



"3P" 期权合约细则及交易风控解读

一德期货期权部 曹柏杨

2020.07.01

▶ 大商所 “3P” 期权合约表

要素	聚丙烯期权合约
合约标的物	聚丙烯期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手（5吨）聚丙烯期货合约
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	与聚丙烯期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、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	行权价格覆盖聚丙烯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：PP-合约月份-C-行权价格 看跌期权：PP-合约月份-P-行权价格

▶ 大商所 “3P” 期权合约表

要素	聚氯乙烯期权合约
合约标的物	聚氯乙烯期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手（5吨）聚氯乙烯期货合约
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	与聚氯乙烯期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、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	行权价格覆盖聚氯乙烯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：V-合约月份-C-行权价格 看跌期权：V-合约月份-P-行权价格

▶ 大商所 “3P” 期权合约表

要素	线型低密度聚乙烯期权合约
合约标的物	线型低密度聚乙烯期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手（5吨）线型低密度聚乙烯期货合约
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	与线型低密度聚乙烯期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、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	行权价格覆盖线型低密度聚乙烯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：L-合约月份-C-行权价格 看跌期权：L-合约月份-P-行权价格

► 一图看懂期权合约

期 权

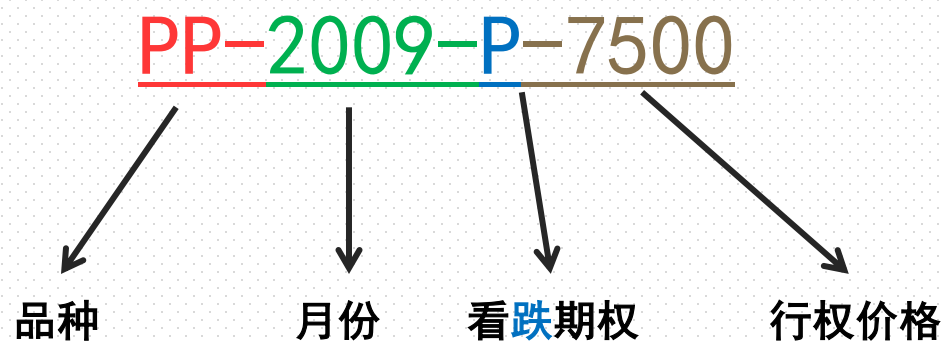
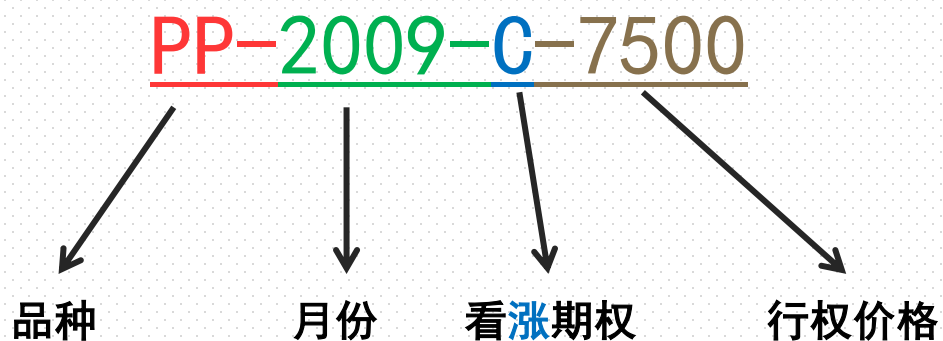
合约标的	<u>期权到期要交割的物品</u>
交易单位	<u>一张期权合约对应的合约标的数量</u>
行权价	<u>期权买方买进或卖出合约标的的价格</u>
权利金	<u>期权的买方为获得期权而付给期权卖方的费用</u>
合约到期日	<u>合约有效期截止的日期</u>
交割方式	<u>分为实物交割和现金交割</u>
合约类型	<div><div></div>看涨期权</div> <div><div></div>看跌期权</div>

► 期权合约代码规则

代码规则：

看涨期权：PP-合约月份-C-行权价格

看跌期权：PP-合约月份-P-行权价格



▶ “3P” 期权：涨跌停板&合约月份



涨跌停板幅度：与对应期货合约涨跌停板幅度相同

期权合约涨跌停板幅度与标的期货相同,这里的相同是指绝对数相同, 即期权合约的涨跌停板幅度按标的期货合约的结算价和价幅比例计算。当期权权利金小于涨跌停板幅度时, 跌停板价格取期权合约的最小变动价位。

