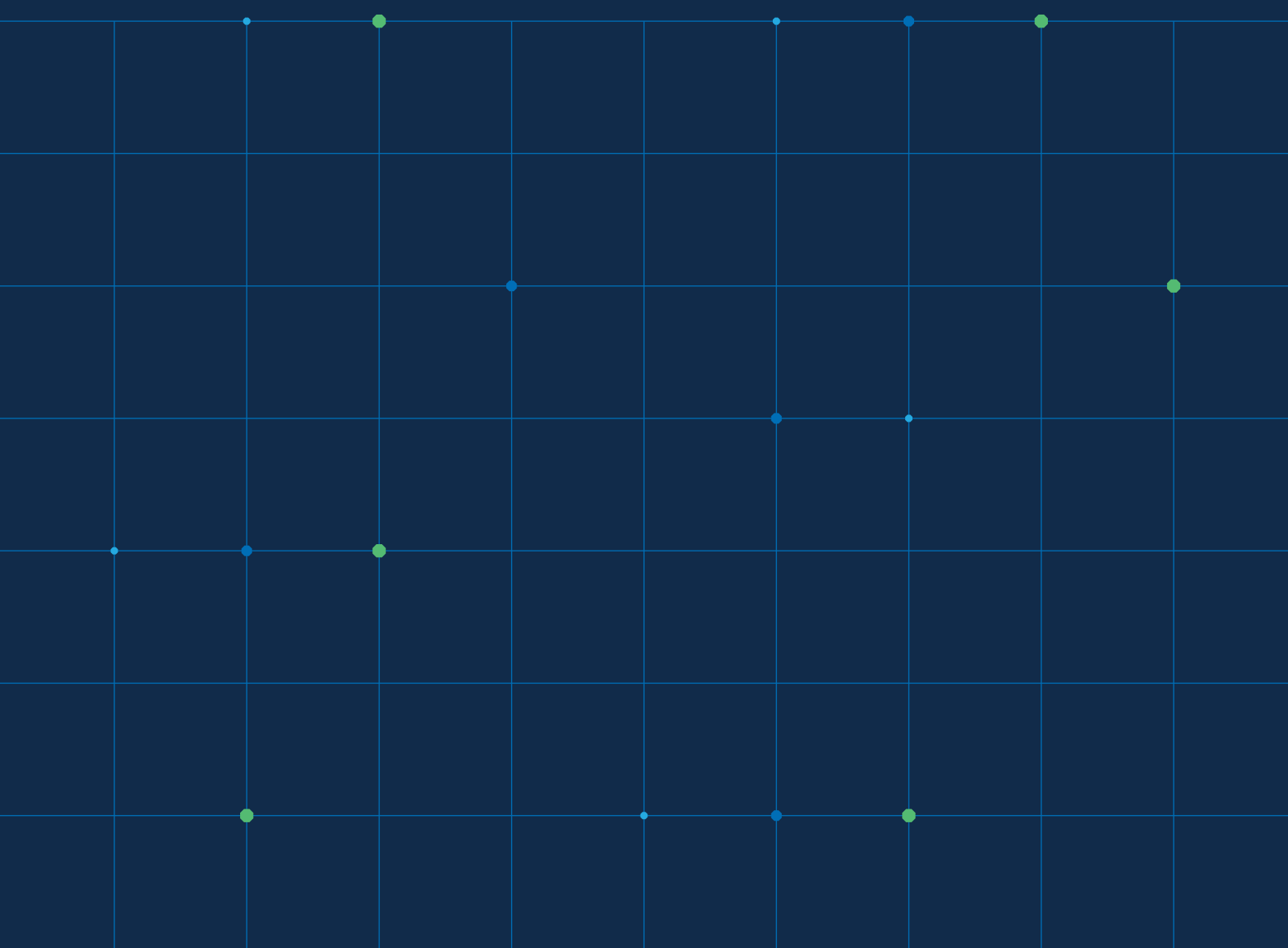


期货期权： 行权与指派流程



引言

本文介绍了在芝商所指定合约市场——芝加哥期货交易所(Chicago Board of Trade, 简称为CBOT)、芝加哥商品交易所(Chicago Mercantile Exchange, 简称为CME)、纽约商品交易所(Commodity Exchange, 简称为COMEX)和纽约商业交易所¹(New York Mercantile Exchange, 简称为NYMEX)交易的期货期权的行权与指派流程。在所有情况下, CME Clearing均将负责把行使期权的长仓²与短仓³持有者进行配对。

