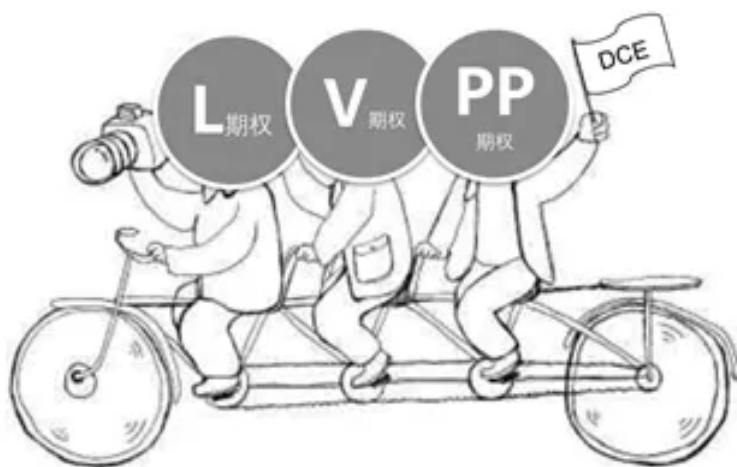


什么？LV也有期权？

权银河期权 7月6日

嘿嘿没看错，

是大商所的L（线型低密度聚乙烯期货）、V（聚氯乙烯期货）和PP（聚丙烯期货）期权要挂牌交易啦~



※聚丙烯、聚氯乙烯和线型低密度聚乙烯（以下简称“化工品”）

经中国证监会已批准，大连商品交易所组织开上述三个化工品期货期权交易于今日（7月6日）上市交易。

蠢蠢欲动的你还不知道如何开始？

那就跟着小编来了解此次上市期权的**合约内容、交易规则、单腿期权套保策略**和**上市首日市场情况**

● 合约内容 交易规则 ●

合约标的物

商品期权一般为期货期权，对应标的物是期货合约。与现货相比，商品期货标准化程度高，价格公开、透明、连续，更适于作为期权的标的物。

聚丙烯期权合约的标的物为聚丙烯期货合约；

线型低密度聚乙烯期权合约的标的物为线型低密度聚乙烯期货合约；

聚氯乙烯期权合约的标的物为聚氯乙烯期货合约

合约类型

看涨期权：买方行权获得化工品期货多头，卖方履约获得化工品期货空头

看跌期权：买方行权获得化工品期货空头，卖方履约获得化工品期货多头

交易单位、 报价单位、 最小变动价位

从已上市期权品种运行情况看，通常浅虚值期权合约较为活跃，其价格波动小于标的期货的 $1/2$ ，设置较小的最小变动价位，有利于提高报价精度，使期权价格能够及时、有效反映标的期货价格的变动。因此，三个化工品期权最小变动价位均设置为0.5元/吨，与标的期货最小变动价位的比例不超过 $1/2$

