

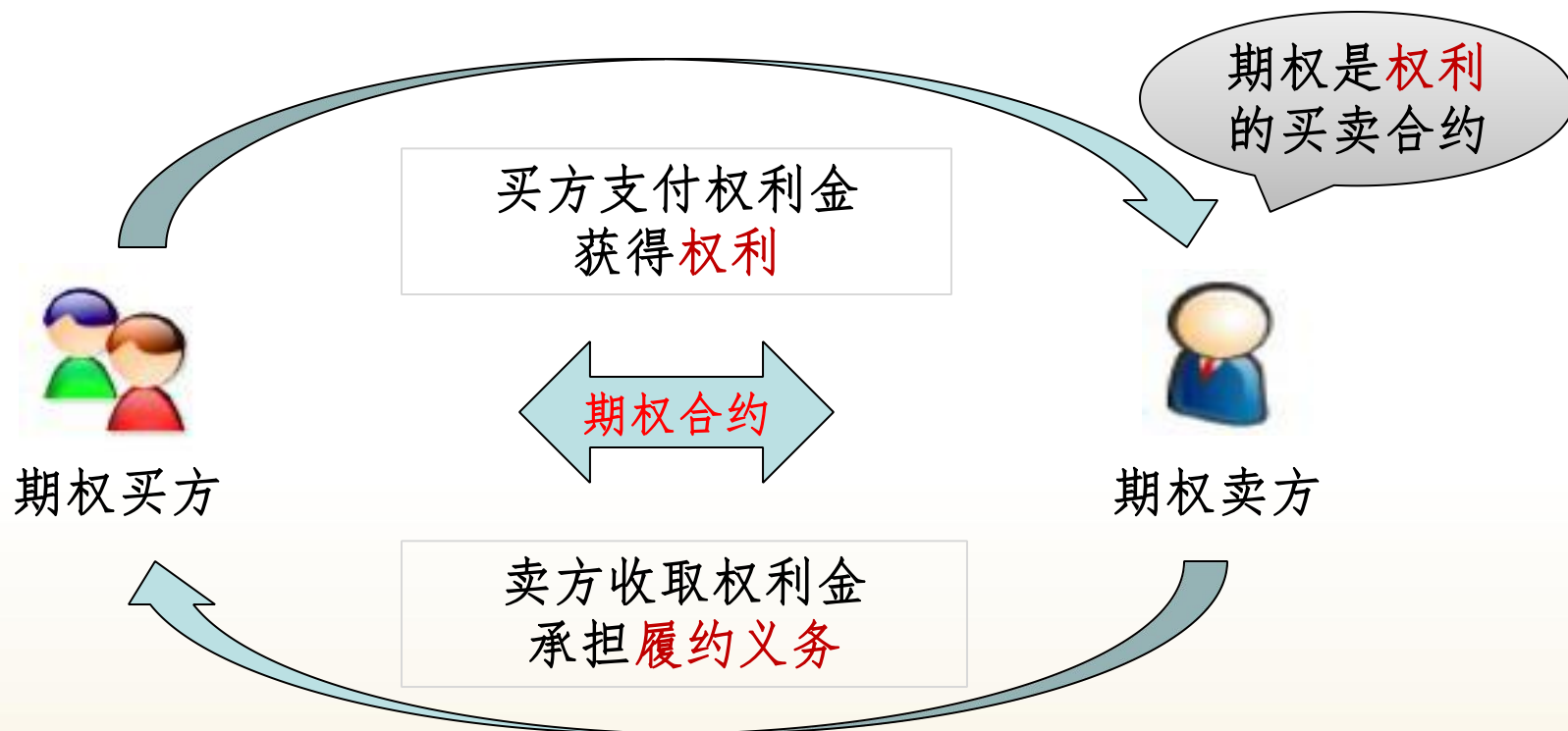
# 黄金期权合约及 交易规则介绍

投资咨询部

2019年9月

## 期权简单回顾

- “期”未来，“权”权利——未来的权利
- 期权（选择权）是一类衍生品合约，赋予**买方**在将来某一确定时间以特定价格**买入或者卖出**某种资产的**权利**。