CME Clearing采用两种方法来指派期权行权:随机和按比例方法。第7页所述的按比例指派适用于NYMEX和COMEX上市的所有期权以及CBOT中期美国国债和长期美国国债期货的灵活期权。第3页所述的随机指派适用于CME和CBOT上市的所有期权, 但不包括CBOT中期美国国债和长期美国国债期货的灵活期权。

前言

期权系列

期权系列指具有指定到期日、指定行权价及指定行权方式(美式:可于到期前任何时间行权;或欧式:仅可于到期时行权)的特定期权(看跌期权或看涨期权), 该期权参考特定标的期货合约。本行权与指派流程适用于不同的期权系列, 既适用于长仓持有者已宣布有意行权的期权系列, 也适用于到期时属于价内期权的期权系列。

清算会员

期权的行权与指派总是在CME清算所的会员公司之间进行, 清算会员公司中的账户持有者是期权序列长仓或短仓的最终持有者, 清算会员则是前述账户持有者的代理。行权与指派并不直接发生在账户持有者之间。就被行权的期权而言, 不管是持有该期权的账户持有者的身份还是其账户持有者的来源类别(“客户”或“清算所”)均不会对期权的指派流程产生任何影响。

重要的是, 根据CME Clearing的规则, 任何被指派行使期权的清算会员必须公平、公正地将其行权指派指定于持有期权短仓的账户。(有关更多信息, 请参阅第10页“清算会员的职责”。)

1 亦有中文媒体称之为纽约商品期货交易所

2 亦有中文媒体称之为多头头寸(long position)

3 亦有中文媒体称之为空头头寸(short position)

随机指派

行权者与受让人随机配对

之所以称之为随机指派，是因为该流程需要从长仓和短仓两边连续进行随机指派，长仓将被用来行权，短仓被指派行权。

期权行权者：CME Clearing首先从期权行权者池中确定的离散型均匀分布中进行随机抽取，即给定期权系列的长仓持仓池中已宣布行权的所有单个合约。无论任何其他考虑因素如何——不管是哪家清算会员公司持有该期权、不管行使期权的账户持有者持有该期权系列长仓的时间长短、或账户持有者（客户或清算所）的来源如何——行权者池中各期权被抽取的概率相同。

期权受让人：从行权者池中抽取期权后，CME Clearing将从期权的短仓持仓池中确定的所有单个合约的离散型均匀分布中进行随机抽取。同样，无论其他因素如何——不管是哪家清算会员公司持有期权、不管持有该期权的账户来源、涵盖该期权短仓的规模或年份等如何——短仓持仓池中的每份期权合约被选中的概率相同。

示例：提前行权

我们将考虑允许在到期前进行美式行权的期权系列。假设在期权到期前的某一天，有50,000份合约未平仓。有五家清算会员公司（A、B、C、D和E）持有长仓合约，每家公司各持有10,000份合约。有三家清算会员公司持有短仓合约

——A和Z各持有20,000份合约，Y持有10,000份合约。五家持长仓的清算会员中有四家宣布提前行权，即在CME Clearing的每日期权行权通知截止时间前行权。请参阅图1总结说明。

图1

清算会员	短仓持仓	长仓持仓	宣布行权的长仓期权
A	20,000	10,000	1,000
B		10,000	2,000
C		10,000	500
D		10,000	
E		10,000	10
Y	10,000		
Z	20,000		
总计	50,000	50,000	3,510

