



棉花期权合约规则介绍

郑商所 期货衍生品部



期权合约

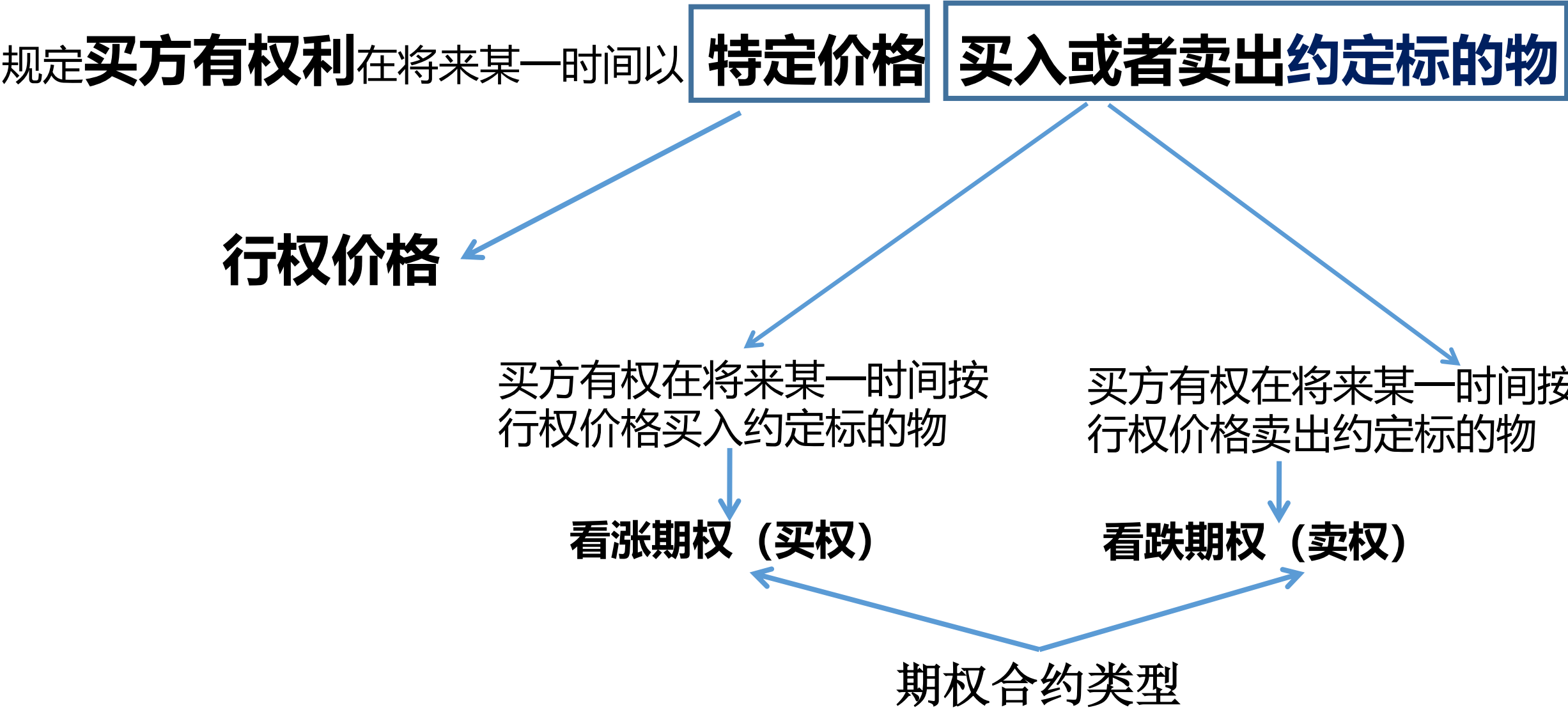
☐ 期权交易

☐ 期权风险控制

棉花期权合约条款主要内容

合约标的物	一号棉花期货合约
交易单位	1手棉花期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
最小变动价位	1元/吨
涨跌停板幅度	与棉花期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	棉花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（双边）之后的第二个交易日挂牌
最后交易日 到期日	标的期货合约交割月份前一个月的第3个交易日
行权价格	以棉花期货前一交易日结算价为基准，按行权价格间距挂出6个实值期权、1个平值期权和6个虚值期权。 行权价格$\leq$10000元/吨，行权价格间距为100元/吨；10000元/吨$<$行权价格$\leq$20000元/吨，行权价格间距为200元/吨；行权价格$>$20000元/吨，行权价格间距为400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（CF-合约月份-C-行权价格） 看跌期权（CF-合约月份-P-行权价格）

