



上海期货交易所  
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE

上海国际能源交易中心  
SHANGHAI INTERNATIONAL ENERGY EXCHANGE



# 原油期权 操作手册

2021版

## 原油期货操作手册 2021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
- 我国原油期货市场概况 /03
- 上市原油期权的原因 /05
- 原油期货期权合约 /06
  - 合约基本概念 /07
- 原油期货业务要点 /09
  - 交易业务要点 /09
  - 行权业务要点 /11
  - 结算业务要点 /13
  - 风险控制业务要点 /15
  - 信息管理业务要点 /18
  - 投资者适当性业务要点 /20
- 期权套期保值原理及案例分析 /23



## 期权发展史

期权是人类最古老的管理风险工具之一，交易萌芽可追溯至几千年前。据考证，公元前1200年，古希腊人和古腓尼基人在海上贸易中就已经运用期权管理风险。公元前580年，古希腊天文学家泰勒斯观察天象，预测来年橄榄会大丰收，橄榄油榨机需求会增大，因此他提前与橄榄油榨机业主签订了期权合约，通过购买橄榄油榨机的使用权来对冲橄榄油榨机价格上涨的风险。

在近代金融市场中，期权交易逐步得到广泛使用。17世纪30年代，荷兰郁金香在欧洲受到热捧，批发商们利用郁金香期权合约，去对冲郁金香远期合约头寸的风险。美国早期的期权交易开始于1872年，由当时著名金融学家罗素·塞奇创立，但市场一直是OTC交易，且缺乏有效监管。在此期间，期权交易主要以场外交易为主，逐渐形成了期权经纪商与自营商协会(Put and Call Brokers and Dealers Association)。

1973年4月26日，芝加哥期权交易所(CBOE)建立，标准化的期权合约第一次出现。同年，Black-Scholes-Merton期权定价理论取得了突破性进展，德州仪器公司也推出了具备期权定价功能的计算器。1974年，美国全国性期权清算机构——期权清算公司(OCC)成立。这些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。为顺应市场发展的内在要求，美国商品期货交易委员会(CFTC)放松了对期权交易的限制，有意识地推出了多种不同的商品期权、金融期权交易。

CBOE、芝加哥商业交易所（CME）等场内期权市场的建立以及成功运行，扫清了美国期权市场发展的障碍，也为全球其它市场发展期权提供了经验借鉴。在美国期权市场成功运行的示范效应下，期权交易逐步遍及全球成熟市场和主要的新兴市场，交易品种也扩展到了包括大宗商品、金融证券、外汇以及原油在内的近100个品种。

在原油期货期权方面，CME和洲际交易所（ICE）是当前国际上最重要的两个交易中心。CME集团旗下纽约商业交易所（NYMEX）于1986年首次推出了WTI原油期货期权，ICE收购的伦敦国际石油交易所（IPE）于1989年推出Brent原油期货期权。2020年美国期货业协会（FIA）统计数据显示，WTI原油期货期权成交量最大，全年成交量2956.72万手，Brent原油期货期权全年成交量2586.32万手，牢牢占据全球原油期货期权市场成交量前两名。



## 我国原油期货市场概况

### 原油期货交易情况

2018年3月26日，在市场各方鼎力支持下，我国第一个原油期货品种在上海国际能源交易中心（以下简称“能源中心”）上市。上市以来，原油期货市场快速发展。2020年，原油期货成交量4158.58万手，成交金额11.96万亿元，年末持仓量8.47万手。其中，月度成交量最高为5月的567.71万手，月末持仓量最大为4月的17.80万手。

#### ■ 2018-2020年能源中心原油期货年度交易情况

年份	成交量（万手）	成交额（万亿元）	年末持仓量（万手）
2018	2650.94	12.74	2.99
2019	3464.44	15.47	2.94
2020	4158.58	11.96	8.47

数据来源：能源中心

### 交割情况

2020年，能源中心原油期货共交割85159手，折合8515.90万桶，其中8月交割量最大，交割13859手，折合1385.90万桶。

#### ■ 2018-2020年能源中心原油期货年度交割情况

年份	交割量（手）
2018	2849
2019	17618
2020	85159

数据来源：能源中心

## 投资者结构

原油企业和金融机构参与原油期货的程度日益加深，积极利用原油期货进行风险管理和资产配置。2020年能源中心原油期货法人客户持仓占比为62.20%，法人客户成交占比为35.90%。

