华鑫期货葵花籽油专题报告1111：葵花籽油上市首日策略报告

2026年11月11日

一、首日核心判断

郑商所公告，首批SO2705、SO2707、SO2709、SO2711挂牌基准价10,000元/吨，首日涨跌停板±14%，对应8,600—11,400元/吨；交易所保证金标准8%，公司实收14%，每手2.8万元。期货11月12日日盘上市，当晚21:00—23:00开展夜盘；葵花籽油期权同步于11月12日晚上21:00挂牌，首日标的月份为2705和2707，美式行权。

基准价为10,000元/吨，中性锚定进口成本，不是对国内现货的即时定价。2026年1—9月初榨葵油到岸均价1,317美元/吨，同比+13.3%，折人民币加港杂后进口毛油成本大致在9,500—9,700元/吨，10,000元较这一中枢升水300—500元，持有成本和品质升水可以解释一部分，但基准价本身没有给任何一边留下明显的便宜或贵。首日真正值得做的，不是押单边方向，而是在开盘后的流动性脉冲里，识别月差、跨品种比价和期权隐波第一次被定价时留下的偏差。小品种、20吨/手、进口定价、黑海物流约束四重属性叠加，首日的微观结构比基本面叙事更能决定盈亏。

二、合约和期权规则

期货端：基准交割品是酸价（KOH）≤2.0 mg/g的亚油酸型压榨葵花籽原油，浸出原油贴水100元/吨，厂库一级压榨葵油升水300元/吨；交割区域江苏、上海、山东、天津，新疆为非基准交割区域；厂库最长可延期30天发货，交割月限仓50手（1,000吨）。延期发货这一条对卖方友好，意味着卖方在交割月不需要把货物理到基准库，全球调配货源的时间窗口比多数油脂品种宽，这会削弱“低库存必然逼仓”的叙事。合约月份1/3/5/7/9/11，首批最早交割在2027年5月，首批合约天然不承载近月现货紧张的直接定价，评估“低库存利多”时要把这一层扣掉。

期权端：行权价间距分三档，≤5,000元/吨时间距50元/吨，5,000—10,000元/吨时间距100元/吨，>10,000元/吨时间距200元/吨。10,000元正好在中间档上沿，平值附近行权价密度高于

上方虚值区，首日不能假设 10,200、10,400 和 9,800、9,900 具有同等的盘口深度。限价单 200 手、市价单 5 手，投机持仓限额 1,500 手；手续费 1.5 元/手，免收日内平今，行权后新建期货持仓不收手续费。

期货合约 期权合约

交易品种	菜花籽油（简称“菜油”）
交易单位	20吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1元/吨
每日价格波动限制	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
最低交易保证金	合约价值的5%
合约交割月份	1、3、5、7、9、11月
交易时间	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	合约交割月份的第10个交易日
最后交割日	合约交割月份的第13个交易日
交割品级	见《郑州商品交易所菜花籽油期货业务细则》
交割地点	交易所指定交割地点
交割方式	实物交割
交易代码	SO
上市交易所	郑州商品交易所

期货合约 | 期权合约

合约标的物	葵花籽油期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手葵花籽油期货合约
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	与葵花籽油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5000手（单边）之后的第二个交易日挂牌
交易时间	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	标的期货合约交割月份前一个月第13个交易日，交易所可以根据国家法定节假日等调整最后交易日并向市场公布
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：SO - 合约月份 - C - 行权价格 看跌期权：SO - 合约月份 - P - 行权价格
上市交易所	郑州商品交易所

数据来源：郑州商品交易所

三、10,000 元在期货和期权两个维度上分别意味着什么

期货端，进口毛油成本中枢 9,500—9,700 元，10,000 元升水 300—500 元；现货端山东毛葵油 10,700 元/吨，毛豆油 8,650 元/吨，毛葵毛豆价差 2,050 元/吨；根据Mysteel数据，截至10月30日国内港口库存 8.95 万吨，低库存的硬约束没有变化。一级葵油对期货基准品（压榨原油）的升水是结构性的，直接用一级油减 10,000 得出期货贴水多少并不严谨，方向只能确认：10,000 元显著低于国内一级成品现货，不过期货锚的是远期毛油。

