

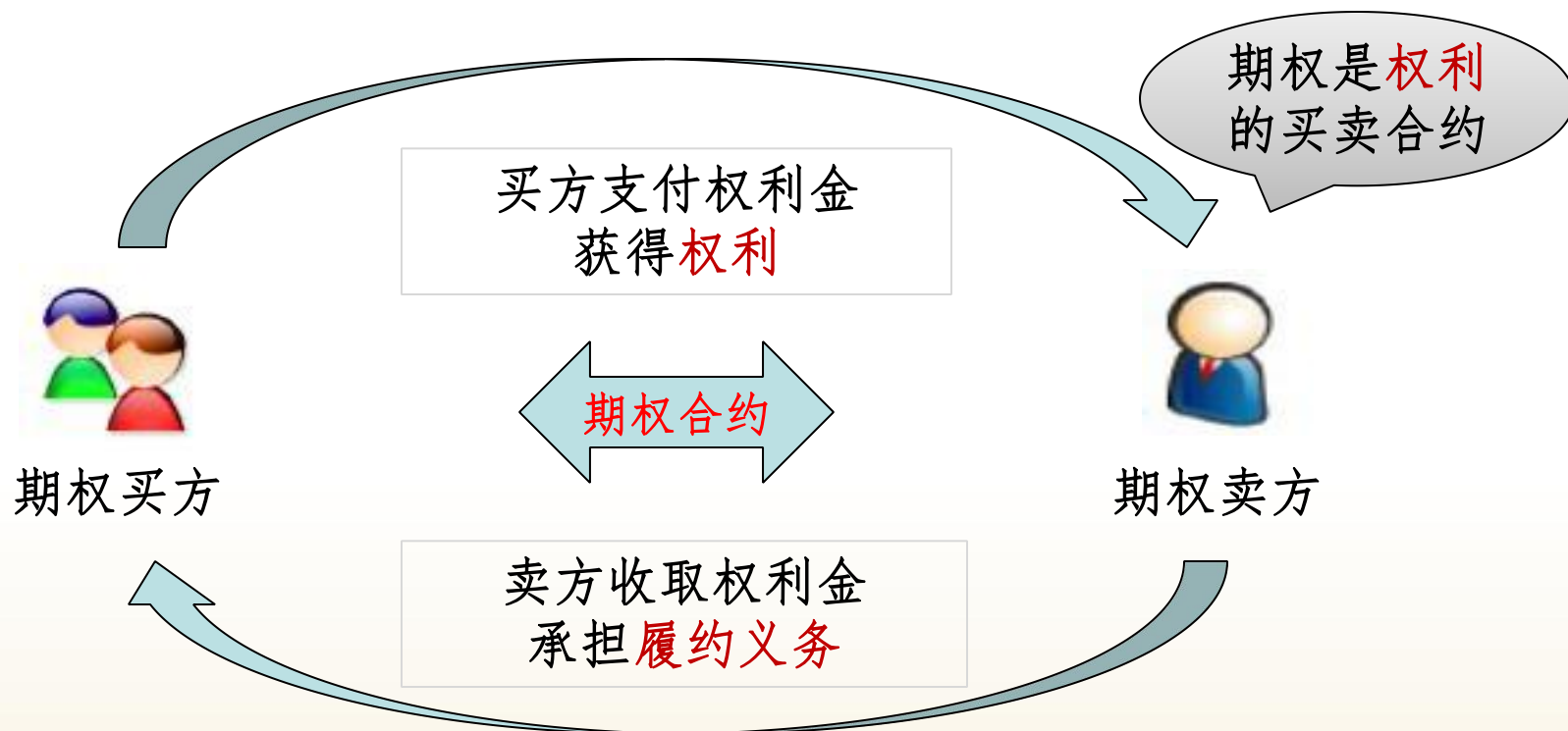
橡胶期权合约及 交易规则介绍

投资咨询部

2019年1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 橡胶期权与其他期权区别

4 橡胶期货历史波动率情况

1 合约解读

2 交易规则

3 橡胶期权与其他期权区别

4 橡胶期货历史波动率情况

一、合约解读——期权与期货比较

	橡胶期权	橡胶期货
标的物	天然橡胶期货合约	天然橡胶现货
交易单位	1手天然橡胶期货期权合约	10吨/手
报价单位	元（人民币）/吨	元（人民币）/吨
最小变动价位	1元/吨	5元/吨
涨跌停板幅度	与天然橡胶期货合约涨跌停板幅度相同	上一交易日结算价的+-7%
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	1、3、4、5、6、7、8、9、10、11月
交易时间	上午9:00-11:30下午13:30-15:00及交易所规定的其他时间(与期货时间一致)	上午9:00-11:30下午13:30-15:00及夜盘(21:00-23:00)
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：RU-合约月份-C-行权价格 看跌期权：RU-合约月份-P-行权价格	RU