交易单位：1手（5吨）化工品期货

报价单位：元（人民币）/吨

最小变动价位：0.5元/吨

挂牌时间

三个化工品期权自2020年7月6日（星期一）起上市交易，当日8:55-9:00集合竞价，9:00开盘

挂牌合约月份

与各标的期货合约月份一致

期货合约的所有月份均有对应的期权合约，便于每一期货合约都有可选择的期权合约进行套期保值和策略组合。

■ 首批上市交易三个化工品期权合约L V PP，共10个期权合约系列



挂牌时间

三个化工品期权自2020年7月6日（星期一）起上市交易，当日8:55-9:00集合竞价，9:00开盘

挂牌合约月份

看涨期权：买方行权获得化工品期货多头，卖方履约获得化工品期货空头

看跌期权：买方行权获得化工品期货空头，卖方履约获得化工品期货多头

交易单位、 报价单位、 最小变动价位

从已上市期权品种运行情况来看，通常浅虚值期权合约较为活跃，其价格波动小于标的期货的1/2，设置较小的最小变动价位，有利于提高报价精度，使期权价格能够及时、有效

反映标的期货价格的变动。因此，三个化工品期权最小变动价位均设置为0.5元/吨，与标的期货最小变动价位的比例不超过1/2

交易单位：1手（5吨）化工品期货

报价单位：元（人民币）/吨

最小变动价位：0.5元/吨

夜盘交易时间

7月6日（星期一）当晚起，三个化工品期权开展夜盘交易；
交易时间与标的期货一致

涨跌停板

与标的期货合约涨跌停板幅度相同

期权价格小于停板幅度时，跌停板价格取期权合约的最小变动价位

交易指令

限价指令 和 限价止损（盈）指令

限价指令可以附加立即全部成交否则自动撤销和立即成交剩余指令自动撤销两种指令属性

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

持仓限额

与非期货公司会员和客户：

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

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

最后交易日、 到期日

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

手续费收取标准

- 交易手续费：1.5元/手
- 平今仓手续费：0.5 元/手
- 行权（履约）手续费：1元/ 手

※上述手续费率为交易所标准

询价限制

可以在非做市商持续报价合约上向做市商询价

同一期权合约的询价时间间隔不应低于60秒；

同一交易编码在一个期权品种上每日询价上限为500次

※做市商持续报价合约指主力合约系列中临近且大于等于上一交易日结算价的8个行权价格和临近且小于上一交易日结算价的7个行权价格对应的期权合约，主力合约系列以交易所网站及会员服务系统发布为准

●单腿期权套保策略●

期权策略五花八门，对于已经在交易期货，或者持有期货的投资者，今天就带你一起用期权来为期货持仓进行套期保值！

1) 保险策略

保险策略为期权风险对冲策略，若投资者持有期货多头，可以买入看跌期权为期货多头进行价格下行风险的保护，若持有期货空头，买入看涨期权可以对冲期货空头风险

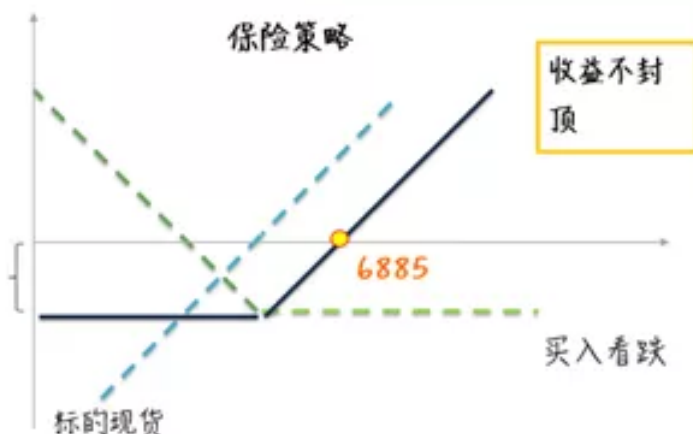


以PVC为例，2019年4月3日，两会后下游大厂开工，现货成交改善下库存压力逐步消化，从盘面上来看，V1909突破前期盘整区间，此时开仓买入1手期货合约，预计持有两个月。

在没有保护的情况下，期货价格每下跌1个点就亏损1个点（期货为线性损益，买卖双方都面临无限的理论风险和收益）。

2019年5月13日，五一长假后需求不佳，库存去化速度缓慢，盘面价格或有进一步下跌趋势，且V2009价格跌回前期盘涨区间，此时持有者担心期货价格下跌，决定买入以V2009期货合约为基础的资产，执行价格为6700元/手的看跌期权，以保护期货价格下跌风险，为此投资者付出185元/吨的权利金。

