

郑州商品交易所2022年度投资者教育专项活动



华安期货  
HUAAN FUTURES

---

## 棉花期权合约规则解读

汇报人：姚禹  
部门：投资咨询部

# 目录

## CONTENTS



1

期权基本概念

2

棉花期权合约规则解读

3

期权业务要点简介



## 期权（option）：

一、期

未来

二、权

权利



未来的权利



期权合约，是指交易所统一制定的、规定买方有权在将来某一时间以特定价格买入或卖出约定标的物的标准化合约。



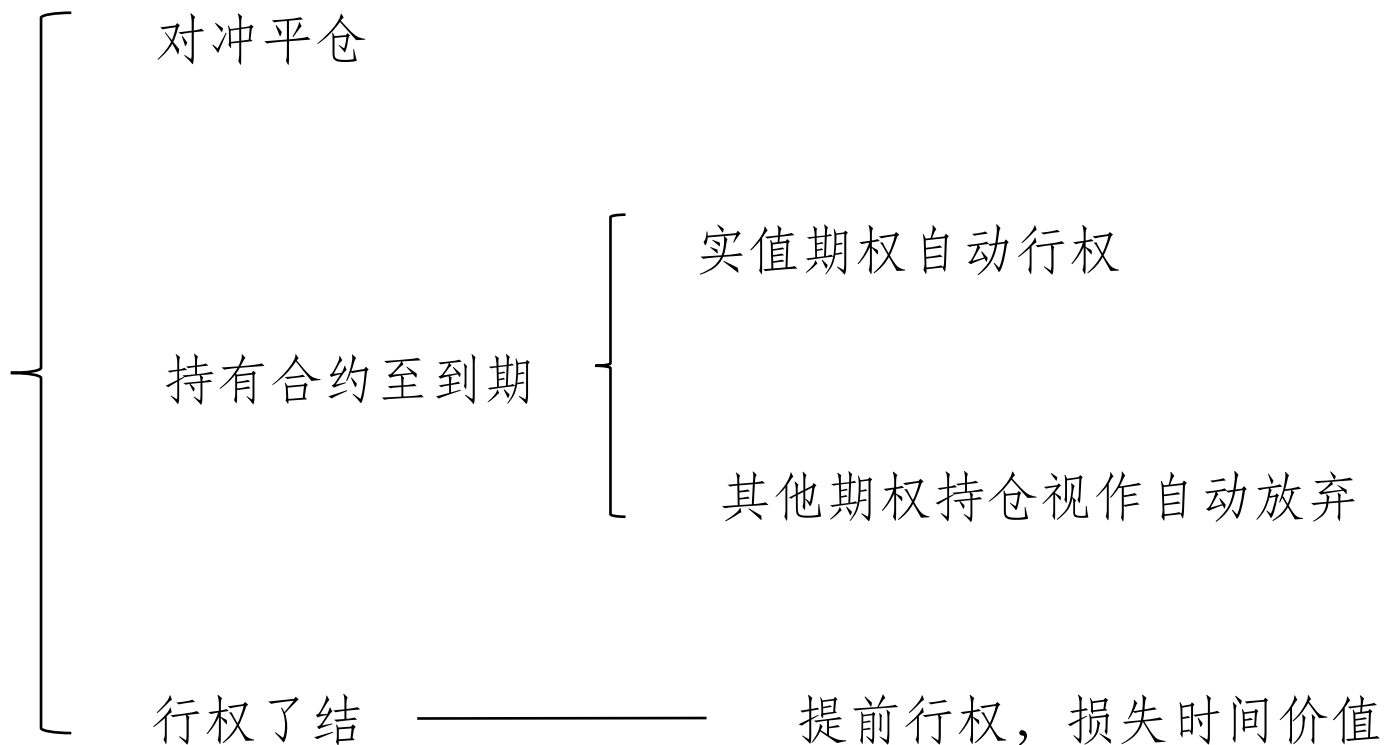
## 期权与期货区别：

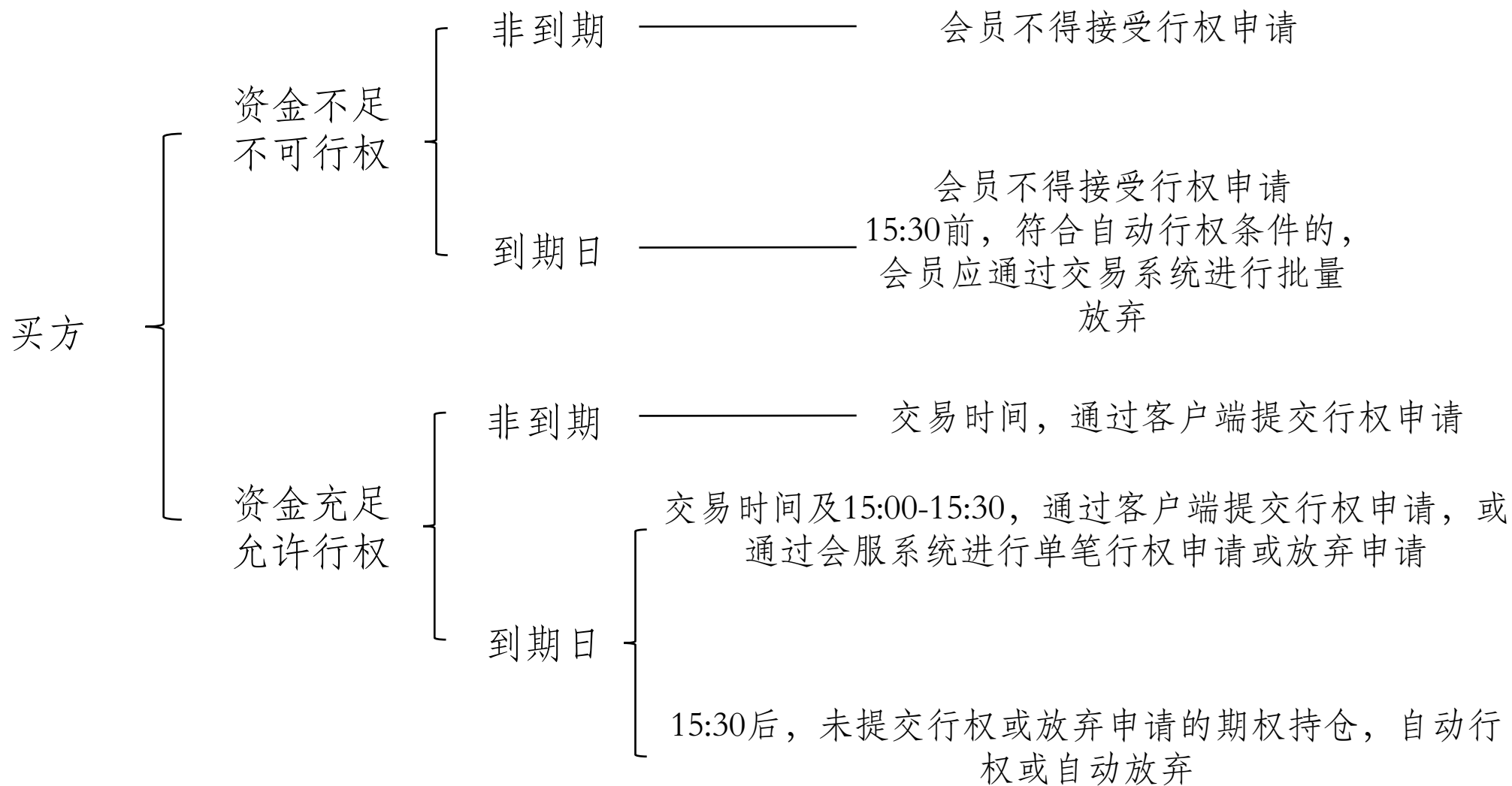
	期权	期货
标的物	权利	商品
权利和义务对等性	买卖双方不对等	买卖双方对等
保证金	买方不需缴纳	买卖双方缴纳
损益结构	买卖双方损益结构不同	买卖双方损益结构相同
交易场所	场内、场外	场内
现金流转方式	买方付出权利金后，除非头寸结束，不再发生资金流转	每日结算资金在盈亏双方流转



