



上海期货交易所
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE



天然橡胶期权

操作手册

2019版

天然橡胶期权操作手册 2019版

本操作手册的内容仅提供参考，如需了解最新情况，请咨询上海期货交易所（总机：8621-68400000）的相关部门或者登陆上海期货交易所网站（<http://www.shfe.com.cn>）查询。

目录 Contents

- 期权发展史 /01
- 我国天然橡胶期货市场概况 /02
- 上市天然橡胶期权的原因 /04
- 天然橡胶期货期权合约 /05
 - 合约基本概念 /06
- 天然橡胶期权业务要点 /08
 - 交易业务要点 /08
 - 行权业务要点 /10
 - 结算业务要点 /12
 - 风险控制业务要点 /13
 - 信息管理业务要点 /17
 - 投资者适当性相关规定 /18
 - 投资者适当性互认 /20
- 期权套期保值原理及案例分析 /21



期权发展史

据考证，期权交易最早可以追溯至公元前1200年古希腊人和古腓尼基人的海上贸易。17世纪初，期权交易在郁金香交易中得到广泛使用。但是，由于当时郁金香市场缺乏管理，没有任何履约保障，许多期权投资者在市场崩溃之际受到重创。

1872年，著名金融学家罗素·塞奇在美国开创了场外期权交易。1932年，CBOT市场发生“小麦大跌宕”，致使美国在1936年的《商品交易法》中禁止所有商品有关的场内和场外期权交易，期权市场发展步伐陷于停滞。1973年，美国对期权的态度发生了转变，在芝加哥期货交易所（CBOT）的组织下，成立了芝加哥期权交易所（CBOE）。这标志着期权交易正式进入统一化、标准化、规范化的全面发展阶段。为了避免重蹈郁金香事件的覆辙，芝加哥期权交易所增设了一个专门的结算机构，极大地降低了期权卖方的履约风险。

在美国期权市场的带动下，世界各国相继开始筹备自己的期权交易市场。1976年2月，澳大利亚悉尼股票交易所推出了期权合约；1978年，荷兰阿姆斯特丹交易所开业以后迅速与悉尼、芝加哥等地的期权、证券交易所一起发展了期权结算中心，欧洲各地也相继开展了证券期权交易。布鲁塞尔、日内瓦、巴塞尔、苏黎世、伦敦国际金融期权交易所（LIFFE），先后推出了股票、债券和货币期权，期权业务迅速发展。就在世界各地发展金融期权市场之际，美国芝加哥期货交易所、芝加哥商业交易所、纽约商业交易所则将期权交易引入农产品、能源等大宗商品中，极大地推动了商品期权的发展。

随着美国、英国、日本、加拿大、新加坡、荷兰、德国、澳大利亚以及中国香港等地相继建立起期权交易市场，期权交易也从最初股票一个品种扩展到了目前包括大宗商品、金融证券、外汇以及黄金白银在内的近100个品种。世界期权交易市场逐步走向繁荣。

我国天然橡胶期货市场概况

天然橡胶期货交易情况

2018年，上海期货交易所（以下简称“上期所”）天然橡胶期货成交量（单边，下同）6185万手，成交金额7万亿元，年末持仓量22万手。其中，月度成交量最高为8月的726万手，最低为2月的301万手；月末持仓量最大为5月的34万手，最小为9月的21万手。下表为近五年上期所天然橡胶期货交易情况。

■ 2014-2018年上期所天然橡胶期货年度交易情况（单边）

| 年份 | 成交量（万手） | 成交额（亿元） | 年末持仓量（万手） |
|------|---------|---------|-----------|
| 2014 | 8863 | 13 | 16 |
| 2015 | 8307 | 10 | 18 |
| 2016 | 9737 | 12 | 15 |
| 2017 | 8934 | 14 | 22 |
| 2018 | 6185 | 7 | 22 |

数据来源：上海期货交易所

交割情况

近几年，上期所天然橡胶期货交割量显著提升，有效发挥了套期保值功能。2014-2018年间，上期所天然橡胶期货交割量从18万吨增长至22万吨，累计交割117万吨。2018年，上期所天然橡胶期货共交割22万吨，其中1月交割量最大，为8万吨。