CME Clearing将从行权者池中随机选择一份期权。3,510份将要行权的期权均有可能被选中。假设第一次抽中的是清算会员公司C持有的期权。

然后，CME Clearing将从短仓持仓池中的50,000份合约中随机抽取一份。每份期权被选中的可能性均相同。假设第一次抽中的是清算会员Z公司持有的期权。

该流程会再被重复执行3,509次。如图2所示，在流程结束时，3,510份期权中的每一份都被指派至持有短仓持仓的清算会员公司——在本示例中，1,617份被指派至A公司，928份被指派至Y公司，965份被指派至Z公司。

图2

	总计	A公司	Y公司	Z公司
初始短仓持仓	50,000	20,000	10,000	20,000
对长仓持仓行权的公司	宣布行权的长仓数量	指派至短仓持仓		
A	1,000	244	97	659
B	2,000	1,240	736	24
C	500	132	94	274
E	10	1	1	8
行权/指派总量	3,510	1,617	928	965
最终短仓持仓	46,490	18,383	9,072	19,035

示例:期权到期时行权

假设情况如图1的前三列所示,但期权系列已经到达到期日。

价内期权: 如果期权在到期时属于价内期权,且CME Clearing没有收到长仓持仓的清算会员公司及时提出的任何逆向指令,则所有长仓将会被自动行权。除

行权者池将包括期权系列中的所有未平仓的长仓之外,其余匹配流程均与第4页所示流程相同。

反向行权指令: 对于大多数期权,合约条款允许即将到期的价内期权的长仓持有者提出“反向指令”或“逆向指令”。也就是说,CME Clearing为即将到期的价内期权的长仓持有者提供了拒绝行权的时间间隔,通常为合约交易终止至芝加哥时间下午6:00。

但是也有例外,比如外汇期货期权。在这种情况下,在交易终止时,任何即将到期的价内期权长仓持有者都必须对期权头寸进行行权。

不管是交易何种期权,交易商和经纪商应当熟悉《交易规则手册》相应章节中定义的该期权的条款,以了解合约是否允许反向行权指令。

本文中的所有示例均为允许逆向指令的期权。

价外期权: 一般来说,如果期权系列在到期时属于价外期权,长仓持有者将不会行权,也不会采取任何行动。但有时可能存在例外情况.....

套牢风险: 假设期权系列在到期时属于价外期权,而标的期货合约的每日结算价格看似将非常接近期权行权价,在这种情况下,尽管期权属于价外期权,长仓持有者仍可能选择行权,因为这确保他们能以期权行权价获取标的期货持仓。因此,这类选定的行权将不会被自动取消行权。相反,CME Clearing将按照第2.2节中的相同方式对其进行指派。严格来说,即使期权系列在到期时属于价外期权,也将会有相应数量的即将到期的短仓被指派行权。

示例:到期之际放弃自动行权

假设期权系列在到期时属于价内期权。此外,假设两个长仓所有者——A公司中一个持有5,000份合约的账户和E公司中一个持有750份合约的账户——表示他们希望期权在到期时不予以行权。

A公司和E公司及时将这些逆向指令通知CME Clearing(在CME Clearing的每日截止时间之前)。随后,CME Clearing将取消上述5,750份合约的自动行权。图3显示了计入自动行权与指派流程中的长仓和短仓持仓的结余。

图3

清算会员公司	短仓持仓	长仓持仓	转入自动行权的长仓期权
A	20,000	10,000	5,000
B		10,000	10,000
C		10,000	10,000
D		10,000	10,000
E		10,000	9,250
Y	10,000		
Z	20,000		
总计	50,000	50,000	44,250

此后,CME Clearing将继续进行第4页和第5页的操作流程。CME Clearing将从行权者池中随机选择一份期权,然后从短仓持仓池中随机选择一份期权进行指派。这一操作流程将会重复进行,直至44,250份长仓期权全部被指派完毕。

值得注意的是A公司和E公司的前述逆向指令会产生影响。即便是期权系列在到期时属于价内期权,在行权指派过程结束之际,短仓持仓池中仍然会包括5,750份到期且未指派的合约,因为在前述的示例中A公司和E公司发出了逆向指令。