华安期货  
HUAAN FUTURES

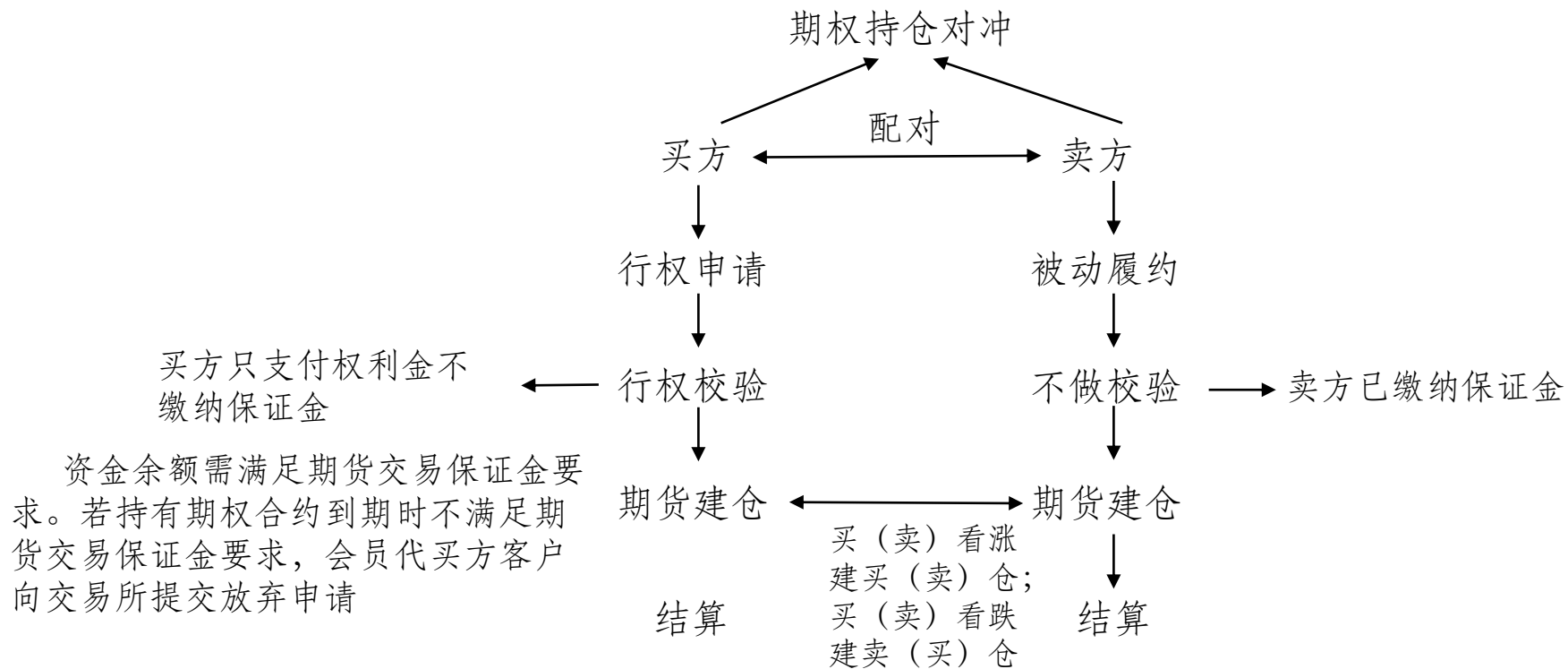
## 期权合约了结方式:







## 期权合约行权与履约：



- 期权买方提出行权申请的，交易所按照投机、套利、套保的顺序选择卖方持仓配对。同一持仓属性,按持仓时间最长原则选择。



华安期货  
HUAAN FUTURES

## 适当性制度——三有一无

申请前连续5个交易日保证金账户可用资金余额均不低于人民币10万元或等值外币

具备期货期权基础知识，通过适当性知识测试

具有累计不少于10个交易日且20笔及以上的境内交易场所的期货合约或者期权合约仿真交易成交记录；或者近三年内具有10笔及以上的境内交易场所的期货合约、期权合约或者集中清算的其他衍生品交易成交记录；或者近三年内具有10笔及以上的认可境外成交记录