投资者结构

橡胶行业整体参与期货市场较早，参与面广，企业建制规范。天然橡胶企业积极利用期货市场的价格发现和套期保值功能，稳定经营、扩大生产。2018年法人客户交易量在总交易量中的占比为15.75%，较2017年上升5.45个百分点；2018年法人客户持仓量在总持仓量中的占比为41.54%，较2017年上升5.37个百分点。天然橡胶企业已经越来越娴熟地利用期货工具规避现货价格风险，运用风险管理工具的形式、方法更趋灵活多样，经验更为丰富。

价格相关性

多年来，上期所天然橡胶期货与境外橡胶期货价格相关性高，与现货价格相关性高，有效发挥了价格发现功能。2014-2018年，上期所天然橡胶期货与东京工业品交易所橡胶期货价格相关系数为0.91，与新加坡交易所橡胶期货价格相关系数为0.88，与国内现货价格相关系数为0.96，价格联动性高。目前，上期所天然橡胶期货价格已成为国内现货市场主要定价参考基准。

2014-2018年上海天然橡胶期货、天然橡胶现货及东京工业品交易所橡胶期货价格比较



数据来源：上海期货交易所、东京工业品交易所、金联创网站

上市天然橡胶期权的原因

（一）天然橡胶期权是天然橡胶期货的有效补充，上市天然橡胶期权有利于丰富风险管理工具，提高橡胶农户及产业企业的风险管理水平，服务乡村振兴和脱贫攻坚战略的实施

- 1、天然橡胶价格波动剧烈，产业风险管理需求巨大而迫切。
- 2、天然橡胶期权能够与农业保险精确匹配，帮助天然橡胶种植农户和中小企业参与到现代农业风险管理体系中来。
- 3、天然橡胶期权是精细化的风险管理工具，能够改善橡胶企业的套期保值效果。

（二）上市天然橡胶期权有利于完善天然橡胶期货市场投资者结构，推动场内和场外市场协调发展

- 1、能够促进专业机构参与天然橡胶期货市场，不断完善和优化天然橡胶期货市场投资者结构。
- 2、能够推动金融机构业务创新，促进场外和场内市场协调发展。

（三）上市天然橡胶期权是我国期货市场发展的必经之路，有利于争夺大宗商品国际定价话语权

- 1、上市天然橡胶期权符合我国期货市场发展的内在需求，有助于丰富期货、期权产品系列，提高我国期货市场国际竞争力，推动我国期货市场平稳、快速发展。
- 2、有利于巩固我国天然橡胶期货市场在国际定价中的话语权。



天然橡胶期货期权合约

| | |
|--------|--|
| 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 \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 |
| 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 |