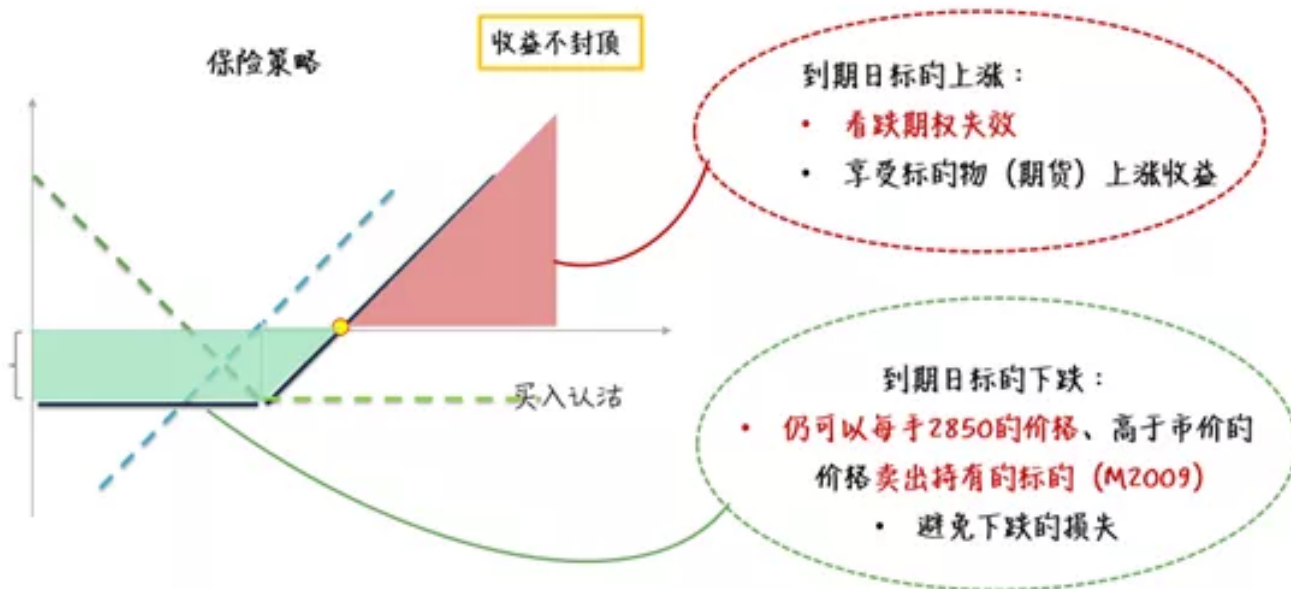
- V1909@6700
- V1909-P-6700@185



最大收益	理论上无限
最大损失	标的买入成本 + 看跌期权权利金 $6700 + 185 - 6700 = 185$
盈亏平衡点	标的买入成本 + 看跌期权权利金 $6700 + 185 = 6885$

假定无手续费及其他交易成本

※ 图中蓝色虚线为期货损益，绿色虚线为看跌期权到期日损益，实心线则为期货+期权的组合到期损益。



上图可以很直观的看出，若持有到期，即使V1909价格恐慌性下跌，投资者组合持仓损失也是控制在每手185元/吨。

2019年6月5日，投资者按计划平仓持有的期货多头合约，价格6665。在仅持有期货合约的情况下，投资者亏损35元/手。由于投资者在5月13日买进持有V1909P6700期权合约，随着期货价格下跌，该看跌期权上涨至206元。因

此，投资者实际损失为14元/手，减少了约60%的亏损。需要注意的是，期权合约乘数是每手5吨，因此组合持仓总体亏损为70元（未考虑交易成本）

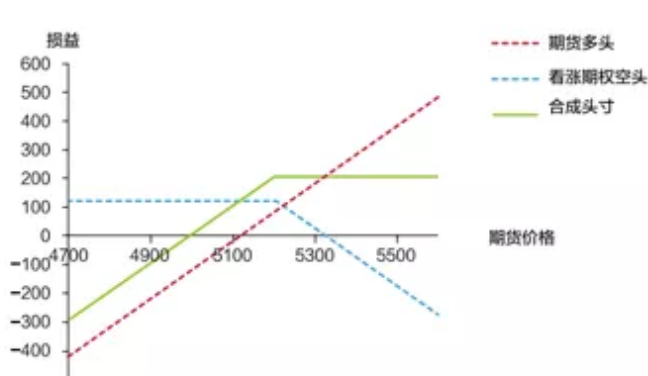
买入看跌期权套期保值：

持有标的期间，买入保护性看跌期权，
在价格下跌时期权获利弥补期货亏损，锁定价格风险；
价格上涨时放弃行权，期货获得价格上涨收益

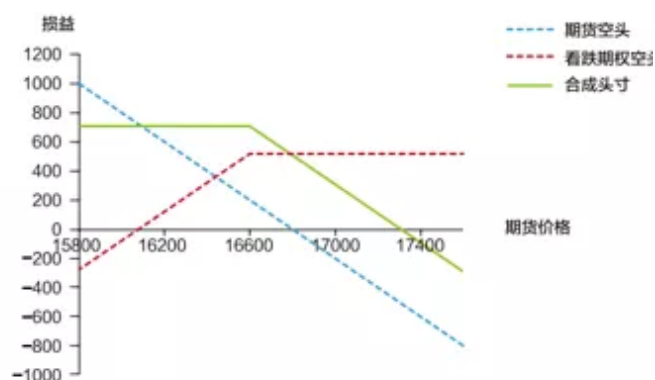
2) 备兑开仓策略

备兑策略是目前常用的一种期权套保型策略，又称备兑开仓策略。投资者在持有期货额，预期未来一段时间内温和上涨时，可以通过备兑开仓策略获取卖出看涨的权利金收入来增强收益，降低组合持仓成本。

