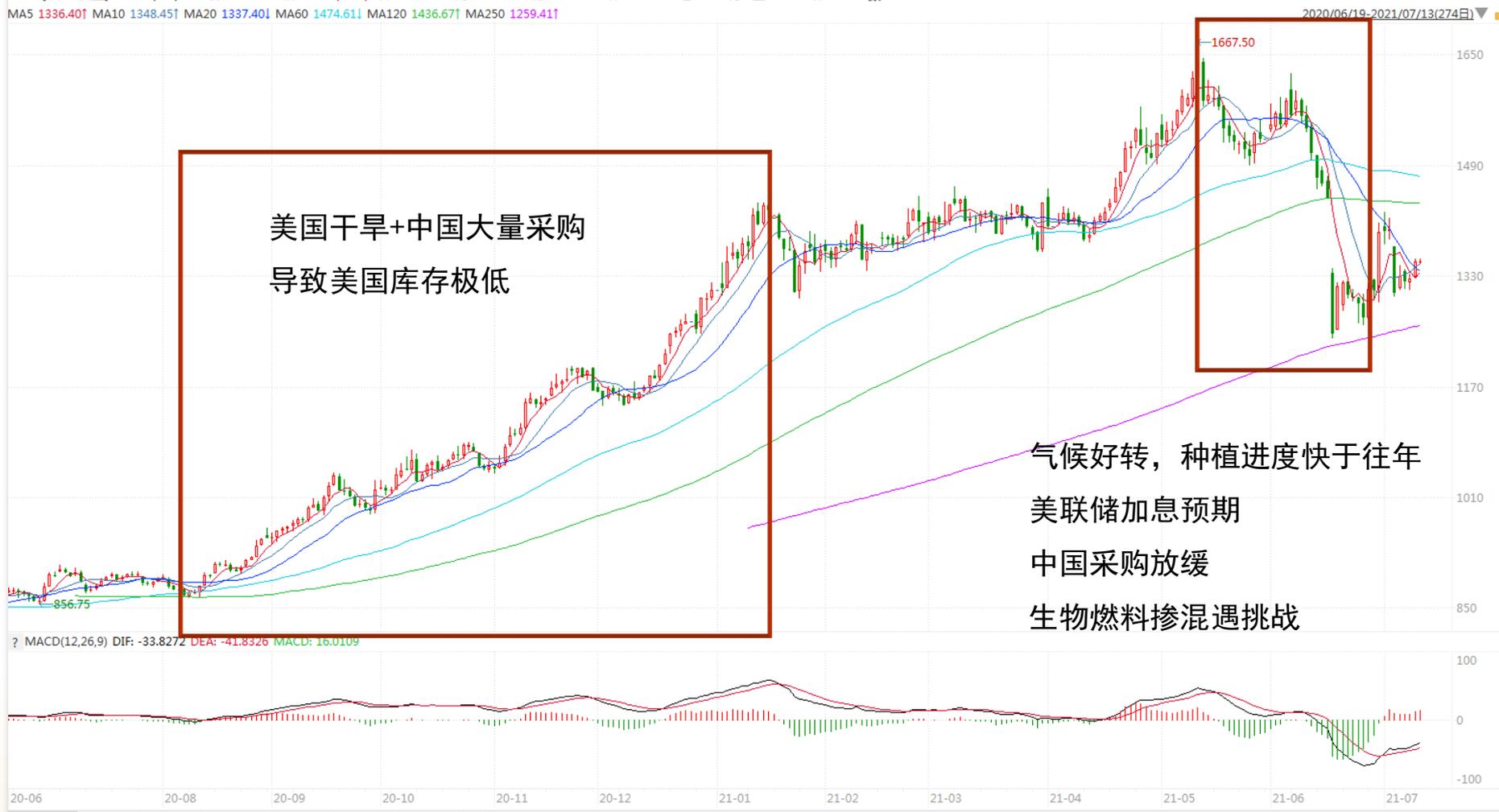
- 1、**资金门槛**：前5个交易日每日结算后可用资金余额不低于人民币10万元
- 2、**知识测试**：本人或指定下单人在线测试得分80分以上
- 3、**交易经历**：具有累计不少于10个交易日且20笔及以上的境内交易场所的期货合约或者期权合约仿真交易成交记录；或者近三年内具有10笔及以上的境内交易场所的期货合约、期权合约或者集中清算的其他衍生品交易成交记录；或者近三年内具有10笔及以上的认可境外成交记录
- 4、**不良诚信记录**：无