涨跌停板幅度 = 标的期货合约上一交易日结算价 × 标的期货合约当日涨跌停板比例。

合约月份：2020年9月、2020年10月、2020年11月、
2020年12月、2021年1月、2021年2月、
2021年3月、2021年4月、2021年5月、
和2021年6月，共10个期权合约系列。



▶ “3P” 期权交易指令与持仓限额



交易指令

三个化工品期权上市初期本所仅提供限价指令和限价止损（盈）指令。三个化工品期权交易指令每次最大下单数量与标的期货交易指令每次最大下单数量相同，均为1000手。

三个化工品期权与标的期货分开限仓。非期货公司会员和客户持有的某月份期权合约中所有看涨期权的买持仓量和看跌期权的卖持仓量之和、看跌期权的买持仓量和看涨期权的卖持仓量之和，分别不超过标的期货合约一般月份的最低持仓限额。其中，聚丙烯期权不超过20000手，聚氯乙烯期权不超过20000手，线型低密度聚乙烯期权不超过10000手。具有实际控制关系的账户按照一个账户管理。



▶ “3P” 期权到期日



最后交易日和到期日：标的期货合约交割月份前一个月的第五个交易日

期权到期日接近标的期货交割月，有利于企业利用期权工具管理风险。

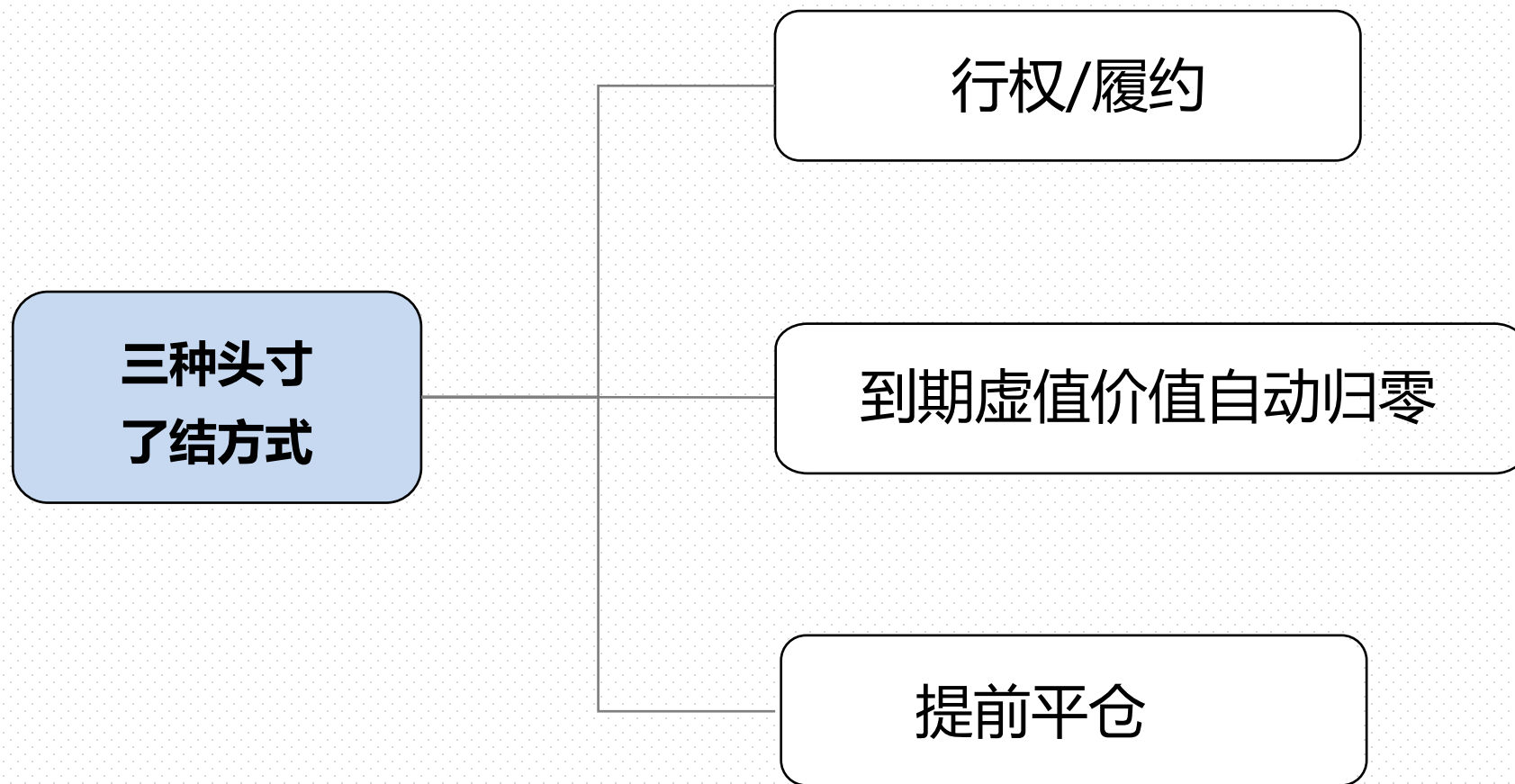
期权合约在交给按一个月的限仓额度调整前到期，可以避免对期货交割月运行带来风险。