合约基本概念

一、合约标的物

期权合约标的物是指期权合约买卖双方权利义务指向的对象。上期所天然橡胶期权合约的标的物是上期所天然橡胶期货合约。

二、合约类型

期权合约类型包括看涨期权和看跌期权。

看涨期权是指买方有权在将来某一时间以特定价格买入标的期货合约，而卖方需要履行相应义务的期权合约。

看跌期权是指买方有权在将来某一时间以特定价格卖出标的期货合约，而卖方需要履行相应义务的期权合约。

三、合约交易单位

期权合约的交易单位为“手”，期权交易应当以“一手”的整数倍进行。

四、报价单位

期权合约报价单位与标的期货合约报价单位相同。

五、最小变动价位

最小变动价位是指该期权合约单位价格变动的最小值。

六、涨跌停板幅度

期权合约涨跌停板幅度与标的期货合约涨跌停板幅度相同。

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。



七、合约月份

期权的合约月份是指该期权合约对应的标的期货合约的交割月份。

八、最后交易日、到期日

最后交易日是指期权合约可以进行交易的最后一个交易日。

到期日是指期权合约买方能够行使权利的最后一个交易日。

九、行权价格

行权价格是指由期权合约规定的，买方有权在将来某一时间买入或卖出标的期货合约的价格。

行权价格间距是指相邻两个行权价格之间的差。

交易所可以根据市场情况对行权价格间距和行权价格可覆盖的范围进行调整。

十、行权方式

行权方式分为美式、欧式以及交易所规定的其他方式。美式期权的买方在合约到期日及之前任一交易日均可行使权利；欧式期权的买方只可在合约到期日当天行使权利。

天然橡胶期权的行权方式为美式。

十一、交易代码

期权合约交易代码由标的期货合约交易代码、合约月份、看涨（跌）期权代码和行权价格组成。

天然橡胶期权业务要点

交易业务要点

会员在完成技术系统、业务制度、风险管理和人员配备等相关准备工作后，方可开展期权交易。

一、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。

二、询价

期权交易可以实行做市商制度，非期货公司会员和客户可以向做市商询价。询价合约、询价频率由交易所确定并公布，交易所可以根据市场情况进行调整。

期货公司应当对客户的询价进行管理，要求其合理询价。

三、权利金

期权合约价格是指期权合约每报价单位的权利金。

权利金是指期权买方为获得权利所支付的资金。

四、交易指令

期权合约的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。

交易所可以根据市场情况对期权合约交易指令的种类进行调整并公布。



五、每次最大下单数量

天然橡胶期权交易每次最大下单数量为100手。

交易所可以根据市场情况对每次最大下单数量进行调整并公布。

六、期权合约挂牌

期权合约挂牌遵循以下原则：

(一) 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；

(二) 挂牌期权合约包括一个平值、若干个实值和虚值期权合约；

(三) 期权合约上市交易后，交易所根据其标的期货合约的涨跌停板幅度和上一交易日结算价格，按照期权合约的规定，挂牌新行权价格的期权合约，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；

(四) 期权合约挂牌基准价由交易所确定并公布。

平值期权是指行权价格等于（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结算价格时，取价格较高的作为平值期权行权价格。实值期权是指行权价格低于（高于）平值期权行权价格的看涨期权（看跌期权）；虚值期权是指行权价格高于（低于）平值期权行权价格的看涨期权（看跌期权）。

七、期权合约的了结

期权合约了结方式包括平仓、行权和放弃。

平仓是指买入或者卖出与所持期权合约的数量、标的期货合约、月份、到期日、类型和行权价格相同但交易方向相反的期权合约，了结期权合约的方式。

行权是指期权买方按照规定行使权利，以行权价格买入或者卖出标的期货合约，了结期权合约的方式。

放弃是指期权合约到期，买方不行使权利以了结期权合约的方式。

行权业务要点

一、客户行权履约途径

客户的行权与履约应当通过期货公司会员，并以期货公司会员名义在交易所办理。

二、行权履约时间

在交易所规定时间内，期权买方可以提出行权申请或放弃申请。

期权卖方有履约义务，期权买方提出行权时，期权卖方应当按照合约规定的行权价格买入或者卖出一定数量的标的期货合约。

交易所可以对到期日行权申请和放弃申请的时间进行调整。

三、行权配对原则

在提交行权申请时间截止后，交易所按照随机均匀抽取原则进行行权配对。

四、行权履约后期货头寸的建立

看涨期权行权与履约后，买方按行权价格获得标的期货买持仓，卖方按同一行权价格获得标的期货卖持仓。

看跌期权行权与履约后，买方按行权价格获得标的期货卖持仓，卖方按同一行权价格获得标的期货买持仓。



五、自动行权

到期日结算前，对未在规定时间内提交行权或放弃申请的期权持仓，交易所进行如下处理：

- (一) 行权价格小于当日标的期货合约结算价的看涨期权持仓自动行权；
- (二) 行权价格大于当日标的期货合约结算价的看跌期权持仓自动行权；
- (三) 其他期权持仓视作自动放弃。

六、自对冲

非期货公司会员和客户可以申请对其同一交易编码下的双向期权持仓进行对冲平仓。对冲结果从当日期权持仓量中扣除，并计入成交量。

期权买方可以申请对其同一交易编码下行权获得的双向期货持仓进行对冲平仓，也可以申请对其同一交易编码下行权获得的期货持仓与期货市场原有持仓进行对冲平仓，对冲数量不超过行权获得的期货持仓量。对冲结果从当日期货持仓量中扣除，并计入成交量。

期权卖方可以申请对其同一交易编码下履约获得的双向期货持仓进行对冲平仓，也可以申请对其同一交易编码下履约获得的期货持仓与期货市场原有持仓进行对冲平仓，对冲数量不超过履约获得的期货持仓量。对冲结果从当日期货持仓量中扣除，并计入成交量。

上述业务的申请时间和具体方式由交易所另行公布。

七、行权资金要求

期权买方行权时，其资金余额应当满足期货交易保证金要求。

买方客户资金不足的，会员不得接受其行权申请。符合“行权价格小于当日标的期货合约结算价的看涨期权持仓自动行权”、“行权价格大于当日标的期货合约结算价的看跌期权持仓自动行权”的情形但买方客户资金不足的，会员应当代买方客户向交易所提交放弃申请。