（注）法人户：具有健全的内部控制、风险管理等期货交易管理相关制度

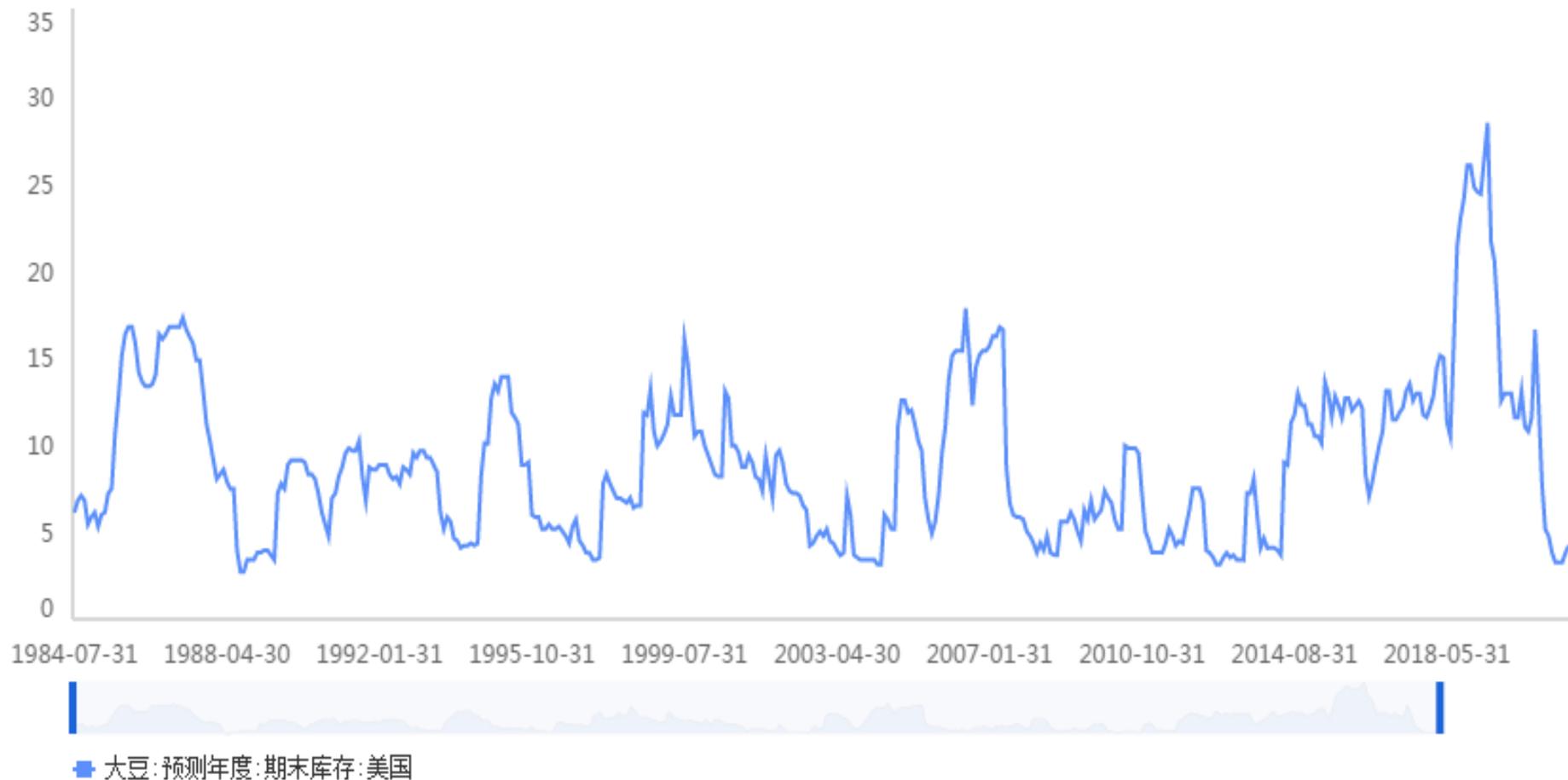
02

油料市场分析展望

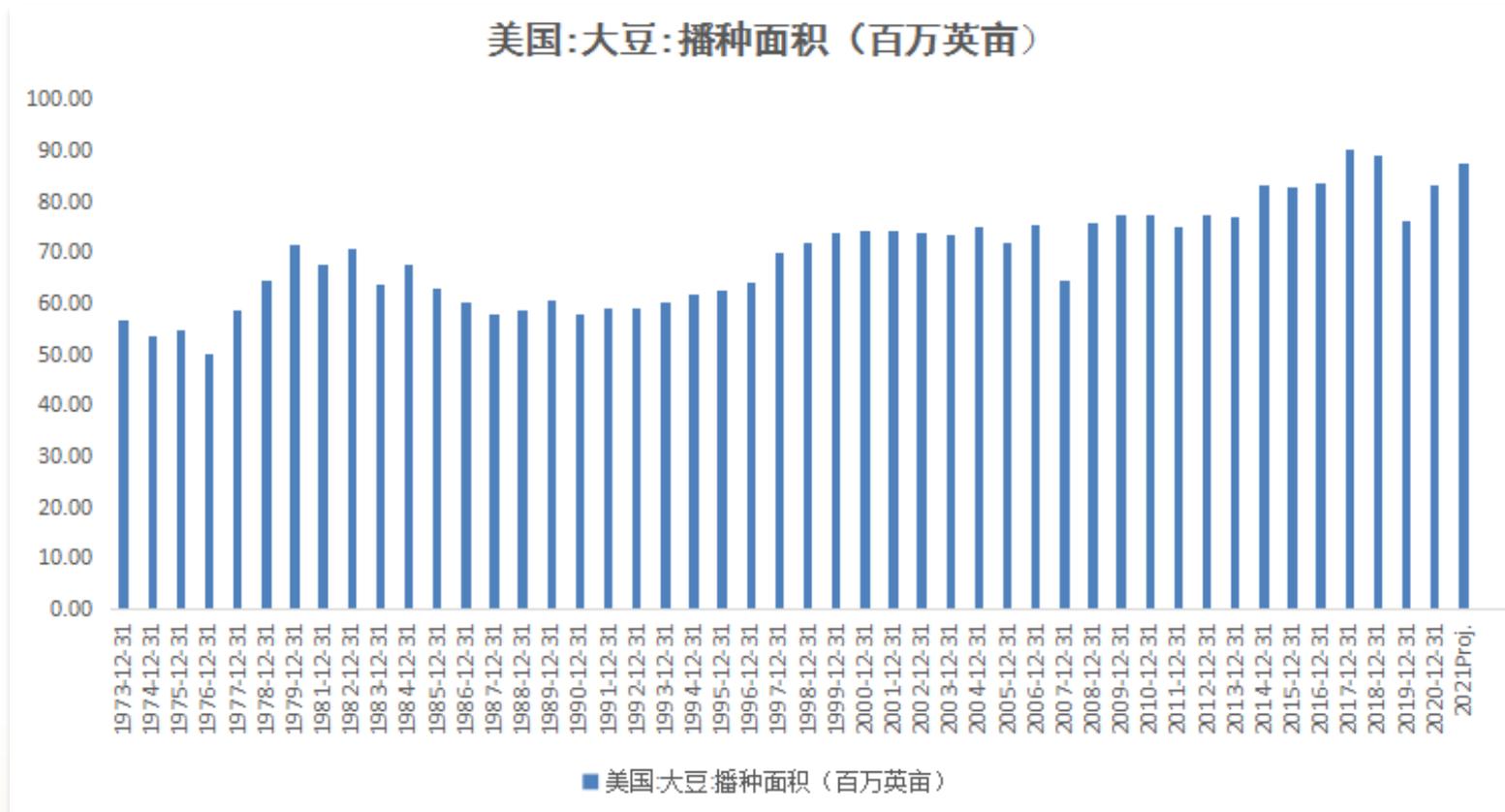
S.CBT[CBOT大豆] 2021/07/13 收 1351.50 幅 0.09%(1.25) 开 1350.50 高 1355.50 低 1347.25 结 1350.25 仓 36.85万 量 7624 增 +456 振 0.61%
MA5 1336.40 MA10 1348.45 MA20 1337.40 MA60 1474.61 MA120 1436.67 MA250 1259.41



利多因素1：期末库存仍位于历年的较低位置。



利多因素2：预期种植面积低于市场预期。



美国2021年大豆种植面积为8755.5万英亩，低于此前市场预期均值8895.5万英亩，但高于3月底的预估值8760万英亩。由于比市场预期低140万英亩，幅度较大。



利多因素3：天气不确定性。种植进度良好但优良率较差，降雨改善干旱，近期高温，天气有所反复。
7、8月份生长关键期（去年8月份临近收割爆发天气炒作），种植面积不及预期的情况下，天气因素将更加敏感。

利多因素4:

2021年中国的采购需求可能依然很大。按照中美贸易协定，2020年中方采购农产品目标是125亿美元。2021年是175亿美元。

也就是说2021年的农产品采购将比2020年力度更大。

从中国进口美农产品的比重来看，大豆、猪肉和棉花，是占比较大的品种。

这其中，猪肉的进口需求将随着国内生猪产能的恢复而减弱，

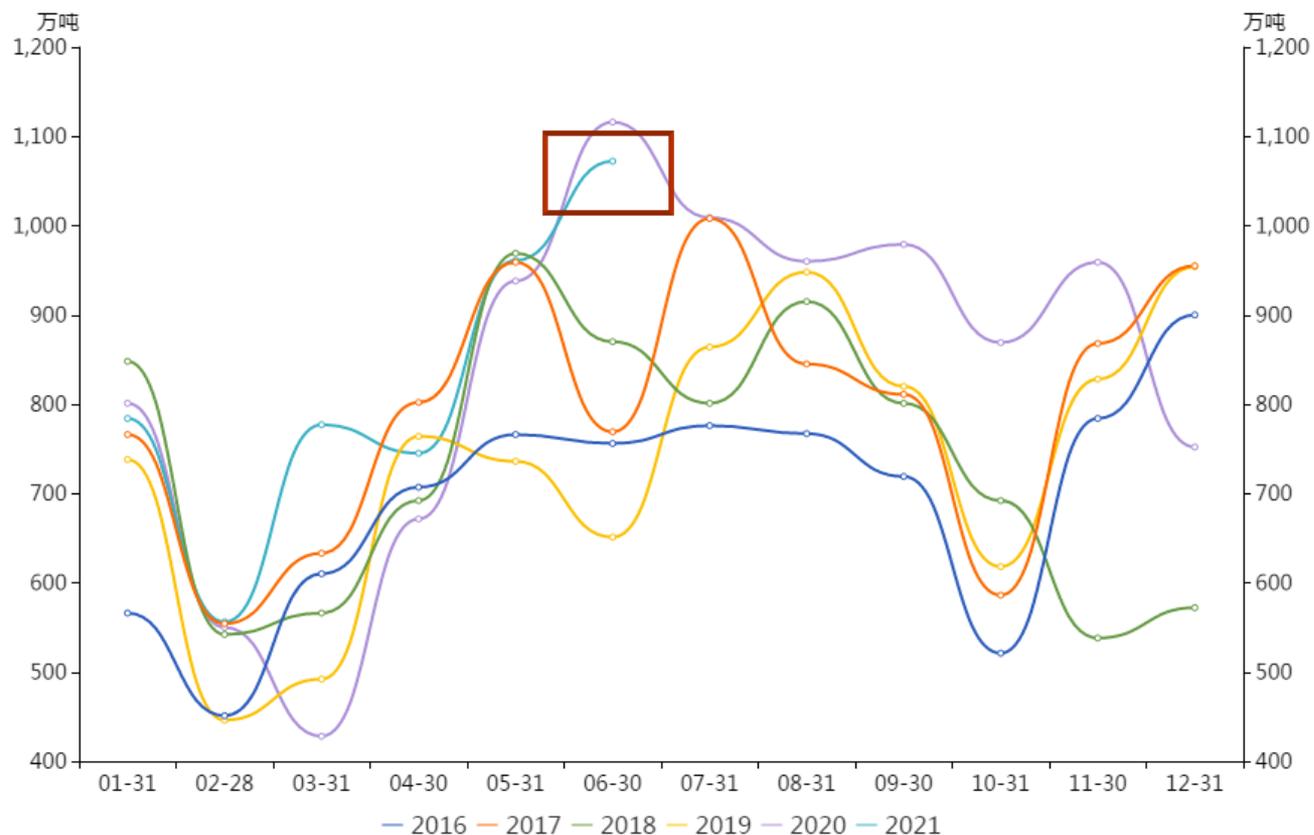
大豆和棉花仍有可能继续增加进口。

利空因素:

美联储加息预期

生柴政策影响豆油需求

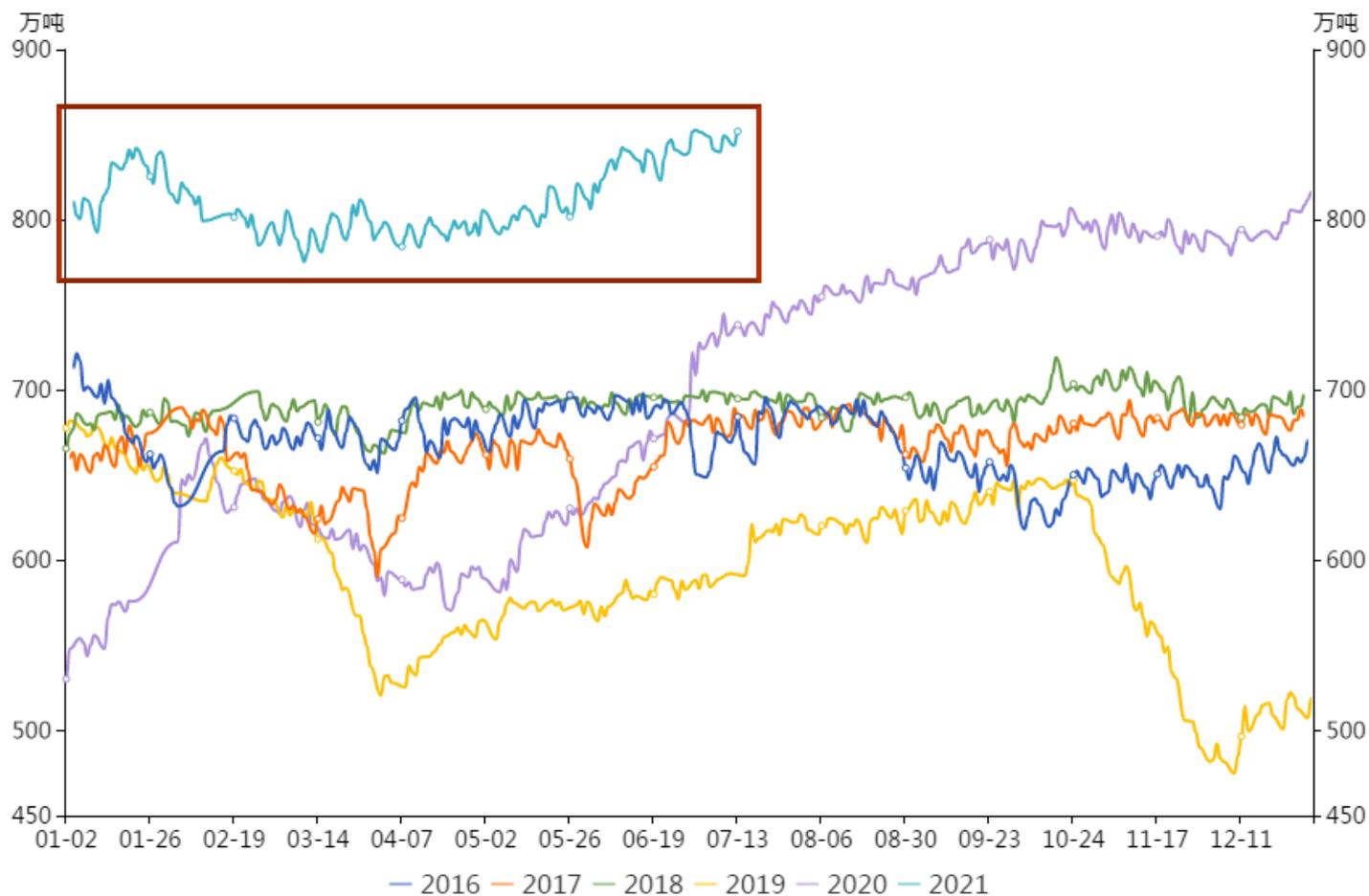
大豆:进口数量:当月值



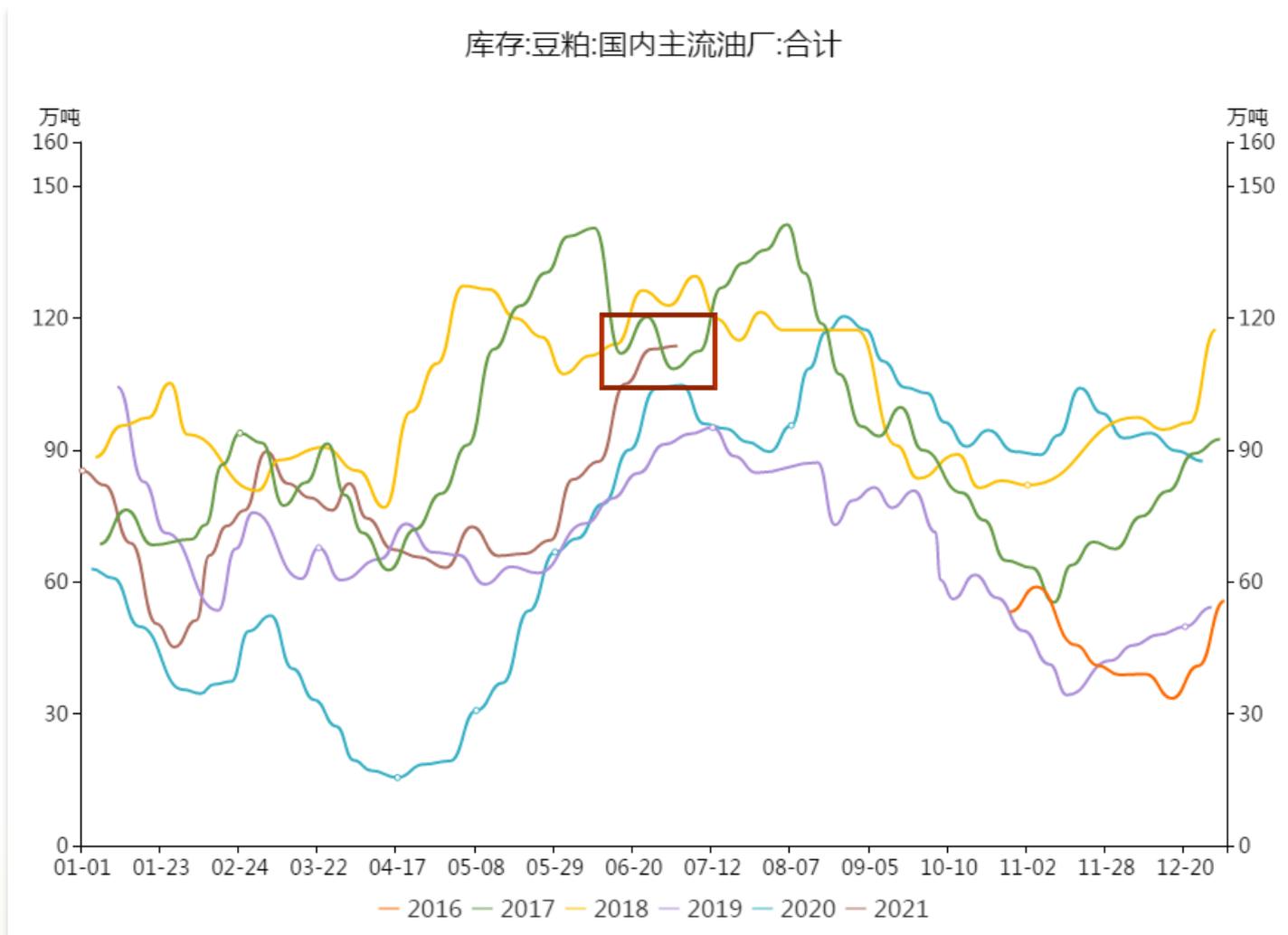
数据来源:同花顺iFinD

中国6月大豆进口1072.2万吨,环比增加11.57%。中国1-6月大豆进口同比增加8.7%至4896万吨。中国6月大豆进口量创下历史第三高位,受巴西出口量激增以及国内生猪养殖业豆粕需求激增提振。