2009系列期权到期日为8月7日。

2020年 < 8月 > 假期安排 返回今天						
一	二	三	四	五	六	日
27 初七	28 初八	29 初九	30 初十	31 十一	1 建军节	2 十三
3 十四	4 十五	5 十六	6 十七	7 立秋	8 十九	9 二十
10 廿一	11 廿二	12 廿三	13 廿四	14 廿五	15 廿六	16 廿七
17 廿八	18 廿九	19 初一	20 初二	21 初三	22 处暑	23 初五
24 初六	25 七夕节	26 初八	27 初九	28 初十	29 十一	30 十二
31 十三	1 十四	2 中元节	3 十六	4 十七	5 十八	6 十九



► 买入期权的了结方式



► 行权与履约



看涨期权买方

行权

获得期货多头

看涨期权卖方

履约

获得期货空头

看跌期权买方

行权

获得期货空头

看跌期权卖方

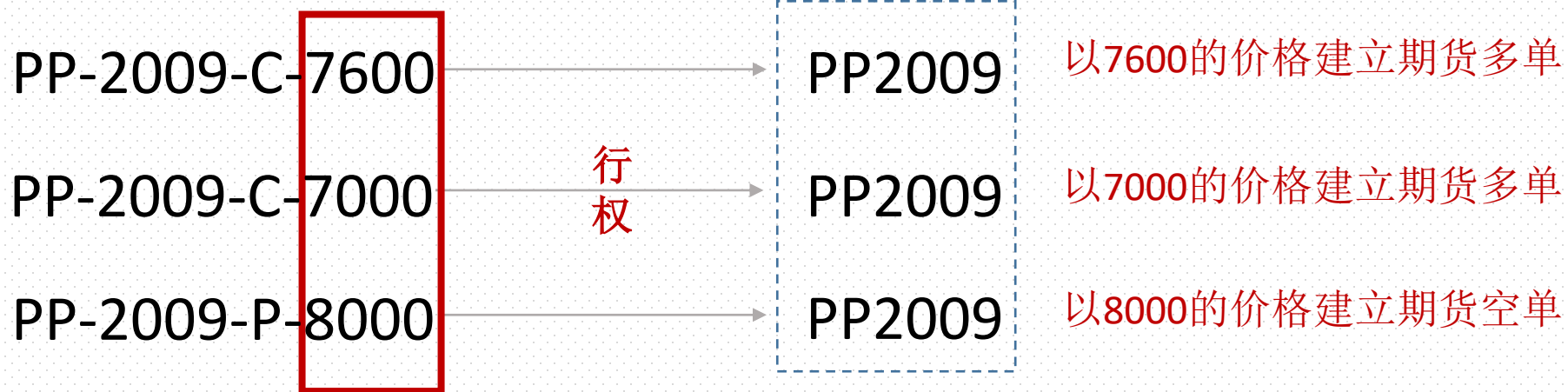
履约

获得期货多头

► 行权与履约

期权

期货



► 行权与履约

在每个交易日的交易时间以及到期日的15:00-15:30，客户可以提交“行权”、“双向期权持仓对冲平仓”、“行权后双向期货持仓对冲平仓”和“履约后双向期货持仓对冲平仓”申请。