一、合约解读——期权特有要素

	橡胶期权
合约类型	看涨期权、看跌期权
行权方式	美式
行权价格	行权价格覆盖天然橡胶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 10000元/吨，行权价格间距为100元/吨；10000元/吨 $<$ 行权价格 \leq 25000元/吨，行权价格间距为250元/吨；行权价格 $>$ 25000元/吨，行权价格间距为500元/吨

一、合约解读——合约标的、交易单位、最小变动价位

- 合约标的：对应的天然橡胶期货合约

注：不同月份的期权合约对应的标的物不同

- 交易单位：1手橡胶期权对应1手期货合约
- 最小变动价位：1元/吨

1跳是多少钱？

一、合约解读——合约代码

- 看涨期权：RU-合约月份-C-行权价格
- 看跌期权：RU-合约月份-P-行权价格



例：RU1905-C-12000代表以RU1905为标的，行权价为12000的看涨期权

一、合约解读——最后交易日/到期日

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

例：RU1905系列期权与对应期货合约最后交易日/交割日

橡胶期权最后交易日

2019年4月						
日	一	二	三	四	五	六
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	8	9	10	11

橡胶期货最后交易日

2019年5月						
日	一	二	三	四	五	六
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	5	6	7	8

一、合约解读——行权价格

- 行权价格覆盖天然橡胶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 10000元/吨	行权价格间距为100元/吨
10000元/吨 $<$ 行权价格 \leq 25000元/吨	行权价格间距为250元/吨
行权价格 $>$ 25000元/吨,	行权价格间距为500元/吨

例：RU1905前一日结算价12000，涨跌停板比例7%，则1.5倍涨停板=13260（即： $12000+1.5*12000*7%$ ），1.5倍跌停板=10740（即： $12000-1.5*12000*7%$ ），则首日挂牌行权价为：

10500	10750	11000	11250	11500	11750	12000	12250	12500	12750	13000	13250	13500
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

一、合约解读——行权方式

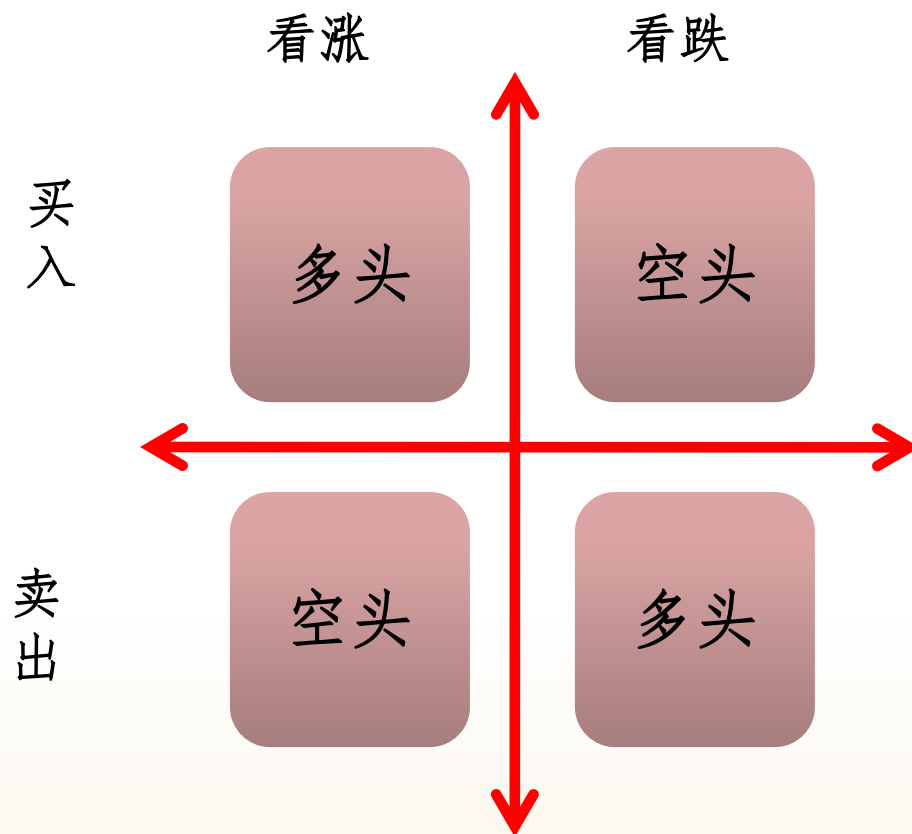
- 橡胶期权采取的是**美式期权**行权方式，与铜期权不一致。
- 提出行权（非最后交易日15:00前，最后交易日15:30前，客户端15:20前），**当日结算后转换为对应期货持仓**
- 未提交行权申请的，**实值期权到期自动行权（以结算价为判断依据）**
- 同一编码下，客户可以申请期权、行权/履约后期货对冲平仓