不存在严重不良诚信记录、被有权监管机关宣布为期货市场禁止进入者和法律、法规、规章、交易所业务规则禁止或者限制从事期货交易的情形。

关于基础知识要求：

- 客户通过中国期货业协会的期货投资者适当性知识测试平台进行在线知识测试，知识测试总分 100 分，得分 80 分为合格。知识测试应当由单位客户的指定下单人或者个人客户本人全程独立自主完成，不得由他人代替。





华安期货

HUAAN FUTURES

## 关于交易经历要求：

- (1) 关于仿真交易经历。客户应当提供由证券公司、期货公司等机构出具的境内交易场所联调测试系统、仿真系统的期货合约或者期权合约的交易结算单等单据，证明其具有累计不少于 10 个交易日、合计 20 笔以上（含 20 笔）仿真交易成交记录。
- (2) 关于境内交易经历。客户应当提供由证券公司、期货公司等机构出具的交易结算单等单据，证明其近三年内具有 10 笔以上（含 10 笔）的境内交易场所期货合约、期权合约或者集中清算的其他衍生品交易的成交记录。
- (3) 关于境外交易经历。客户应当提供在中国证监会签署监管合作谅解备忘录的国家（地区）期货监管机构监管的境外交易场所的交易记录明细、结算单据或者其他凭证，证明其近三年内具有 10 笔以上（含 10 笔）的期货合约、期权合约或者集中清算的其他衍生品交易的成交记录。
- (4) 1 笔委托分次成交的视为 1 笔成交记录。所有上述交易记录应当为实际（仿真）成交的交易记录。



华安期货

HUAAN FUTURES

豁免“三有”的客户包括：

- （1）符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者；
- （2）已开通实行适当性制度的某一品种交易权限，再通过其他开户机构开通该品种交易权限的客户；
- （3）近一年内具有累计不少于 50 个交易日境内交易场所的期货合约、期权合约或者集中清算的其他衍生品交易成交记录或者认可境外成交记录的客户；
- （4）做市商、特殊单位客户等交易所认可的其他交易者；
- （5）对已具有境内商品期货交易所实行适当性制度的上市品种交易权限、已具有金融期货交易编码以及已具有境内证券交易所期权交易权限的证明材料的客户，可以不再对其基础知识、交易经历和可用资金余额进行评估，但客户应当提供具有上述交易权限的证明材料。

# 目录

## CONTENTS



1

期权基本概念

2

棉花期权合约规则解读

3

期权业务要点简介

棉花期权合约：

合约标的物	棉花期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手棉花期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
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	标的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（单边）之后的第二个交易日挂牌
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交易时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月的第3个交易日，以及交易所规定的其他日期
到期日	同最后交易日
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≤10000元/吨，行权价格间距为100元/吨；10000元/吨<行权价格≤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