在到期日的交易时间以及到期日的15:00-15:30，客户可以提交“取消期权自动行权申请”。

(1) 假设客户持仓（同一期货标的合约）：

1手买看涨期权+2手卖看涨期权+3手期货空头+4手期货多头

投资者提交“执行前对冲”则客户持仓变化：

1手卖看涨期权、3手期货空头、4手期货多头；

► 行权与履约

在每个交易日的交易时间以及到期日的15:00-15:30，客户可以提交“行权”、“双向期权持仓对冲平仓”、“行权后双向期货持仓对冲平仓”和“履约后双向期货持仓对冲平仓”申请。

在到期日的交易时间以及到期日的15:00-15:30，客户可以提交“取消期权自动行权申请”。

(2) 假设客户持仓（同一期货标的合约）：

1手买看涨期权+2手卖看涨期权+3手期货空头+4手期货多头

投资者提交“履约后对冲”则客户持仓变化：

1手买看涨期权，3手期货空头，2手期货多头；

► 期权与期货对比

期权 VS 期货

	期货	期权
盯市特点	逐日盯市	盈亏不逐日盯市
盈亏特点	持仓盈亏+平仓盈亏	权利金收支差额
保证金	买方+卖方	卖方
结算价	加权平均	理论模型 (BS、BAW、二叉树等)
持仓了结	平仓+交割	平仓+行权/履约+放弃

► 期权交易中的保证金

期权卖方交易保证金的收取标准为下列两者中较大者：

(一) 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 - $(1/2) \times$ 期权虚值额；

(二) 期权合约结算价×标的期货合约交易单位+ $(1/2) \times$ 标的期货合约交易保证金。

看涨期权的虚值额=Max (期权合约执行价格-标的期货合约当日结算价, 0) × 标的期货合约交易单位；

看跌期权的虚值额=Max(标的期货合约当日结算价-期权合约执行价格, 0) × 标的期货合约交易单位；



期权交易中的保证金

组合 优先级	组合 策略类别	组合策略说明	保证金收取标准	X值
1	卖出期权期货 组合	卖出看涨期权，同时买入对应期货合约； 卖出看跌期权，同时卖出对应期货合约。	期权权利金+期货保证金	-
2	期权跨式	卖出同一系列的相同执行价格的看涨期权和看跌期权。	max(看涨期权保证金，看跌期权保证金) + 另一方权利金	-
3	期权 宽跨式	卖出同一系列低执行价格的看跌期权和高执行价格的看涨期权。	max(看涨期权保证金，看跌期权保证金) + 另一方权利金	-
4	期权对锁	在同一期权品种同一系列同一合约上建立数量相等、方向相反的头寸。	X*卖期权保证金	0.20
5	买入 垂直价差	买进低执行价格的看涨期权，同时卖出相同期货合约的高执行价格的看涨期权； 买进高执行价格的看跌期权，同时卖出相同期货合约的低执行价格的看跌期权。	X*卖期权保证金	0.20
6	卖出 垂直价差	卖出低执行价格的看涨期权，同时买进相同期货合约的高执行价格的看涨期权； 卖出高执行价格的看跌期权，同时买进相同期货合约的低执行价格的看跌期权。	min(执行价格之差，空头期权保证金)	-
7	买入期权期货 组合	买入看涨期权，同时卖出对应期货合约； 买入看跌期权，同时买入对应期货合约。	X*期货保证金	0.80