1 合约解读

2 交易规则

3 黄金期权与其他期权区别

4 黄金期货历史波动率情况

1 合约解读

2 交易规则

3 黄金期权与其他期权区别

4 黄金期货历史波动率情况

## 一、合约解读——期权与期货比较

	黄金期权	黄金期货
标的物	黄金期货合约	天然橡胶现货
交易单位	1手黄金期货期权合约	1000克/手
报价单位	元（人民币）/克	元（人民币）/克
最小变动价位	0.02元/克	0.05元/克
涨跌停板幅度	与黄金期货合约涨跌停板幅度相同	上一交易日结算价的±4%
保证金	卖方收取	买卖双方收取
合约月份	与上市标的期货合约相同	最近三个连续月份以及最近13个月以内的双月合约
交易时间	与黄金期货交易时间一致（仿真交易暂无夜盘）	上午9:00-11:30下午13:30-15:00及夜盘(21:00-02:30)
最后交易日	标的期货合约交割月前一个月的倒数第五个交易日，交易所可以根据国家法定节假日等调整最后交易日	合约月份的15日（节假日顺延）
到期日	同最后交易日	最后交易日后第五个工作日
交割方式	行权/履约	实物交割
交易代码	看涨期权：AU-合约月份-C-行权价格 看跌期权：AU-合约月份-P-行权价格	AU

## 一、合约解读——期权特有要素

	黄金期权
合约类型	看涨期权、看跌期权
行权方式	欧式
行权价格	行权价格覆盖黄金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 $\leq 200$ 元/克，行权价格间距为2元/克； $200$ 元/克 $<$ 行权价格 $\leq 400$ 元/克，行权价格间距为4元/克；行权价格 $> 400$ 元/克，行权价格间距为8元/克

## 一、合约解读——合约标的、交易单位、最小变动价位

- 合约标的：对应的黄金期货合约

注：不同月份的期权合约对应的标的物不同


- 交易单位：1手黄金期权对应1手黄金期货合约
- 最小变动价位：0.02元/克

1跳20元

## 一、合约解读——合约代码

●看涨期权： AU-合约月份-C-行权价格

●看跌期权： AU-合约月份-P-行权价格



合约标的

合约类型

例：AU1912-C-350代表以AU1912为标的，行权价为350元/克的看涨期权



## 一、合约解读——最后交易日/到期日

- 黄金期权最后交易日：标的期货合约交割月前一个月的倒数第五个交易日
- 黄金期货最后交易日：合约月份的15日（节假日顺延）
- 黄金期货交割日：最后交易日后第五个工作日

例：AU1912系列期权与对应期货合约最后交易日/交割日

黄金期权最后交易日

2019年11月						
日	一	二	三	四	五	六
27	28	29	30	31	1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30
1	2	3	4	5	6	7

黄金期货最后交易日

2019年12月						
日	一	二	三	四	五	六
24	25	26	27	28	29	30
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30	31	1	2	3	4

## 一、合约解读——行权价格

- 行权价格覆盖黄金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。

区间	间距
行权价格 $\leq$ 200元/克	行权价格间距为2元/克
200元/克 $<$ 行权价格 $\leq$ 400元/克	行权价格间距为4元/克
行权价格 $>$ 400元/克	行权价格间距为8元/克

例：若AU1912前一日结算价350元/克，涨跌停板比例4%，则1.5倍涨停板=371（即： $350+1.5*350*4%$ ），1.5倍跌停板=329（即： $350-1.5*350*4%$ ），则首日挂牌行权价为：

326	330	334	338	342	346	350	354	358	362	366	370	374
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