大豆港口库存:合计

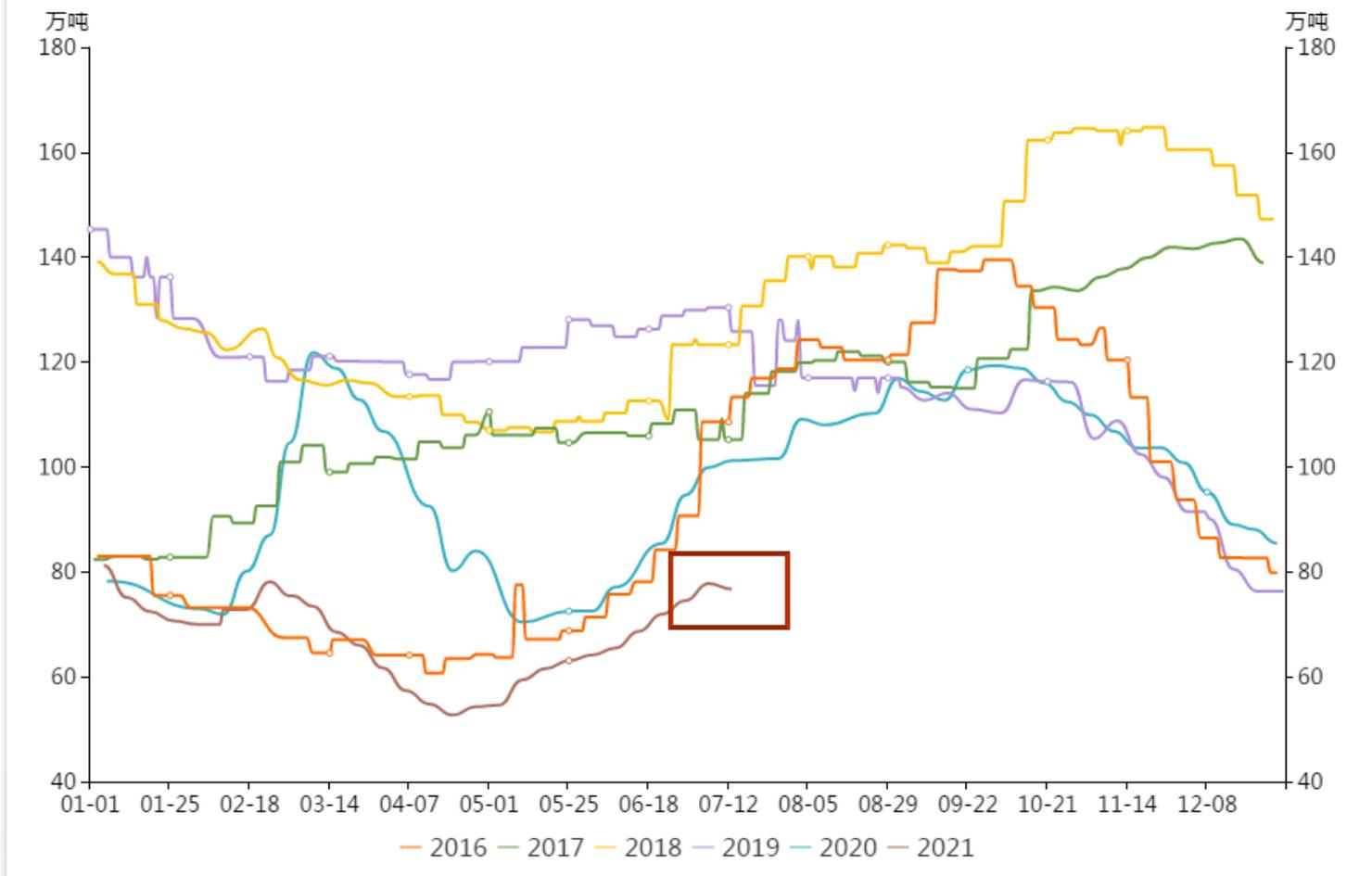


港口大豆库存持续累库。库存水平851.88万吨，仍位于近几年历史同期最高位。原因：进口量高企。



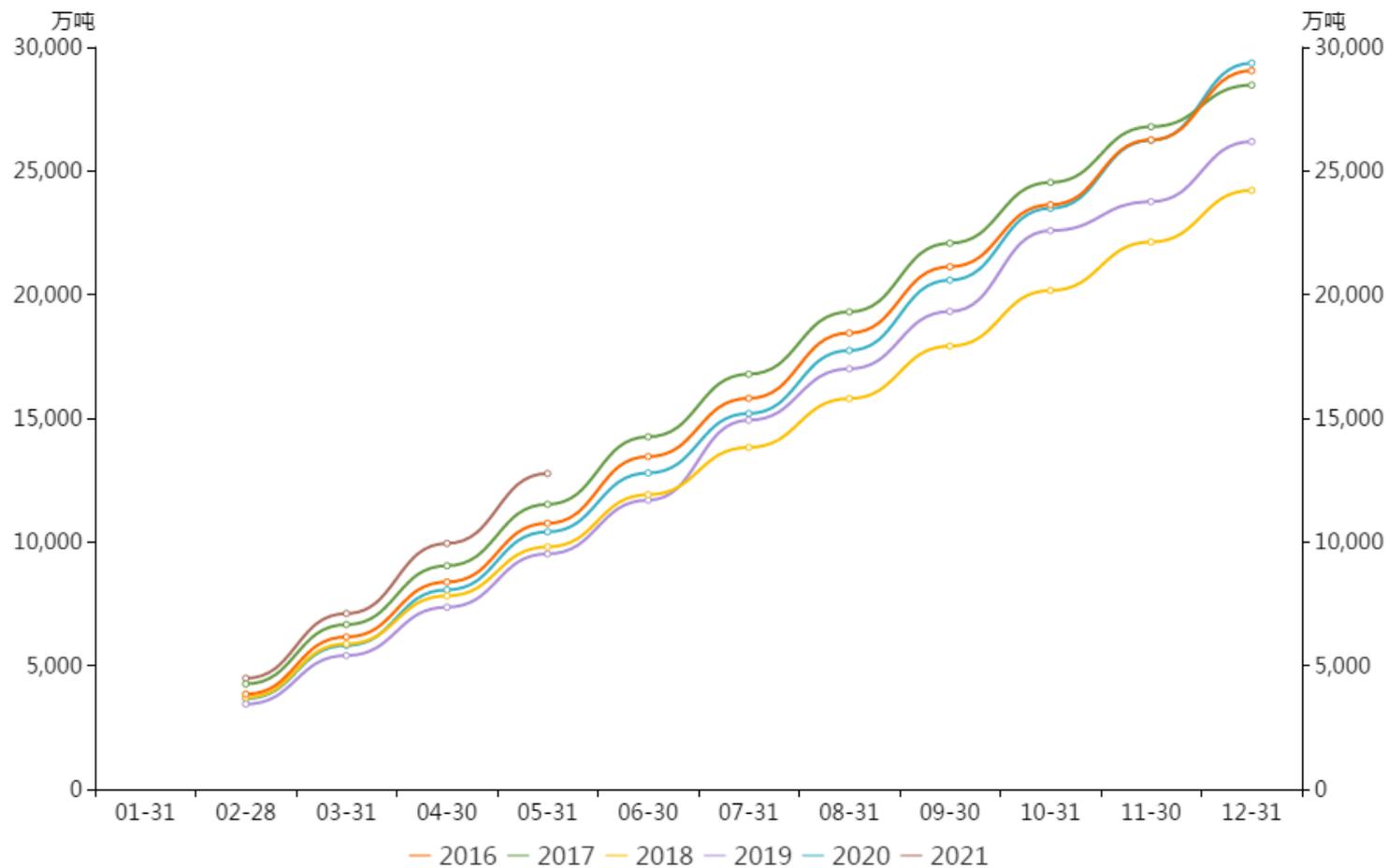
截至7月2日，国内主流油厂豆粕库存113.63万吨。大豆进口量大，豆粕持续累库，目前位于近五年同期中等位置，库存压力不算太大。