► 期权交易中风险控制

1.行权/履约后新增资金占用风险

注意事项：行权/履约后新增保证金占用。

相关建议：风险测算充分考虑新增保证金占用及行权亏损，同时注意今日结算价较昨日结算价大幅变化或保证金率提高等情况。

2.行权/履约后持仓变动风险

注意事项：行权/履约后超仓或组合持仓被拆分。

相关建议：进行充分的压力测试。

► 期权交易中风险控制

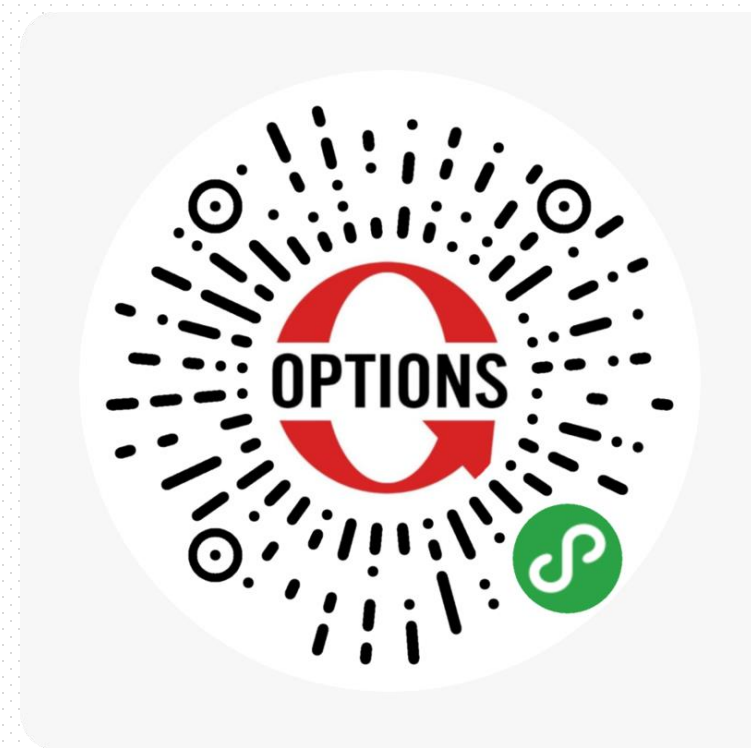
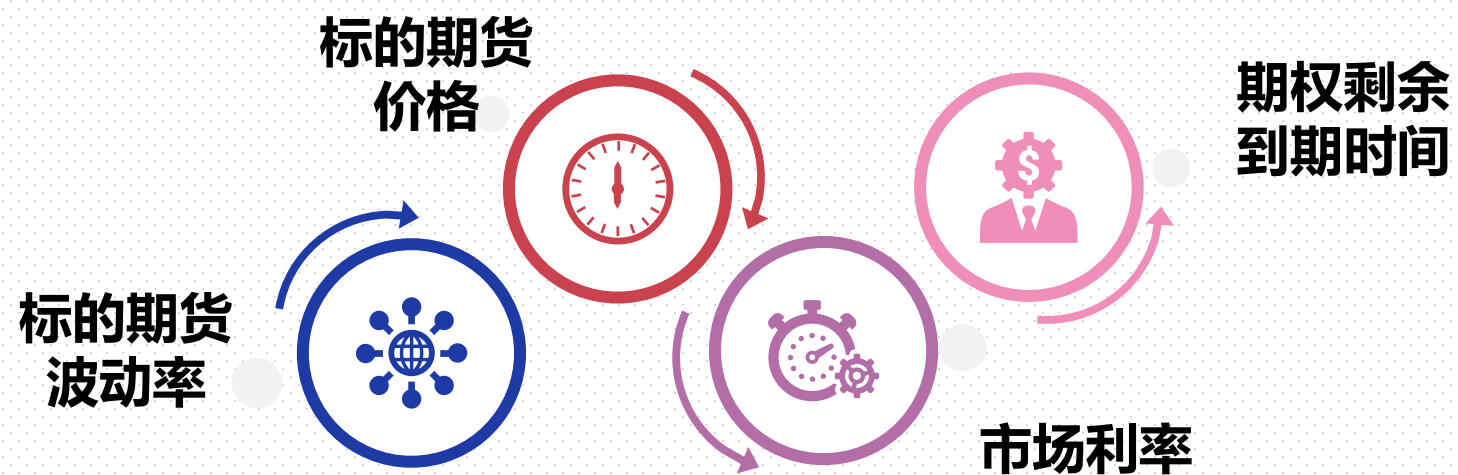
3.虚值期权行权风险