投资者若是做空期货，则可以通过卖出相同月份，相同数量的看跌期权，为标的期货空头提供保护。目前，大商所对于卖出期权期货组合提供保证金优惠，交易所保证金收取标准为**期货保证金+期权权利金结算价*交易单位**



备兑看涨



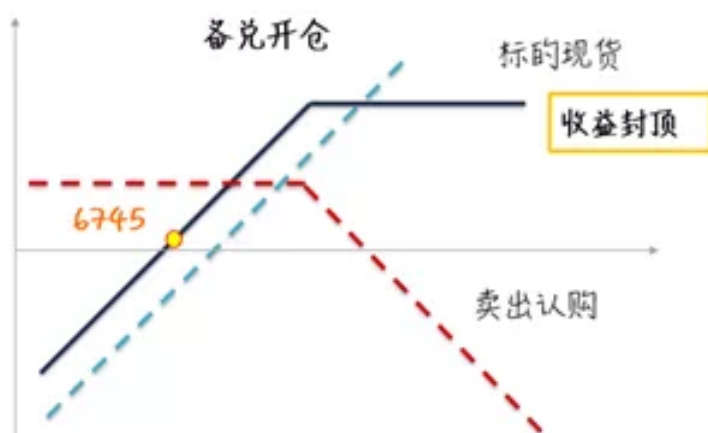
备兑看跌

以塑料期货为例，2020年2月24日，由于油价下跌，塑料价格承压，盘面上塑料主力合约未能突破盘整区间，或将持续震荡。投资者持有L2005合约，在预期标的不涨（不会大幅上升）的情况下，决定卖出以L2005合约为基础的，行

权价格在7000的虚值看涨期权（虚值：行权价高于期货价格）增加潜在收益，降低持仓成本。



- L2005@6935
- L2005-C-7000@190



理论最大收益	权利金 + 看涨期权行权价 - 标的买入成本 $190 + 7000 - 6935 = 255$
理论最大损失	标的买入成本 - 看涨期权权利金 $6935 - 190 = 6745$
盈亏平衡点	标的买入成本 - 看涨期权权利金 $6935 - 190 = 6745$

如果卖出看涨期权后，L2005在到期时处于牛市，从图上可以很直观的看出来，组合的收益是低于仅持有标的期货的，因为此时看涨期权处于实值状态，买方若行权则持有者需按6700元/吨（卖出看涨期权的行权价）卖出，最终备兑开仓获得理论最大收益255元/吨（履约后收益65元+卖出看涨开仓时权利金收入190元/吨）。

在此案例中，若投资者持有至期权到期，L2005收在6010，此时标的下跌超过盈亏平衡点，组合收益为负，但由于持有者卖出看涨期权有权利金收入，因此亏损和仅持L2005相比减少190元/手。

→备兑看涨在预期未来一段时间内温和上涨或者不涨时使用效果最佳！！

合约选择方面，建议选择轻度虚值的合约。

需要特别注意的是，作为期权卖方，投资者面临被行权的风险，此时可以考虑将卖出看涨期权的行权价选在心里愿意售卖出价格附近，这样即使因为标的价格超过行权价，并且被指派时，也能将标的按心里目标价位卖出。这种情况下，我们说备兑开仓策略也可以视为高抛标的替代~