期权合约



- **到期日**：是指期权合约买方能够行使权利的最后交易日。
- **最后交易日**：是指期权合约可以进行交易的最后交易日。（棉花期权最后交易日是棉花期货合约交割月份前一个月的第3个交易日）

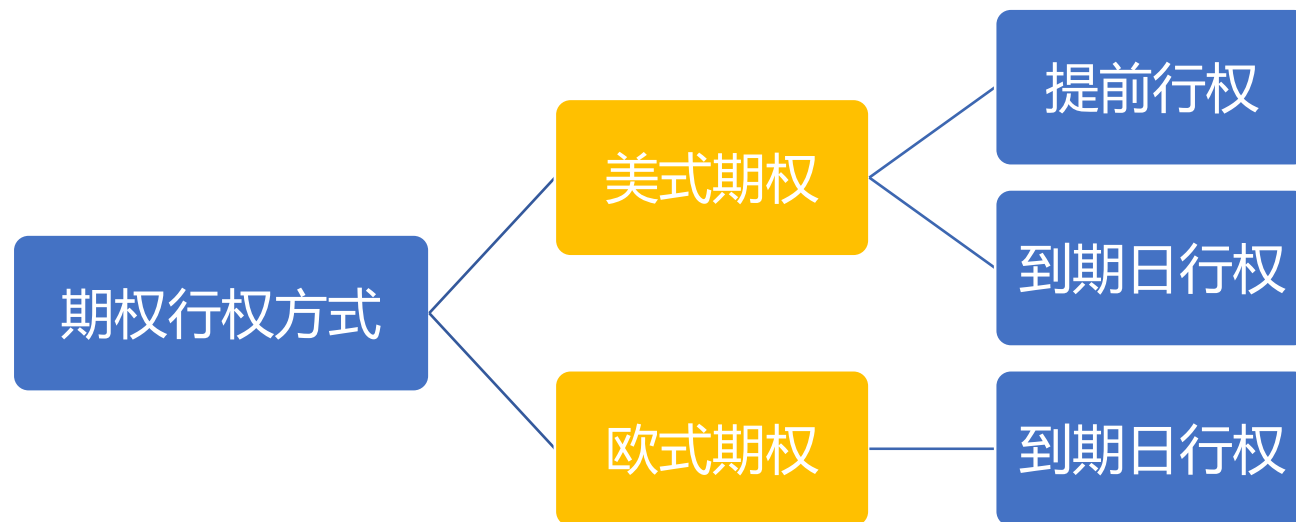
棉花期货交割月份与棉花期权到期日所在月份对比表

棉花期货交割月份	1月	3月	5月	7月	9月	11月
棉花期权到期日所在月份	上年12月	2月	4月	6月	8月	10月

行权方式

分为美式、欧式以及交易所规定的其他方式

- 美式期权的买方在合约到期日及其之前任一交易日均可行使权利
- 欧式期权的买方只能在合约到期日当天行使权利



合约月份

棉花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（双边）之后的第二个交易日挂牌

日期	挂出的合约月份	说明
2019年4月3日	905、907	合约月份为905的棉花期权合约当日是最后交易日
2019年4月4日	907、909	挂出合约月份为909的棉花期权合约
.....		
2019年4月10日	907、909	合约月份为911的棉花期货合约双边持仓量超过5000手
2019年4月11日	907、909	
2019年4月12日	907、909、911	挂出合约月份为911的棉花期权合约

