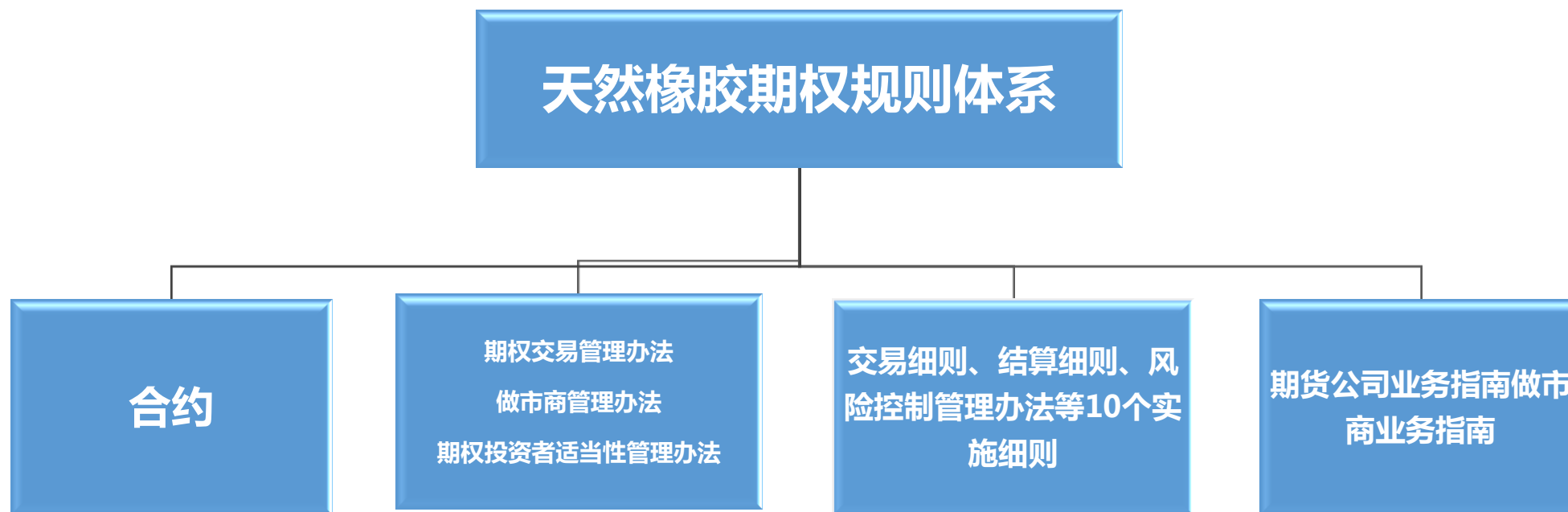
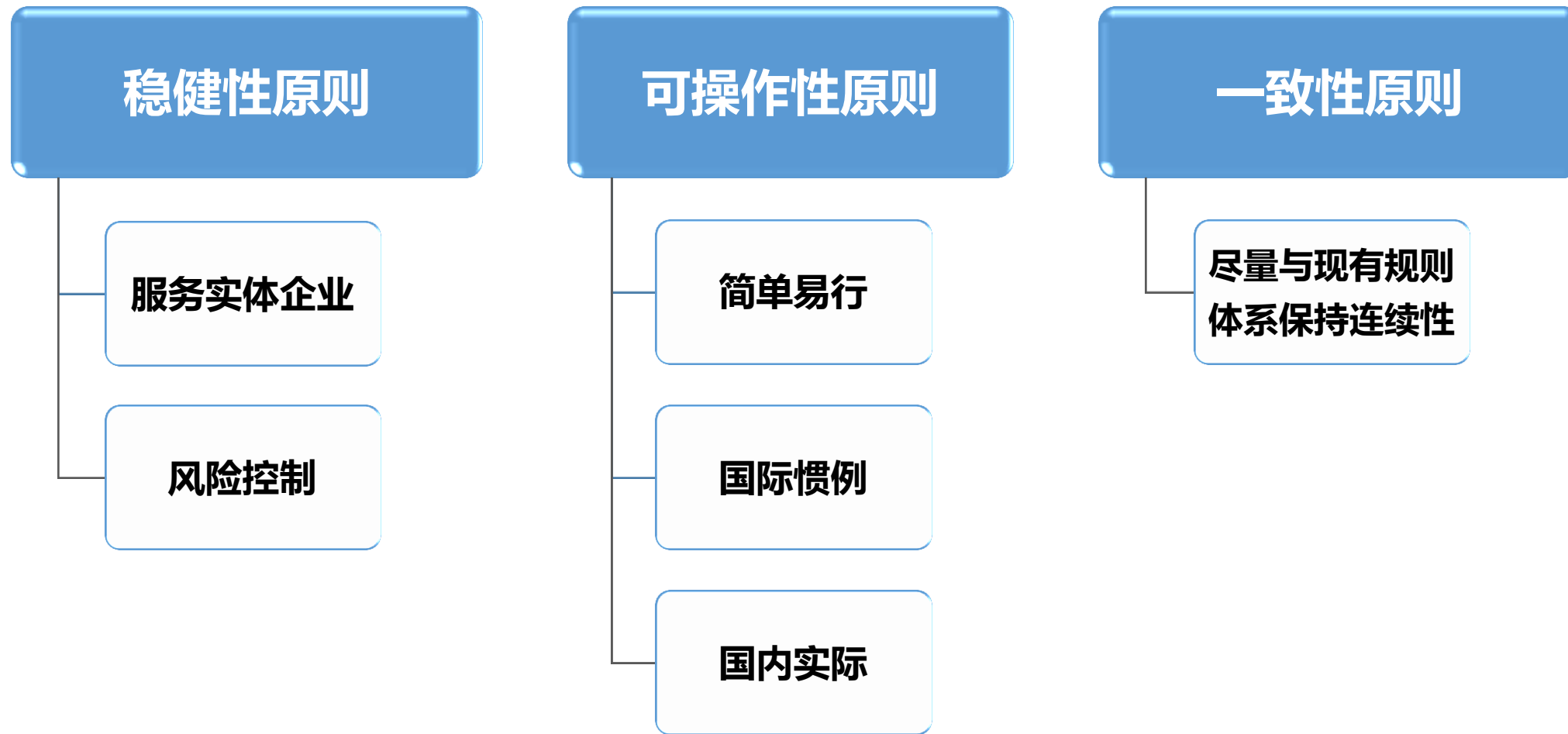


