

豆粕期货

交易指南

SOYBEAN MEAL
FUTURES



大连商品交易所
DALIAN COMMODITY EXCHANGE

大连商品交易所
投资者教育资料

交易指南



目录 CONTENTS

一 豆粕概述 01

二 豆粕价格影响因素 02

供给因素 / 02

豆粕消费情况 / 03

相关商品、替代商品价格的影响 / 03

相关的农业、贸易、食品政策 / 04

三 豆粕衍生品工具介绍 04

豆粕期货 / 04

豆粕期权 / 07

基差贸易 / 09

商品互换 / 11

四 企业如何利用豆粕衍生品工具 13

企业参与衍生品市场的原因 / 13

企业应用豆粕衍生品工具的场景 / 14

五 豆粕期货交易与交割 19

豆粕期货交易 / 19

豆粕期货交割 / 22

附录 29

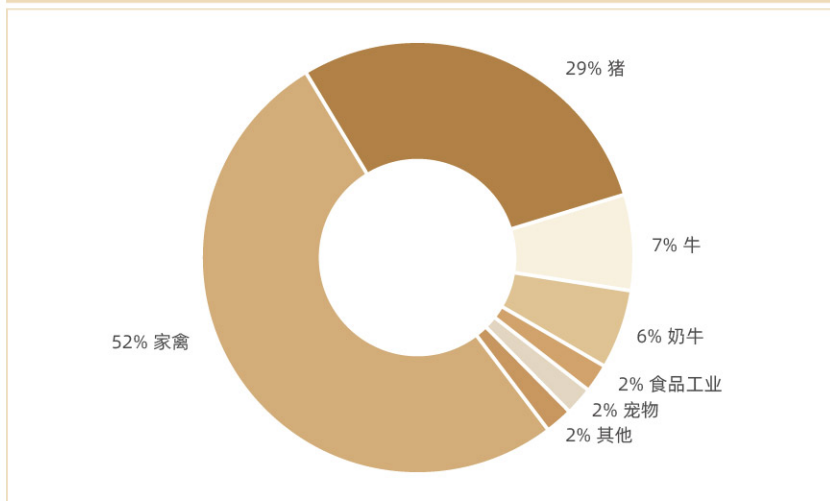
大连商品交易所豆粕交割质量标准 / 29

一、豆粕概述

豆粕是大豆经过提取豆油后得到的一种副产品，按照提取的方法不同，可以分为一浸豆粕和二浸豆粕两种。其中以浸提法提取豆油后的副产品为一浸豆粕，而先以压榨取油，再经过浸提取油后所得的副产品为二浸豆粕。一浸豆粕的生产工艺较为先进，蛋白质含量高，是国内目前现货市场上流通的主要品种。

豆粕一般呈不规则碎片状，颜色为浅黄色或浅褐色，味道具有烤大豆香味。豆粕是棉籽粕、花生粕、菜粕等12种油粕饲料产品中产量最大、用途最广的一种。作为一种高蛋白质原料，豆粕不仅是用作牲畜与家禽饲料的主要原料，还可以用于制作糕点食品、健康食品以及化妆品，此外，豆粕还作为抗菌素原料使用。近些年，水产养殖对豆粕的消费需求也呈快速增长态势。随着科学技术的发展，豆粕的用途将打开更大的空间。

图1.1 豆粕在饲料业中的利用率



数据来源: Soybean Infosource

豆粕作为植物蛋白的主要来源，价格波动较大，产业链条长，参与企业多，影响的范围广，这使企业避险和投资需求都较为强烈。大连商品交易所大豆、豆粕、豆油品种的相继推出，完善了大豆品种体系，形成了一个完美的品种套保体系，为相关企业提供了一个使用方便、功能齐全的风险规避场所。

二、豆粕价格影响因素

■ 供给因素

1. 大豆供应量

豆粕作为大豆加工的副产品，大豆供应量的多少直接决定着豆粕的供应量，正常情况下，大豆供应量的增加必然导致豆粕供应量的增加。大豆的来源主要有两块，一是国产大豆，二是进口大豆。我国的东北及黄淮地区是大豆的主产区，近几年，我国大豆年总产量在1500万吨左右徘徊，其中商品大豆量约为600万吨。我国2020-21年进口大豆将达到9600万吨。