● 上市首日市场情况

●

PP期权

期权方面：

今日期权全部合约总成交量11043手，总持仓量7109手，其中期权主力合约PP2009成交量8532手，持仓量5051手

最大持仓价位：

期权主力合约PP2009主力合约看涨期权最大持仓价位7600

看跌期权最大持仓价位7500

波动率分析：

今日期权主力合约PP2009收盘GVX（虚值期权加权平均隐含波动率，代表了标的PP2009整体波动率水平）19.31%，同期限历史波动率18.21%

L期权

期权方面：

今日期权全部合约总成交量9178手，总持仓量5616手，其中期权主力合约L2009成交量7221手，持仓量4093手

最大持仓价位：

期权主力合约L2009主力合约看涨期权最大持仓价位7400

看跌期权最大持仓价位7100

波动率分析：

今日期权主力合约L2009收盘GVX（虚值期权加权平均隐含波动率，代表了标的L2009整体波动率水平）19.53%，同期限历史波动率19.29%

V期权

期权方面：

今日期权全部合约总成交量2545手，总持仓量1684手，其中期权主力合约V2009成交量2164手，持仓量1333手

最大持仓价位：

期权主力合约V2009主力合约看涨期权最大持仓价位570

看跌期权最大持仓价位495

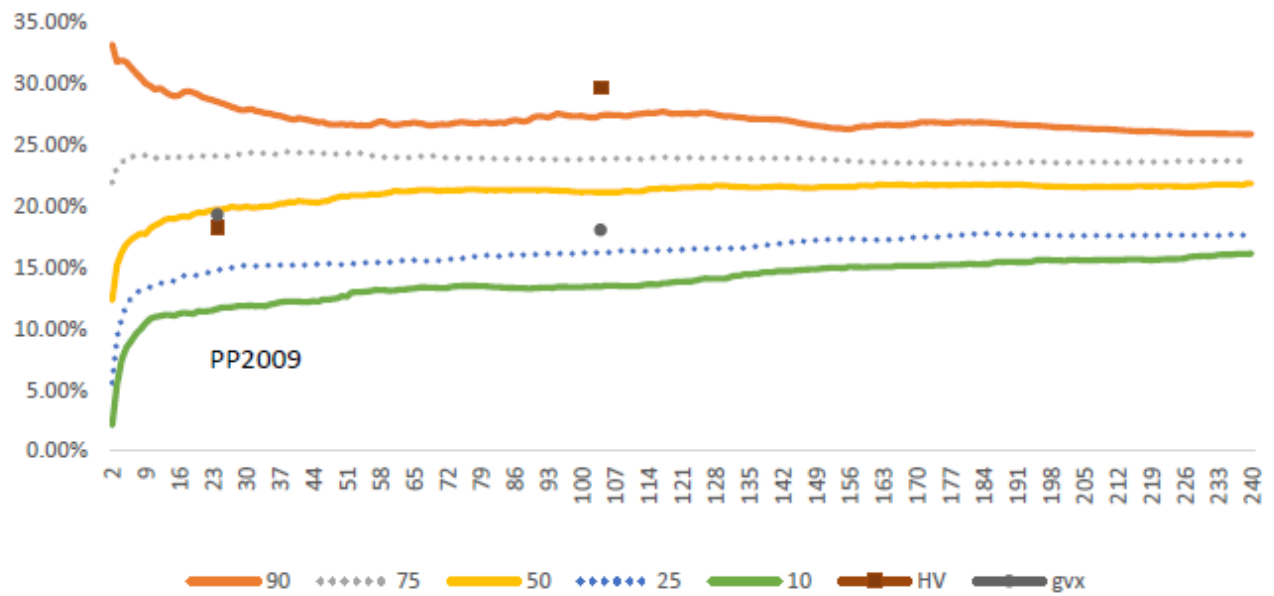
波动率分析：

今日期权主力合约V2009收盘GVX（虚值期权加权平均隐含波动率，代表了标的PP2009整体波动率水平）16.14%，同期限历史波动率16.11%

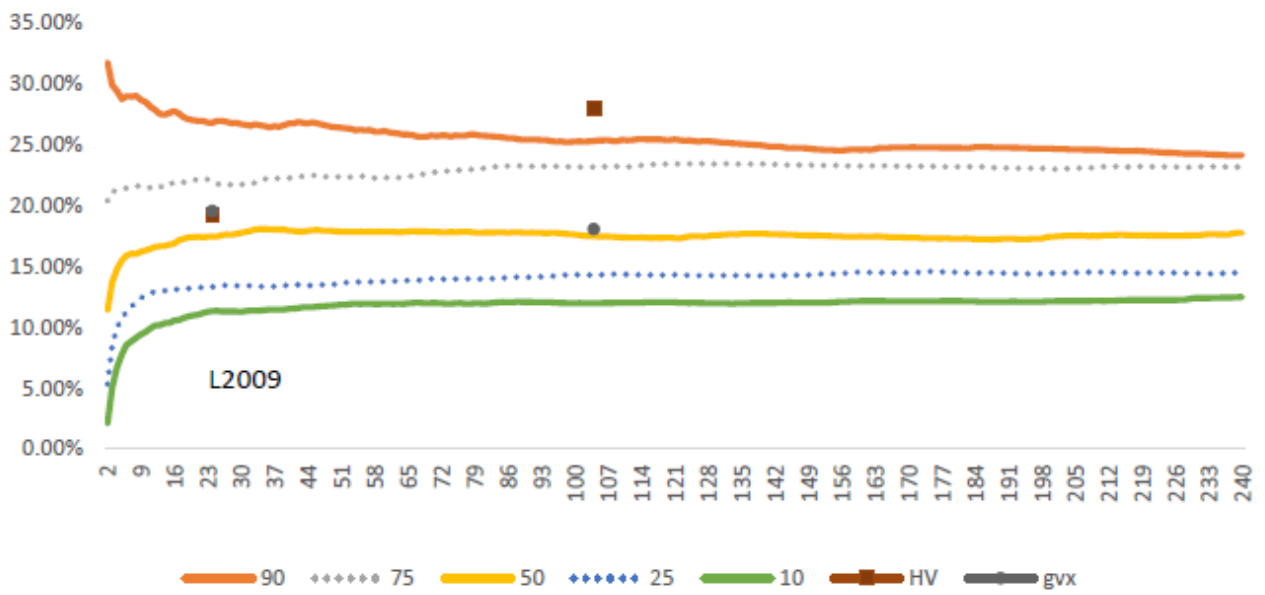
总体来看，三个化工品期权主力合约的隐含波动率皆和各自的同期限历史波动率差异不是很大，预期隐含波动率的走势将维持现有水平

（详见下图波动率锥）

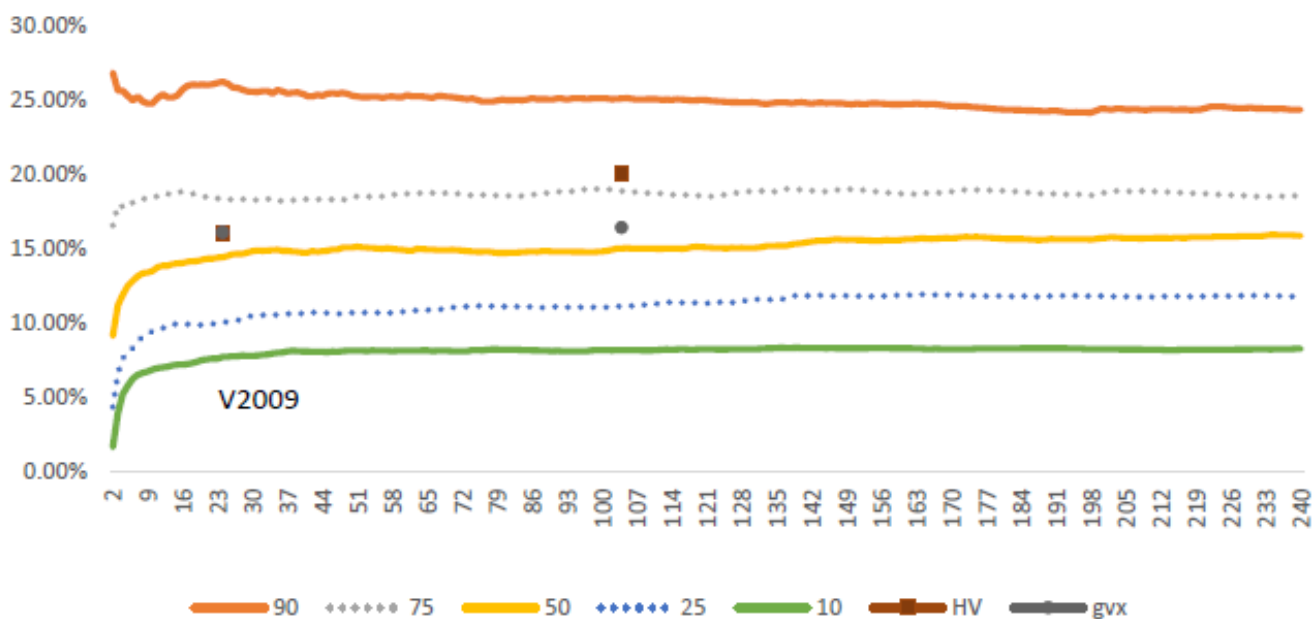
波动率锥



波动率锥



波动率锥



近5年线型低密度聚乙烯期货（L）走势



数据来源：Wind

近5年聚氯乙烯期货（V）走势



数据来源：Wind

近5年聚丙烯期货（PP）走势



数据来源: Wind