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：**与橡胶期货涨跌停板幅度（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×标的橡胶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×标的橡胶期货合约涨停板的比例；

- **例：**标的期货为RU1905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RU1905	12000	12000*7%=840	11160—12840
期权1	1000	840	160—1840
期权2	360	840	1（最小变动价位）—1200

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下面两者中的较大者：（与期货不同）

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

- 期权合约结算价×标的期货合约交易单位+(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。

实值期权虚值额为0

一、合约解读——保证金

例子： 卖出1手RU1905-C-12000，假设昨日结算价均为200元/吨
 则不同期权状态下的保证金收取方式如下：

RU1905昨结	期权状态	期货保证金	期权保证金
12500	实值	$875*10$	$200*10+875*10$
12000	平值	$840*10$	$200*10+840*10$
11500	浅虚值	$805*10$	$200*10+805*10-1/2*500*10$
11000	深虚值	$770*10$	$200*10+770/2*10$

- 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 橡胶期权与其他期权区别

4 橡胶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。

交易指令对比：

	橡胶期权	铜期权	豆粕期权	白糖期权
限价指令	有	有	有	有
市价指令	无	无	无	有
组合套利指令	无	无	无	有

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——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300元/吨的价格买入1手RU1905-C-12000，则：

- ✓ 权利金上涨至500元/吨平仓卖出，获利2000元（200元/吨*10吨）
- ✓ 到期时，RU1905上涨至12500元/吨，行权以12000的价格买入RU1905，获得期货多头合约
- ✓ 到期时，RU1905下跌至11500元/吨，放弃行权，损失权利金300元/吨

注：尽管为美式期权，但提前行权往往不划算，因会损失时间价值！

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

当期权合约连续三个交易日出现同方向单边市时，交易所不实行强制减仓措施（目前只有大商所可能采取强制减仓）

1 合约解读

2 交易规则

3 橡胶期权与其他期权区别

4 橡胶期货历史波动率情况

三、橡胶期权与其他期权区别

	橡胶期权	铜期权	豆粕期权	白糖期权
上市交易所	上期所	上期所	大商所	郑商所
期权类型	美式	欧式	美式	美式
合约标的	橡胶期货(10吨)	铜期货(5吨)	豆粕期货(10吨)	白糖期货(10吨)
合约月份	1月、3-11月	1-12月	1、3、5、7、8、9、11、12月	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
最小变动价位	1元/吨	1元/吨	0.5元/吨	0.5元/吨
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	5个实值、5个虚值、1个平值
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	标的期货合约交割月前一个月的倒数第5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	标的期货合约交割月前一个月的第3个交易日
交易指令	限价	限价	限价	限价、市价、组合(跨式、宽跨式)
组合保证金	无	无	无	跨式、宽跨式、备兑

