

第三节 黄金期权

一、期权交易概述

期权是以对一定标的物或其合约的选择性买卖权利为核心，赋予买方在将来一定时间内以事先商定的价格选择是否买入或卖出一定数量和规格的某种标的物或其合约的权利，而卖方有义务按规定满足买方未来买卖的要求。这种权利对买方而言是一种权利，而对卖方而言则是一种义务。本质上来说，期权就是指一种“权利”的买卖。另外，期权与期货一样，也以合约形式存在。

黄金期权是最近 10 年来出现的一种黄金交易。最早开办黄金期权交易是荷兰的阿姆斯特丹交易所，1981 年 4 月开始公开交易。期权以美元计价，黄金的成色为 99% 的 10 盎司黄金合同，一年可买卖四期。之后，加拿大的温尼伯交易所引进黄金期权交易。后来，英国、瑞士、美国都开始经营黄金或其他某些贵金属的期权交易。目前我国尚未开放正式的期权交易，目前上海黄金交易所正在酝酿推出国内黄金期权交易。

交易单位	COMEX 黄金期货合约
报价方式	美元/盎司
最小变动价位	0.1 美元/盎司
每日最大涨跌幅	无限制
合约月份	2、4、8、10、12 月
行权方式	美式期权
交易时间	公开喊价交易时间：8:20-13:30 电子盘交易时间：15:15-8:00 (以上为纽约时间)
最后交易日	期货合约到期前一个月的第二个星期五
敲定价格	任一合约第一个交易日都有 13 个看涨和看跌的敲定价格 敲定价格的间距：500 美元以下为 10 美元/盎司 500-1000 美元为 20 美元/盎司 1000 美元以上为 50 美元/盎司

表 2-3 纽约商品交易所 (COMEX) 黄金期权合约

二、期权的特点

1. 期权是一种权利的买卖；
2. 期权买方要获得这种权利就必须向卖方支付一定数额的费用（权利金）；
3. 期权买方取得的权利是未来的；
4. 期权买方在未来买卖的标的资产是特定的；
5. 期权买方在未来买卖标的资产的价格是事先确定的（即执行价格）；
6. 期权买方根据自己买进的合约可以买进标的资产（看涨期权）或卖出标的资产（看跌期权）。

三、期权交易的买方与卖方

1. 期权的买方

期权买方是指买进期权合约的一方，是支付一定数额的权利金而持有期权合约者，故期权买方也称期权持有者，买进期权即为期权的多头；期权买方只是买进期权合约的一方，而不一定就是买进标的资产的一方；执行看涨期权，期权买方就会买进相应数量的标的资产；而执行看跌期权，期权买方就是卖出一定数量的标的资产。

对于期权的买方而言，期权交易具有投资少、收益大、降低风险、保有权利的作用。购买者只需支付一笔期权权利金，就可取得买入或卖出商品或期货合约的权利。一旦投资

者预期与市场变化相一时，即可获得可观收益；如果与预期相反，又可放弃行使权利，而损失的只是权利金。在交易中，投资者的风险是固定的，但可能的潜在盈利却是无限额的。

交易单位

报价方式

最小变动价位

每日最大涨跌幅 无限制

合约月份

行权方式

美式期权

交易时间

最后交易日

期货合约到期前一个月的第二个星期五

敲定价格

COMEX 黄金期货合约

美元/盎司

0.1 美元/盎司

2、4、8、10、12 月

公开喊价交易时间：8:20-13:30

电子盘交易时间：15:15-8:00

（以上为纽约时间）

任一合约第一个交易日都有 13 个看涨和看跌的敲定价格

敲定价格的间距：500 美元以下为 10 美元/盎司

500-1000 美元为 20 美元/盎司

1000 美元以上为 50 美元/盎司

2. 期权的卖方

期权卖方是指卖出期权合约的一方，从期权买方那里收取权利金，在买方执行期权时承担履约的义务；期权卖方也称期权出售者。卖出期权即为期权的空头，期权卖方只是卖出期权合约的一方，而不一定就是卖出标的资产的一方；执行看涨期权，期权卖方就必须卖出相应数量的标的资产；而执行看跌期权，期权卖方就必须买进一定数量的标的资产。对于期权的卖方而言，既可以进行保值、转嫁风险，规避损失，也可以获得一定收益。以生产厂商为例，企业卖出看涨期权，可以从收入的权利金降低库存成本，而一旦市场价格下降，该期权买方必然会放弃行使权利，此时企业可以用收入的权利金降低库存成本。但需要注意的是期权卖方的收益是固定的（权利金），风险则是无限的。

四、期权的合约要素

1. 权利金

权利金即期权的价格，是期权买方为了获取权利而必须向期权卖方支付的费用，是期权卖方承担相应义务的报酬。

在实际交易中，权利金是买卖双方竞价的结果。权利金的大小取决于期权的价值，而期权的价值取决于期权到期月份、所选择的执行价格、标的资产的波动性以及利率等因素，投资者在竞价时会考虑这些因素对期权价值的影响。