注意事项：行权后面临亏损。

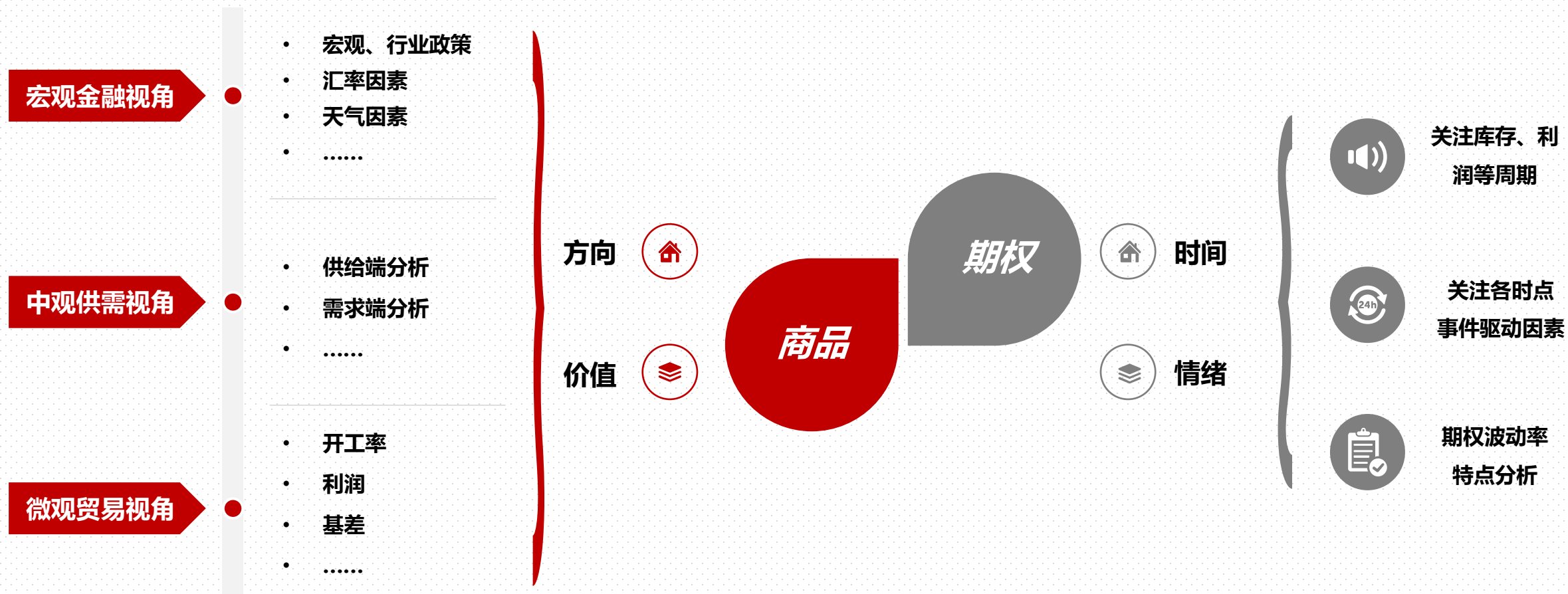
4.期权到期日风险

注意事项：自动行权与预期出现偏差的风险（**以结算价为基准判断实/虚值**），资金不足影响投资者自动行权，由于资金不足或超仓导致行权失败造成利益损失。

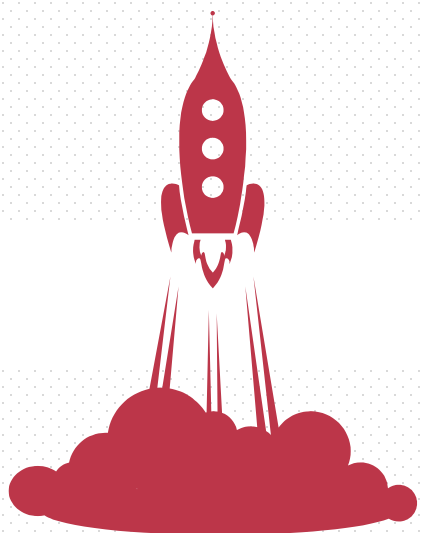
► 期权价格的影响因素



▶ 期权分析框架



► 期权交易



期权交易



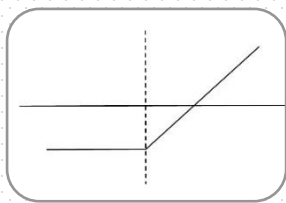
单维度方向性交易



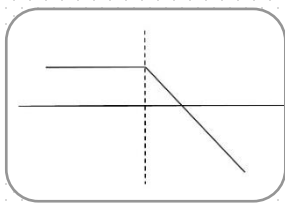
多维度波动率交易

- 期权工具的选择
 - 期权行权价的选择
 - 期权期限的选择
 -
-
- 从隐含波动率到隐含分布（偏度/峰度交易）
 - 从波动率期限结构到日历价差
 - 从希腊字母到中性对冲
 -

