

# 谷物与油籽期货的短期新作期权

## 一种具成本效益的新作市场交易工具

### 概览

短期新作期权为谷物与油籽市场参与者提供一种期限更短的玉米、大豆和小麦新作的交易替代方案。这些期权以新作月份为参考，但是比传统（标准）新作期权提前到期。对于那些寻求一种更具成本效益的方式来建立主要远期期货合约头寸的人士来说，短期玉米、大豆和小麦<sup>1</sup>新作期权增强套期保值的灵活性，同时提供大量新的交易机会。

### 2012年上市合约

短期新作期权	标的期货	短期作物期权合约月份
玉米	2012年12月份	2012年7月，2012年9月份
大豆	2012年11月份	2012年7月份，2012年9月份
小麦	2013年7月份	2012年12月份，2013年3月份，2013年5月份

\* 短期玉米与大豆新谷物期权于 2012 年 6 月 4 日开始交易。

\* 短期小麦新作期权于 2012 年 9 月 4 日开始交易。

### 2013年及此后的上市合约\*\*

短期新作期权	标的期货	短期作物期权合约月份
玉米	2013年12月份	2013年5月份，2013年7月份，2013年9月份
大豆	2013年11月份	2013年5月份，2013年7月份，2013年9月份
小麦	2014年7月份	2013年12月份，2014年3月份，2014年5月份

\*\* 2013 年短期玉米与大豆新作期权合约月份将于 2013 年 1 月份上市。

\*\* 2013 年与 2014 年短期小麦新作期权合约月份将于 2013 年 9 月份上市。

<sup>1</sup> 短期小麦新作期权将于 2012 年 9 月 4 日推出。

由于短期新作期权比标准作物期权提前到期，因此它们允许市场参与者在作物生长季节目标时间内以较低的成本来管理风险并利用交易机会。

### 特征

- 标的期货合约为 12 月份玉米、11 月份大豆与 7 月份小麦。
- 每种产品有三个上市合约月份，且到期日与旧作物期权的标准到期日一致。
  - **玉米与大豆**：5 月份、7 月份和 9 月份期货将在 1 月份第 1 个交易日上市。
  - **小麦**：12 月份、3 月份和 5 月份期货将在 9 月份第 1 个交易日上市。

### 优点

- 由于时间价值减少，期权费通常要比标准新作期权低。
- 商业套期保值者可使用这些期权以较低成本管理生长季节特定窗口期间的风险。
- 相对于传统最低价合约，谷物仓储商可使用短期新作期权以较低成本的“窗口”版本进行套期保值。
- 提供对新作市场产生重大影响的事件进行交易的新机会，如 USDA 报告或天气变化。
- 它们为对跨期价差期权 (CSO)、标准期权、序列期权和每周期权提供套利交易机会。

## 上市周期

### 短期玉米新作期权

12月份标的期货	1月份	2月份	3月份	4月份	5月份	6月份	7月份	8月份	9月份	10月份	11月份	12月份
5月份合约 (4月份到期)	→											
7月份合约 (6月份到期)	→											
9月份合约 (8月份到期)	→											

### 短期大豆新作期权

11月份标的期货	1月份	2月份	3月份	4月份	5月份	6月份	7月份	8月份	9月份	10月份	11月份	12月份
5月份合约 (4月份到期)	→											
7月份合约 (6月份到期)	→											
9月份合约 (8月份到期)	→											

### 短期小麦新作期权

7月份标的期货	9月份	10月份	11月份	12月份	1月份	2月份	3月份	4月份	5月份	6月份	7月份	8月份
12月份合约 (11月份到期)	→											
3月份合约 (2月份到期)	→											
5月份合约 (4月份到期)	→											

## 通过短期新作期权来提供具成本效益的保护

谷物生产者可买入标准看跌期权来管理其风险，该期权允许以固定期权费成本锁定最低期货价格。使用短期新作看跌期权，因其到期时间缩短，生产者可选择支付较低期权费来获得较短的受保期。由于它们有三种到期选择，因此在受保期与愿意支付的期权费金额配对方面拥有相当的灵活性。

下表对标准的 2012 年 12 月份 590 美分玉米平价看跌期权与 12 月份玉米期货的短期新作 590 美分看跌期权进行比较。

因其时间价值较少，期权费较低，从而可以在种植与生长季节的较早时期以更具成本效益的方式来提供价格保护。计算基于 2012 年 1 月份的平均期权进行，其中隐含波动率为 30%，delta 值为 45%。由于各种市场因素，5 月初的 12 月份玉米期货价格下跌至 520 美分，这意味着短期玉米新作看跌期权策略将为生产者有效提供更低成本的保护。