天然橡胶期权合约规则介绍

国元期货研究咨询部







合约标的物	天然橡胶期货合约（10吨）
合约类型	看涨期权，看跌期权
交易单位	1手天然橡胶期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1元/吨
涨跌停板幅度	与天然橡胶期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	与上市标的期货合约相同
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
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
到期日	同最后交易日
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 ≤ 10000 元/吨，行权价格间距为100元/吨； 10000 元/吨 $<$ 行权价格 ≤ 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
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：RU-合约月份-C-行权价格 看跌期权：RU-合约月份-P-行权价格
上市交易所	上海期货交易所

合约标的物：天然橡胶期货合约(10吨)

- 天然橡胶期货合约上市时间长，市场较为平稳，总体风险可控成交活跃，较好地发挥了价格发现和套期保值功能，为产业发展做出了积极贡献。目前天然橡胶期货成交规模稳居全球第一，为天然橡胶产业套期保值提供了充裕的流动性。

交易单位：1手天然橡胶期货合约

- 从国际成熟市场来看，为便利投资者开展套保和策略交易，商品期权合约的交易单位一般为1手标的期货合约。

报价单位：元(人民币)/吨

- 与标的期货合约报价单位一致。

最小变动价位：1元/吨

- 考虑期权合约价格较小时（深度虚值）的市场流动性，同时兼顾交易手续费等其他因素，天然橡胶期权的最小变动价位设计为1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