2. 大豆价格

大豆价格的高低直接影响豆粕生产的成本，近几年，我国许多大型压榨企业选择进口大豆作为加工原料，进口大豆价格对我国豆粕价格的影响更为明显。

3. 豆粕产量

豆粕当期产量是一个变量，它受制于大豆供应量、大豆压榨收益、生产成本等因素。一般来讲，豆粕产量与豆粕价格之间存在反向关系，豆粕产量越大，价格相对较低；相反，豆粕产量减少，豆粕价格则上涨。

4. 豆粕库存

豆粕库存是构成总供应量的重要部分，前期库存量的多少体现着供应量的紧张程度。供应短缺则价格上涨，供应充裕则价格下降。由于豆粕具有不易保存的特点，一旦豆粕库存增加，豆粕的价格往往会调低。

图2.1 影响豆粕价格的主要因素



豆粕消费情况

我国是豆粕消费大国，近几年豆粕消费保持了8%以上的年增长速度。豆粕在饲料业中家禽的使用量占52%，所以牲畜、家禽价格的影响直接构成对饲料需求的影响。正常情况下，牲畜、家禽的价格与豆粕价格之间存在明显的正相关。统计显示，90%以上的豆粕消费是用于各类饲料，所以饲料行业景气度状况对豆粕需求的影响非常明显。

相关商品、替代商品价格的影响

1. 豆粕与大豆、豆油的比价关系

豆粕是大豆的副产品，每1吨大豆可以压榨出大约0.18吨的豆油和0.8吨豆粕，豆粕的价格与大豆的价格有密切的关系，一般来讲，每年大豆的产量都会影响到豆粕的价格，大豆丰收则豆粕价跌，大豆欠收则豆粕就会涨价。同时，豆油与豆粕之间也存在一定程度的关联，豆油价好，豆粕就会价跌，豆油滞销，豆粕产量就将减少，豆粕价格将上涨。

大豆压榨效益是决定豆粕供应量的重要因素之一，如果油脂厂的压榨效益一直低迷，那么一些厂家会停产，从而减少豆粕的市场供应量。

2. 豆粕替代品价格的影响

除了大豆、豆油等相关商品对豆粕价格影响外，棉籽粕、花生粕、菜粕等豆粕的替代品对豆粕价格也有一定影响，如果豆粕价格高企，饲料企业往往会考虑增加使用菜粕等替代品。

■ 相关的农业、贸易、食品政策

近几年，禽流感、疯牛病及口蹄疫的相继发生以及出于转基因食品对人体健康影响的考虑，越来越多的国家实施了新的食品政策。这些新食品政策的实施，对养殖业及豆粕的需求影响都是非常直接的。

三、豆粕衍生品工具介绍

■ 豆粕期货

期货是由期货交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量标的物的标准化合约。

豆粕期货是以豆粕为标的物的期货品种，于2000年7月17日在大连商品交易所上市交易。其主要功能包括：

- 价格发现：期货价格是在大量的有效市场信息和充分竞争条件下形成的、体现未来市场供求变化的价格，可以弥补现货市场价格信息传递的滞后性和不完全性。
- 风险管理：期货市场能够为现货企业提供管理价格波动风险和降低成本的工具。

表3.1 大连商品交易所豆粕期货合约

(自豆粕2112合约起施行)

交易品种	豆粕
交易单位	10吨/手
报价单位	元(人民币)/吨
最小变动价位	1元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的4%
合约月份	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	合约月份第10个交易日
最后交割日	最后交易日后第3个交易日
交割等级	大连商品交易所豆粕交割质量标准 (F/DCE M004-2020)
交割地点	大连商品交易所豆粕指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割
交易代码	M
上市交易所	大连商品交易所

表3.2 大连商品交易所豆粕期货合约

(适用于豆粕2112之前合约)

交易品种	豆粕
交易单位	10吨/手
报价单位	元(人民币)/吨
最小变动价位	1元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的4%
合约月份	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	合约月份第10个交易日
最后交割日	最后交易日后第3个交易日
交割等级	大连商品交易所豆粕交割质量标准
交割地点	大连商品交易所豆粕指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割
交易代码	M
上市交易所	大连商品交易所