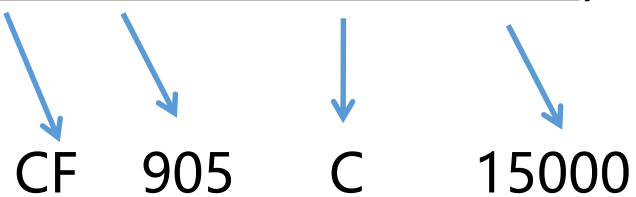
按时间挂出

按持仓量挂出

交易代码

由标的物交易代码、合约月份、看涨期权代码（C）或看跌期权代码（P）和行权价格组成。

看涨期权（CF-合约月份-C-行权价格）



CF 905 C 15000

看跌期权（CF-合约月份-P-行权价格）



CF 907 P 15200



☐ 期权合约

☒ 期权交易

☐ 期权风险控制

(一) 实值、平值、虚值期权

1. 看涨期权的实值、平值和虚值期权

- 实值期权——标的期货价格高于行权价格
- 平值期权——标的期货价格等于行权价格
- 虚值期权——标的期货价格低于行权价格

例：某投资者卖出CF905C15200期权合约，若CF905期货市场价格是15150元/吨，标的期货价格 < 行权价格，所以该期权是虚值期权。看涨期权虚值额 = 行权价格 - 期货市场价格
虚值额：15200 - 15150 = 50（元/吨）

2. 看跌期权的实值、平值和虚值期权

- 实值期权——标的期货价格低于行权价格
- 平值期权——标的期货价格等于行权价格
- 虚值期权——标的期货价格高于行权价格

例：某投资者卖出CF905P15200期权合约，若CF905期货市场价格是15150元/吨，标的期货价格 < 行权价格，所以该期权是实值期权。实值额 = 行权价格 - 期货市场价格
实值额：15200 - 15150 = 50（元/吨）

(二) 权利金

权利金：是指期权买方为获得权利所支付给卖方的资金。

$$\square \text{ 权利金} = \text{内在价值} + \text{时间价值}$$

期权的内在价值就是期权的实值额。

时间价值受距离期权到期时间、波动率 and 需求等因素影响。

$$\text{时间价值} = \text{权利金} - \text{内在价值}$$

(三) 交易指令

1、限价指令

2、市价指令

2、**套利指令**：是指同时买、卖不同合约的指令。

期权套利指令须附加指令属性。，指令属性包括立即成交剩余指令自动撤消、立即全部成交否则自动撤消。

期权套利指令包括跨式套利指令和宽跨式套利指令。

(1) 买入跨式套利是指买入相同数量的同一标的物、同到期日、同行权价格的看涨期权和看跌期权。

(2) 买入宽跨式套利是指买入相同数量的同一标的物、同到期日、较高行权价格的看涨期权和较低行权价格的看跌期权。

(3) 卖出跨式套利是指卖出相同数量的同一标的物、同到期日、同行权价格的看涨期权和看跌期权。

(4) 卖出宽跨式套利是指卖出相同数量的同一标的物、同到期日、较高行权价格的看涨期权和较低行权价格的看跌期权。

（四）期权合约的了结方式

期权合约的了结方式分为平仓、行权和放弃。

平仓，是指同一客户买入或卖出与持有期权方向相反、数量相等的相同期权。相同期权是指标的物、到期日、期权类型和行权价格相同的期权合约。

买入持仓1手：CF907C17700 卖出（平仓）1手：CF907C17700

卖出持仓1手：CF905P17100 买入（平仓）1手：CF905P17100

行权，是指期权合约买方按照规定行使权利，以行权价格买入或者卖出标的物。

CF907C17700  CF907多头

CF905P17100  CF905空头

放弃，是指期权合约到期，买方不行使权利，卖方义务终结。

(五) 行权与履约

期货期权行权与履约后，买卖双方的期权持仓在结算时转换为相应期货持仓。

- ◆ 看涨期权的买方按行权价格获得期货多头持仓，卖方按同一行权价格获得期货空头持仓；
- ◆ 看跌期权的买方按行权价格获得期货空头持仓，卖方按同一行权价格获得期货多头持仓。