## 12月份玉米期货的短期与标准期权之间的比较

	5月份短期新作 590 看跌期权 (2012 年 4 月 20 日到期)	7 月份短期新作 590 看跌期权 (2012 年 6 月 22 日到期)	9 月份短期新作 590 看跌期权 (2012 年 8 月份 24 日到期)	12 月份标准 590 看跌期权 (2012 年 11 月 23 日到期)
2012 年 12 月份玉米期货在 2012 年 1 月 3 日的价格 (美分/蒲式耳)	590 美分	590 美分	590 美分	590 美分
期权费 (美分/蒲式耳)	38 美分	48 美分	56 美分	67 美分
最低卖出价 (美分/蒲式耳)	552 美分	542 美分	534 美分	523 美分
保护期 (天数)	109 天	172 天	235 天	326 天

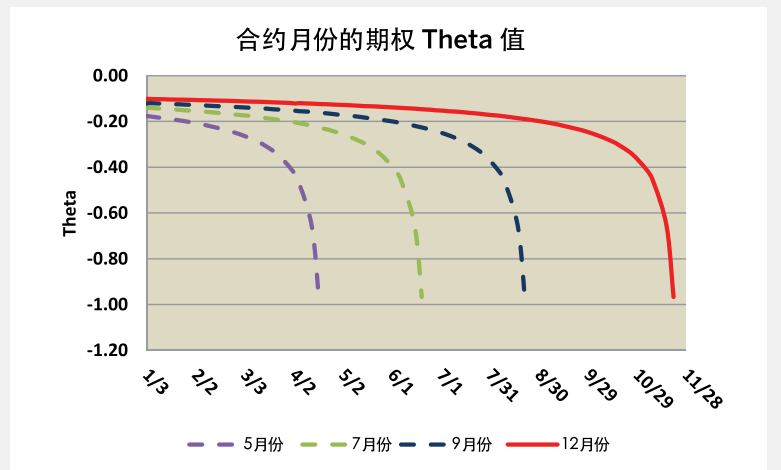
## 比较短期与标准新作期权的“Greek”敏感性：

### Theta 值、Gamma 值与 Vega 值

由于短期新作期权拥有与标准新作期权相同的标的期货合约，它们让更多成熟的市场参与者有更多机会交易“Greeks”。下图使用1月份上市的玉米期权为例，来比较以12月份期货为标的的短期新作5月份、7月份和9月份期权与较长期标准12月份期权。