- 为有效控制风险，并保障期权价格与标的期货价格同步变化，天然橡胶期权合约有必要设置涨跌停板，涨跌停板幅度与标的期货相同。涨跌停板幅度是用期货合约的上一交易日结算价和当日的期货涨跌停板比例计算得到。

合约月份：与上市标的期货合约相同

- 为保证每一个期货合约都有可选择的期权合约进行套期保值，天然橡胶期权合约月份与天然橡胶期货合约保持一致。

最后交易日和到期日：标的期货合约交割月前第一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

- **临近与远离交割月的平衡：**期权合约最后交易日应尽可能靠近标的期货合约的最后交易日；应保证行权后有充裕的时间进行期货仓位调整；期权合约最后交易日尽量不与标的期货合约前一月期货合约的最后交易日重合。
- 为避免有些月份国家法定节假日导致期权最后交易日与标的期货合约交割结算日重合，造成结算压力，预留交易所可以根据国家法定节假日等调整最后交易日的表述。
- 到期日同最后交易日。

行权价格：行权价格间距设计+行权价格数量设计

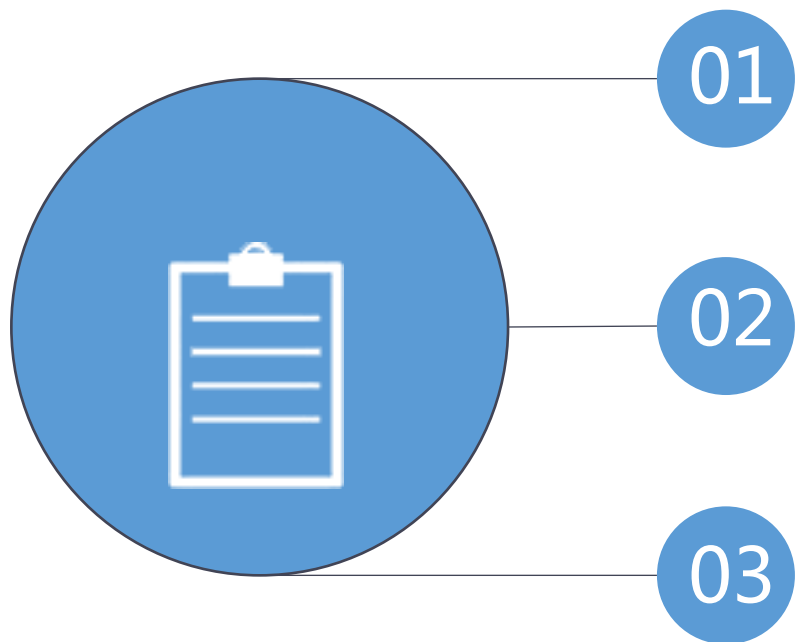
- **行权价格间距**：为与标的期货价格波动相匹配，天然橡胶期权合约采用分段式行权价格间距设计，将行权价格间距与行权价格区间值的比例保持在1-2%左右。

行权价格	小于等于10000元/吨	大于10000元/吨 小于等于25000元/吨	大于25000元/吨
行权价格间距	100元/吨	250元/吨	500元/吨

- **行权价格数量**：从国际惯例和市场交易需求看，行权价格数量应当保证每个交易日，各个到期月份系列期权都有实值、平值和虚值进行交易。为保证盘中期货停板后，仍有实值和虚值可供交易，天然橡胶期权合约行权价格应覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下1.5倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。

行权方式：美式

- 认真研究后认为美式更适合我所天然橡胶期权。
- **实体企业意见**：对产业客户调研中，海胶集团、广垦、云胶集团、中化国际等绝大多数大型天然橡胶企业建议采用美式期权，中国天然橡胶协会表示尊重天然橡胶企业的选择。
- **更具灵活性**：美式期权可在到期日前任意交易时间选择行权，对期权买方更为便捷，其可在市场有利或实际需要时随时获得期货头寸。尤其对于期权上市初期可能不够活跃的期权市场，期权行权能够为投资者退出市场提供另外途径，投资者可在特定情况下通过提前行权实现特定的投资目的。
- **国际经验**：根据国际经验，农产品期权大多为美式期权。



