

原油期权 50 问

一、什么是期权？

期权是交易双方关于未来买卖权利达成的约定，买方有权在将来某一特定时间以特定价格（行权价格）买入或者卖出一定数量的特定资产（期权合约标的物）。

二、期权买方的权利是什么？

在期权交易中，购买期权的一方称作买方。买方是权利的持有方，通过向期权的卖方支付一定的费用，获得权利，有权在约定的时间以约定的价格买入或卖出约定数量的标的资产。如果该约定价格对自己不利，可以放弃期权合约规定的买入或卖出的权利。由于买方有选择的权利，因此期权也称选择权。

三、期权卖方的义务是什么？

期权买方提出行权申请时，期权卖方有履约义务，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资产。

同时，期权卖方需要缴纳保证金作为其在期权到期时可以履行义务的担保。

四、期权对金融市场有什么作用？

1973 年，美国芝加哥期权交易所（CBOE）成立并挂牌了第一批 16 只股票期权。为回应市场相关疑虑，并全面评估股票期

权的经济意义，1974 年末，南森公司为 CBOE 完成了著名的《南森报告》。该报告通过对美国场内期权系统全面的研究，得出了期权不会分流标的市场资金、有助于提升标的市场流动性、平抑标的资产波动率的结论。同时，期权还有助于吸引长期资金。

五、投资者可以如何使用期权？

期权由于本身的特性，可以被投资者用于对标的资产的保险、杠杆投资、立体化交易以及精准化投资中，对真实资本的形成有积极的作用。

六、期权的立体化交易指的是什么？

在股票市场中，投资者仅能通过股价上涨赚钱，下跌时最多可做到空仓，无法获利，因此是一维交易市场。

在期货市场中，可以在市场上涨时通过期货多头持仓赚钱，也可以在市场下跌时通过期货空头持仓赚钱，是一个二维交易市场。

在期权市场中，除了类似期货在上涨和下跌两个维度盈利之外，还可以在市场平盘、小幅盘整或者知道会大幅变化但方向不明时进行盈利。在过去，小幅盘整时，投资者很难构建投资策略，但利用期权，如预期后市将小幅盘整，可构造诸如卖出跨式组合的策略获取收益。因此说期权交易是立体化交易。

七、期权的精准化投资指的是什么？

在没有期权类投资工具的时代，即便两个投资者对市场的走势研判水平不同，两者均交易期货的收益一般也是一样的，为买

卖期货价格之间的价差。但是引入期权之后则不同。例如，A 投资者认为后市会涨，B 投资者认为后市 10 天内会涨，且涨幅在 5%-10%。假设最终标的价格上涨 6%，期货保证金率 10%。A 投资者仅仅看涨，对时间和涨幅没有看法，通常只购买期货，则收益为 60%；B 投资者预测涨幅超过 5%，可以买轻度虚值期权，同时认为涨幅不超过 10%，可以买入 5%左右行权价的浅虚值期权以降低付出的权利金，同时卖出行权价在 10%以外的期权以进一步降低成本，收益可达 200%以上。

即在使用期权的情况下，对市场的看法越精确，越透彻，在市场中得到的收益就越高。这些体现了使用期权进行精准化投资、提高收益的作用。

八、使用期权规避风险与使用期货有什么不同？

1、期权的价格与标的波动率有关，可以用来管理波动性风险，期货不具备此功能。

2、使用期货风险管理，在规避价格不利变动的风险时，也放弃了潜在的收益，期权能够在锁定最高损失的情况下，保留获得潜在收益的可能性。

九、为什么要买期权？

如果投资者对市场有方向上的判断，又担心实际走势与预期不同，不愿意承担过多的风险时，可以买入期权。期权买方最多的亏损就是已支付的权利金，即最大损失为 100%；但是相对而言，期货的最大亏损则要大得多。