## 一、合约解读——行权方式

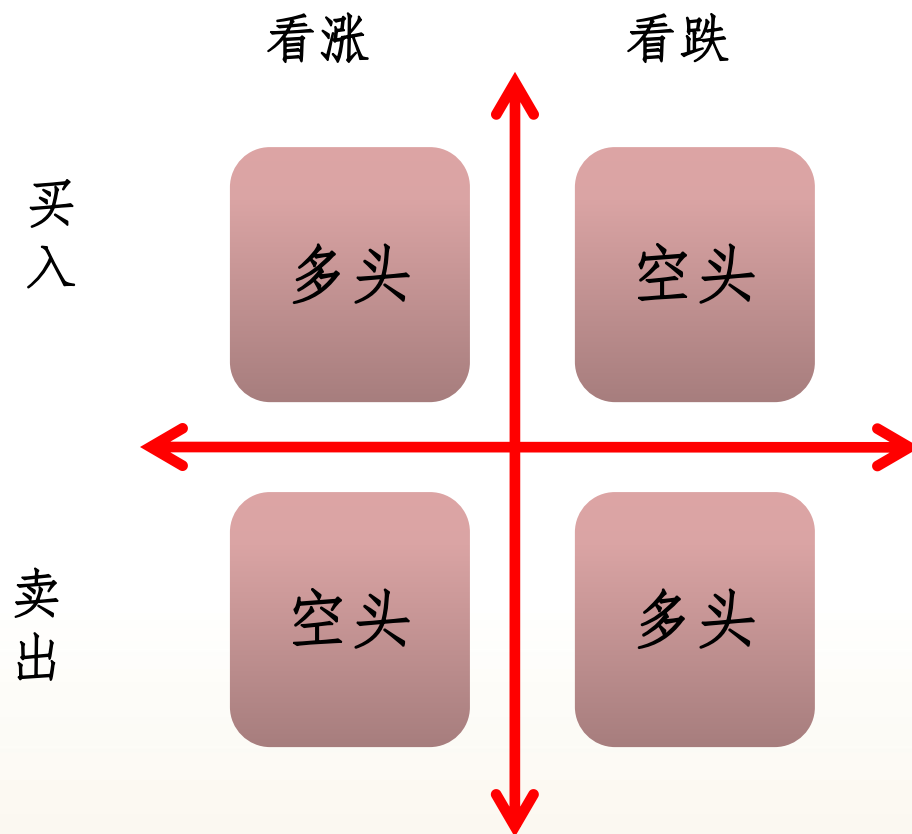
- 黄金期权采取的是**欧式**期权行权方式，与铜期权一致。
- 提出行权（非最后交易日15:00前，最后交易日15:30前，客户端15:20前），**当日结算后转换为对应期货持仓**
- 未提交行权申请的，**实值期权到期自动行权（以结算价为判断依据）**
- 同一编码下，客户可以申请期权、行权/履约后期货对冲平仓

### 注意：

- ✓ 买方行权，**资金余额应满足期货保证金**要求。卖方无需验资
- ✓ 提出行权，与**最终获得期货持仓有时间差**。可以在行权的同时用期货对冲

## 一、合约解读——行权方式

- 行权/履约转换为期货持仓方向：



## 一、合约解读——涨跌停板

- **基本原则：**与黄金期货涨跌停板幅度（绝对数）相同，最低为期权合约的最小变动价位。

期权价格波动百分比远远高于期货

- **计算公式：**

涨停板价格=期权合约上一交易日结算价+标的期货合约上一交易日结算价×标的期货合约涨停板的比例；

跌停板价格=期权合约上一交易日结算价-标的期货合约上一交易日结算价×标的期货合约涨停板的比例；

- **例：**标的期货为AU1912的两个期权，涨跌停计算

	昨日结算价	今日涨跌停幅度	今日价格变动范围
期货AU1912	350	$350 * 4\% = 14$	<b>336—364</b>
期权1	25	21	<b>4—46</b>
期权2	15	21	<b>0.02（最小变动价位）—36</b>

## 一、合约解读——保证金

● 目前三个交易所保证金收取方式一致，期权卖方保证金收取标准为：

（与期货不同）

- 期权合约结算价×标的期货合约交易单位+MAX(标的期货合约交易保证金-1/2×期权合约虚值额, 1/2×标的期货交易保证金)