## 价格相关性

从国内外来看，能源中心原油期货价格与WTI原油期货价格、Brent原油期货价格相关性较高。2020年，能源中心原油期货与WTI原油期货、Brent原油期货之间的相关系数分别为0.75和0.88。从期现相关性来看，能源中心原油期货价格与现货价格（基于普氏Platts价格指数）高度相关。2020年，两者相关系数为0.87。



## 上市原油期货的原因

**（一）原油期货是原油期货的有效补充，有利于丰富风险管理工具，提高涉油企业风险管理水平**

- 1、原油期货不仅能够管理价格变动风险，还能够管理市场波动风险
- 2、原油期货能够改善涉油企业的套期保值效果
- 3、原油期货的保险特性，能够帮助涉油企业在规避市场不利风险的同时，不放弃市场有利时的潜在收益

**（二）上市原油期货有利于完善原油价格形成机制，推动场内和场外市场协调发展**

- 1、原油期货能够促进专业机构参与原油期货市场，完善原油期货价格形成机制
- 2、原油期货能够推动金融机构的业务创新，促进场内和场外市场协调发展

**（三）上市原油期货能够推动我国原油期货市场发展，有利于促进我国国际金融中心建设**

- 1、推出原油期货满足境内产业客户在国际贸易中的风险管理需求，助力实体企业开展国际化经营
- 2、推出原油期货有助于推动我国原油期货市场发展，促进市场对外开放
- 3、推出原油期货有助于“一带一路”倡议实施
- 4、推出原油期货是我国国际金融中心建设的内在需求



## 原油期货期权合约

合约标的物	原油期货合约（1000桶）
合约类型	看涨期权，看跌期权
交易单位	1手原油期货合约
报价单位	元（人民币）/桶
最小变动价位	0.05元/桶
涨跌停板幅度	与标的期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	最近两个连续月份合约，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到一定数值之后的第二个交易日挂盘，具体数值上海国际能源交易中心另行发布
交易时间	上午9:00-11:30下午13:30-15:00及上海国际能源交易中心规定的其他时间
最后交易日	标的期货合约交割月前第一月的倒数第13个交易日，上海国际能源交易中心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	行权价格覆盖标的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 $\leq$ 250元/桶，行权价格间距为2元/桶；250元/桶 $<$ 行权价格 $\leq$ 500元/桶，行权价格间距为5元/桶；行权价格 $>$ 500元/桶，行权价格间距为10元/桶
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：SC-合约月份-C-行权价格 看跌期权：SC-合约月份-P-行权价格
上市机构	上海国际能源交易中心



## 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。能源中心原油期货合约的标的物是能源中心原油期货合约。

### 二、合约类型

期权合约类型包括看涨期权和看跌期权。

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

看跌期权是指期权买方有权在将来某一时间以特定价格卖出标的期货合约，而期权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

期权合约的报价单位与标的期货合约的报价单位相同。

### 五、最小变动价位

期权合约的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

期权合约的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

期权合约的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。

期权合约的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，期权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。

能源中心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、欧式以及能源中心规定的其他方式。美式期权的买方在合约到期日及其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。

原油期货的行权方式为美式。

## 十一、交易代码

期权合约的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。



## 原油期货业务要点

### 交易业务要点

会员、境外特殊参与者和境外中介机构在完成技术系统、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、境外特殊非经纪参与者、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，应当按照能源中心的期货交易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、境外特殊非经纪参与者和客户可以向做市商询价。询价合约、询价频率由能源中心确定并公布，能源中心可以根据市场情况进行调整。

期货公司会员、境外特殊经纪参与者和境外中介机构应当对客户的管理，要求其合理询价。

#### 三、权利金

期权合约的交易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以及能源中心规定的其它指令。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。