期权端新增的判断是：10,000 元附近的隐波，首日大概率不会便宜。葵油现货年波幅 45% 左右，高于豆油和菜油，且首日叠加新品种流动性溢价。郑商所期权基准价的波动率参数参考现货历史波动率，如果首日平值附近隐波被定在 30% 以上，买方策略的成本端就没有安全边际；如果定在 20%—25% 以下，才值得认真考虑方向性买权。具体阈值要等 11 月 12 日结算后郑商所公布各合约基准价才能反推，首日盘前只能做好高隐波不做买方、低隐波不做卖方的纪律准备。

四、多空两边，哪些逻辑是硬的，哪些是软的

低库存是首日最硬的多头筹码，但数字要校准。根据Mysteel数据，截至10月30日，全国葵花籽油港口库存约8.95万吨，周环比减少0.4万吨，同比减少7.83万吨，处于低位水平。低库存的硬约束在于：黑海任何物流扰动都无法被国内缓冲垫吸收，近月 SO2705 对远月 SO2709/2711 的升水有现实基础。

全球丰产是硬事实，但它压制的是远月，不是首日盘面。USDA 预计 2026/27 全球葵油产量 2,389 万吨，葵籽产量 6,362 万吨，同比 +14.9%，俄罗斯和哈萨克斯坦面积扩张贡献主要增量；全球葵油消费约 2,190 万吨，产量过剩接近 200 万吨。但这个过剩要变成可交割供给，必须过黑海港口这一关。俄乌合计占全球葵油出口约 63.3%，全球出口占产量比重约三分之二，贸易化程度远高于豆棕。首日 SO2705 定价的是 2027 年 5 月，届时黑海物流恢复多少，市场没有能力在首日给出确定答案。多空在远月上的分歧不是产量够不够，而是物流瓶颈什么时候松，首日不会解决这个问题，单边押注的赔率并不好。

关联油脂的比价约束试。11 月 10 日豆油 Y2701 收 8,657 元/吨，棕榈油 P2701 收 8,583 元/吨，菜油 OI2701 收 9,743 元/吨。以 SO 基准价 10,000 对 Y2701 8,657 计算，盘面 SO-Y 价差约 1,343 元/吨。现货端葵豆价差 2,050 元/吨，处于历史偏高，但期货锚定的是远期而非当前一级成品，不要用现货 2,000 多的价差去要求期货首日就修复到那个位置。首日如果 SO2705 开在 10,500 以上，SO-Y 盘面价差拉到 1,850 以上，才开始接近替代约束值得认真考虑的区域；开在 10,800 以上，价差突破 2,100，空 SO 多 Y 的安全边际才相对足。

五、上市首日策略建议

（一）产业客户（油厂、贸易商、终端用油企业）

核心原则：首日以“锁利润/锁成本”为优先，而非追求方向性收益。

情形A：持有现货库存的贸易商或油厂。若首日盘面相对进口成本给出合理甚至偏厚的卖出保值利润，可分批、小比例建立卖出套保头寸，锁定远期售价。考虑到葵油进口运输周期较长，在途货物跌价风险正是产业缺乏管理工具的痛点，首日给出利润窗口时应逐步介入，而非一次性满保。首日产业套保不宜超过现货敞口的合理比例，留出后续根据基差和进口利润变化调整的空间。

情形B：终端用油企业。若首日高开后回落，基差仍处于偏强状态，可视为远期原料成本的锁定窗口。但首日买入保值比例应控制在计划量的一部分，避免在流动性尚未充分沉淀的阶段过度暴露于滑点和保证金波动。

（二）投机交易者

首日不追开盘脉冲，等待二次定价后再按相对估值和承接力度决定是否参与：若盘面仍相对现货和进口成本明显贴水，且回落过程中持仓未持续萎缩、承接良好，可轻仓试多并预设止损；若盘面已接近或高于进口成本上沿，除非黑海出口端出现明确超预期利多，否则不追多，持有现货者可考虑短线锁利但不建议裸空；跨期和跨品种套利首日均以观望为主，待持仓结构稳定、基差趋于稳定后再评估。

（三）期权维度

葵花籽油期权夜盘同步挂牌。首日若期货高开低走、隐含波动率处于高位，可关注卖出虚值看涨期权收取权利金，逻辑在于进口成本上沿对价格形成压制；但须以期货多头或现货库存作为保护，避免裸露卖权的尾部风险。若首日期货回落而期权隐波仍偏高，可反向评估卖出虚值看跌的可行性。期权策略首日优先级低于期货套保和期货相对估值策略，因首日期权流动性通常弱于期货，报价价差偏宽。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著,臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

陈张晴
期货从业资格：F03133806
投资咨询资格：Z0024295
邮箱：chenzq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫期评