T字报价图：

C 认购期权								2209 (35天)	认沽期权 ②							
隐波	持仓量	卖量	卖价	买价	买量	成交量	最新	执行价	最新	成交量	买量	买价	卖价	卖量	持仓量	隐波
2209 (剩余35个自然日)																
0.3654	-	1.00	1890.000	1813.000	1.00	-	-	15800	215.0000	26	10.00	196.0000	206.0000	10.00	26	0.3627
0.3715	-	11.00	1728.000	1654.000	10.00	-	-	16000	230.0000	25	1.00	230.0000	248.0000	12.00	2241	0.3548
0.3551	-	4.00	1533.000	1490.000	20.00	-	-	16200	278.0000	41	4.00	260.0000	272.0000	4.00	363	0.3480
0.3348	-	11.00	1367.000	1328.000	20.00	-	-	16400	310.0000	55	10.00	302.0000	314.0000	10.00	1585	0.3346
0.3301	-	15.00	1220.000	1180.000	20.00	-	-	16600	358.0000	4	20.00	348.0000	362.0000	1.00	812	0.3289
0.3220	-	1.00	1080.000	1040.000	4.00	-	-	16800	417.0000	7	14.00	407.0000	417.0000	1.00	1062	0.3180
0.3163	-	15.00	945.0000	902.0000	30.00	-	-	17000	446.0000	10	10.00	470.0000	486.0000	1.00	779	0.3136
0.3093	218	1.00	821.0000	789.0000	4.00	2	791.0000	17200	526.0000	1	4.00	545.0000	570.0000	14.00	982	0.3074
0.3072	964	10.00	693.0000	678.0000	10.00	66	683.0000	17400	655.0000	13	30.00	640.0000	652.0000	1.00	3599	0.3046
0.3003	779	15.00	605.0000	576.0000	10.00	1	600.0000	17600	703.0000	7	10.00	728.0000	756.0000	4.00	1794	0.3004
0.2977	544	4.00	515.0000	496.0000	1.00	5	522.0000	17800	-	-	4.00	842.0000	875.0000	5.00	-	0.2987
0.3001	1490	4.00	433.0000	420.0000	1.00	15	424.0000	18000	982.0000	2	4.00	960.0000	1001.000	1.00	2452	0.2995
0.2961	585	4.00	361.0000	352.0000	1.00	7	362.0000	18200	1067.0000	1	14.00	1075.000	1134.000	11.00	2600	0.2908

1手棉花期权合约



1手棉花期货合约

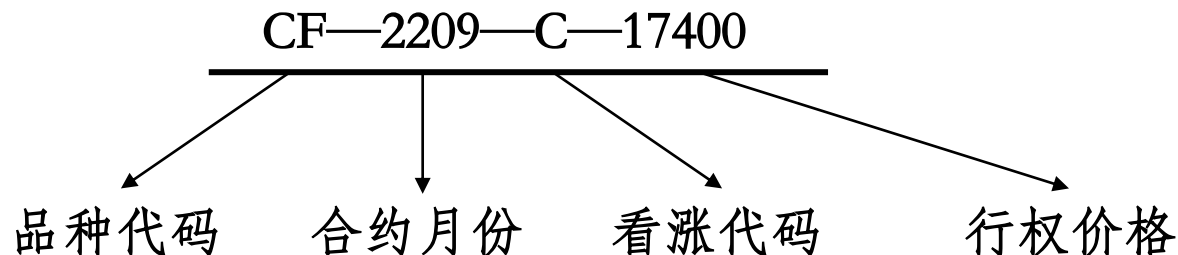
棉花期权合约最小变动价位：1元/吨

棉花期货合约最小变动价位：5元/吨

交易代码：

看涨期权：

最新	执行价
-	15800
-	16000
1539.0000	16200
-	16400
-	16600
-	16800
933.0000	17000
819.0000	17200
702.0000	17400
591.0000	17600
513.0000	17800
432.0000	18000
367.0000	18200

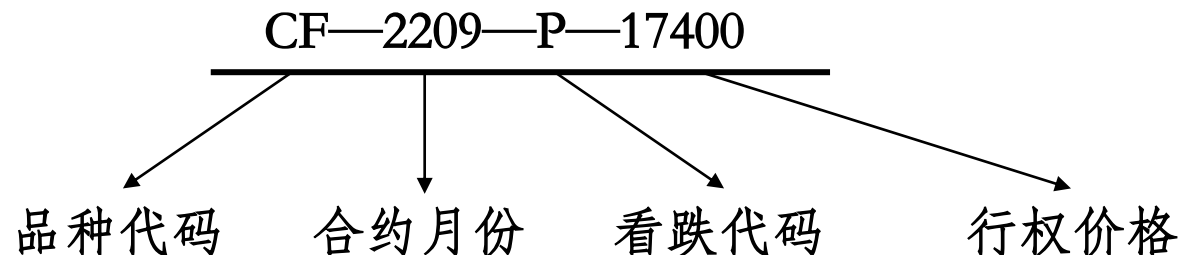


- 以行权价17400的看涨期权为例，买方支付702元权利金购入1手CF-2209-C-17400期权。意味着:无论今后CF2209价格如何上涨，只要买方愿意，均有权以17400元/吨的价格买入1手CF2209合约。如果CF2209合约价格下降，买方可以放弃行权，最大损失为全部权利金。
- 站在卖方角度卖出看涨期权为例，卖方收取702元权利金卖出1手CF-2209-C-17400期权。意味着:无论今后CF2209价格如何上涨，只要买方提出行权，卖方将被迫以17400元/吨的价格卖出1手CF2209合约。卖方最大收益为权利金，最大损失无限。