■ 豆粕期权

期权是指在未来某特定时间以特定价格买入或卖出一定数量的某种特定商品的权利。它是在期货的基础上产生的一种金融工具，给予买方（或持有者）购买或出售标的资产的权利。

1. 期权的功能

- 更便于风险管理：企业如采用买入豆粕期权方式来避险，持有期权期间不需要缴纳保证金，不用担心后续保证金管理问题。

- 更能有效度量风险：豆粕期权的权利金包含了时间、期货价格波动性风险等因素，因而在管理方向性风险的同时，还可以管理波动性风险。

- 更为精细：豆粕期权合约的内容较期货合约更加丰富，体现的信息更为充分，对风险揭示更为全面，利用豆粕期权进行风险管理更为精致和细密，更能满足企业多样化风险管理的需求。

2. 豆粕场内期权

场内期权又称为交易所期权，是指由交易所设计并在交易所集中交易的标准化期权。豆粕期权以豆粕期货为交易标的的期权品种，已于2017年3月31日在大连商品交易所挂牌上市。

表3.3 大连商品交易所豆粕期货期权合约

合约标的物	豆粕期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手（10吨）豆粕期货合约
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	与豆粕期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	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	行权价格范围覆盖豆粕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≤2000元/吨，行权价格间距为25元/吨； 2000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：M-合约月份-C-行权价格 看跌期权：M-合约月份-P-行权价格
上市交易所	大连商品交易所

3. 期权与期货对照分析

表3.4 期权与期货对照表

标的	标准化程度	交易场所	损益特性	信用风险	交割、执行方式	杠杆
期货	标准合约	场内	远期承诺/双边合约 买卖双方在未来都具有应尽的义务	无	大多实物交割	保证金交易 有明显的杠杆
场内期权			单边合约, 损益不对称 只有一方在未来有义务	无	买方根据当时的情况判断行权对自己是否有利来决定行权与否	买方须支付期权费、卖方须缴纳保证金、有杠杆效应

基差贸易

基差贸易是指买卖双方签订基差合同并以实物交收方式进行履约的业务活动。目前国际大宗商品贸易中“期货+升贴水”是一种比较主流的模式。根据点价权的归属，可以分为买方点价和卖方点价。

1. 基差贸易的功能

企业参与基差贸易的好处在于，买卖双方只需在期货价格的基础上谈判一个品质或交割地的升贴水，不仅成交价格公开、权威、透明，而且大大降低了交易成本。

2. 基差交易平台

为便于企业开展基差贸易，大连商品交易所基差交易平台于2019年9月25日上线，致力于通过推广以“期货价格+基差”为定价方式的现货贸易，促进期货定价功能的有效发挥。目前，豆粕暂未在大连商品交易所基差交易平台上线，正在筹备中。

图3.1 大连商品交易所基差交易平台示意图

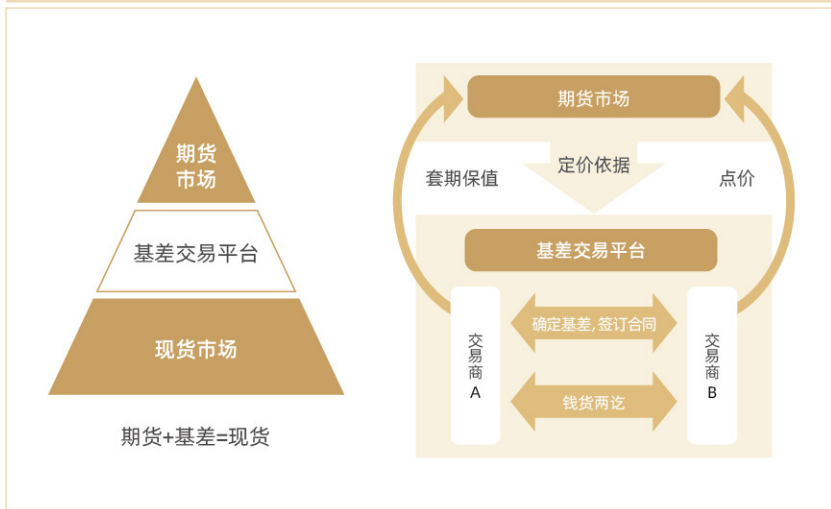
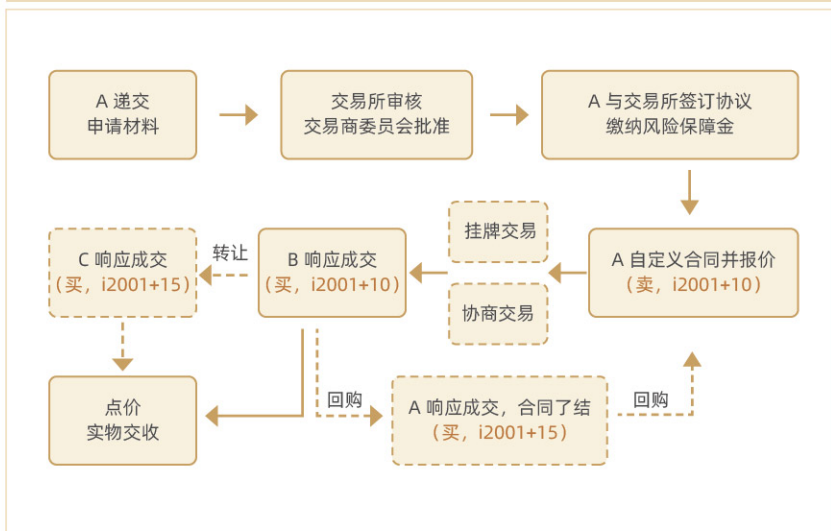