按比例指派

行权者与受让者按比例配对

在按比例分配的方式下,持有长仓期权的各清算会员公司的持仓将被分配给所有持短仓的清算会员公司,分配比例取决于每家持短仓清算会员公司在短仓持仓总量中所占的份额比例。

示例:提前行权

回到图1的示例,其中显示了在美式期权系列到期前某一天的未平仓持仓量和行权情况。假设这次采用的是按比例法,而不是随机法。

图1(重复使用)

清算会员公司	短仓持仓	长仓持仓	宣布行权的长仓期权
A	20,000	10,000	1,000
B		10,000	2,000
C		10,000	500
D		10,000	
E		10,000	10
Y	10,000		
Z	20,000		
总计	50,000	50,000	3,510

3,510份期权行权指派将按比例分配给所有持短仓的三家清算会员公司。A公司和Z公司在50,000份短仓合约总量中各自占20,000份,因此这两家公司将各自从行权的清算会员公司中获得40%的行权指派。Y公司在50,000份短仓合约总量中占10,000份,因此它将获得20%的行权指派。请参阅图4总结说明。

图4

	总计	A公司	Y公司	Z公司
初始短仓持仓	50,000	20,000	10,000	20,000
对长仓持仓行权的公司	宣布行权的长仓数量	指派至短仓持仓		
A	1,000	400	200	400
B	2,000	800	400	800
C	500	200	100	200
E	10	4	2	4
行权/指派总量	3,510	1,404	702	1,404
最终短仓持仓	46,490	18,596	9,298	18,596

由于按比例指派具有确定性,所以只存在唯一结果,如图4所示。这明显不同于随机指派方法,在随机指派方法之下,图2中所示的结果是多种可能的随机结果之一。

示例:期权到期时行权

期权到期时行权。在期权到期时的自动指派中,按比例指派的运作方式与提前行权的指派方式相同。该方法与随机指派方法类似,唯一的区别在于其指派范围扩展到整个(行权的)长仓持仓池。

然而,即使对于具有绝对确定性的按比例指派流程,期权到期时的指派也可能至少在两个方面出现意外情况。

套牢风险:如第5页所述,如果期权系列在到期时略高于行权价,属于价外期权,一些长仓持有者可能会选择行权,因为这样能确保他们以期权行权价获得标的期货持仓。这类选定的行权将不会进入自动取消指派程序,而是根据按比例方法进行指派。

要了解这一点,假设第7页举例说明的期权系列在到期时略高于行权价,属于价外期权,未平仓量为50,000份。如前所述,清算会员公司A和Z各自的短仓持仓量为20,000份,而清算会员公司Y持有剩余的10,000份。

- 如果所有长仓持有者都在期权系列交易结束时继续持仓,那么CME Clearing的自动指派流程规则将适用于上述持仓:期权系列在到期时属于价外期权,因此不会进行任何指派。
- 相反,如果清算会员公司B中持有10份长仓合约的持仓者选择行权,那么公司B将及时通知CME Clearing。这些合约将不会进入自动取消指派流程,并将按比例指派给持有短仓持仓的三家公司:清算会员公司A和清算会员公司Z各4份,清算会员公司Y2份。

放弃自动行权:请记住,即使拥有的期权系列在到期时属于价内期权,长仓合约持有者保留拒绝自动行权的权利。要了解放弃自动行权对按比例匹配的意义,让我们重新查看图3中的示例。

图3(再次回顾)

清算会员公司	短仓持仓	长仓持仓	长仓期权转入自动行权
A	20,000	10,000	5,000
B		10,000	10,000
C		10,000	10,000
D		10,000	10,000
E		10,000	9,250
Y	10,000		
Z	20,000		
总计	50,000	50,000	44,250

假设清算会员公司A和清算会员公司E已及时通知CME Clearing其各自的逆向指令:公司A持有5,000份合约的账户和公司E持有750份合约的账户希望其期权到期时不予以行权。CME Clearing将相应取消这5,750份合约的自动行权,并对剩余的44,250份长仓合约按比例进行指派。图5显示了唯一可能的结果。

考虑到按比例指派的确定性,公司A和公司Z将各自获得17,700份指派。这两家公司各自将有总计2,300份合约不会被指派到该两家公司的短仓持仓账户。同样,公司Y中持短仓的账户总计持有10,000份短仓合约,但将只会收到8,850份指派。

