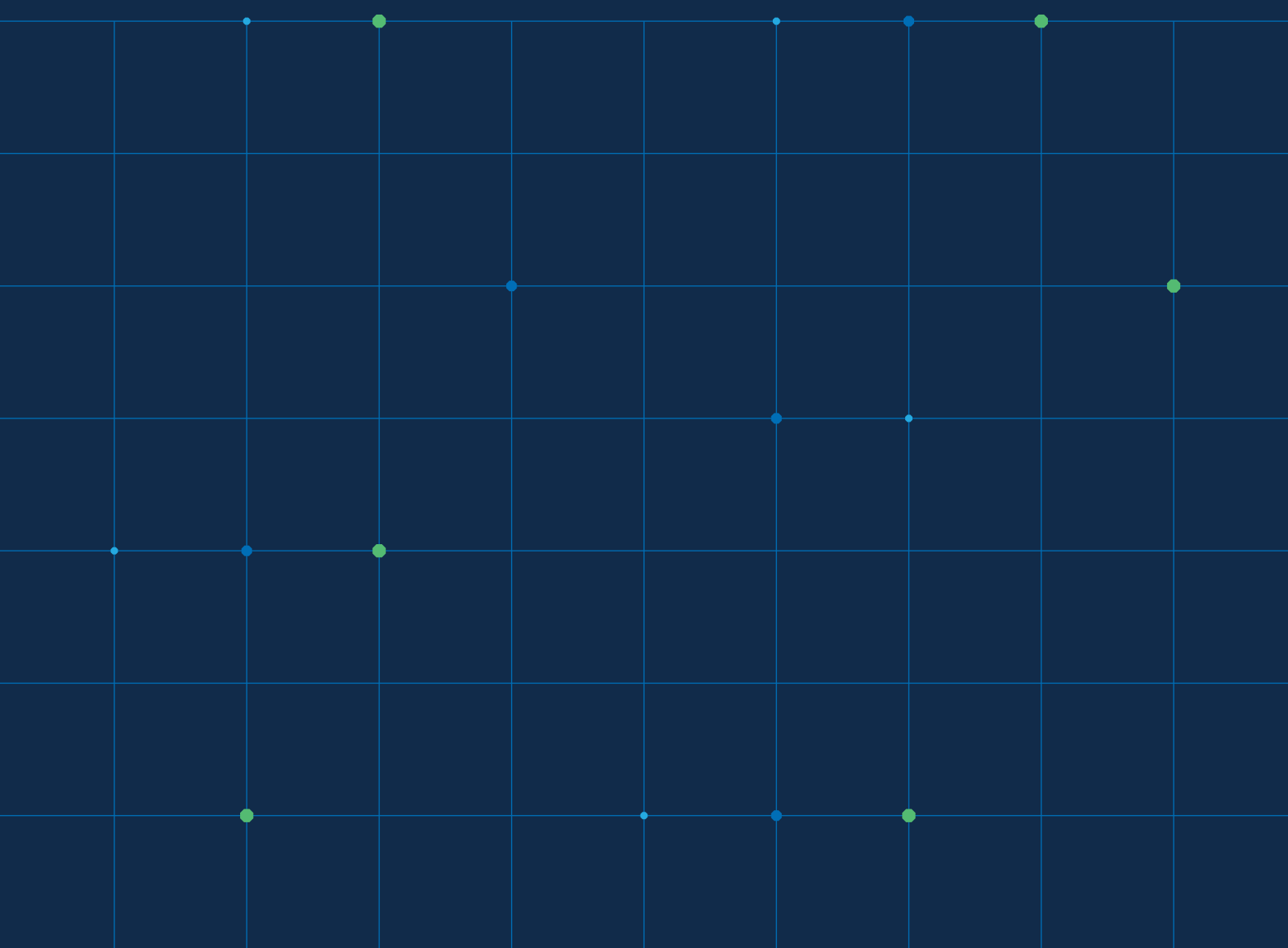


# 期貨期權（選擇權）： 履約和指派過程



## 介紹

---

本說明文件描述在下列芝商所指定合約市場交易之期貨期權的履約和指派過程：芝加哥期貨交易所 (CBOT)、芝加哥商品交易所 (CME)、紐約商品交易所 (COMEX) 和紐約商業交易所 (NYMEX)。在所有情況下，CME 清算所 (CME Clearing) 負責將履約期權的多頭 (長倉) 持倉 (頭寸) 持有人與空頭持倉持有人配對。