以小博大赚取收益是期权买方的另一大动力，通常新闻上见到的单日上涨 10 倍、100 倍就是指买入深度虚值期权的例子，虽然短时间内翻 100 倍的情形鲜有出现，但是期权确实可以做到用小资金撬动大收益。

但是买期权时也要注意，慎买临近到期或深度虚值的期权合约。

十、为什么要卖出期权？

期权的卖方与买方相反，收益有限，风险较大，为何还有人愿意做卖方呢？

1、对市场的看法与买方相反。比如看涨期权买方认为后市大涨，期权卖方认为后市不涨。

2、做组合策略，降低成本、增强收益。比如某客户在 50000 元/吨时买入一手铜期货，可以同时卖出行权价 53000 元/吨的虚值看涨期权，若后市价格超过 53000 元/吨，那么履约相当于以 53000 元/吨平仓，获取 3000 元/吨的收益，还可以获得权利金的额外收入；若未超过 53000 元/吨，则获取权利金收入，相当于以低于 50000 元/吨的价格买入期货。

3、概率分析。比如一个产品 99.99% 的概率会赚 1 万元，0.01% 的概率会亏 100 万元，虽然一旦亏损数额较大，但由于赚钱的概率极大，很多投资者依然会选择购买此产品。对期权的卖方而言也一样，他们通过历史数据判断期权行权的概率很小，那么就会卖出期权。

同时，期权的卖方一般会使用期货进行风险对冲，避免特殊行情下的巨额亏损。

十一、什么是期权权利金？

期权权利金是期权买方为获取期权合约赋予的权利而支付给卖方的费用，是买卖期权合约的价格。

十二、什么是看涨期权和看跌期权？

期权买方行权后买入标的物，则该期权称为看涨期权，行权时标的价格越高，期权买方收益越大；期权买方行权后卖出标的物，则该期权称为看跌期权，行权时标的价格越低，期权买方收益越大。

十三、什么是期权的行权价格？

期权的行权价格，指期权合约规定的，期权买方有权在将来某一时间买入或卖出标的物的价格。

十四、什么是平值期权、实值期权、虚值期权？

按行权价格与标的物价格的关系，期权可以分为实值期权、平值期权、虚值期权。对于看涨期权，如果行权价格低于标的物价格，就是实值期权，高于标的物价格，就是虚值期权，等于标的物价格，就是平值期权；对于看跌期权，如果行权价格高于标的物价格，就是实值期权，低于标的物价格，就是虚值期权，等于标的物价格，就是平值期权。

十五、什么是隐含波动率？

隐含波动率是通过期权产品的现时价格反推出的市场认为的

标的在未来期权存续期内的波动率，是市场对于未来期权存续期内标的资产波动率的判断。

十六、什么是历史波动率？

历史波动率，是标的资产价格在过去一段时间内变化程度的统计结果，是从标的资产价格的历史数据中计算出的价格收益率的年化标准差。

十七、期权价格的影响因素有哪些？

期权价格通常会受到标的价格、波动率、距离到期时间、行权价、利率等因素的影响。

1、标的价格。在其他变量不变的情况下，标的价格上涨，看涨期权价格上涨，看跌期权价格下跌；标的价格下跌，看涨期权价格下跌，看跌期权价格上涨。

2、波动率。波动率是衡量标的价格变化剧烈程度的指标，在其他变量不变的情况下，标的波动率越高，看涨期权和看跌期权价格越高。

3、距离到期时间。对期权买方而言，时间越长，获得收益的机会就越大。在其他变量不变的情况下，距离到期的时间越长，看涨期权和看跌期权的价格越高。

4、行权价。在其他变量不变的情况下，看涨期权行权价越低，期权价格越高；看跌期权行权价越高，期权价格越高。

5、利率。在其他变量不变的情况下，利率越高，看涨期权价格越高，看跌期权价格越低。期权距离到期时间越长，利率变化

对期权价格影响越大。

十八、什么是期权行权？

期权行权，指期权买方行使期权合约赋予的权利，即在特定时间以特定价格买入或者卖出一定数量的特定资产，卖方有义务配合。

十九、期权买方可以在什么时候行权？期权的行权方式有哪些？

期权买方可以在期权合约规定的时间内行权。不同行权方式对应不同的行权时间，比较经典的两种行权方式为美式和欧式。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。