■ 结算业务要点

一、权利金与保证金的支付

期权交易买方支付权利金，不交纳交易保证金；期权交易卖方收取权利金，交纳交易保证金。

期权买方开仓时，按照开仓成交价支付权利金；期权买方平仓时，按照平仓成交价收取权利金。

期权卖方开仓时，按照开仓成交价收取权利金；期权卖方平仓时，按照平仓成交价支付权利金。

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保证金。

二、保证金、手续费收取

交易所在结算时，按期权、期货合约当日结算价计收期权卖方的交易保证金，根据成交量和行权量（履约量）计收买卖双方的交易手续费和行权（履约）手续费，并对应收应付款项实行净额一次划转，相应增加或减少会员的结算准备金。

手续费标准由交易所确定并公布，交易所可以根据市场情况对手续费标准进行调整。

三、结算价

期权合约结算价的确定方法为：

（一）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；



(二) 最后交易日，期权合约结算价计算公式为：

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）；

(三) 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。

隐含波动率是指根据期权市场价格，利用期权定价模型计算的标的期货合约价格波动率。

四、行权或放弃行权的持仓和资金

对于行权或放弃的，交易所于结算时减少各自相应的期权合约持仓，同时释放期权卖方交易保证金。

五、由期权行权（履约）转化的期货持仓不参与当日期货结算价计算

风险控制业务要点

一、风险控制

交易所风险管理实行保证金制度、涨跌停板制度、持仓限额制度、交易限额制度、大户报告制度、强行平仓制度和风险警示制度。

二、保证金

期权交易实行保证金制度。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- $(1/2) \times$ 期权合约虚值额；

(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。

其中：

看涨期权合约虚值额= $\text{Max}(\text{行权价格}-\text{标的期货合约结算价}, 0) \times \text{标的期货合约交易单位}$ ；

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

针对期权交易不同的持仓组合，交易所可规定不同的交易保证金收取标准。

三、涨跌停板制度

期权交易实行涨跌停板制度。停板价格计算公式如下：

(一) 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 \times 标的期货合约涨停板的比例；

(二) 跌停板价格 = $\text{Max}(\text{期权合约上一交易日结算价}-\text{标的期货合约上一交易日结算价} \times \text{标的期货合约跌停板的比例}, \text{期权合约最小变动价位})$ 。

四、单边市

涨（跌）停板单边无连续报价（以下简称单边市）是指某一期权合约在某一交易日收盘前5分钟内出现只有停板价位的买入（卖出）申报、没有停板价位的卖出（买入）申报，或者一有卖出（买入）申报就成交、但未打开停板价位，且最新价与涨（跌）停板价格一致的情况。

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，交易所认定出现异常情况的除外。



五、暂停交易的情形

标的期货合约暂停交易时，相应的期权合约暂停交易。

最后交易日期权合约全天暂停交易的，期权最后交易日、到期日顺延至下一交易日。

六、保证金标准与涨跌停板幅度调整

标的期货合约调整交易保证金标准和涨跌停板幅度时，期权合约交易保证金标准和涨跌停板幅度随之相应变化。

七、持仓限额制度

期权交易实行持仓限额制度。期权持仓限额是指交易所规定的非期货公司会员或者客户对某一月份期权合约单边持仓的最大数量。

同一客户在不同期货公司会员处开有多个交易编码的，各交易编码上所有期权合约持仓头寸的合计数，不得超出交易所关于客户期权合约持仓限额的规定。

期权合约与期货合约不合并限仓。期权合约在其交易过程中的不同时间阶段，分别适用不同的持仓限额。时间阶段的划分与标的期货合约相同。

非期货公司会员、客户的持仓数量不得超过交易所规定的持仓限额标准。期权合约的持仓限额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、客户因期权行权超出期货限仓标准的，交易所按照有关规定执行。