能源中心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

原油期权交易每次最大下单数量为100手。

能源中心可以根据市场情况对每次最大下单数量进行规定、调整并公布。

#### 六、期权合约挂盘

期权合约挂盘遵循以下原则：

- （一）新月份期权合约的挂盘时间在合约文本中载明；
- （二）挂盘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，能源中心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，挂盘新行权价格的期权合约，到期日上一交易日闭市后，不再挂盘该月份新行权价格的期权合约；

- （四）期权合约挂盘基准价由能源中心确定并公布。

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、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交易客户端在能源中心办理。作为备用通道，能源中心也提供会员服务系统及境外中介服务系统。其中，期货公司会员、境外特殊经纪参与者可以通过会员服务系统代客户提交行权等申请，境外中介机构可以通过境外中介服务系统代客户提交行权等申请。

### 二、行权履约时间

在能源中心规定时间内，期权买方可以提出行权申请或者放弃申请。

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同约定的行权价格买入或者卖出一定数量的标的期货合约。

能源中心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，能源中心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，期权买方按行权价格获得标的期货买持仓，期权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，期权买方按行权价格获得标的期货卖持仓，期权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，能源中心进行如下处理：

- (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

非期货公司成员、境外特殊非经纪参与者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，并计入期权成交量。

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，并计入期货成交量。



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，并计入期货成交量。

上述业务的申请时间和具体方式由能源中心另行公布。

## 七、行权资金要求

期权买方提交行权申请时，其可用资金应当满足期货交易保证金要求。

买方客户资金不足的，期货公司会员、境外特殊经纪参与者、境外中介机构不得接受其行权申请。在到期日，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，期货公司会员、境外特殊经纪参与者、境外中介机构应当代买方客户向能源中心提交放弃申请。

## ■ 结算业务要点

### 一、权利金与保证金的支付

期权买方支付权利金，不交纳交易保证金；期权卖方收取权利金，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，能源中心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，能源中心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

能源中心在结算时，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，相应增加或者减少会员的结算准备金。

手续费标准由能源中心确定并公布，能源中心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，能源中心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，能源中心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

对于行权或者放弃的，能源中心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。

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、风控制度

能源中心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 $\times$ 标的期货合约交易单位+标的期货合约交易保证金 $\times$ (1/2) $\times$ 期权合约虚值额；

(二) 期权合约结算价 $\times$ 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=Max (行权价格-标的期货合约结算价, 0) $\times$ 标的期货合约交易单位；

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

针对期权交易不同的持仓组合，能源中心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 = 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 $\times$ 标的期货合约跌停板的比例, 期权合约最小变动价位)。

#### 四、单边市

期权合约的单边市是指涨（跌）停板单边无连续报价，即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，能源中心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，能源中心不实行强制减仓措施，能源中心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。期权合约的持仓限额是指能源中心对非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者或者客户的期权合约持仓量规定的最高数额。

同一客户在不同期货公司会员、境外特殊经纪参与者、境外中介机构处开有多个交易编码的，各交易编码上所有期权合约持仓的合计数，不得超出能源中心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、境外特殊非经纪参与者、客户的持仓数量不得超过能源中心规定的持仓限额。期权合约一般持仓的持仓限额由能源中心确定并公布，能源中心可以根据市场情况进行调整。

非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者、客户因期权行权超出期货持仓限额的，能源中心按照有关规定执行。

非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者和客户进行套期保值、套利交易以及从事做市业务，其持仓限额按照能源中心有关规定执行。

#### 八、期权持仓统计方式

非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者或者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

能源中心可以对期权合约实行交易限额制度，按照《上海国际能源交易中心风险控制管理细则》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《上海国际能源交易中心风险控制管理细则》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。当出现下列情形之一时，能源中心对其持仓实行强行平仓：

（一）会员在能源中心的任一内部明细账户或者受托结算内部明细账户的结算准备金余额小于零，并未能在规定时限内补足的；

（二）非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者、客户持仓数量超过持仓限额规定的；

（三）因违规受到能源中心强行平仓处理的；

（四）根据能源中心的紧急措施应当予以强行平仓的；

（五）其他应予以强行平仓的。

期权交易强行平仓的原则和程序按照《上海国际能源交易中心风险控制管理细则》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《上海国际能源交易中心风险控制管理细则》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能源中心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、能源中心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能源中心。期权交易信息由能源中心统一管理和发布,能源中心可以独立、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。未经能源中心许可,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