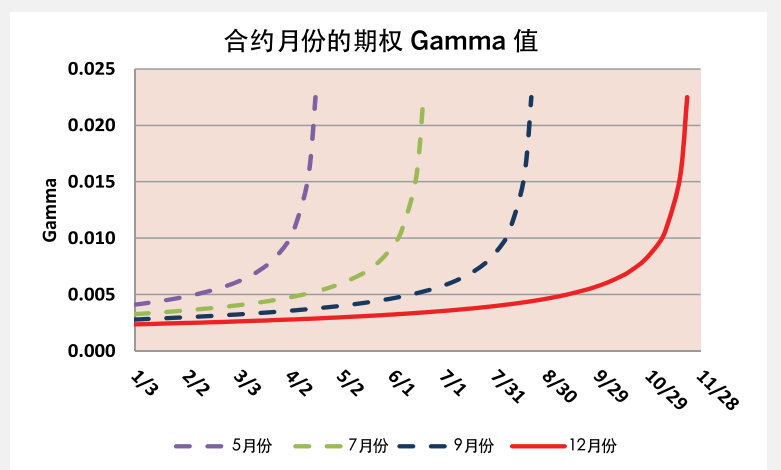
#### 短期新作与标准新作 Theta 值

**Theta 值:** Theta 值随着期权接近到期而迅速衰减。短期新作期权随着其接近到期而發生的时间衰减速度远远快于较长期新作标准期权。



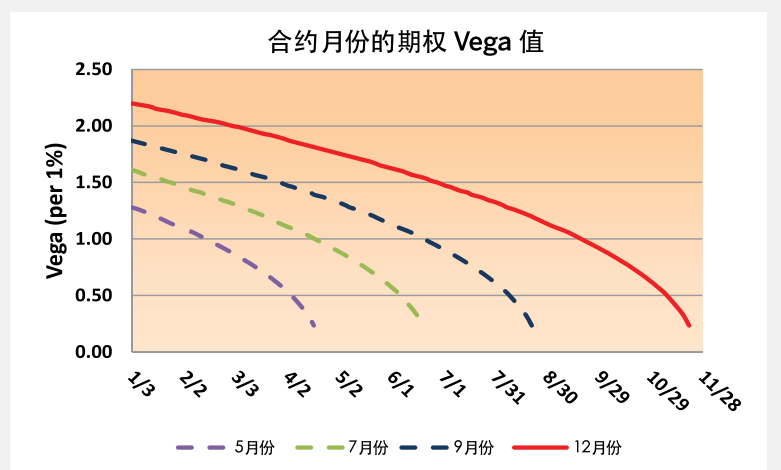
#### 短期新作与标准新作 Gamma 值

**Gamma 值:** Gamma 值随着期权接近到期而迅速增加。短期新作期权的伽玛值远远高于较长期新作标准期权。一市场事件会引发 Gamma 值快速变化。Gamma 值分布曲线与 Theta 值衰减将呈相反的方式表现。



#### 短期新作与标准新作 Vega 值

**Vega 值:** 隐含波动率敞口的变化，或 Vega 值随着期权接近到期而迅速减少。短期新作期权的 Vega 值远低于较长时间新作期权 Vega 值，而这一点也说明了短期新作期权的较低期权费。



## 合约规格

	短期玉米新作期权	短期大豆新作期权	短期小麦新作期权
标的合约	离期权到期日最近的 12 月份玉米期货合约 (5000 蒲式耳)	离期权到期日最近的 11 月份大豆期货合约 (5000 蒲式耳)	离期权到期日最近的 7 月份小麦期货合约 (5000 蒲式耳)
行使价间距	五 (5) 美分/蒲式耳。更多有关行使价间距的详细信息请参见规则 10A01.E。	十 (10) 美分/蒲式耳。更多有关行使价间距的详细信息请参见规则 11A01.E。	五 (5) 美分/蒲式耳。更多有关行使价间距的详细信息请参见规则 14A01.E。
交易代码	CME Globex 电子盘: OCD 公开喊价: CDF	CME Globex 电子盘: OSD 公开喊价: SDF	CME Globex 电子盘: OWD 公开喊价: WDF
最小变动价位	1/8 美分/蒲式耳 (6.25 美元/合约)		
每日价格限制	与适用于标准和序列期权的每日价格限制相同。		
合约月份	5 月份、7 月份、9 月份	5 月份、7 月份、9 月份	12 月份、3 月份、5 月份
最后交易日	期权月份前一个月份的最后工作日之前的最后一个星期五, 且该星期五距最后工作日至少两个工作日。		
行权	期权买方可在到期日前的任何工作日执行期权, 执行时, 卖方须在芝加哥当地时间下午 6 点之前向清算所递交通知。期权行权会产生标的期货市场头寸。溢价期权在最后交易日当天将被自动执行。		
到期	未行权的短期新作期权应在最后交易日下午 7 点到期。		
交易时间 (所有时间均为芝加哥时间)	CME Globex 电子盘 公开喊价	星期日至星期一, 芝加哥时间下午 5 点至下午 2 点 芝加哥时间上午 9 点 30 分至下午 2 点, 星期一至星期五。在主要的 USDA 作物报告发布日, 公开喊价于上午 7 点 20 分开市	
交易所规则	这些合约按照 CBOT 规则和条例挂牌交易并受其约束。		

更多信息请访问 [cmegroup.com/sdnc](http://cmegroup.com/sdnc)

本手册所提到的 CME 清算所均指 CME 美国清算所。

期货交易具有亏损的风险, 因此并不适于所有投资者。期货是一种杠杆投资, 由于只需要具备某合约市值一定百分比的资金就可进行交易, 所以损失可能会超出其为某一期货头寸而存入的金额。因此, 交易者只能使用其有能力承受损失风险且不会影响其生活方式的资金来进行该等投资。由于无法保证这些资金在每笔交易中都能获利, 所以该等资金中应仅有一部分可投入某笔交易。

本手册中的信息由芝商所仅为一般用途而编制。芝商所对任何错误或遗漏概不承担任何责任。此外, 本手册中的所有范例均为假设情况, 仅作解释之用, 不应将其视为投资建议或源于实际市场经验的结果。本手册中涉及规则和细则的所有事宜均以 CME、CBOT 和 NYMEX 的正式规则为准。所有关于合约细则的事宜均应参照当前的规则。

本手册所含任何信息均不应被视为 MGEX 的交易建议。本刊物中所含信息均来自于被认为是可靠的来源, 但 MGEX 对其准确性或完整性并不作任何担保, 仅用作告知和教育之用途。

本手册所提到之期权均指期货期权。

CME Group™ 是芝商所的注册商标; 地球标志®、CME®、Globex®、Chicago Mercantile Exchange® 是芝加哥商业交易所股份有限公司的注册商标; CBOT® 和 Chicago Board of Trade® 是芝加哥期货交易所股份有限公司的注册商标; 其它注册商标为其各自所有者的产权。欲了解有关芝商所及其产品的更多信息, 请访问 [www.cmegroup.com](http://www.cmegroup.com)。

芝商所 2012 年版权所有, 并保留所有权利。

AG005/250/0612 SC

远见启新智, 卓识创未来