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业务，其持仓量额度按照交易所有关规定执行。

八、期权持仓统计方式

非期货公司会员或客户期权持仓的统计方式如下：

(一) 同标的看涨期权的买持仓量+同标的看跌期权的卖持仓量；

(二) 同标的看跌期权的买持仓量+同标的看涨期权的卖持仓量。

九、交易限额制度

交易所可以对期权合约实行交易限额制度，按照《上海期货交易所风险控制管理办法》相关规定执行。

十、大户报告制度

期权交易实行大户报告制度。大户报告的条件、应提供材料等，按照《上海期货交易所风险控制管理办法》相关规定执行。

十一、强行平仓制度

期权交易实行强行平仓制度。当会员、客户出现下列情况之一时，交易所对其持仓实行强行平仓：

(一) 会员结算准备金余额小于零，并未能在规定时限内补足的；

(二) 持仓量超出其限仓规定的；

(三) 因违规受到交易所强行平仓处罚的；

(四) 根据交易所的紧急措施应当予以强行平仓的；

(五) 其他应当予以强行平仓的。

期权交易强行平仓的原则和程序按照《上海期货交易所风险控制管理办法》有关规定执行。

十二、风险警示制度

期权交易实行风险警示制度。风险警示的情形、方式等，按照《上海期货交易所风险控制管理办法》有关规定执行。



信息管理业务要点

一、期权交易信息

期权交易信息是指在交易所期权交易活动中所产生的期权交易行情、交易数据统计资料、交易所发布的各种公告信息以及中国证监会指定披露的其他相关信息。

二、期权交易信息的所有权

期权交易信息所有权属于交易所。期权交易信息由交易所统一管理和发布,交易所可以独立、与第三方合作或委托第三方对期权交易信息进行经营管理。未经交易所许可,任何单位和个人不得擅自发布,不得将之用于商业用途。

三、期权交易信息的发布

交易所发布即时、延时、每日、每周和每月期权交易行情信息,每日、每月、每年期权交易统计信息,以及法律法规要求披露的其他交易信息。

即时行情信息是指在交易时间内,与交易活动同步发布的交易行情信息;延时行情信息是指即时行情信息延迟一定时间后发布的交易行情信息。主要内容有:交易代码、最新价、涨跌、成交量、持仓量、持仓量变化、申买价、申卖价、申买量、申卖量、结算价、开盘价、收盘价、最高价、最低价和前结算价。

每日期权交易信息在每个交易日结束后发布,主要内容有:交易代码、开盘价、最高价、最低价、收盘价、前结算价、结算价、涨跌、成交量、持仓量、持仓量变化、成交额、德尔塔(Delta)、隐含波动率和行权量。

德尔塔(Delta)是指期权价格的变动相对于其标的物价格变动的比率;行权量是指期权合约以行权为了结方式的数量。

每周期权交易行情信息在每周最后一个交易日交易结束后发布,主要内容有:交易代码、周开盘价、最高价、最低价、周收盘价、周结算价、涨跌(本周末收盘价与上周末结算价之差)、成交量、持仓量及持仓量变化(本周末持仓量与上周末持仓量之差)、成交额和行权量。

每月期权交易信息在每月最后一个交易日结束后发布，主要内容有：交易代码、月开盘价、最高价、最低价、月末收盘价、涨跌（本月末收盘价与上月末结算价之差）、持仓量及持仓量变化（本月末持仓量与上月末持仓量之差）、月末结算价、成交量、成交额和行权量。

每年期权交易统计信息在每年最后一个交易日结束后发布，主要内容有：

- （一）所有品种期权总成交量和总成交额、分品种成交量和成交额；
- （二）总行权量和分品种行权量。

投资者适当性业务要点

一、交易编码

客户申请开通期权交易权限，应当具有交易所交易编码。

二、个人客户开通交易权限的标准（四有一无）

期货公司会员可以为符合下列标准的个人客户开通期权交易权限：

- （一）开通期权交易权限前5个交易日每日结算后保证金账户可用资金余额不低于人民币10万元；
- （二）具备期货、期权基础知识，通过交易所认可的知识测试；
- （三）具有交易所认可的累计10个交易日、20笔及以上的期权仿真交易成交记录；
- （四）具有交易所认可的期权仿真交易行权记录；
- （五）不存在法律、行政法规、规章和交易所业务规则禁止或者限制从事期货和期权交易的情形；
- （六）交易所要求的其他条件。