能源中心根据有关规定和市场需要发布不同层次的即时信息、延时信息、每日信息、每周信息、每月信息、每年信息,各类统计信息以及合约历史数据。

能源中心可根据需要调整信息公布的内容和频率。

即时信息又称即时行情,是指在交易时间内,与交易活动同步发布的交易行情信息;延时行情是指即时行情信息延迟一定时间后发布的交易行情信息。即时行情和延时行情信息主要内容包括:合约名称、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、最低价和前结算价等。

能源中心及时向会员、境外特殊参与者发布用于期货交易的即时行情。

每日期权交易信息在每个交易日闭市后发布,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闭市后发布,主要内容有:交易代码、周开盘价、最高价、最低价、周收盘价、涨跌(本周末收盘价与上周末结算价之差)、持仓量及持仓量变化(本周末持仓量与上周末持仓量之差)、周末结算价、成交量、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闭市后发布，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闭市后发布，主要内容有：

- （一）全部品种期权总成交量和总成交额，期权各品种成交量和成交额；
- （二）全部品种期权总行权量，期权各品种行权量。

能源中心可以根据需要调整年度信息公开的内容。

## 投资者适当性业务要点

### 一、个人客户开通交易权限的标准（四有一无）

开户机构为个人客户申请开立期权交易编码或者开通期权交易权限时，个人客户应当符合以下标准：

- （一）具备完全民事行为能力；
- （二）具备期货交易基础知识，了解相关业务规则；

（三）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笔及以上的在与中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）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（以下简称认可境外成交记录）；

（四）申请开立交易编码或者开通交易权限前连续5个交易日保证金账户可用资金余额均不低于人民币50万元或者等值外币；



(五) 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、能源中心业务规则禁止或者限制从事期货交易的情形；

(六) 能源中心要求的其他条件。

## 二、一般单位客户开通交易权限的标准（四有一无）

开户机构为单位客户申请开立期权交易编码或者开通期权交易权限时，单位客户应当符合以下标准：

(一) 相关业务人员具备期货交易基础知识，了解相关业务规则；

(二) 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；

(三) 申请开立交易编码或者开通交易权限前连续5个交易日保证金账户可用资金余额均不低于人民币100万元或者等值外币；

(四) 具有健全的内部控制、风险管理等期货交易管理相关制度；

(五) 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、能源中心业务规则禁止或者限制从事期货交易的情形；

(六) 能源中心要求的其他条件。

## 三、投资者适当性豁免情形

(一) 所有开户机构对下述情形的客户进行适当性评估时，可以不再对其基础知识要求、交易经历要求进行评估。客户已参与的实行适当性制度的上市品种可用资金要求不低于新申请品种的，所有开户机构还可以不再对其可用资金要求进行评估。



1、客户已经具有其他境内商品期货交易所上市的实行适当性制度的上市品种交易权限的；

2、客户已经具有金融期货交易的交易编码的；

3、客户已经具有境内证券交易所期权交易权限的；

4、客户已经具有能源中心交易编码，并具有实行适当性制度的上市品种交易权限，申请开通其他上市品种的交易权限的。

客户应当提供具有上述资格的证明资料。

(二) 开户机构进行适当性审核时，应当充分使用已了解信息和已有评估结果，可以不对客户的相同项目重复进行适当性评估，不重复要求提供证明材料。

客户在同一开户机构申请交易能源中心不同上市品种，已获得可用资金余额较高的上市品种交易权限的，可以自动获得可用资金余额要求相同或者较低的上市品种交易权限。

(三) 开户机构为以下客户参与交易实行适当性制度的上市品种申请开立交易编码或者开通交易权限的，可以不对其基础知识要求、交易经历要求、可用资金要求进行评估：

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的，再通过其他开户机构开通该品种交易权限的客户。客户应当提供具有上述交易权限的证明资料；

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。客户应当提供交易记录明细、结算单据或者其他凭证，表明该等交易确已实际成交；