原油期权是美式期权，买方可在到期日及之前任一交易日行权。

二十、期权的定价方法、模型有哪些？

计算期权价格的方法、模型多种多样，较为经典的有蒙特卡洛模拟、二叉树模型、Black-Scholes-Merton 模型、Black 模型等。针对不同的期权，可以选择相应的定价方法、模型。

原油期权是美式期货期权，能源中心定价模型为二叉树模型。

二十一、期权合约标的物可以是哪些？

期权合约标的物可以是现货（实物）、期货（合约）或其他合约规定的资产，其种类可以覆盖商品（能源、贵金属、有色金属、黑色金属、农产品等）、金融产品（股票、债券等）等类型。

二十二、原油期权的标的物是什么？

原油期权的标的物是原油期货合约，即投资者行权（履约）后获得的是标的期货合约。如期权合约 SC2104C400 的标的物是 SC2104 期货合约，SC2104C400 的投资者行权（履约）后获得 SC2104 期货合约。

二十三、能源中心为什么选择推出原油期权？

原油是重要的大宗商品，关系到生活的方方面面，近年来，随着我国经济的持续快速发展和人民生活水平的逐步提高，我国对原油需求不断增长且规模巨大。目前，我国已成为全球第二大原油消费国和第一大原油进口国。2020 年，我国原油表观消费量 7.36 亿吨，原油进口量 5.41 亿吨。原油价格的波动已经给我国国民经济和原油行业带来了巨大影响，风险管理需求强烈。

原油期货于 2018 年 3 月 26 日在能源中心挂盘上市。上市以来，原油期货市场运行平稳，交易持仓稳步上升，市场参与者结构持续优化，与实体经济和现货贸易的联系紧密，国内外影响与日俱增，已经成为国内涉油企业风险管理的重要工具。随着国内涉油企业在风险管理上的认识不断深入，也由于原油价格走势错综复杂，仅仅利用原油期货管理风险已经不能满足涉油企业的风险管理需求，市场对于推出原油期权的呼声日益增强。

适时上市原油期权，有利于期货市场功能发挥，促进涉油企业形成更加合理的定价机制，有利于为产业链上下游企业提供有效而灵活的风险管理工具。

二十四、原油期权的最小变动价位是多少？

期权的最小变动价位指的是期权合约单位价格变动的最小值。原油期权的最小变动价位为 0.05 元/桶。

二十五、原油期权合约的挂牌合约月份是什么？

期权合约月份为期权合约对应的标的期货合约月份。原油期权合约月份设计为：最近两个（期权）连续月份，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，具体数值由能源中心另行发布。

二十六、原油期权的行权价格是如何设计的？

原油期权的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 ≤ 250 元/桶，行权价格间距为 2 元/桶； 250 元/桶 $<$ 行权价格 ≤ 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。

二十七、期权买方的仓位如何了结？

1、平仓。对已持有的期权仓位进行反向操作叫作平仓。对期权买方而言，平仓即是将现有的买入持仓卖出。

2、行权。行权是指期权的权利方在期权合约规定的时间行使权力，对原油期权而言，到期日及到期日期前的任一交易日均可以申请行权。看涨期权买方以约定的价格买入约定数量的标的期货，看跌期权买方以约定的价格卖出约定数量的标的期货。期权行权后，期权仓位将不复存在，但会持有相应的期货持仓。

3、放弃权利。期权买方仅能在到期日当天提交放弃申请。如果到期日标的期货价格低于看涨期权行权价，或到期日标的期货价格高于看跌期权行权价，期权买方通常选择放弃行权。到期日后，期权仓位不复存在，也不产生相应的期货持仓。