交易代码：

看跌期权：

2209 (35天)	
执行价	最新
15800	225.0000
16000	255.0000
16200	286.0000
16400	334.0000
16600	370.0000
16800	435.0000
17000	476.0000
17200	538.0000
17400	665.0000
17600	734.0000
17800	852.0000
18000	1006.0000
18200	1139.0000



- 以行权价17400的看跌期权为例，买方支付665元权利金购入1手CF-2209-P-17400期权。意味着:无论今后CF2209价格如何下跌，只要买方愿意，均有权以17400元/吨的价格卖出1手CF2209合约。如果CF2209合约价格上升，买方可以放弃行权，最大损失为全部权利金。
- 站在卖方角度卖出看跌期权为例，卖方收取665元权利金卖出1手CF-2209-P-17400期权。意味着:无论今后CF2209价格如何下跌，只要买方提出行权，卖方将被迫以17400元/吨的价格买入1手CF2209合约。卖方最大收益为权利金，最大损失无限。

## 最后交易日：

➤ 标的期货合约交割月份前一个月的第3个交易日。

以CF209-C-17400为例，其标的为期货合约CF2209。因标的合约9月份为交割月，故该期权合约到期日为2022年8月3日。

因是美式期权，在8月3日之前，期权买方都可提出行权申请。

棉花期权CF209C17400				CF209C17400
<b>737</b>		<b>+167</b> <b>+29.30%</b>	<b>IV 28.41%</b>	
CZCE CNY 14:59:59				🔍 🔔 +
	价格	量(手)	IV	
卖一	887	20	35.52%	
买一	640	4	24.44%	
昨结	570	开盘	702	
最高	750	最低	567	
均价	644	振幅	22.93%	
总手	691	现手	1	
持仓	1079	增仓	+175	
外盘	338	内盘	353	
总额	222万	今结	644	
涨停	2110	跌停	1	
标的代码	CF209	期权类型	认购	
标的现价	17575	行权价	17400	
价值状态	实值	行权方式	美式	
上市日	20211202	到期日	20220803	
剩余自然日	36	剩余交易日	26	





华安期货  
HUAAN FUTURES

实值、平值、虚值期权：

	看涨期权	看跌期权
实值期权	期权行权价格<标的资产价格	期权行权价格>标的资产价格
平值期权	期权行权价格=标的资产价格	期权行权价格=标的资产价格
虚值期权	期权行权价格>标的资产价格	期权行权价格<标的资产价格