其中：

看涨期权合约虚值额=Max(行权价格-标的期货合约结算价, 0)×标的期货合约交易单位；

看跌期权合约虚值额=Max(标的期货合约结算价-行权价格, 0)×标的期货合约交易单位。

目前大商所和郑商所有组合保证金优惠，上期所暂时没有推出

## 一、合约解读——保证金

**例子：** 卖出1手AU1912-C-350，假设昨日结算价均为20元/克  
 则不同期权状态下的保证金收取方式如下：

AU1912昨结	期权状态	期货保证金	期权保证金
355	实值	$355*1000*10\%$	$20*1000+355*1000*10\%$
350	平值	$350*1000*10\%$	$20*1000+350*1000*10\%$
348	浅虚值	$348*1000*10\%$	$20*1000+348*1000*10\%$ $-1/2*(350-348)*1000$
310	深虚值	$310*1000*10\%$	$20*1000+\text{Max}[310*1000*10\%$ $-1/2*(350-310)*1000,$ $1/2*310*1000*10\%]$

- 期权保证金每天变动
- 越实值保证金越高，越虚值越低，最低为期货保证金的一半
- 实值和平值期权保证金比期货高
- 期权高杠杆主要指买方

1 合约解读

2 交易规则

3 黄金期权与其他期权区别

4 黄金期货历史波动率情况



## 二、交易规则——交易编码、交易机制

### 交易编码：

- 非期货公司会员、客户进行期权交易，使用与期货交易相同的交易编码
- 没有交易编码的，应当按照期货交易的相关规定申请交易编码

### 交易机制：

- 开盘集合竞价
- 盘中连续竞价、做市商报价

## 二、交易规则——交易指令

- 包括**限价指令**、**取消指令**以及交易所规定的其它指令。
- 限价指令可以附加立即全部成交否则自动撤销（FOK）和立即成交剩余指令自动撤销（FAK）两种指令属性。

### 期权各交易所指令对比：

	上期所	大商所	郑商所
限价指令	有	有	有
市价指令	无	无	有
组合套利指令	无	无	跨式、宽跨式和备兑组合指令

## 二、交易规则——合约挂牌

### ● 合约挂牌：

- (1) 标的期货合约新挂牌的，期权合约与标的期货合约同时挂牌；
- (2) 挂牌期权合约包括一个平值、若干个实值和虚值期权合约（上下覆盖1.5倍涨跌停板幅度）；
- (3) 到期日上一交易日闭市后，不再挂牌该月份新行权价格的期权合约；

### ● 平值期权确定原则：

行权价格等于（或者接近于）标的期货合约上一交易日结算价格的期权合约。当两个相邻行权价格均值等于标的期货合约结算价格时，取**价格较高**的作为平值期权行权价格。

随着期货价格变动，每天都可能有新挂牌的期权合约！

## 二、交易规则——合约挂牌

- 黄金期货和黄金期权同时开展仿真交易，初始挂牌的黄金期货合约对应月份为AU1909、AU1910、AU1911、AU1912、AU2002、AU2004、AU2006及AU2008。
  - 初始挂牌的黄金期权合约对应月份为AU1910、AU1911、AU1912、AU2002、AU2004、AU2006及AU2008。
- 仿真交易暂不进行夜盘交易。

## 二、交易规则——结算价的确定方式

结算价每日收盘手公布：

- 非最后交易日，交易所根据**隐含波动率**确定各期权合约的理论价，作为当日结算价；

- 最后交易日，期权合约结算价计算公式为：

看涨期权结算价= $\text{Max}(\text{标的期货合约结算价} - \text{行权价格}, \text{最小变动价位})$ ；

看跌期权结算价= $\text{Max}(\text{行权价格} - \text{标的期货合约结算价}, \text{最小变动价位})$ ；

- 期权价格出现明显不合理时，交易所可以调整期权合约结算价。

## 二、交易规则——了结方式

- 期权有平仓、行权、放弃三种了结方式。

**例：**假如以20元/克的价格买入1手AU1912-C-350，则：

- ✓ 权利金上涨至40元/吨平仓卖出，获利40000元（40元/克\*1000克）
- ✓ 到期时，AU1912上涨至360元/克，行权以350的价格买入AU1912，获得期货多头合约
- ✓ 到期时，AU1905下跌至345元/克，放弃行权，损失权利金20元/克