二十八、期权卖方的仓位如何了结？

期权卖方只有义务没有权利，因此主动了结仓位的方法只有买入平仓，被动了结的方式包括被行权（获得期货仓位），到期未被行权的合约作废。

二十九、原油期权买方可以在什么时候申请行权？

原油期权是美式期权，期权买方可在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请；到期日当天，期权买方可在 15:30 之前提交行权申请、放弃申请。值得注意的是，到期日 15:00 收盘后，仍有 30 分钟时间可供投资者提出行权申请、放弃申请。

三十、原油期权到期日自动行权是什么？

如果期权买方在到期日没有提交行权申请或放弃申请，在到期日能源中心根据原油期权合约行权价、标的期货合约当日结算价判断该期权合约是否为实值期权。若为实值期权，能源中心会自动为该期权执行行权，平值期权和虚值期权自动放弃。

为满足投资者的特殊需求，能源中心为投资者留有申请渠道。投资者可以对其持有的实值期权提出放弃申请，对平值、虚值期权提出行权申请。

三十一、投资者提交原油期权行权申请、放弃申请的渠道有

哪些？

投资者可以通过交易客户端提出行权申请、放弃申请；也可以联系会员单位、境外特殊经纪参与者，通过会服系统提出行权申请、放弃申请；通过境外中介机构接入的投资者也可以联系境外中介机构，通过境外中介服务系统提交行权申请、放弃申请。

三十二、原油期权对各种申请的行权处理的顺序是什么？

结算时，对于非到期日和到期日，能源中心分别按照如下顺序处理行权申请、放弃申请：

	非到期日	到期日
第一步	处理交易客户端以指令形式提交的行权申请。按照提交时间顺序，从后向前处理。	处理交易客户端以指令形式提交的行权、放弃申请。按照提交时间顺序，从后向前处理。
第二步	处理会员服务系统提交的行权（含批量）申请。按照提交时间顺序，从后向前处理。累计提交的申请量超过实际持仓量的，结算时按照上述顺序和实际持仓数量处理。	处理会员服务系统提交的行权（含批量）、放弃（含批量）申请。按照提交时间顺序，从后向前处理。累计提交的申请量超过实际持仓量的，结算时按照上述顺序和实际持仓数量处理。
第三步	-	对剩余持仓进行自动行权或自动放弃处理。