CME 清算所指派期權履約的方式有兩種：隨機與按比例。按比例方法於第 7 頁描述，適用上市於 NYMEX 和 COMEX 的所有期權，以及 CBOT 中期美國國債和債券期貨的彈性期權。隨機方法於第 3 頁描述，適用上市於 CME 和 CBOT 的所有期權 (CBOT 中期美國國債和債券期貨的彈性期權除外)。

## 初步資訊

---

### 期權系列

期權系列係具特定的期權類型 (看跌或看漲)，具有指定的到期日、給定的履約價 (履約價) 和給定的履約方式 (美式：可在到期前任何時間點履約，或歐式：僅能在到期時履約)，並參照特定的標的期貨合約 (基礎期貨合約)。履約和指派過程分別適用於多頭持倉持有人已申報履約意圖，或到期時位於價內的各個期權系列。

### 清算會員公司

期權的履約和指派必然發生在擔任帳戶持有人代理人的 CME 清算所會員公司之間，後者是期權系列多頭或空頭持倉的最終持有人。期權的履約和指派不會直接發生在帳戶持有人之間。擁有履約中期權的帳戶持有人的身份，或帳戶持有人的來源類別 (「客戶」或「公司」)，對指派過程均無任何影響。

有一點很重要，CME 清算所的規則要求任何被指派履約的清算會員公司，在指定期權中哪些持有空頭持倉的帳戶應接受履約指派時，必須保持公平公正。(更多資訊請參閱第 10 頁「清算會員公司的角色」。)

# 隨機指派

## 隨機配對履約人和被指派人

之所以稱為隨機指派，是因為過程中的兩方——要履約的多頭持倉，以及履約將指派到的空頭持倉——會進行循序隨機抽籤。

**Option Exercisers:** CME清算所先從履約人池（即已申報履約，給定期權系列的多頭持倉池中的所有個別合約）

所定義的離散均勻分布中進行隨機抽取。履約人池中每一個期權被抽到的機率相同，不受任何其他因素影響——持有期權的是哪間清算會員公司，或履約的帳戶持有人持有期權系列多頭持倉的時間長短，或帳戶持有人的來源（客戶或公司）等。

**履約人：**從履約人池中抽出期權後，CME清算所會從期權的空頭持倉池中所有個別合約所定義的離散均勻分布中進行隨機抽取。同樣地，空頭持倉池中每份期權合約被選上的機率相同，不受任何其他因素影響——持有期權的是哪間清算會員公司，持有之帳戶的來源（客戶或公司），或背後的空頭持倉的規模或年份等。

## 範例：提前履約

假設有一個允許在到期前進行美式履約的期權系列。期權到期日前某天的持倉量為50,000份合約。多頭持倉分別由A、B、C、D、E五家清算會員公司持有，每家公司分別持有10,000份合約。空頭持倉由三家清算會員公司持有

——A和Z分別持有20,000份合約，Y持有10,000份合約。五家持有多頭持倉的清算會員公司中，有四家申報提前履約（趕在CME清算規定的期權履約通知每日截止期限前）。如附表1所示。

附表1

清算會員公司	空頭持倉量	多頭持倉量	申報履約的多頭持倉
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		
總計	50,000	50,000	3,510

CME清算所從履約人池中隨機選出一份期權。申報履約的3,510份期權中，每一份被選中的機率都相同。假設第一份抽中的期權由清算會員公司C持有。

接著，CME清算所從空頭持倉池的50,000份合約中隨機抽取一份。每一份被選中的機率都相同。假設第一份抽中的期權由清算會員公司Z持有。

同樣的過程重複3,509次。如附表2所示，最終履約的3,510份期權都被指派到持有空頭持倉的清算會員公司——在此範例中，有1,617份被指派到A公司，928份被指派到Y公司，965份指派到Z公司。