**注：欧式期权不能提前行权**

## 二、交易规则——其他制度

- 持仓限额制度
- 交易限额制度
- 大户报告制度
- 强行平仓制度
- 风险警示制度

期货合约连续三个交易日出现同方向单边市时，交易所可能实行强制减仓措施，而对期权合约不会实施强制减仓。

## 二、交易规则——其他制度

仿真交易 黄金期权 限仓	标的期货合约挂牌至交割月前二月			标的期货合约交割月前第一个月		
	限仓数额（手、单边）			限仓数额（手、单边）		
	非期货公 司会员	客户	做市商	非期货公 司会员	客户	做市商
	18000	9000	27000	5400	2700	9000



1 合约解读

2 交易规则

3 黄金期权与其他期权区别

4 黄金期货历史波动率情况

### 三、黄金期权与其他期权区别

	棉花期权	白糖期权	豆粕期权	玉米期权
上市交易所	郑商所	郑商所	大商所	大商所
期权类型	美式			
合约标的	棉花期货(5吨)	白糖期货(10吨)	豆粕期货(10吨)	玉米期货(10吨)
合约月份	连续两个近月、期货结算后持仓量达到5000手之后的第二个交易日		1、3、5、7、8、9、11、12月	1、3、5、7、9、11月
最小变动价位	1元/吨	0.5元/吨	0.5元/吨	0.5元/吨
行权价格	6个实值、6个虚值、1个平值	5个实值、5个虚值、1个平值	覆盖期货1.5倍涨跌停板	
最后交易日	标的期货合约交割月前一个月的第3个交易日		标的期货合约交割月份前一个月的第5个交易日	
交易指令	限价、市价、组合(跨式、宽跨式)			限价和限价止盈
组合保证金	跨式、宽跨式、备兑		跨式、宽跨式、备兑	

### 三、黄金期权与其他期权区别

	橡胶期权	铜期权	黄金期权
上市交易所	上期所	上期所	上期所
期权类型	美式	欧式	欧式
合约标的	橡胶期货(10吨)	铜期货(5吨)	黄金期货(1000克)
合约月份	1月、3-11月	1-12月	最近三个连续月份以及最近13个月以内的双月合约
最小变动价位	1元/吨	1元/吨	0.02元/克
行权价格	覆盖期货1.5倍涨跌停板	覆盖期货1倍涨跌停板	覆盖期货1.5倍涨跌停板
最后交易日	标的期货合约交割月前一个月的倒数第5个交易日		
交易指令	限价指令、取消指令及规定的其它指令		
组合保证金	无	无	无