权利金的重要意义在于：对于期权的买方来说，可以把可能会遭受的损失控制在权利金金额的限度内；对于卖方来说，卖出一份期权立即可以获得一笔权利金收入，而并不需要马上进行标的物的买卖。

2. 敲定价格

敲定价格又称执行价格、履约价格、行权价格，是期权合约中事先确定的买卖标的资产的价格，也即期权买方在执行期权时，进行标的资产买卖所依据的价格；执行价格在期权合约中都有明确的规定，通常是由交易所按一定标准以渐增的形式给出，故同一标的的期权有若干个不同的执行价格。

每一种期权有几个不同的执行价格，投资者在期权投资时必须对执行价格进行选择。

一般的原则是，选择在标的资产价格附近交易活跃的执行价格。当然，可以根据自己不同组合交易策略来选择执行价格。

3. 通知日

当期权买方要求履约时，必须在预先确定的交货和提运日之前的某一天通知卖方，以让卖方作好准备，这一天就是“通知日”。

3940

4. 到期日

到期日也称“履行日”，在这一天，一个预先作了声明的期权合约必须履行交货；通常对于期货期权而言，期权的到期日应先于其标的资产——期货合约的最后交易日。

五、期权的分类

1. 看涨期权

看涨期权又称买权、延买权、买入选择权、认购期权、多头期权，它是指期权的买方在交付一定的权利金后，拥有在未来规定时间内以期权合约上规定的执行价格向期权的卖方购买一定数量的标的资产的权利。看涨期权有买方，也有卖方。任何一种标的资产有看涨的，也会有看跌的。通常交易者在判断后市看涨时会买进看涨期权。

2. 看跌期权

看跌期权又称延卖权、卖权、卖出选择权、认沽期权、空头期权，它指的是买方在交付一定的权利金后，拥有在未来规定时间内以期权合约规定的执行价格向期权的卖方卖出一定数量的标的资产的权利。看跌期权的买方是卖出标的资产，而相应的看跌期权的卖方则买入标的资产。看跌期权有买方，也有卖方。通常交易者在判断后市看跌时会买进看跌期权。

3. 欧式期权和美式期权

按期权执行时间不同，可分为欧式期权、美式期权。欧式期权：是指期权的购买方只有在期权合约期满日（即到期日）到来之时才能执行其权利，既不能提前，也不能推迟。若提前，期权出售者可拒绝履约；而若推迟，则期权将被作废。美式期权：是指期权购买方可于合约有效期内任何一天执行其权利的期权形式。超过到期日，美式期权也作废。

4. 实值、虚值、平值期权

实值期权：具有正内涵价值，即如果期权立即执行，买方能够获利时的期权。

虚值期权：具有负内涵价值，即如果期权立即执行，买方发生亏损时的期权。

平值期权：又称两平期权，不具有内涵价值，即当期权标的资产的市场价格等于期权的执行价格时的期权。

期权种类	看涨期权	看跌期权
实值期权	市场价格>执行价格	市场价格<执行价格
平值期权	市场价格=执行价格	市场价格=执行价格
虚值期权	市场价格<执行价格	市场价格>执行价格

六、期权交易的了结

1. 自动失效

当期权到期时，期权本身没有内涵价值，或内涵价值小于执行期权时所需要支付的交易费用时，期权买入者将会放弃该期权，让其过期作废。一般来说，放弃权利不需要提出申请。

2. 对冲平仓

对冲平仓是在期权到期之前，交易一个与初始交易头寸相反的期权头寸。

3. 执行期权

如果期权到期日之前，交易者尚未对冲平仓手中的期权，交易者准备执行期权。

期权的买方若选择执行合约，对于期货期权来说，经过期权清算所的清算，买卖双方将在期货市场处于下表中所示的头寸。期货期权履约后期权买方、卖方在期货市场的头寸：

	看涨期权	看跌期权
期权买方	获得多头期货部位	获得空头期货部位
期权卖方	获得空头期货部位	获得多头期货部位

七、期权价格的构成

期权价格主要由内涵价值和时间价值两部分构成。

1. 内涵价值

内涵价值是期权买方立即履行合约时可获取的收益，它等于期权合约执行价格与标的资产市场价格之间的差值。对看涨期权而言，内涵价值=标的资产市场价格-合约执行价格；对看跌期权而言，内涵价值=合约执行价格-标的资产市场价格。实值期权的内涵价值大于零，虚值期权和平值期权的内涵价值等于零。

2. 时间价值

时间价值是期权买方立即履行合约时可获取的收益，它等于期权合约执行价格与标的资产市场价格之间的差值。时间价值对期权卖方来说反映了期权交易期间内的时间风险，对期权买方来说反映了期权内涵价值在未来增值的可能性。期权合约剩余有效时间越长，即离到期日越远，期权的时间价值越大。期权时间价值的大小与期权有效长度成正相关，且在其它条件不变的情况下，期权临近到期日时，时间价值加速减少；到了到期日，期权的时间价值减为零。