附表2

	總計	A公司	Y公司	Z公司
初始空頭持倉量	50,000	20,000	10,000	20,000
行使多頭持倉的公司	空頭持倉量	指派至空頭持倉量		
A	1,000	244	97	659
B	2,000	1,240	736	24
C	500	132	94	274
E	10	1	1	8
總履約/指派量	3,510	1,617	928	965
最終空頭持倉量	46,490	18,383	9,072	19,035

### 範例：期權到期時履約

假如情況如附表1的前三欄所示，但此時期權系列已經到期。

**價內：**若期權在價內到期，且如果CME清算所未及時收到任何持有頭持倉之清算會員公司的相反指令，則全部的多頭持倉將自動履約。第4頁所述的配對過程將會展開，

不過此時履約人池將包含該期權系列的全部多頭持倉。

**選擇權履約之相反指令：**多數選擇權的合約條款都允許到期的價內選擇權的多頭持倉持有人發出「相反指令」，或稱「反指令」。換句話說，CME清算所允許價內到期選擇權的多頭持倉持有人在一段期間內拒絕履約——通常是在終止合約交易到芝加哥時間的下午6:00。

但有例外，像是外匯期貨選擇權。此時所有於交易終止時持有到期價內選擇權多頭持倉的人都必須履約。

交易任何選擇權的交易者和經紀人應熟知該選擇權的條款和條件（請見相關的規則手冊章節），以瞭解該合約是否允許相反指令。

本文所有示例中的選擇權均允許相反指令。

**價外：**一般而言，若期權系列在價外到期，就無理由履約多頭持倉。因此，不會有任何事情發生。不過偶爾可能會有例外……

**大頭針風險：**假如期權系列即將於價外到期，但標的期貨合約的每日結算價格似乎會非常接近期權履約價。這種情況下，儘管期權落在價外，某些多頭持倉持有人可能會選擇履約，因為這樣保證讓他們以期權履約價取得標的期貨的持倉。被反指令履約的價外期權不會自動不履約，CME清算所將依照2.2節的方式指派之。儘管嚴格來說期權系列已於價外到期，期權空方依然會被指派相應數量的持倉。

### 範例：放棄自動履約後到期

假設期權系列於價內到期，而且有兩個多頭持倉所有人——持有5,000份合約的A公司帳戶和持有750份合約的E公司帳戶——表示想在不履約的情況下讓期權到期。

A公司和E公司按規定知會CME清算所兩人的相反指令（在CME清算所規定的每日截止期限前）。CME清算所制止這5,750份合約自動履約。附表3顯示計入自動履約和指派過程的空頭和多頭持倉量餘額。

附表 3

清算會員公司	空頭持倉量	多頭持倉量	自動履約的多頭持倉
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		
總計	<b>50,000</b>	<b>50,000</b>	<b>44,250</b>

接下來，CME清算所就會按第4、5頁所述繼續進行。從履約人池中隨機選擇一份期權，然後從空頭持倉池中隨機選擇一份期權接受指派。如此重複，直到履約的44,250份多頭持倉都已經指派為止。

A公司和E公司發出相反指令的影響值得一提。儘管期權系列於價內到期，履約指派的過程將在空頭持倉池中隨機選出5,750份合約於未指派逕行到期的情況下結束。

# 按比例指派

## 按比例配對履約人和被指派人

對各家要履約多頭持倉的清算會員公司，按比例方法將該持倉分配給所有持有空頭持倉的清算會員，只有一種與每家空頭清算公司佔總空頭持倉份額成比例的結果。

## 範例：提前履約

回到附表1，可以看到到期前某天美式期權系列的持倉量和履約狀況。假設適用按比例方法，而非隨機方法。

附表1 (與前面相同)

清算會員公司	空頭持倉量	多頭持倉量	申報履約的多頭持倉
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		
總計	<b>50,000</b>	<b>50,000</b>	<b>3,510</b>

3,510份的期權履約將按比例分配給持有空頭持倉的所有三家清算會員公司。A和Z公司分別持有50,000份合約中的20,000份，因此各自從每家履約的清算會員公司獲得百分之40的指派。Y公司持有50,000份合約中的10,000份，因此獲得百分之20的履約指派。如附表4所示。