4、做市商、特殊单位客户等能源中心认可的其他交易者。

特殊单位客户是指期货公司、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。



## 期权套期保值原理及案例分析

### 期权套期保值原理

原油价格波动的风险大致可分为两种：一种是价格下跌的风险，生产原油的企业，担心未来原油价格下跌，企业利润减少；另一种是价格上涨的风险，加工原油的企业，担心未来原材料价格上涨，企业成本增加。

原油期货套期保值是指在买进或卖出原油现货的同时，在期货市场上卖出或买进原油期货合约；通过期货市场买卖原油期货合约，从而规避现货市场中价格波动的风险。最基本的两种操作方式，为卖出原油期货套期保值和买入原油期货套期保值。

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，不论原油价格如何波动，期权买方不会面临追加保证金的风险。而且，期权买方在对冲价格风险的同时，仍保留了价格向有利方向变动时的获利机会。但是期权买方需要为购入期权付出一笔权利金。

### 期权套期保值案例

某原油加工企业签订了1万桶原油购买合同，一个月之后按当时价格交付钱款与货物。目前，原油现货价格为392.0元/桶，因担心原油价格进一步上涨，有买入套期保值需求。该企业既可以选择期货套期保值策略，也可以选择期权套期保值策略。

#### 期货与期权套期保值案例具体措施

套保类型	方案	具体措施
期货	买入期货合约	买入两个月后交割的原油期货合约10手，价格为394.0元/桶。
期权	买入看涨期权	买入10手执行价格为390.0元/桶的看涨期权、标的物是两个月后交割的原油期货合约，支付权利金3.0元/桶。

1、假设一个月后现货价格上涨至410.0元/桶，期货价格上涨至412.0元/桶

**期货套期保值策略：**

现货盈亏： $392.0 - 410.0 = -18.0$ 元/桶

期货盈亏： $412.0 - 394.0 = 18.0$ 元/桶

最终盈亏： $18.0 - 18.0 = 0$ 元/桶

实际买入价 =  $392.0 + 0 = 392.0$ 元/桶

**期权套期保值策略：**

现货盈亏： $392.0 - 410.0 = -18.0$ 元/桶

期权盈亏（期权选择行权）： $412.0 - 390.0 - 3.0 = 19.0$ 元/桶

最终盈亏： $19.0 - 18.0 = 1.0$ 元/桶

实际买入价 =  $392.0 - 1.0 = 391.0$ 元/桶

2、假设一个月后现货价格下跌至380.0元/桶，期货价格下跌至382.0元/桶

**期货套期保值策略：**

现货盈亏： $392.0 - 380.0 = 12.0$ 元/桶

期货盈亏： $382.0 - 394.0 = -12.0$ 元/桶

最终盈亏： $12.0 - 12.0 = 0$ 元/桶

实际买入价 =  $392.0 + 0 = 392.0$ 元/桶

**期权套期保值策略：**

现货盈亏： $392.0 - 380.0 = 12.0$ 元/桶

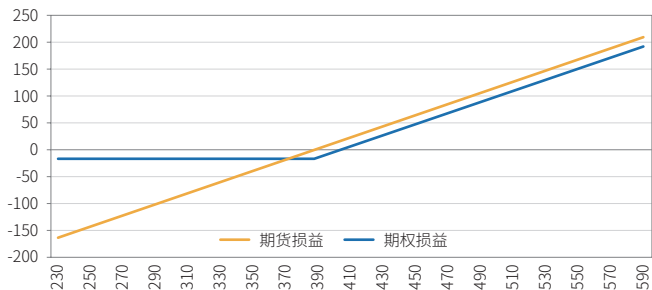
期权盈亏（期权不选择行权）：亏损权利金 =  $-3.0$ 元/桶

最终盈亏： $12.0 - 3.0 = 9.0$ 元/桶

实际买入价 =  $392.0 - 9.0 = 383.0$ 元/桶



■ 期货、期权套期保值效果对比图



■ 期货与期权套期保值特点

套保工具	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	可以通过期权组合对部分价格区间开展套保，同时降低套保成本





扫码关注上海期货交易所公众号



扫码关注上海国际能源交易中心公众号

上海市浦东新区浦电路500号

200122

[www.shfe.com.cn](http://www.shfe.com.cn)

[www.ine.cn](http://www.ine.cn)

800-820-3618