当棉花期货价格为17400元/吨时

看涨期权

实值

行权价为17200

平值

行权价为17400

虚值

行权价为17600

看跌期权

实值

行权价为17600

平值

行权价为17400

虚值

行权价为17200

## 内在价值与时间价值：

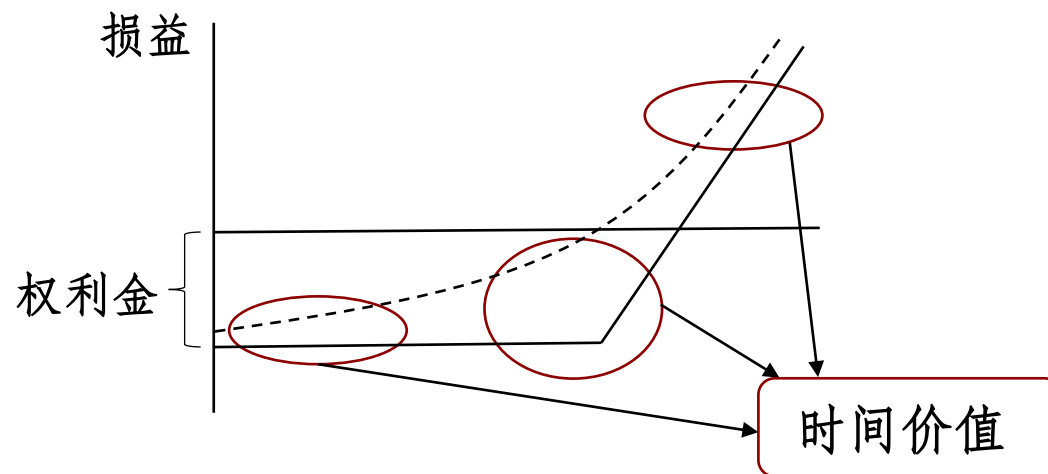
➤ 期权价值=内在价值+时间价值

➤ 期权内在价值：期权立即执行产生的经济价值。内在价值的大小，取决于期权标的资产的现行市价与期权执行价格的高低。

实值期权的内在价值大于零，平值和虚值期权的内在价值等于零。

➤ 期权的到期剩余时间越长，时间价值越大——时间就是金钱

深度实值（虚值）——时间价值趋于0  
平值期权——时间价值最大



# 目录

## CONTENTS

1

期权基本概念

2

棉花期权合约规则解读



3

期权业务要点简介

## 期权合约结算价：

- 除最后交易日外，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= $\text{Max}(\text{标的物结算价}-\text{行权价格}, 0)$   
看跌期权结算价= $\text{Max}(\text{行权价格}-\text{标的物结算价}, 0)$
- 期权价格明显不合理时，交易所可以调整期权合约结算价

隐含波动率



根据期权市场价格，利用期权定价模型计算的标的物价格波动率。



华安期货

HUAAN FUTURES

## 期权涨跌停板制度：

- 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=Max（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\*标的期货合约跌停板的比例，期权合约最小变动价位）

### ➤ 涨停价格

2022年6月29日，CF209-C-17400期权涨停价格计算过程：  
 $= 570 \text{ (昨结)} + 17095 \text{ (标的昨结)} * 9\% \text{ (标的涨停比例)}$   
 $= 2110$

### ➤ 跌停价格

2022年6月29日，CF209-C-17400期权跌停价格计算过程：  
 $= \text{Max} (570 - 17095 * 9\%, 1)$   
 $= 1$

棉花期权CF209C17400				CF209C17400
631		+61		IV 30.22%
+10.70%				
CZCE CNY 13:51:49				
	价格	量(手)		IV
卖一	628	20	+0	30.53%
买一	617	1	+0	30.03%
昨结	570	开盘		702
最高	738	最低		567
均价	637	振幅		21.43%
总手	613	现手		1
持仓	1086	增仓		+182
外盘	297	内盘		316
总额	98万	今结		-
涨停	2110	跌停		1
标的代码	CF209	期权类型		认购
标的现价	17290	行权价		17400
价值状态	虚值	行权方式		美式
上市日	20211202	到期日		20220803
剩余自然日	36	剩余交易日		26

## 期权保证金制度：

期权卖方交易保证金的收取标准为下列两者中的较大者：

- （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-期权合约虚值额的一半
- （二）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= $\text{Max}(\text{行权价格}-\text{标的期货合约结算价}, 0) * \text{标的期货合约交易单位}$
- 看跌期权合约虚值额= $\text{Max}(\text{标的期货合约结算价格}-\text{行权价}, 0) * \text{标的期货合约交易单位}$





华安期货

HUAAN FUTURES

## 期权保证金计算案例：

➤ 2022年6月28日，投资者甲卖出1手CF209-C-17400期权，则其需要缴纳保证金计算过程为：

(一)  $570 \times 5 + 17095 \times 5 \times 10\% - (17400 - 17095) \times 5 / 2 = 10635$

