

2023 年 7 月 26 日，郑州商品交易所第八届理事会第四次会议审议通过，纯碱期权将于 2023 年 10 月 20 日（星期五）起上市交易。本文将对于纯碱期权合约做出相关介绍及细则解读，旨在为此前没接触过商品期权，以及有意参与纯碱期权交易的投资者进行相关信息梳理。

一、郑州商品交易所纯碱期权合约及解读

(一) 纯碱期权合约

合约标的物	纯碱期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1 手纯碱期货合约
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	与纯碱期货合约涨跌停板幅度相同
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 10000 手（单边）之后的第二个交易日挂牌
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交易时间
最后交易日	标的期货合约月份前一个月第 15 个日历日之前（含该日）的倒数第 3 个交易日，以及交易所规定的其他日期
到期日	同最后交易日
行权价格	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≤1000 元/吨，行权价格间距为 10 元/吨；1000 元/吨<行权价格≤2000 元/吨，行权价格间距为 20 元/吨；行权价格>2000 元/吨，行权价格间距为 40 元/吨
行权方式	美式。买方可在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请；买方可在到期日 15：30 之前提交行权申请、放弃申请
交易代码	看涨期权：SA-合约月份-C-行权价格 看跌期权：SA-合约月份-P-行权价格
上市交易所	郑州商品交易所

(二) 合约内容解读

1. 合约标的物：纯碱期货合约

纯碱期权属于商品期权，其标的物为相应的期货品种，纯碱期权的标的即为纯碱期货本身。

2. 合约类型：看涨期权合约和看跌期权合约

纯碱看涨期权：

(1) 原理

纯碱看涨期权的原理就是赋予纯碱期权持有者在未来某一特定时间以预定执行价格购买纯碱期货的权利。如果市场价格高于执行价格，投资者可以选择行使期权，以预定价格购买纯碱期货；如果市场价格低于执行价格，投资者可以选择不执行期权，等待更好的交易机会。

(2) 使用场景

预期纯碱期货价格将上涨，但不想投入大量资金。希望利用纯碱看涨期权获取高收益，同时降低潜在损失；此外投资者可利用看涨期权进行套期保值。

(3) 案例

假设纯碱 2401 当前价格 1700 元/吨，看涨期权的执行价格为 1500 元/吨。投资者购买这份看涨期权，并在未来一段时间后，期货价格上涨至 1900 元/吨。此时，投资者可以选择行使期权，以 1500 元/吨的价格购买纯碱 2401 期货，然后以 1900 元/吨价格平仓，收益为（400-权利金）。

(4) 收益：Max(标的资产价格-行权价格，0)-期权价格

看涨期权最大损失为期权价格（也称权利金、期权费）；此外若价格大幅上涨，看涨期权收益无限。

纯碱看跌期权：

(1) 原理

纯碱看跌期权的原理就是赋予期权持有者在未来某一特定时间以预定执行价格卖出纯碱期货的权利。如果市场价格低于执行价格，投资者可以选择行使期权，以预定价格卖出纯碱期货；如果市场

价格高于执行价格，投资者可以选择不执行期权，等待更好的交易机会。

(2) 使用场景

预期纯碱期货价格将下跌，但不想改变期货持仓。希望利用纯碱看跌期权获取高收益，同时降低潜在损失；此外投资者可利用看跌期权进行套期保值。

(3) 案例

假设纯碱 2401 当前价格为 1900 元/吨，看跌期权的执行价格为 2000 元/吨。投资者购买了看跌期权，并在未来一段时间后，纯碱期货价格下跌至 1500 元/吨。此时，投资者可以选择行使权力，以 2000 元的价格卖出期货，然后以 1500 元/吨的价格买回，收益为（500-权利金）。

(4) 收益：Max(行权价格-标的资产价格，0)-期权价格

看跌期权的最大损失为期权价格（也称权利金、期权费）；此外若价格大幅下跌，看跌期权收益无限。

3. 最小变动价位：0.5 元/吨

与纯碱期货合约不同，纯碱期货合约最小变动价位为 1 元/吨。

4. 涨跌停板幅度：

与纯碱期货合约相同，为上一交易日结算价±4%及《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》相关规定。2023 年 9 月 7 日起，纯碱期货合约涨跌停板幅度调整为 10%。

涨停板价格：期权合约上一交易日结算价+标的合约上一交易日结算价×标的合约涨停板比例

跌停板价格：Max(期权合约上一交易日结算价-标的合约上一交易日结算价×标的合约跌停板比例，期权合约最小变动价位)

5. 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 10000 手（单边）之后的第二个交易日挂牌。

6. 交易时间：

交易时间与纯碱期货一致，有夜盘交易时段。

7. 最后交易日：

纯碱期货合约交割月份前一个月第 15 个日历日之前（含该日）的倒数第 3 个交易日，以及交易所规定的其他日期。

8. 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。

行权价格区间	行权价格间距
行权价≤1000 元/吨	10 元/吨
1000 元/吨<行权价格≤2000 元/吨	20 元/吨
行权价格>2000 元/吨	40 元/吨

例如：假设前一交易日纯碱 2401 结算价格为 1700 元/吨，幅度为：1700*0.10*1.5=±255，则其行权价格覆盖范围应该为（1445，1955），行权价格间距为 20 元/吨。