附表4

	總計	A公司	Y公司	Z公司
初始空頭持倉量	50,000	20,000	10,000	20,000
履約多頭持倉的公司	空頭持倉量	指派至空頭持倉量		
A	1,000	400	200	400
B	2,000	800	400	800
C	500	200	100	200
E	10	4	2	4
總履約/指派量	3,510	1,404	702	1,404
最終空頭持倉量	<b>46,490</b>	<b>18,596</b>	<b>9,298</b>	<b>18,596</b>

按比例指派只會確定一種結果，如圖表4所示。這與隨機指派方法截然不同，附表2顯示的結果只是無數可能隨機結果的其中一種。

## 範例：期權到期時履約

期權到期時履約。期權到期時自動指派的情況中，按比例方法的運作方式與提前履約的指派相同。如同隨機指派方式，唯一的差別是適用範圍擴大到整個多頭持倉池。

即便是有確定結果的按比例過程，期權到期時指派仍可能出現至少兩種意外狀況。

**大頭針風險：**如第5頁所述，若期權系列即將以些微差距於價外到期，某些多頭持倉持有人可能會選擇履約，因為這樣保證能以期權履約價取得持倉。這些選定的履約將不會自動不指派，而是會按比例進行指派。

假設第7頁所示的期權系列即將以些微差距於價外到期，持倉量共有50,000份合約。同樣地，清算會員A和Z公司各持有20,000份空頭持倉，Y公司持有剩下的10,000份。

- 若所有多頭持倉持有人均持有到期權系列交易終止，CME清算所將一律應用自動指派過程：期權系列已於價外到期，所以不會進行任何指派。
- 若在B公司持有10份合約多頭持倉的持有人決定履約，則B公司必須按規定知會CME清算所。這些合約將不會進行自動指派，而是會按比例指派到三家持有空頭持倉的公司：A和Z公司會被指派4份合約，Y公司被指派2份。

**放棄自動履約：**回顧前述內容，多頭持倉持有人保留拒絕自動履約的權利，即便其擁有的期權系列已價內到期。我們回顧附表3的範例，瞭解這對按比例配對有何意義。

附表3 (與前面相同)

清算會員公司	空頭持倉量	多頭持倉量	自動履約的多頭持倉
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		
<b>總計</b>	<b>50,000</b>	<b>50,000</b>	<b>44,250</b>

假設A和E公司已及時按規定知會CME清算所其相反指令：A公司持有5,000份合約的帳戶和E公司持有750份合約的帳戶，希望期權在不履約的情況下到期。因此，CME清算所制止這5,750份合約自動履約，並對剩餘的44,250份多頭持倉應用按比例指派方法。唯一可能的結果如附表5所示。

因為按比例指派只會有一種結果，A和Z公司各被指派17,700份合約。兩家公司的帳戶持有人各持有合計2,300份

不會被指派的空頭持倉。同樣地，Y公司僅會被指派8,850份合約，分配給其持有空頭持倉的帳戶的合約共計10,000份。

附表5

	總計	A公司	Y公司	Z公司
初始空頭持倉量	50,000	20,000	10,000	20,000
履約多頭持倉的公司	空頭持倉量	指派至空頭持倉量		
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
總履約/指派量	44,250	17,700	8,850	17,700
最終空頭持倉量	<b>46,490</b>	<b>2,300</b>	<b>1,150</b>	<b>2,300</b>

# 清算會員公司的角色

## 公平公正分配指派

鑑於前述範例，我們必須強調，期權的履約和指派發生在CME清算所的會員公司之間，而非多頭和空頭期權持倉的最終所有人之間。CME清算所完成履約人和被指派人配對後，任何被指定為被指派人的清算會員公司，必須負責決定如何將其被指派的期權履約分配到手上的帳戶。