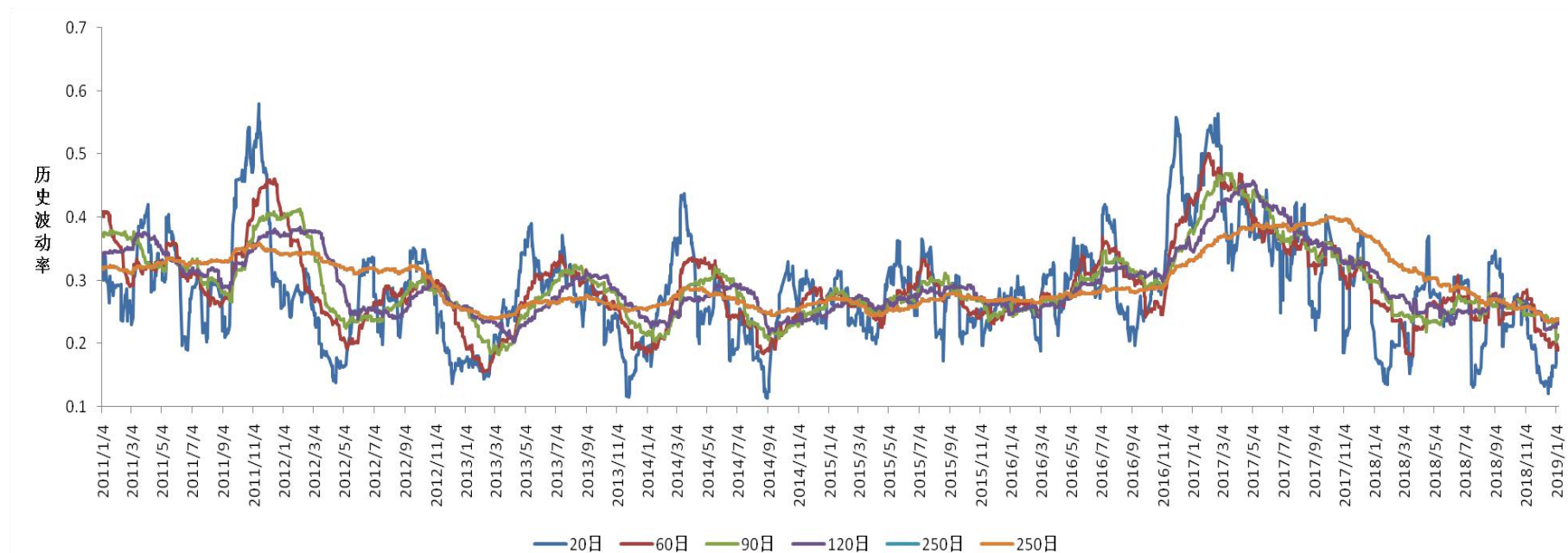
1 合约解读

2 交易规则

3 橡胶期权与其他期权区别

4 橡胶期货历史波动率情况

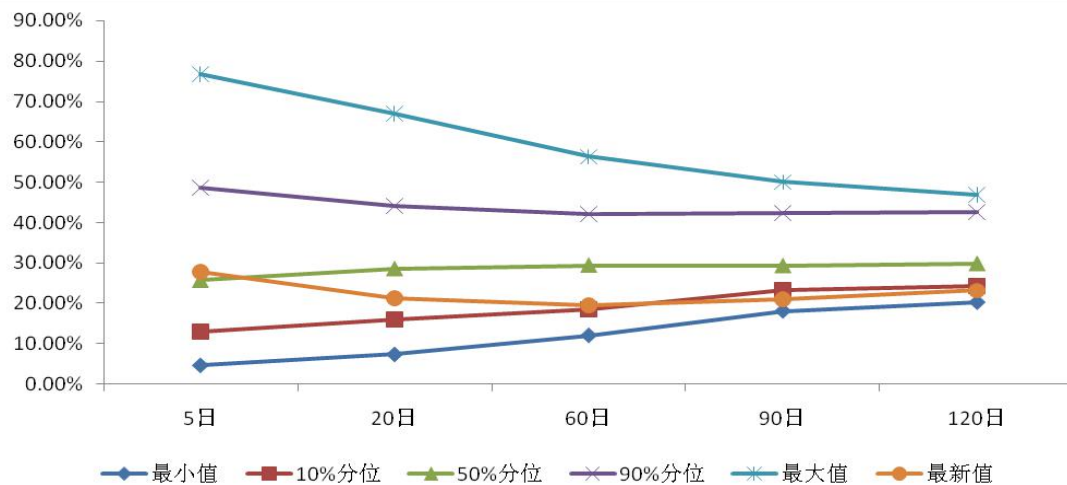
四、橡胶期货历史波动率情况



波动率整体偏高

四、橡胶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	4.80%	13.07%	25.72%	48.58%	76.75%	27.88%
20日	7.47%	16.07%	28.69%	44.02%	66.93%	21.38%
60日	12.16%	18.55%	29.55%	42.09%	56.35%	19.56%
90日	18.17%	23.49%	29.42%	42.40%	50.09%	21.16%
120日	20.33%	24.41%	29.95%	42.61%	46.92%	23.25%



相比上市的其他期权，波动率高得多，预计成交量也将比其他期权高得多



国联期货

GUOLIAN FUTURES

谢谢

THANK YOU