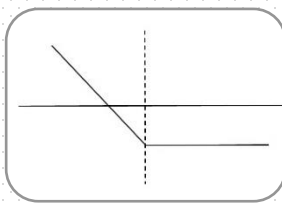
► 期权策略灵活性



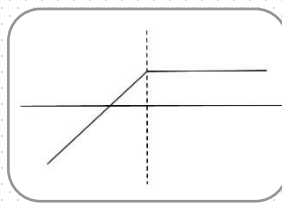
买入看涨



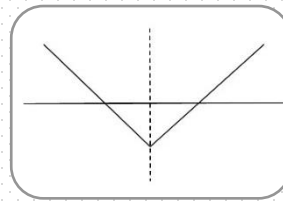
卖出看涨



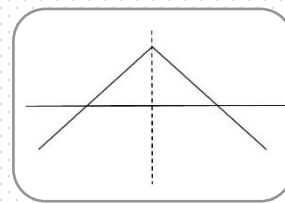
买入看跌



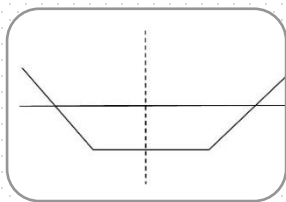
卖出看跌



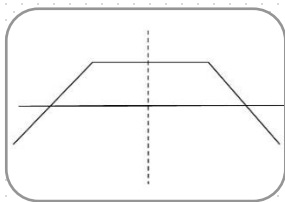
买入跨式



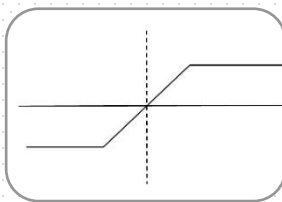
卖出跨式



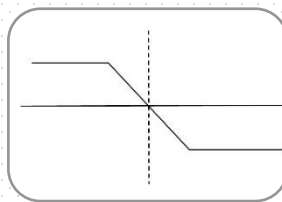
买入宽跨式



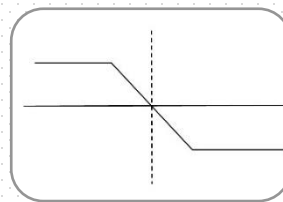
卖出宽跨式



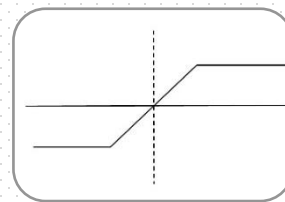
买入看涨价差



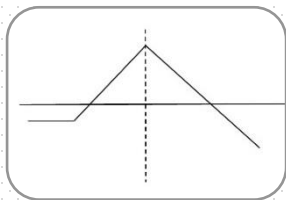
卖出看涨价差



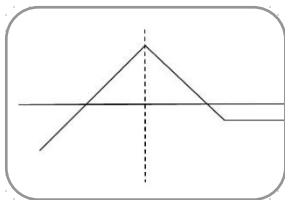
买入看跌价差



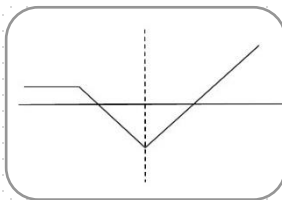
卖出看跌价差



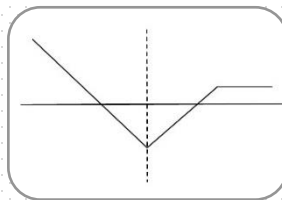
比例看涨价差



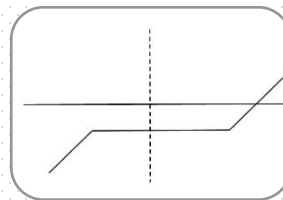
比例看跌价差



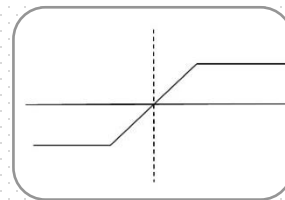
买入波动率
价差



卖出波动率
价差



买入双执行价
合成



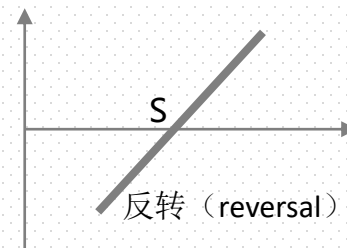