	看涨期权	看跌期权
买方	获得期货多头部位	获得期货空头部位
卖方	获得期货空头部位	获得期货多头部位

非到期日

在交易所规定时间内，客户可以通过客户端，对期权持仓提交行权申请。

到期日

在交易所规定时间内，客户可以通过客户端提交行权或放弃申请，会员可以通过柜台系统提交批量放弃申请和通过会服系统提交单笔行权或放弃申请。

到期日结算时，交易所对期权持仓进行如下处理：

（一）买方未在规定时间内向交易所提交放弃申请的，行权价格小于（大于）当日标的物结算价的看涨（看跌）期权持仓自动行权；

（二）买方未在规定时间内向交易所提交行权申请的剩余期权持仓自动放弃。

到期日未提行权
、未提放弃的期
权合约



实值期权自动行权
剩余期权自动放弃



☐ 期权合约

☐ 期权交易

☒ 期权风险控制

期权风险控制

(一) 期权交易保证金的收取

(二) 期权限仓

(三) 期权涨跌停板

(四) 强行平仓

(一) 期权交易保证金的收取

- 期货期权卖方交易保证金的收取
- 组合交易保证金的收取

- 期权交易的买方支付权利金，不交纳交易保证金；
- 期权交易的卖方收取权利金，应当交纳交易保证金。

期货期权卖方交易保证金的收取

期货期权卖方交易保证金的收取标准为下列两者中较大者：

公式一： 期权合约结算价 + 标的期货合约交易保证金 - 期权合约虚值额的一半

公式二： 期权合约结算价 + 标的期货合约交易保证金的一半

其中：

看涨期权合约虚值额 = $\text{Max} (\text{行权价格} - \text{标的期货合约结算价}, 0) \times \text{标的期货合约交易单位}$

看跌期权合约虚值额 = $\text{Max} (\text{标的期货合约结算价} - \text{行权价格}, 0) \times \text{标的期货合约交易单位}$

中盘

期货期权卖方交易保证金的收取

例1：某客户卖出一手CF905C17200合约，前一交易日权利金结算价是800元/吨，前一交易日CF905期货合约结算价是17500元/吨，CF905期货交易保证金比率为5%，CF905的交易单位是5吨/手，计算该客户的交易保证金。

(1) 判断所卖出的期权是否有虚值额

定义法

方法一：

该客户所卖出的看涨期权的行权价格是17200，前一交易日CF905期货合约结算价是17500元/吨，期货合约结算价 > 看涨期权行权价，所以该看涨期权是实值期权，没有虚值额。



公式法

方法二：

根据期货期权卖方交易保证金的收取公式中关于虚值额的规定，计算虚值额。

看涨期权虚值额 = $\text{Max} (\text{行权价格} - \text{期货合约结算价}, 0) \times \text{期货合约交易单位}$

该客户所卖出的看涨期权的行权价格是17200，前一交易日CF905期货合约结算价是17500元/吨，期货合约结算价 > 看涨期权行权价，行权价格 - 期货合约结算价的计算结果是负数，根据公式，看涨期权虚值额取0，可以视作该看涨期权的虚值额为0。

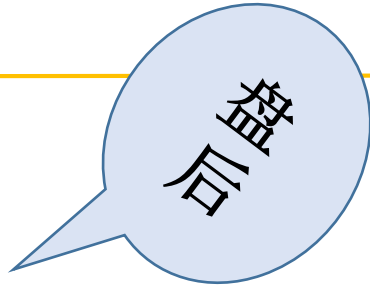
(2) 计算卖方交易保证金

根据公式一：期权合约结算价 + 标的期货合约交易保证金 - 期权合约虚值额的一半

$$800 + 17500 \times 5\% = 1675 \text{ (元/吨)}$$

$$1675 \times 5 = 8375 \text{ (元)}$$

所以该客户所需交纳的交易保证金是8375元。



平仓

期货期权卖方交易保证金的收取

例2：某客户卖出一手CF905P17200合约，权利金结算价是800元/吨，当日CF905期货合约结算价是17500元/吨，CF905期货交易保证金比率为5%，CF905的交易单位是5吨/手，计算该客户的交易保证金。

(1) 判断所卖出的期权是否有虚值额

方法一：

该客户所卖出的看跌期权的行权价格17200，当日CF905期货合约结算价是17500元/吨，期货合约结算价 > 看涨期权行权价，所以该看跌期权是虚值期权，虚值额是300元/吨，虚值额的一半是150元/吨。