三、一般单位客户开通交易权限的标准（五有一无）

期货公司会员可以为符合下列标准的一般单位客户开通期权交易权限：

（一）开通期权交易权限前5个交易日每日结算后保证金账户可用资金余额均不低于人民币10万元；

（二）相关业务人员具备期货、期权基础知识，通过交易所认可的知识测试；

（三）具有交易所认可的累计10个交易日、20笔及以上的期权仿真交易成交记录；

（四）具有交易所认可的期权仿真交易行权记录；

（五）具有参与期权交易的内部控制、风险管理等相关制度；

（六）不存在法律、行政法规、规章和交易所业务规则禁止或者限制从事期货和期权交易的情形；

（七）交易所要求的其他条件。

一般单位客户是指除特殊单位客户和做市商以外的单位客户。

特殊单位客户是指证券公司、基金管理公司、信托公司和其他金融机构，以及社会保障类公司、合格境外机构投资者等法律、行政法规和规章规定的需要资产分户管理的单位客户。

期货公司资产管理业务参照特殊单位客户管理。

交易所可以根据市场情况对投资者开通交易权限的标准和要求进行调整。

投资者适当性互认

为方便投资者参与期权交易，简化期权投资者适当性认定流程，经研究决定，上期所在期权投资者适当性管理中实施互认，具体规定如下：

（一）认可境内交易所商品期权仿真交易经历

上期所认可境内交易所商品期权仿真交易经历。其中，上期所期权仿真交易成交记录以上期所仿真会服系统的结果为准。各会员单位可从上期所仿真会服系统查询并打印，加盖期货公司合法有效印章，作为客户期权仿真交易成交记录的证明材料。客户通过某会员单位在上期所仿真交易系统开户后，该会员单位可凭客户的姓名或身份证号查询其仿真交易经历（包括在其他会员处的仿真交易经历）。一笔委托分次成交的视为一笔成交记录。会员单位应当建议客户至少完成买卖期权即开仓、平仓操作。

境内交易所其他商品期权仿真交易成交记录证明材料应当符合其上市交易所的相关规定。

（二）认可境内交易所商品期权仿真交易主动行权经历

上期所认可境内交易所商品期权仿真交易主动行权经历。其中，上期所期权仿真交易行权记录以上期所仿真会服系统的结果为准。客户的仿真交易行权记录应当包括到期日行权申请或到期日放弃申请。如果仿真交易行权记录不包括到期日行权申请或到期日放弃申请，会员单位还应当要求客户在仿真交易行权记录证明材料上注明“本人承诺，在开通权限后最近一个月份仿真期权合约上完成行权申请或放弃申请的操作，且目前已熟知实值期权自动行权、虚值期权自动放弃等行权与履约有关的业务规则”字样并签名。

境内交易所其他商品期权仿真交易行权记录证明材料应当符合其上市交易所相关规定。

（三）认可境内交易所最近三年内期权真实交易经历

期权真实交易成交记录以加盖期货公司或证券公司合法有效印章的境内交易所商品期权或金融期权交易结算单为准。目前金融期权仅指上证50ETF期权。上证50ETF期权交易结算单应同时具有买入开仓和卖出开仓（不包括备兑）的交易记录。

期权套期保值原理及案例分析

天然橡胶期货套期保值是指在买进或卖出天然橡胶现货的同时，在期货市场上卖出或买进天然橡胶期货合约，通过期货市场买卖天然橡胶期货合约，从而规避现货市场中价格波动的风险。

天然橡胶价格波动的风险大致可分为两种：一种是价格下跌的风险，生产天然橡胶的企业，担心未来天然橡胶价格下跌，企业利润减少；另一种是价格上涨的风险，加工天然橡胶的企业，担心未来天然橡胶原材料价格上涨，企业成本增加。期货市场天然橡胶套期保值最基本的两种操作方式，为卖出天然橡胶期货套期保值和买入天然橡胶期货套期保值。

利用期货进行套期保值相对比较简单，但是也存在一定的不利因素，比如期货价格向反方向大幅波动时，面临追加保证金的风险，造成一定的资金压力。

与期货不同，在采用期权进行套期保值时，不论天然橡胶价格如何波动，期权买方不会面临追加保证金的风险。同时，期权买方在对冲价格风险的同时仍可以在价格向有利方向变动时获利。但是期权套期保值的买方需要为购入期权付出一笔权利金。