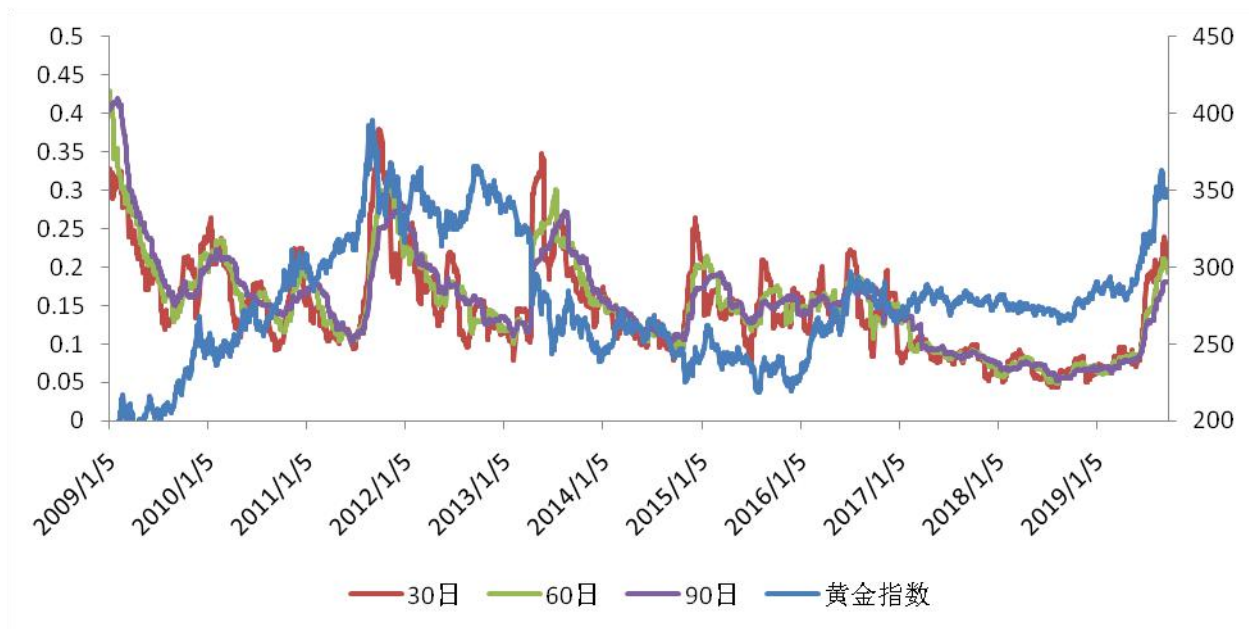
1 合约解读

2 交易规则

3 黄金期权与其他期权区别

4 黄金期货历史波动率情况

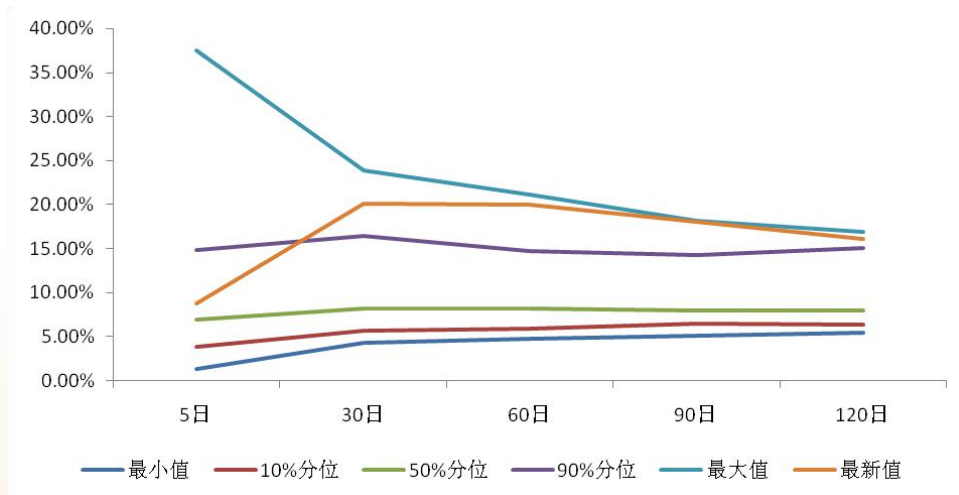
## 四、黄金期货历史波动率情况



波动范围广，高波动持续时间短

## 四、黄金期货历史波动率情况

周期	最小值	10%分位	50%分位	90%分位	最大值	最新值
5日	1.33%	3.80%	6.91%	14.83%	37.55%	8.75%
30日	4.32%	5.66%	8.22%	16.50%	23.86%	20.11%
60日	4.83%	5.85%	8.22%	14.73%	21.14%	20.01%
90日	5.21%	6.49%	7.97%	14.26%	18.16%	18.09%
120日	5.50%	6.33%	7.94%	15.10%	16.89%	16.08%



分布密集区：7%至15%

当前波动率处于历史高位区域，90日和120日历史波动率接近最大值，后期下降概率高。



国联期货

GUOLIAN FUTURES

谢谢

THANK YOU