方法二：

根据期货期权卖方交易保证金的收取公式中关于虚值额的规定，计算虚值额。

看跌期权虚值额 = $\text{Max} (\text{期货合约结算价} - \text{行权价格}, 0) \times \text{期货合约交易单位}$

该客户所卖出的看跌期权的行权价格是17200，当日CF905期货合约结算价是17500元/吨，
期货合约结算价 > 看涨期权行权价，根据公式，期货合约结算价 - 行权价格的计算结果300元/吨，所以，该看跌期权的虚值额是300元/吨，虚值额的一半是150元/吨。

(2) 计算卖方交易保证金

根据公式一：期权合约结算价 + 标的期货合约交易保证金 - 期权合约虚值额的一半

$$800 + 17500 \times 5\% - (17500 - 17200) \div 2 = 1525 \text{ (元/吨)}$$

$$1475 \times 5 = 7625 \text{ (元)}$$

根据公式二：期权合约结算价 + 标的期货合约交易保证金的一半

$$800 + 17500 \times 5\% \div 2 = 1237.5 \text{ (元/吨)}$$

$$1237.5 \times 5 = 6187.5 \text{ (元)}$$

期货期权卖方交易保证金的收取标准为两者中较大者，所以该客户所需交纳的交易保证金是7625元。

组合交易保 证金的收取

■ 卖出跨式期权交易保证金的收取

■ 卖出宽跨式期权交易保证金的收取

■ 备兑组合交易保证金的收取

卖出跨式或宽跨式期权交易保证金的收取

- ◆ 卖出跨式期权：同时卖出同数量、同标的物、同合约月份、同行权价格的看涨期权和看跌期权。
- ◆ 卖出宽跨式期权：同时卖出同数量、同标的物、同合约月份、较高行权价格的看涨期权和较低行权价格的看跌期权。

卖出跨式或宽跨式期权，交易保证金的收取标准为卖出看涨期权与卖出看跌期权合约交易保证金较大者加上另一部位权利金。

备兑组合交易保证金的收取

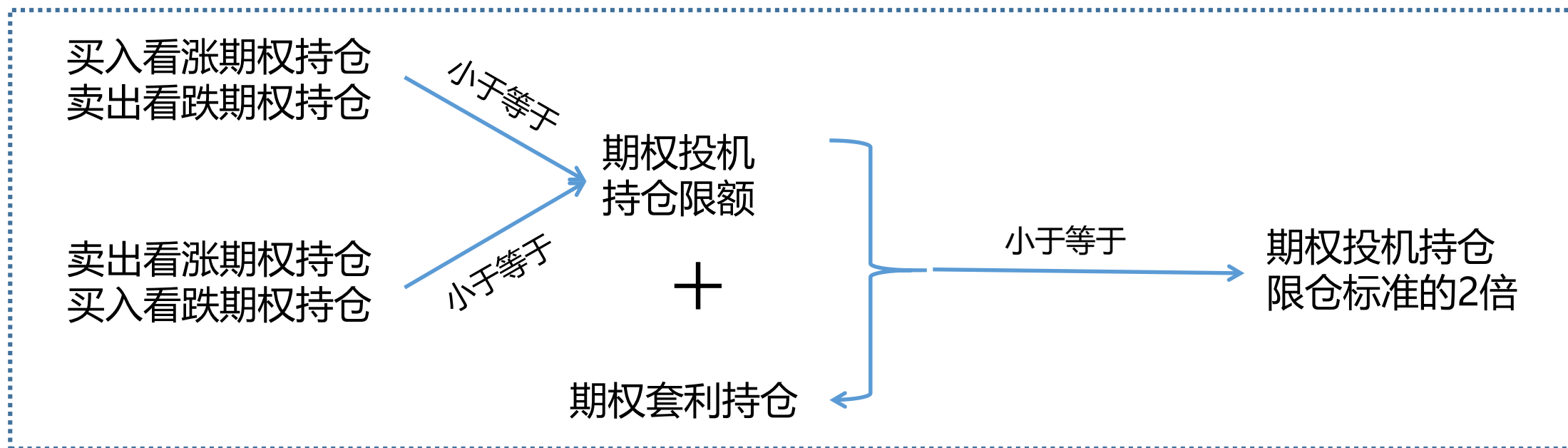
①**备兑看涨期权**：持有某数量、某品种、某合约月份的标的期货合约多头，卖出同数量、同品种、同合约月份的看涨期权。