图5

	总计	A公司	Y公司	Z公司
初始短仓持仓	50,000	20,000	10,000	20,000
对长仓持仓行权的公司	宣布行权的长仓数量	指派至短仓持仓		
A	5,000	2,000	1,000	2,000
B	10,000	4,000	2,000	4,000
C	10,000	4,000	2,000	4,000
D	10,000	4,000	2,000	4,000
E	9,250	3,700	1,850	3,700
行权/指派总量	44,250	17,700	8,850	17,700
最终短仓持仓	46,490	2,300	1,150	2,300

清算会员公司的职责

公平、公正地进行指派分配

鉴于上述示例，值得强调的是，期权的行权与指派发生于CME Clearing的会员公司之间，而不是长仓和短仓期权的最终所有者之间。一旦CME Clearing匹配了行权者和受让者，任何被指定为受让者的清算会员公司都有责任确定如何在其账户中对其被指派的期权行权进行分配。

交易所要求这种分配做到公平和公正。具体来说，<芝商所规则手册>第9章中的第955条规则要求：

- A. 各清算会员应采用成文程序，根据该程序以公平和不偏不倚的方式分配期权行权指令。
- B. 在收到清算所的行权指令指派通知后，清算会员应立即通知已分配指令的期权授予人。”

示例

再回到第4页的图2，公司Y已被CME Clearing随机指派接受928份期权行权：其中97份来自公司A，736份来自公司B，94份来自公司C，1份来自公司E。公司Y的客户和/或清算所账户总共持有10,000份期权系列短仓合约。公司Y必须明确采取公平、公正的方式，将928份期权分配给该等短仓合约持有者。

行权者和受让者仅可由CME Clearing进行匹配

并无任何规定不允许清算会员公司代表期权行权的双方。例如，在第4页的附表2中，公司A持有长仓合约的账户寻求行使总计1,000份期权，而公司A的账户中同时持有总计20,000份短仓合约。尽管如此，公司A不能单方面将其1,000名行权者指派给其短仓合约持有者。CME Clearing拥有将行权期权指派给持短仓的清算会员公司的唯一权力。

就公司A而言，CME Clearing的随机匹配过程的结果是，随机指派给其短仓持仓部分的共计1,617份行权期权中将包括244份来自公司A的行权期权。

公司A收到此行权指派后，需要以公平和公正的方式将这1,617份行权期权（其中包括公司A自有的244份长仓合约）分配至该公式持有的20,000份短仓合约账户。

期权行权与指派时间表

该页面提供有关芝商所在线资源的信息，您可以在其中找到与期权行权与指派流程相关的最新信息。

清算交易时间线工具

在芝商所网站上的清算交易时间线工具页面上，芝商所提供了有关期权行权与指派的通知和处理时限的详细信息，详情请参见：

<https://www.cmegroup.com/clearing/operations-and-deliveries/transaction-timelines.html>

借助上述互动式网上资源，您只需将鼠标悬停在每日时间轴上的点上，即可查看与各时间标记相关联的交易说明。在上述网页上还有一个链接，可以浏览、下载一份两页长、PDF格式的时间表。（请注意，除期权行权和指派之外，该工具还包括其它交易的流程信息。）

The screenshot shows a web interface for filtering and viewing trade dates. At the top, there are filters for 'Asset Classes & Product Groups', 'Exchanges', and 'Type' (Futures, Options). Below the filters, it indicates 'There are 1253 Results'. The main content is a table with columns for dates: MONDAY 19 SEP 2022, TUESDAY 20 SEP 2022, and WEDNESDAY 21 SEP 2022. The table lists three product categories: '0E EuroDollar Futures', '003 Three-Month SOFR Futures', and '2F 5-Year T-Note Futures'. For each product, it shows trade dates and times for 'CLOSED', 'PREOPEN', and 'OPEN' states.