(二)  $570 \times 5 + 17095 \times 5 \times 10\% / 2 = 7123.75$

二者相比较大者为10635，故2022年6月28日该投资者卖出期权需缴纳保证金10635元/手

➤ 期权卖方开仓时，交易所按照上一交易日结算时该期权合约保证金标准收取期权卖方交易保证金；期权卖方平仓时，交易所释放期权卖方所平期权合约的交易所保证金。



华安期货  
HUAAN FUTURES

## 备兑持仓：

- 每日结算时，交易所将符合条件的期权和期货持仓自动确认为备兑期权套利持仓，包括备兑看涨期权套利和备兑看跌期权套利

备兑看涨期权套利



持有看涨期权卖持仓的同时，持有相同数量标的的期货买持仓

备兑看跌期权套利



持有看跌期权卖持仓的同时，持有相同数量标的的期货卖持仓

- 备兑期权套利交易保证金的收取标准为权利金与标的期货交易保证金之和。



华安期货

HUAAN FUTURES

## 备兑持仓保证金收取案例：

- 假设2022年6月28日，投资者卖出1手CF209-C-17400期权，收取权利金660元/吨，同时持有1手CF209合约多头，期货合约结算价为17095元/吨，则该组合持仓应交保证金为：

$$660*5+17095*10\%*5=11847.5\text{元/手}$$

- 若按照期货与期权分开收取保证金，则期货端需缴纳保证金8547.5元/手，期权端需缴纳保证金10635元/手，共需缴纳19182.5元/手



- 由此可见，备兑持仓保证金制度的存在，在风险可控的前提下，极大降低了资金的占用成本，提高了资金的使用效率。以上例为准，1手保证金将节约资金7335元。



华安期货

HUAAN FUTURES


## 卖出跨式或宽跨式期权保证金收取标准：

- 对于卖出跨式或宽跨式组合，收取卖出看涨期权（买权）与卖出看跌期权（卖权）交易保证金较大者加上另一部位权利金。
- 2022年6月28日，投资者构建行权价为 17400 元 / 吨的卖出跨式策略，同时卖出一手看涨期权CF-209-C-17400 和一手看跌期权CF-209-P-17400。假设卖出看涨期权收取权利金660元/吨，卖出看跌期权收取权利金550元/吨。卖出上述期权保证金分别计算如下：

卖出看涨期权计算应交保证金：10635元/手

卖出看跌期权计算应交保证金：12917.5元/手

取较大者：12917.5元/手

 该策略总共需交保证金为：12917.5+660\*5=16217.5元/手



华安期货  
HUAAN FUTURES

## 期权套利指令：

买入跨式套利



同时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；

卖出跨式套利



同时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；

买入宽跨式套利



同时买入相同数量的同一标的物、同到期日、较高行权价格看涨期权和较低行权价格看跌期权；

卖出宽跨式套利



同时卖出相同数量的同一标的物、同到期日、较高行权价格看涨期权和较低行权价格看跌期权。

- 集合竞价期间,交易所不接受套利指令。



- 当某期权合约在某一交易日收盘前5分钟内出现只有涨（跌）停板价位的买入(卖出) 申报、没有涨（跌）停板价位的卖出（买入）申报，或者有卖出(买入) 申报立即成交、但未打开涨（跌）停板价位的情况，称为涨（跌）停板单方无报价（以下简称单边市）。
- 如果某期权合约上一交易日结算价小于等于当日涨跌停板幅度，且当日收盘前5分钟内出现只有最低报价的卖出申报、没有最低报价的买入申报，或者一有买入申报就成交、但未打开最低报价的情况，交易所不将其按照单边市处理。
- 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。



- 期权交易实行限仓制度。期权限仓是指交易所规定非期货公司会员或客户可以持有的、按单边计算的某月份期权合约投机持仓的最大数量。
- 期权单边持仓数量按买入看涨期权与卖出看跌期权持仓量之和、买入看跌期权与卖出看涨期权持仓量之和分别计算。
- 非期货公司会员、客户的投机持仓数量不得超过交易所规定的限仓标准。期权合约的限仓标准由交易所确定并公布,交易所可以根据市场情况进行调整。
- 非期货公司会员和客户进行套期保值、套利交易以及从事做市商业务,其持仓限额按照交易所有关规定执行。



# 郑州商品交易所2022年度投资者教育专项活动

---

## 感谢观看！

全国统一客服热线：400-882-0628

总部地址：安徽省合肥市蜀山区潜山路190号

华邦世贸中心超高层写字楼40、41层

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。