上市初期

期权合约上市初期，期货合约已经挂牌的情况下，除最近三个月份，其他月份挂牌相应期权合约。

标的期货新挂牌

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。期货合约挂牌首日扩板，期权行权价格覆盖范围也相应扩大。

日常增挂

交易所根据标的期货合约结算价变化，增挂新行权价格的期权合约。每日结算后按标的期货合约的当日结算价和下一交易日该合约的涨跌停板幅度、行权价格间距确定下一日挂牌的新行权价格的期权合约。

保证金制度

采用传统保证金收取方式：

期权卖方交易保证金的收取标准为下列两者中的较大值：

1. 期权合约结算价 $\times$ 标的期货合约交易单位+标的期货合约交易保证金-0.5 $\times$ 期权合约虚值额
2. 期权合约结算价 $\times$ 标的期货合约交易单位+0.5 $\times$ 标的期货合约交易保证金

✓ 传统保证金制度是国际期权市场早期使用的一种方式，其可靠性得到长期的实践检验。优势在于：

1. 期权保证金变动与期货保证金挂钩，期货市场风险加大时，期权保证金与期货保证金同步调整，对交易所的管理来说更为简单有效。
2. 标的期货合约价格变动时，期权保证金不会随之出现大幅跳跃性波动，具有较好的平滑性，从而避免结算风险。

说明

涨跌停板制度

涨跌停板价格计算公式：

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 × 标的期货合约涨跌停板比例

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 × 标的期货合约涨跌停板比例, 期权合约最小变动价位)

✓当标的期货合约连续三天同方向单边市，第四天暂停交易一天时，相应期权合约暂停交易一天。理由如下：

- 1.有利于客户冷静下来，缓解市场恐慌情绪。
- 2.标的期货市场停市的情况下，做市商无法在期权市场准确报价，做市商面临巨大价格风险。
- 3.市场调研中多数机构建议标的期货停市时期权也应该停市。

说明

持仓限额制度

上市初期采用分开限仓。

1、非期货公司会员、客户均采用绝对值限仓

2、天然橡胶期权持仓限额时间阶段划分与标的期货保持一致

标的期货合约挂牌至交割月份前第二月 (期权合约挂牌至到期月前一月)		标的期货合约交割月前第一月 (期权到期月)	
限仓数额 (手 , 单边)		限仓数额 (手 , 单边)	
非期货公司会员	客户	非期货公司会员	客户
500	500	150	150

✓ 期权持仓的统计方式：

同标的看涨期权的买持仓量 + 同标的看跌期权的卖持仓量。

同标的看跌期权的买持仓量 + 同标的看涨期权的卖持仓量。

说明

交易指令

◆ 限价指令

◆ 立即全部成交否则自动撤销(FOK)