**交易所要求此等分配公平公正。** 具體而言，CME規則手冊第9章第955條規則規定：

「A、各清算會員應按照書面程序，以公平、無偏袒的方式分配期權履約指令。

B、接獲清算所的履約通知指派後，清算會員應立即通知已分配通知的期權授予人。」

## 範例

回顧前述內容，第4頁的附表2中，CME清算所隨機指派了928份期權履約給Y公司：其中，97份來自A公司，736份來自B公司，94份來自C公司，1份來自E公司。Y公司的客戶和/或公司帳戶總共持有10,000份該期權系列的空頭持倉合約。Y公司必須證明其採用公平公正的方法將這928份期權履約分配給在所有空頭持倉持有人。

## 只有CME清算所能配對履約人和被指派人

未阻止單一清算會員公司同時代表期權履約的雙方。例如在第4頁附表2中，在A公司持有多頭持倉的帳戶共計想要履約1,000份期權，而A公司的帳戶同時持有共計20,000份合約的空頭持倉。儘管如此，A公司不能片面將其1,000名履約人分配給自己的空頭持倉持有人。只有CME清算所有權將期權履約分配給空頭的清算會員公司。

以A公司為例，CME清算所進行隨機配對，A公司空頭持倉合計隨機被指派1,617份的期權履約，244份來自A公司自家。

接獲這次指派後，A公司必須證明以公平公正的方式，在其持有的20,000份空頭持倉合約間分配這1,617份期權履約（包括自家多頭持倉的244份）。

# 期權履約和指派的時間表

本頁提供芝商所線上資源的資訊，您可以從中找到與期權履約和指派程序相關的最新資訊。

## 清算交易時間軸工具

芝商所提供有關期權履約和指派之通知和處理截止時間的詳細資訊，此為清算交易時間軸工具的一部分，可見於我們的網站 <https://www.cmegroup.com/clearing/operations-and-deliveries/transaction-timelines.html>

這個互動式資源上面，只要您將游標移至每日的時間軸上，就可以看到與各時間標記相關的交易說明。本網頁也包含兩頁時間軸PDF檔的連結。(請注意，本工具還包含期權履約和指派以外的其他交易處理資訊。)

The screenshot shows a web interface for filtering and viewing transaction timelines. At the top, there are search filters for 'Asset Classes & Product Groups', 'Exchanges', and 'Type' (with 'Futures' selected). 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 'ZF 5-Year T-Note Futures'. For each product, it shows trade dates and times for 'CLOSED', 'PREOPEN', and 'OPEN' states across the three days.

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
ZF 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

## 相反期權履約指令

芝商所網站的此頁面提供有關處理允許「相反指令」的期權合約資訊——客戶可以指示其清算公司履約價外期權，或者放棄價內期權——也就是與期權持有人通常會採取的行動「相反」的指令。

您可以在此取得：

- 清算公司提交的相反期權指令總結報告 (實際履約和指派過程稍後於芝加哥晚上時間進行，結果會提供清算公司)
- 由芝商所交易所提供的允許相反指令的期權清單
- 所有清算公司的期權履約和放棄相反指令，必須遵守提交截止時間

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

若需要更多有關芝商所市場的清算資訊，請瀏覽 [cmegroup.com/clearing](https://www.cmegroup.com/clearing)



## cmegroup.com

在交易所交易之衍生產品及場外結算(“OTC”)之衍生產品並不適合所有投資者及帶有虧損風險。在交易所交易及場外交易之衍生產品為槓桿投資工具，由於只需要合約價值一定百分比的資金即可進行交易，故此有可能損失超過最初存入的金額。本通訊不論在任何適用法規的涵義上，均不構成招股章程或公開發行證券，亦非關於購入、出售或持有任何特定投資或服務的建議、要約、邀請或招攬。

本通訊的內容乃由芝商所編製，僅作為一般介紹用途，並非旨在提供建議，亦不應被視為建議。本通訊並未考慮到閣下的目標、財務狀況或需要，閣下在根據或依賴本通訊所載資料行事之前，應獲取適當的專業建議。雖然芝商所已盡力確保本通訊中的資料在通訊刊行當日準確無誤，但芝商所對任何錯漏概無責任，亦不會更新資料。此外，本通訊中的所有示例和資料僅作為說明之用，不應視為投資建議、實際市場經驗的成果或任何特定產品或服務的推廣。本通訊內所有與規則及合約規格相關的事項均以CME、CBOT、NYMEX和COMEX的正式規則，或(如適用)芝商所若干其他附屬交易場所的各自規則為準。不論在任何情況下，包括與合約規格有關的事項上，均應查詢現行規則。