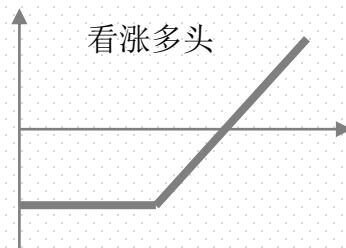
领口

► 看多策略

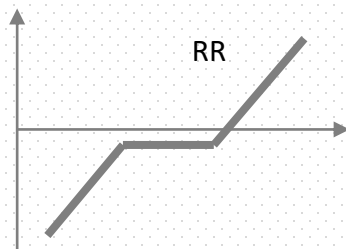
看
多
程
度

反转(+ call - put)

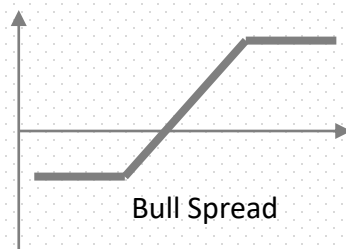
买看涨



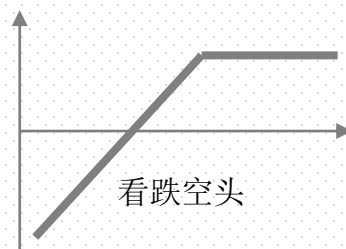
风险反转(Risk Reversal)



牛市差价



卖看跌



需参考波动率程度

► 看跌策略

看
跌
程
度

卖看涨

看涨空头

熊市差价

卖风险反转(Short Risk Reversal)

Short Risk Reversal

买看跌

转换(- call + put)

Bull Spread

看跌多头

转换 (conversion)

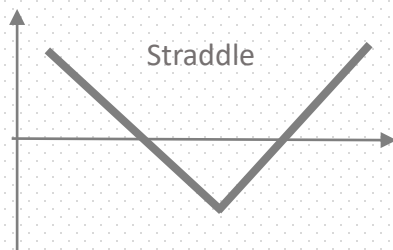
S

需参考波动率程度

► 趋势或盘整

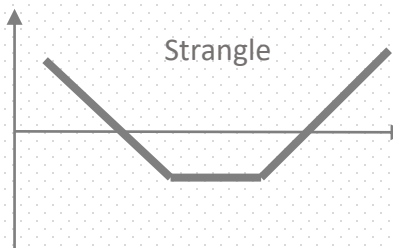
趋势

买跨式



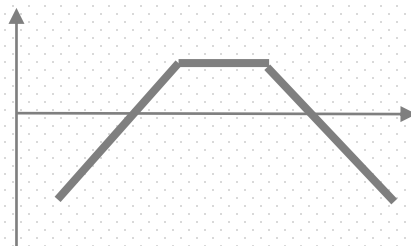
趋势
强
度

买宽跨式



盘
整

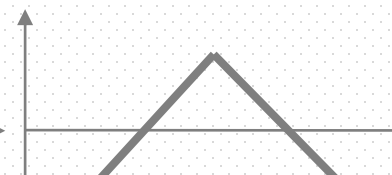
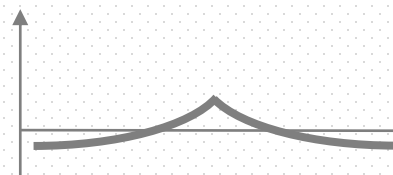
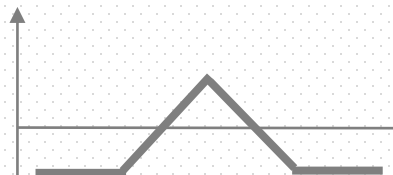
卖宽跨式



买蝶式

买日历价差

卖跨式



人生本身就是一个期权

稳定且毫无波动的人生是没有价值的

不确定性才是高价值的体现

欢迎关注我们



一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365