指在限定价位下达指令，如果该指令下所有申报手数未能全部成交，该指令下所有申报手数自动被系统撤销。

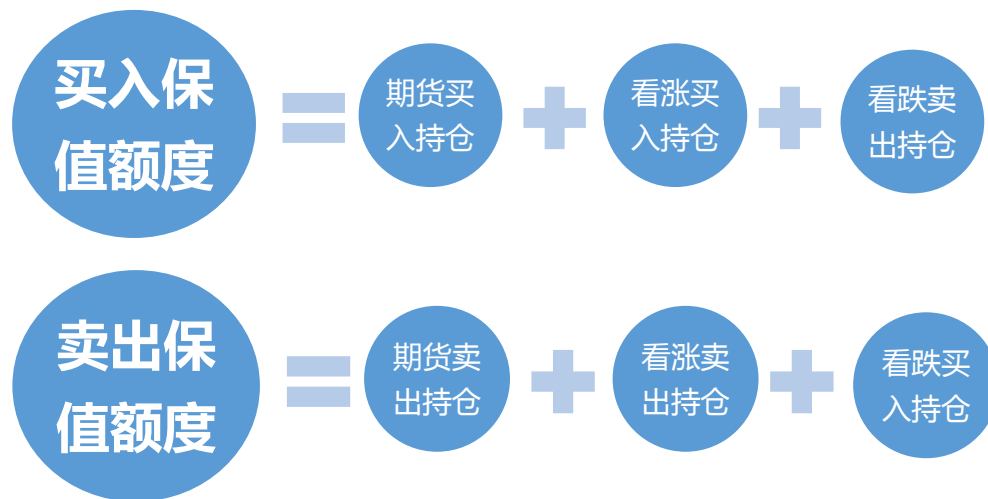
◆ 立即成交剩余指令自动撤销(FAK)

指在限定价位下达指令，如果该指令下部分申报手数成交，该指令下剩余申报手数自动被系统撤销。

注：未添加市价指令。

单位：万吨
数据来源：RISI

套保套利



- ◆ 套期保值额度可以仅使用在期货市场，仅使用在期权市场，或者两个市场均使用。
- ◆ 套利额度只可用于期货合约，不可用于期权合约。

单位：万吨
数据来源：RISI

结算价计算方式

到期日，时间价值完全消失，取内在价值作为期权结算价：

看涨期权结算价=MAX（标的期货合约结算价-行权价格，最小变动价位）

看跌期权结算价=MAX（行权价格-标的期货合约结算价，最小变动价位）

非到期日，根据隐含波动率确定各期权合约的当日结算价

- ✓平面波动率假设，即假设同一月份所有期权合约的隐含波动率相同。
- ✓这种做法可以有效地避免结算价明显不合理的情况，符合“平滑”、“稳定”、“简单”三原则。
- ✓通过拟合获取曲面波动率的方法相对复杂，上市初期数据不足，而且需考虑的异常情况较多，也不便于投资者理解。

说明

做市商每日自对冲

我所在每日对做市商交易编码中同一期权合约的双向持仓进行**自动**对冲，做市商可以**申请**不自动对冲。

✓做市商在做市过程中被动持仓并占用大量资金，通过对其期权双向持仓进行自动对冲，可以避免做市商每日申请对冲的麻烦，及时化解持仓风险，释放保证金，提高其资金使用效率。我所保留做市商申请不自动对冲的权利，以满足做市商在持仓方面的个性化需求。

说明

单位：万吨
数据来源：中国造纸年鉴2017、国家统计局

行权

行权申请时间：非到期日15:00之前（仅行权申请），到期日夜盘21:00-日盘15:30（行权申请和放弃申请）

行权申请渠道：交易系统和会服系统

到期日自动行权：15:30以后，交易所根据**当日标的期货合约结算价**自动行权。

✓自动行权是国际成熟市场的主流做法，主要是为了防止客户、期货公司在期权到期时遗忘执行实值期权。

✓设置15:00-15:30时间段，主要是针对某些客户对浅实不行权、浅虚行权的特殊需求，同时也解决未平仓锁仓单的申请行权问题。

说明

投资者互认

与兄弟交易所保持一致，我所拟在投资者适当性管理中开展互认。
为方便客户参与，我所认可中期协期权知识测试结果、中国保证金监控中心开户的验资结果和期货公司的开户验证结果，即凡在**郑商所**、**大商所**、**上证所**开立期权交易账户的客户，均可直接在我所开立期权交易账户。目前大商所与郑商所已开展互认。

✓全市场互认有利于提高客户参与期权市场的效率，简化开户手续，方便客户参与多品种期权交易。

说明



国元期货
GUOYUAN FUTURES



谢谢观赏

团结、敬业、求实、创新

Solidarity, Professionalism, Factualism, Innovation

全国统一客户热线：400-8888-218
www.guoyuanqh.com