PRODUCT NAME	MONDAY 19 SEP 2022	TUESDAY 20 SEP 2022	WEDNESDAY 21 SEP 2022
0E EuroDollar Futures	TRADE DATE: MON 19 SEP ● 16:00 CLOSED ● 16:45 PREOPEN ● 17:00 OPEN	TRADE DATE: TUE 20 SEP ● 16:00 CLOSED ● 16:45 PREOPEN ● 17:00 OPEN	TRADE DATE: WED 21 SEP ● 16:00 CLOSED ● 16:45 PREOPEN ● 17:00 OPEN
003 Three-Month SOFR Futures	TRADE DATE: MON 19 SEP ● 16:00 CLOSED ● 16:45 PREOPEN ● 17:00 OPEN	TRADE DATE: TUE 20 SEP ● 16:00 CLOSED ● 16:45 PREOPEN ● 17:00 OPEN	TRADE DATE: WED 21 SEP ● 16:00 CLOSED ● 16:45 PREOPEN ● 17:00 OPEN
2F 5-Year T-Note Futures	TRADE DATE: MON 19 SEP ● 16:00 CLOSED ● 16:45 PREOPEN ● 17:00 OPEN	TRADE DATE: TUE 20 SEP ● 16:00 CLOSED ● 16:45 PREOPEN ● 17:00 OPEN	TRADE DATE: WED 21 SEP ● 16:00 CLOSED ● 16:45 PREOPEN ● 17:00 OPEN

反向行权指令

芝商所网站上的此页面提供了可以进行“反向指令”的期权合约的处理流程信息。“反向指令”允许客户指示其清算公司执行“价外期权”，或者放弃“价内期权”，这种指令看似与期权持有者通常采取的行动“反向”而行。

您可以在此处获取以下信息：

- 清算公司提交的反向期权指令的摘要报告（实际行权与指派流程在芝加哥时间晚间进行，结果将提供给清算公司）
- 芝商所交易所提供的允许反向指令的期权列表
- 清算公司必须遵守的所有反向期权行权和放弃指令的提交时限

<https://www.cmegroup.com/clearing/contrary-option-exercise-instructions.html>

欲了解芝商所不同市场清算的详情，请访问 [cmegroup.com/clearing](https://www.cmegroup.com/clearing)

cmegroup.com

在交易所交易之衍生产品及场外结算（“OTC”）之衍生产品并不适合所有投资者，并具有亏损风险。在交易所交易及场外交易之衍生产品为杠杆投资工具，由于只需要合约价值一定百分比的资金即可进行交易，故此有可能损失超过最初存入的金额。本通讯不论在任何适用法律的涵义上，均不构成招股章程或公开发售证券，亦非关于购入、出售或持有任何特定投资或服务的建议、要约、邀请或招揽。

本通讯的内容乃由芝商所编制，仅作为一般介绍用途，并非旨在提供建议，亦不应被视为建议。本通讯未考虑您的目标、财务状况或需求，您应在根据或依赖本通讯中列出的信息采取行动之前获得适当的专业建议。虽然芝商所已尽力确保本通讯中的资料在通讯刊行当日准确无误，但芝商所对任何错漏概无责任，亦不会更新资料。此外，本通讯中的所有示例和资料仅作为说明之用，不应视为投资建议。实际市场经验的成果或任何特定产品或服务的推广。本通讯内所有与规则及合约规格相关的事项均以芝加哥商品交易所（“CME”）、芝加哥期货交易所（“CBOT”）、纽约商业交易所（“NYMEX”）和纽约商品交易所（“COMEX”）的正式规则，或芝商所的某些其他附属交易设施的规则为准（如适用）。不论在任何情况下，包括与合约规格有关的事项上，均应查询现行规则。

对于使用或分发本通讯中的材料或信息会违反任何适用法律或法规的司法管辖区或国家的，芝商所未声明本通讯中所载的任何材料或资料适合于或被允许在该司法管辖区或国家使用。本通讯未经任何监管机构审阅或批准，使用者如获取本通讯，有关责任应由其自行承担。