套期保值案例

某天然橡胶加工企业签订了1000吨天然橡胶购买合同，一个月之后按当时价格交付钱款与货物。目前，天然橡胶现货价格为12400元/吨，因担心天然橡胶价格进一步上涨，有买入套期保值需求。

| 套保类型 | 方案 | 具体措施 |
|------|--------|--|
| 期货 | 买入期货合约 | 买入一个月后交割的沪天然橡胶期货合约100手，价格为12500元/吨。 |
| 期权 | 买入看涨期权 | 买入100手执行价格为12500元/吨的看涨期权、标的物是一个月后交割的沪天然橡胶期货合约，支付权利金240元/吨。 |

1、假设一个月后现货价格上涨至13700元/吨，期货价格上涨至13750元/吨

期货套期保值策略：

现货盈亏：12400 - 13700 = -1300元/吨

期货盈亏：13750 - 12500 = 1250元/吨

最终盈亏：1250 - 1300 = -50元/吨

实际买入价 = 12400 + 50 = 12450元/吨

期权套期保值策略：

现货盈亏：12400 - 13700 = -1300元/吨

期权盈亏（期权选择行权）：13750 - 12500 - 240 = 1010元/吨

最终盈亏：1010 - 1300 = -290元/吨

实际买入价 = 12400 + 290 = 12690元/吨

2、假设一个月后现货价格下跌至11000元/吨，期货价格下跌至11050元/吨

期货套期保值策略：

现货盈亏：12400 - 11000 = 1400元/吨

期货盈亏：11050 - 12500 = -1450元/吨

最终盈亏：1400 - 1450 = -50元/吨

实际买入价 = 12400 + 50 = 12450元/吨

期权套期保值策略：

现货盈亏：12400 - 11000 = 1400元/吨

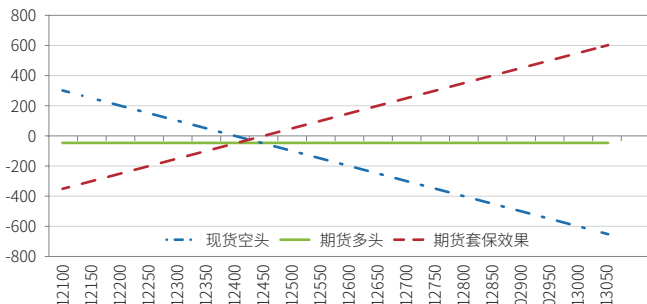
期权盈亏（期权不选择行权）：亏损权利金 = -240元/吨

最终盈亏：1400 - 240 = 1160元/吨

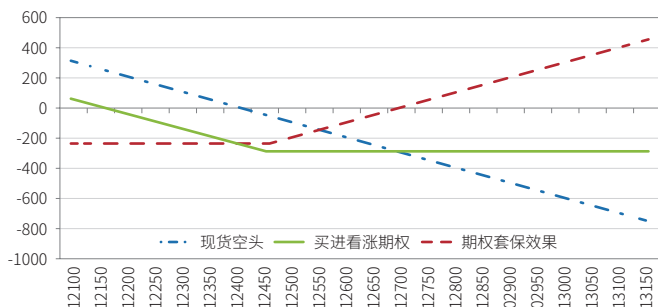
实际买入价 = 12400 - 1160 = 11240元/吨



期货套期保值效果图



期权套期保值效果图



期货与期权套期保值特点

| 套保类型 | 期货 | 期权 |
|------------|----------------------|------------------------------------|
| 买卖双方的权利与义务 | 完全对等 | 不对等，买方有以约定价格买入或卖出标的物的权利，而卖方则有履约的义务 |
| 套保效果 | 锁定价格风险，无法享受未来有利的价格收益 | 锁定价格风险，需要支出一定的权利金，但是有机会获得额外收益 |
| 保证金收取 | 买卖双方均需要交纳保证金 | 买方不需要交纳保证金，卖方需要交纳保证金 |
| 到期前盈亏 | 线性的，亏损和盈利相对应 | 非线性，亏损和盈利不对应 |
| 套保区间 | 完全套保 | 可以通过期权组合做部分价格区间套保，同时减少套保成本 |



本操作手册的内容仅提供参考，如需了解最新情况，请咨询上海期货交易所(总机：8621-68400000)的相关部门或者登陆上海期货交易所网站(<http://www.shfe.com.cn>)查询。



上海期货交易所
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE

投资者教育



扫码关注上海期货交易所微信



扫码关注上海期货交易所微博

上海市浦东新区浦电路500号

200122

86-21 68400000

86-21 68400450

www.shfe.com.cn