②**备兑看跌期权**：持有某数量、某品种、某合约月份的标的期货合约空头，卖出同数量、同品种、同合约月份的看跌期权。

备兑组合交易保证金的收取标准为期权合约结算价与标的期货合约交易保证金之和。

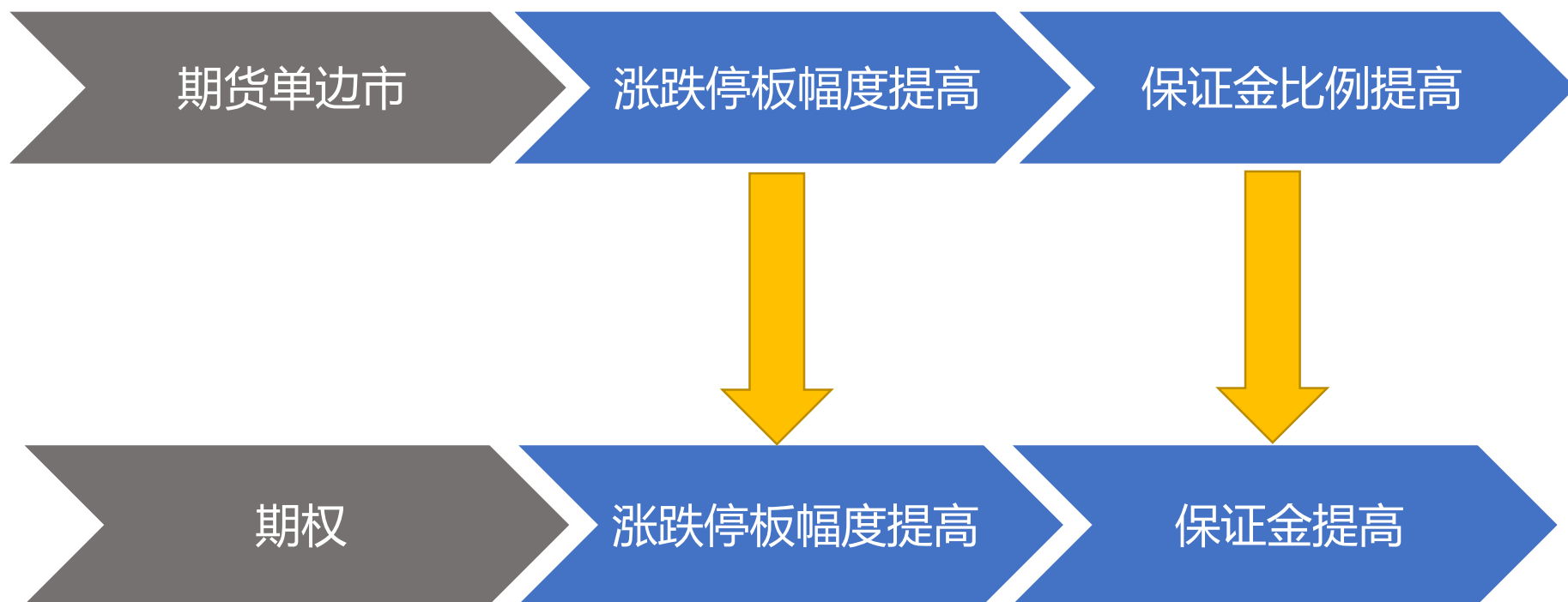
会员、客户可以在交易时间将符合条件的期权持仓确认为跨式或宽跨式套利持仓，交易所在结算时为符合条件的期权和期货持仓自动确认为备兑套利持仓。

(二) 期权限仓



例：若期权投机持仓限额为6000手，买入看涨期权与卖出看跌期权持仓之和以及卖出看涨期权与买入看跌期权持仓之和均不能超过6000手，期权投机持仓与期权套利持仓之和不能超过12000手。

涨跌停板



(四) 强制平仓





郑州商品交易所
Zhengzhou Commodity Exchange

谢谢!