在澳洲，Chicago Mercantile Exchange Inc.（澳洲注册机构编号（ARBN）103 432 391）、Board of Trade of the City of Chicago Inc.（澳洲注册机构编号（ARBN）110 594 459）、New York Mercantile Exchange, Inc.（澳洲注册机构编号（ARBN）113 929 436）及Commodity Exchange, Inc.（澳洲注册机构编号（ARBN）622 016 193）均已注册为外国公司并持有澳洲市场牌照。

在香港，芝商所已获得香港证券及期货事务监察委员会（“SFC”）授权，可根据香港《证券及期货条例》（“SFO”）第III部的规定，通过GLOBEX系统以及芝商所结算系统（CME Clearing System），向香港投资者提供自动化交易服务（“ATS”）。

在日本，CME Inc. 持有日本《金融工具与交易法》（Financial Instruments and Exchange Act）所规定的外国结算机构（FCO）牌照。

在新加坡，根据《证券及期货法》（第289章）（“SFA”），CME Inc.、CBOT、NYMEX以及COMEX作为认可市场营运商受到监管，而且CME Inc. 亦作为认可结算机构受到监管。除此之外，芝商所旗下机构并未获得在新加坡《证券及期货法》下经营受监管活动或根据《财务顾问法》（Financial Advisers Act）（第110章）提供财务顾问服务的所需牌照。

在包括但不限于在印度、韩国、马来西亚、新西兰、中华人民共和国、菲律宾、台湾、泰国、越南等多个司法管辖区，以及在芝商所未获准经营业务、或者经营业务会违反当地法律法规的各个司法管辖区，芝商所旗下机构均未获得提供任何种类金融服务所需的注册或牌照，亦未宣称在此等司法管辖区提供任何种类的金融服务。

您应谨慎对待本通讯中的信息。如阁下对本通讯中的任何内容有任何疑问，应咨询独立的专业建议。芝商所并未获得在香港《证券及期货条例》下处理期货合约业务或为该业务提供意见所需的牌照。

在日本，本通讯仅向《日本商品期货法》（Commodities Futures Act of Japan）（经修订的1950年第239号法律）以及相关法规（视情况而定）中所规定的特定的合格专业投资者发放。除此之外，本通讯所规定的内容不针对在日本的任何人士，亦非用于营销或招揽日本客户交易或使用任何特定的芝商所产品或服务。

在韩国，本通讯仅应“专业投资者”（定义请参见《金融投资服务和资本市场法》（Financial Investment Services and Capital Markets Act）第9(5)条及相关规定）的请求或通过持牌投资经纪商向相关专业投资者发放。

在中华人民共和国，本通讯仅供读者参考，不得为任何其他目的在中华人民共和国境内进行复制或转发。本通讯所含信息不构成或促成提供或出售任何金融服务或产品的要约、就任何金融产品采取任何行动的（明示或默示）建议、任何投资建议或市场预测。

CME Group、the Globe Logo、CME、Globex、E-Mini、CME Direct、CME DataMine 及Chicago Mercantile Exchange 均为Chicago Mercantile Exchange Inc. 的商标。CBOT 及 Chicago Board of Trade 均为Board of Trade of the City of Chicago, Inc. 的商标。NYMEX 及 ClearPort 均为New York Mercantile Exchange, Inc. 的商标。COMEX 为Commodity Exchange, Inc. 的商标。

BrokerTec Americas LLC（“BAL”）是美国证券交易委员会（U.S. Securities and Exchange Commission）注册的经纪交易商，是金融业监管局（Financial Industry Regulatory Authority, Inc.）（www.FINRA.org）的会员，亦是证券投资者保护公司（Securities Investor Protection Corporation）（www.SIPC.org）的成员。BAL不向私人客户或散户提供服务。

芝商所的某些子公司拥有监管机构的授权并受其监管。在某些法规做出特定要求的情况下，这些子公司被要求将电话通话记录或其他电子通讯记录保留5年至7年，这些记录副本经请求可提供（可能需要付费）。相关监管信息的详情请参阅www.cmegroup.com。

© 2023 年 CME Group Inc. 版权所有。

通讯地址：20 South Wacker Drive, Chicago, Illinois 60606

PM22EX003SC/0323