豆油港口库存:全国



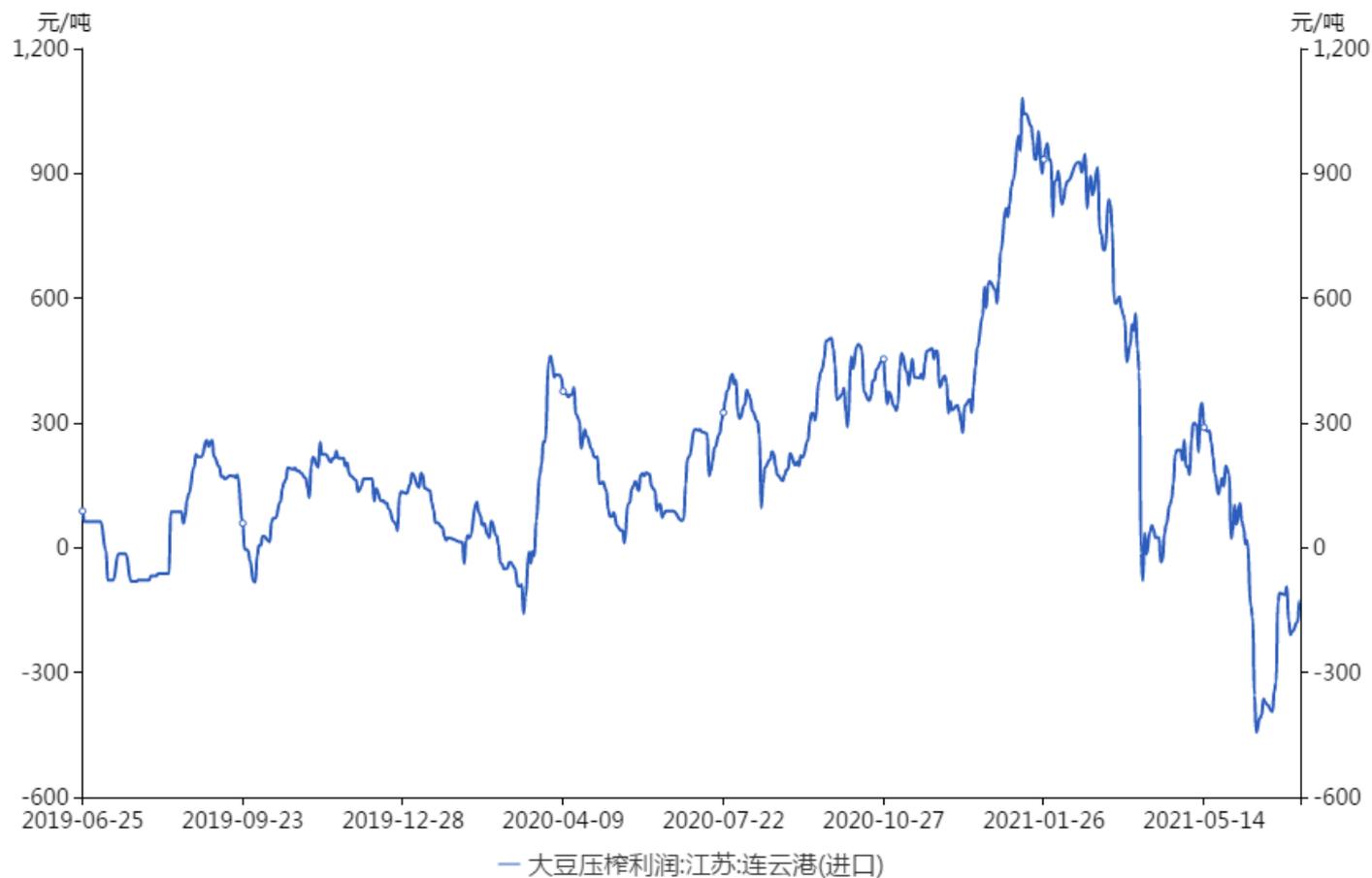
截至7月13日，豆油港口库存76.71万吨。位于近五年同期的最低位。

饲料:生产量:累计值

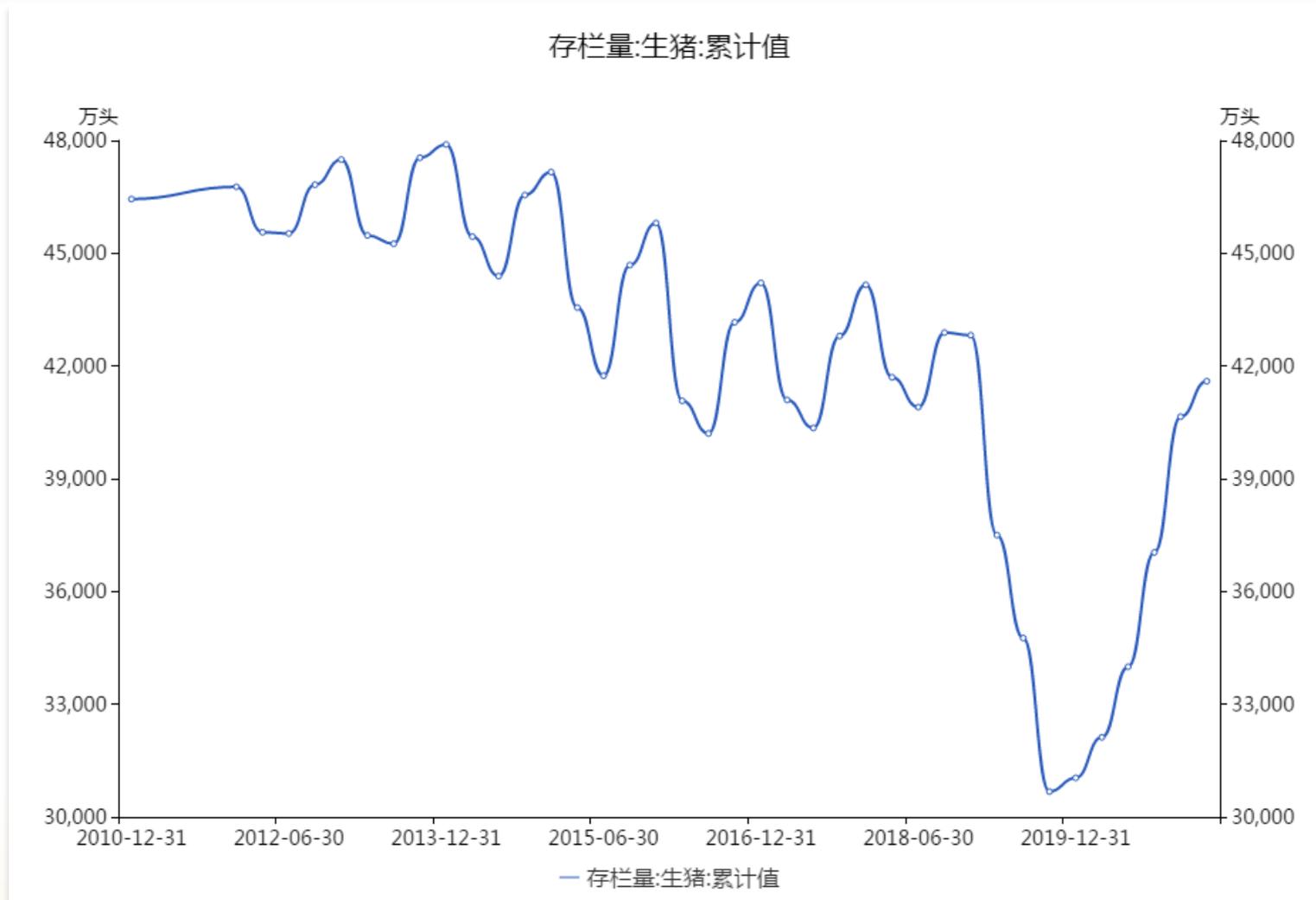


饲料生产位于近六年同期最高位。

大豆压榨利润:江苏:连云港(进口)



进口大豆压榨利润为负，油厂亏损，为豆粕、豆油价格提供支撑。



5月份全国能繁母猪存栏量连续20个月环比增长，同比增长19.3%，相当于2017年年末的98.4%。
 生猪存栏量同步增长，同比增长23.5%，相当于2017年年末的97.6%。

结论：

豆类油粕行情预判：CBOT大豆行情尚未见顶，还有一波上涨。

豆粕和豆油在美豆成本支撑下，需求面良好，有望支撑油粕突破前高。

**期货市场：
就本质而言，是为产业客户设计的。**

国联期货股份有限公司 提供

2021年7月

期市有风险，入市需谨慎