芝商所概不聲明本通訊所載任何材料或資訊，如在使用或分發本通訊構成違反任何適用法律或法規，在任何司法管轄區或國家均適合使用或獲得許可。本通訊未經任何監管機構的審閱或批准，使用者如獲取本通訊，有關責任應由其自行承擔。

在澳洲，Chicago Mercantile Exchange Inc. 澳洲註冊機構編號 (ARBN) 103 432 391、Board of Trade of the City of Chicago Inc. 澳洲註冊機構編號 (ARBN) 110 594 459、New York Mercantile Exchange, Inc. 澳洲註冊機構編號 (ARBN) 113 929 436及Commodity Exchange, Inc. 澳洲註冊機構編號 (ARBN) 622 016 193均已在澳洲註冊為外國公司並持有澳洲市場牌照。

在香港，芝商所已獲得香港證券及期貨事務監察委員會(“SFC”)授權，可根據香港《證券及期貨條例》(“SFO”)第 III 部的規定，通過 GLOBEX 系統以及芝商所結算系統 (CME Clearing System) 提供自動化交易服務(“ATS”)。

在日本，CME Inc. 持有日本《金融工具與交易法》(Financial Instruments and Exchange Act)所規定的外國結算機構(FCO)牌照。

在新加坡，根據《證券及期貨法》(第289章) (“SFA”)，CME Inc.、CBOT、NYMEX及COMEX作為認可市場營運商受到監管，而且CME Inc. 亦作為認可結算機構受到監管。除此之外，芝商所旗下機構並未在新加坡獲得根據《證券及期貨法》經營受監管活動或根據《財務顧問法令》(Financial Advisers Act) (第110章) 提供財務顧問服務的所需牌照。

芝商所旗下機構包括但不限於在印度、韓國、馬來西亞、新西蘭、中華人民共和國、菲律賓、台灣、泰國、及越南等多個司法管轄區，以及在芝商所未獲准經營業務、或者經營業務會違反當地法律及法規的各個司法管轄區，均未獲得提供任何類型的金融服務所需的註冊或牌照，亦未宣稱在此等司法管轄區提供任何類型的金融服務。

建議閣下審慎對待本通訊所載資料。如閣下對本通訊內容有任何疑問，請尋求獨立的專業意見。根據香港《證券及期貨條例》，芝商所在香港並無獲取牌照進行有關期貨合約交易或就期貨合約提供意見等活動。

在日本，本通訊僅提供予《日本商品期貨法》(1950年第239號法律，經修訂)及相關規則(視情況而定)所載的特定合資格資深投資者。除此之外，本通訊所載資料不以任何日本人士為對象，亦無意推銷或招攬日本客戶買賣或使用任何特定的芝商所產品或服務。

在韓國，本通訊僅應“專業投資者”(定義見《金融投資服務和資本市場法》第9(5)條及相關規則)的要求或透過持牌投資經紀商提供予該等專業投資者。

在中華人民共和國，本通訊僅供讀者使用，不得在中華人民共和國境內為任何其他目的複製或轉載。本通訊所載的任何資料均不構成或造成提供或銷售任何金融服務或產品之要約、就任何金融產品採取任何行動之建議(明示或暗示)，或任何投資建議或市場預測。

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

BrokerTec Americas LLC (“BAL”)是一家在美國證券交易委員會註冊的經紀交易商，是美國金融業監管局 (www.FINRA.org) 的成員，亦是美國證券投資者保護公司 (www.SIPC.org) 的成員。BAL不向私人或零售客戶提供服務。

芝商所的若干子公司獲監管機構的授權並受其監管，其中特定子公司須保留某些法規規定的電話通話及其他電子通訊記錄5至7年，並可根據要求提供該等記錄的副本(可能需要付費)。有關更多監管資訊，請參閱www.cmegroup.com。

Copyright © 2023年 CME Group Inc. 版權所有。

通訊地址：20 South Wacker Drive, Chicago, Illinois 60606

PM22EX003TC/0423