通过境外中介服务系统提交的行权或放弃申请会自动转入会服系统。

需要特别注意的是，非到期日不能提交放弃申请，也不会进行自动行权处理。

三十三、原油期权的行权与境内其他期权品种有何不同？

原油期权是期货期权，标的为期货，行权后，能源中心为期权买卖双方双向开期货仓位，无需提前准备标的。行权与境内商品期权相同。

ETF 期权标的为现货，行权时看涨期权卖方和看跌期权买方需要提前准备现货 ETF。

股指期权标的为指数，行权时以指数结算价与行权价之差进行现金交割。

三十四、行权后获得的期货仓位如何了结？

在当日结算时，期权行权后获得的双向期货仓位可以自对冲，也可以与原有的反向期货仓位进行对冲。

第二天开始交易后，投资者可以对行权后产生的期货仓位进行平仓处理。

三十五、原油期权持仓限额是否采用时间梯度限仓？

原油期权持仓限额采用时间梯度限仓，时间阶段的划分与标的期货相同。

三十六、原油期权是否与原油期货投机持仓是否合并限仓？

原油期权与原油期货投机持仓分开限仓，两者互不相关。

同时原油期权采用绝对值限仓，在每个时间阶段持仓限额是

固定数值，不随市场持仓总量变化而变化。

三十七、原油期权是否可以申请套期保值额度？

原油期权和标的期货共用套期保值额度，投资者申请的套期保值额度可以仅使用在期货市场，也可以仅使用在期权市场，或者两个市场均使用。

买入保值额度 = 期货买入持仓+看涨期权买入持仓+看跌期权卖出持仓

卖出保值额度 = 期货卖出持仓+看涨期权卖出持仓+看跌期权买入持仓

三十八、原油期权是否可以申请套利额度？

套利额度目前仅适用于期货合约，不可用于期权合约。

三十九、原油期权交易可以使用 TAS 指令么？

当前，能源中心的 TAS 指令仅适用于原油期货合约，期权交易无法使用 TAS 指令。

四十、什么是期权做市商？

期权做市商是指经能源中心认可，为指定期权品种合约提供双边报价等服务的单位客户。做市商是流动性提供者。

四十一、原油期权是否实行做市商制度？

原油期权实行做市商制度。

四十二、什么是持续报价？

持续报价是指做市商主动在某些期权合约上进行持续的双边报价。

四十三、什么是回应报价？

回应报价是指非期货公司会员，境外特殊非经纪参与者和客户可以向做市商询价，做市商收到询价请求后，会在规定时间内对相应期权合约进行回应报价。

四十四、投资者如何进行询价操作？询价有哪些限制？

投资者通过交易客户端进行询价操作，询价以指令形式发送到能源中心，该指令性质不同于报价，不包含价格、数量信息。

询价限制方面，投资者对同一期权合约的询价时间间隔不应低于 60 秒。当期权合约买卖价差小于等于能源中心规定的买卖价差时，投资者在该合约上的询价无效。

四十五、投资者询价后是否一定会收到回应？

不一定。根据规定，做市商仅需要对一定比例的询价请求进行回应，这意味着做市商可以不对某些询价给出回应。

四十六、投资者如何获取原油期权交易权限？

投资者申请原油期权交易权限，可前往所开户的开户机构评估其是否满足开通期权交易权限的适当性要求。若符合，则可获取原油期权交易权限。个人客户、一般单位客户以及特殊单位客户分别适用不同的适当性标准。

四十七、个人客户应符合哪些适当性标准？

个人客户的适当性标准可以简单概括为“四有一无”，具体包括主体要求、可用资金要求、基础知识要求、交易经历要求、合规诚信要求等。

主体要求：具备完全民事行为能力；

可用资金要求：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；

基础知识要求：具备期货交易基础知识，了解相关业务规则；

交易经历要求：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）；

合规诚信要求：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；

其他要求：能源中心要求的其他条件。

四十八、一般单位客户应符合哪些适当性标准？

一般单位客户的适当性标准可以简单概括为“四有一无”，具体包括可用资金要求、基础知识要求、交易经历要求、内部制度要求、合规诚信要求等。

可用资金要求：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；

基础知识要求：相关业务人员具备期货交易基础知识，了解相关业务规则；

交易经历要求：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；

内部制度要求：具有健全的内部控制、风险管理等期货交易管理相关制度；

合规诚信要求：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；

其他要求：能源中心要求的其他条件。

四十九、已开通境内其他特定品种期货或期权交易权限的客户是否可以直接开通原油期权交易权限？

原油期权适当性标准和原油期货相同，已获得原油期货交易权限的客户申请后可豁免基础知识要求、交易经历要求、可用资金要求，但是还需要对其合规诚信要求等情况进行审核。

已开通除原油期货外其他特定品种期货或期权交易权限的，

可豁免基础知识要求和交易经历要求，但还需对可用资金要求、合规诚信要求等情况进行审核。

五十、对特殊单位客户等投资者在适当性认定方面有哪些豁免规定？

除法律、行政法规、规章以及中国证监会另有规定外，开户机构为以下客户参与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，可不适用可用资金要求、基础知识要求、交易经历要求。

（一）符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者；

（二）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。客户应当提供具有上述交易权限的证明材料；

（三）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；

（四）做市商、特殊单位客户等能源中心认可的其他交易者。