9. 行权方式：美式期权

买方可在到期日前任一交易日的交易时间（15：30 之前）提交行权申请。美式期权相对于欧式期权来说，买方权力相对较大，其卖方风险相应也相应较大。同样条件下，美式期权的价格相对较高。

10. 交易代码：看涨期权：SA-合约月份-C-行权价格；看跌期权：SA-合约月份-P-行权价格

以 2024 年 1 月到期的、行权价格为 1700 点的看涨期权为例，其代码为 SA2401-C-1700。

二、交易相关事项

1. 上市交易时间

纯碱期权将自 2023 年 10 月 20 日（星期五）起上市交易，当日 8：55-9：00 为集合竞价时间。

2. 上市交易合约

首日挂牌纯碱期权合约的标的月份为 2401、2402、2403、2404、2405、2406、2407、2408 及 2409。

3. 挂牌基准价

郑商所根据期权定价模型计算各期权合约基准价。其中，波动率参数根据纯碱期货合约历史波动率等因素确定，利率参数取一年期贷款市场报价利率（LPR）。挂牌基准价于 10 月 19 日结算后在郑

商所网站“交易数据”栏目公布。

4. 夜盘交易时间

2023 年 10 月 20 日当晚起，纯碱期权合约将开展夜盘交易，交易时间与纯碱期货合约一致。

5. 最大下单数量

限价指令的每次最大下单数量为 100 手，市价指令的每次最大下单数量为 2 手。

限价指令是交易所明确规定的只有在某一价格水平才可执行的客户交易指令。即以指定价格买进或卖出的指令，客户指定一个特定的价格，经纪人必须以该价格，或比该价格更好的价格进行交易。限价指令可以附加即时全部成交或撤销和即时成交剩余撤销两种指令属性。

市价指令：市价指令是指不限定价格的、按照当时市场上可执行的最优报价成交的指令。市价指令的未成交部分自动撤销。客户在下达这种指令时不需指明具体的价位，而是要求期货经纪公司出市代表以当时市场上可执行的最好价格达成交易。这种指令的特点是成交速度快。

6. 交易所保证金

- 期权卖方保证金的收取标准为以下两者间较大者：
- (1) 期权合约结算价×期权合约相对应的期货交易单位+标的期货合约交易保证金-（1/2）×期权虚值额；
 - (2) 期权合约结算价×期权合约相对应的期货交易单位+（1/2）×标的期货合约交易保证金。

7. 持仓限额

非期货公司会员和客户所持有的按单边计算的某月份纯碱期权合约投机持仓限额为 20000 手，投机与套利持仓之和不得超过投机持仓限额的 2 倍。
纯碱期权做市商持仓限额为 40000 手。

8. 手续费收取标准

纯碱期权交易手续费收取标准为 0.5 元/手，免收日内平今仓交易手续费。纯碱期权行权（履约）手续费收取标准与期权交易手续费相同，行权（履约）后新建期货持仓不收取手续费。

9. 询价限制

非期货公司会员和客户可以向做市商询价，对同一期权合约的询价时间间隔不得小于 60 秒。最优买卖报价价差小于等于下表价差时，不得询价。

品种名称	申报买价（元/吨）	价差（元/吨）
纯碱	申报买价<50	2
	50≤申报买价<100	7
	100≤申报买价<150	12
	150≤申报买价<250	15
	250≤申报买价	20

三、上市展望

10 月 20 日起新增的含纯碱期权在内的共计 6 个期权品种即将上市，相应期权工具的增加将为产业企业提供新的风险管理路径，同时与现货、期货相结合，也将更有利的满足产业个性化的风险管理需求。

纯碱作为我国重要的基础化工原料之一，下游应用广泛，与浮法玻璃、光伏玻璃、食品行业等关系密切。对于产业企业来说，对于新的衍生品工具的出现，其更关注的点在于：1.提高行业价格发现及定价的效率；2.满足产业链上下游的套保需求，提升企业抗风险能力。近几年，纯碱价格波动趋向剧烈，尤其今年以来，围绕着远兴、金山新增产能投产以及检修季供应短缺等一系列故事，价格波动异常激烈，市场投机热度居高不下，这对于纯碱产业企业来说，稳定健康的经营面临着较为严峻的考验。纯碱期权的推出增加了产业企业风险管理的工具，此外对于资金压力较大的产业企业，通过买期权、支付一定期权费用，获得一份“保险”，同时也无需缴纳保证金，减轻资金压力。

展望纯碱行业，未来随着纯碱新增产能的不断投产，供给端将逐渐从宽松走向过剩；需求端来讲，光伏行业的持续性高速发展，也为纯碱下游光伏玻璃行业注入新的需求增长点，由此对于纯碱价格来说波动也将更为频繁且剧烈，而纯碱上下游企业也将应对更加复杂多变的市场环境。今年四季度及明

年来讲，远兴、金山的新增产能投产在一段时间内将促使供应端逐步过剩，从而对于价格来说有较大利空，但短期内，远期合约呈深贴水状态，存在一定潜在利多。此外纯碱价格下方支撑更多是围绕在未来氨碱法成本线附近。基于此场景，投资者及企业也可根据价格变动趋势，择机选择相应期权策略——备兑、波动率策略等。

新湖期货黑色组

王婧茹

执业资格号：F03110277

投资咨询资格号：Z0020459

审核人：李明玉

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。