图3.2 基差交易平台运行模式示意图



3. 基差贸易与期货对照分析

表3.5 基差贸易与期货对比图

标的	标准化程度	交易场所	损益特性	信用风险	交割、执行方式	杠杆
期货	标准合约	场内	远期承诺/双边合约 买卖双方在未来都具有应尽的义务	无	大多 实物交割	保证金交易 有明显的杠杆
基差贸易	标准合约	场内+场外	贸易利润(亏损)与 基差波动相关,与绝对价格无关	有	实物交割	基差贸易在已有的基础上仍 需要准备相关的风险准备金

商品互换

商品互换交易，是指根据交易有效约定，交易一方为一定数量的商品、商品指数或价差组合标的，按照每单位固定价格或结算价格定期向另一方支付款项，另一方也为同等数量的该标的按照每单位结算价格定期向交易一方支付款项的交易。

1. 商品互换的功能

- 企业可以根据自身对于风险管理的需求，通过买入互换（支付固定现金流，收取浮动现金流）锁定采购成本，通过卖出互换（支付浮动现金流，收取固定现金流）对库存进行保值。

- 互换业务可以使用授信作为保证金，可以降低企业成本，提高资金使用效率。

2. 商品互换平台

大连商品交易所商品互换业务于2018年12月19日上线。商品互换业务的推出可以满足企业个性化风险管理需要，实现对手方信用风险可控，客户资金压力和套保成本降低，同时拓展和创新金融机构业务模式，实现优势互补、合作共赢。

图3.3 大连商品交易所商品互换业务示意图

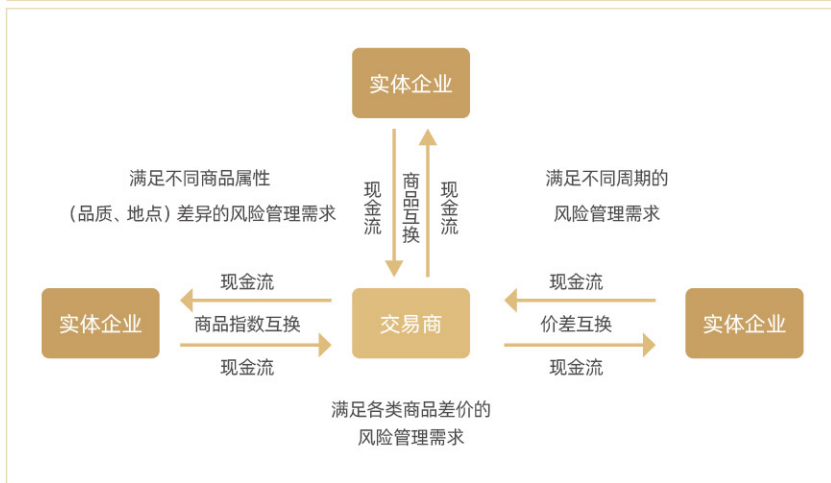


图3.4 大连商品交易所商品互换业务开户操作流程



3. 商品互换与期货对照分析

表3.6 商品互换与期货对比图

标的		标准化程度	交易场所	损益特性	信用风险	交割、执行方式	杠杆
期货		标准合约	场内	远期承诺/双边合约 买卖双方在未来都具有应尽的义务	无	大多实物交割	保证金交易有明显的杠杆
互 换	大部分互换合约	非标准合约	场外	双边合约 损益不对称 只有一方在未来有义务使买方可以对卖方行使某种权利，当情形对自己有利或者特定条件被满足时，买方可以行权	双方合约使双方暴露在对方违约的风险中	通常现金交割	同上
	信用违约互换合约			单边合约 损益不对称 只有一方在未来有义务使买方可以对卖方行使某种权利，当情形对自己有利或者特定条件被满足时，买方可以行权	单边合约仅使买方暴露卖方违约风险中		

四、企业如何利用豆粕衍生品工具

企业参与衍生品市场的原因

除了传统的套期保值应用之外，豆粕期货、期权等衍生品在基差贸易、多样化组合等灵活应用方面，为企业的稳定经营和生产提供了全方位的保障。

1. 基差定价方式帮助企业实现精细化管理

与单一期货价格波动幅度相比，基差波动相对要小，并且在一般情况下呈现区间波动的特征，而基差的变动可通过对持仓费、季节等因素进行分析，易于预测。

对于压榨企业而言，油厂销售远期基差合同，锁定利润，形成无风险的闭环操作，占领市场份额。对于下游企业而言，基差贸易可以低保证金获得远期货权，特别是在目前的市场模式下，基差的占比将越来越高。下游可以随时点价，参与月差交易，从价格接受者变成价格制定者。下跌行情可以规避大的风险，上涨行情便于抓住大的机会。

2. 多样化组合实现低成本高保障

期权的优势在于，购买期权可以在获得保障的同时又不失去市场价格有利变化的盈利机会，但由于要支付一定的权利金，对于利润微薄的饲料企业来说，长期以买入期权的方式进行套保并不合适。很多企业尝试在买入期权获得保障的同时卖出期权，构建丰富多样的期权组合，以较低甚至零成本获得符合自身需求的风险保护。

企业应用豆粕衍生品工具的场景

场景一：锁定短期原材料成本

某养殖企业在3月考虑到国内当前市场豆粕库存偏小，豆粕价格不断上涨造成采购成本将不断抬升，因此计划利用期货管理价格风险。

1. 利用豆粕期货进行买入套期保值

表4.1 买入保值效果

日期	现货市场	期货市场
2月	3100元/吨，10万吨	买入建仓豆粕05合约， 建仓均价3180元/吨，10000手
4月	3140元/吨，10万吨	卖出平仓豆粕05合约， 平仓均价3230元/吨，10000手
损益	成本上升： $(3140-3100) \times 100000=400$ 万元	实现盈利： $(3230-3180) \times 10 \times 10000=500$ 万元

案例评价：综合损益为盈利100万元。

该企业通过期货买入保值，规避了豆粕原材料价格上涨的风险，期货端盈利覆盖了现货端成本的上升。

2. 利用豆粕期权锁定原材料成本

表4.2 锁定原材料成本效果

日期	现货市场	期货市场	期权市场
3月	3080元/吨	3030元/吨	买入豆粕09看涨期权, 执行价格3030元/吨, 1万手, 权利金10元/吨
5月20日	3170元/吨	3140元/吨	行权
损益	成本上升: $(3170-3080) \times 100000=900$ 万元	-	实现盈利: $(3140-3030-10) \times 10 \times 10000=1000$ 万元

案例评价: 综合损益为盈利100万元。

综合损益低于期货买入保值损益, 但仅支付10元/吨的权利金, 不需要占用较高的期货保证金, 资金利用效率较高。

场景二: 锁定全年原材料成本

某养殖企业全年计划采购豆粕120万吨, 每月10万吨, 按照现货市场月度均价向上游支付。该企业希望能够锁定全年的豆粕采购价格, 实现对采购成本的控制。因此计划利用豆粕互换锁定全年采购成本。

该企业向互换交易商收取的浮动现金流, 与该企业现货端采购所需支付的现金流一致。

表4.3 利用互换市场锁定成本效果

日期	月度均价	现货市场	互换市场	损益
1月	3050元/吨	成本上升: $(3050-3000) \times 100000=500$ 万元	实现盈利: $(3050-3000) \times 100000=500$ 万元	0元
2月	3100元/吨	成本上升: $(3100-3000) \times 100000=1000$ 万元	实现盈利: $(3100-3000) \times 100000=1000$ 万元	0元

案例评价: 通过互换业务, 该企业可以将全年豆粕采购价格锁定在3000元/吨, 规避了豆粕价格上涨的风险, 有利于实现该企业对全年原材料采购成本的控制。