

沪深300股指期权合约及 交易规则介绍

投资咨询部

2019年11月

- 11月8日，证监会发布消息，为深化市场改革，激发市场活力，经国务院同意，证监会正式启动扩大股票股指期权试点工作，将按程序批准上交所、深交所沪深300ETF期权和中金所沪深300指数期权；
- 此次新增3个产品均为沪深300期权，上交所期权标的为华泰柏瑞300ETF，深交所期权标的为嘉实300ETF，中金所标的为沪深300指数；
- 上交所确定上市时间为今年12月份；
- 新的期权品种上市后，将提供更多的风险管理策略，丰富对冲基金的产品策略，提升对冲基金策略有效性。

1 合约解读

2 交易、结算规则

3 股指期权与ETF期权对比

1 合约解读

2 交易、结算规则

3 股指期权与ETF期权对比

一、合约解读——期权与期货对比

	沪深300指数期权	沪深300股指期货
上市交易所	中金所	
合约标的	沪深300指数	
期权类型	看涨期权、看跌期权	——
合约乘数	每点100人民币	每点300人民币
报价单位	指数点	
最小变动价位	0.2点	
交易时间	9:30-11:30 13:00-15:00	
合约月份	当月、下两个月及随后三个季月	当月、下月、下季和隔季
行权价格	覆盖指数前收盘价上下10%	——
行权方式	欧式	——
每日价格最大波动	上一交易日沪深300指数收盘价的 ±10%	上一交易日期货结算价±10%
最后交易日/到期日	合约到期月份第三个星期五	
交割方式	行权/履约(现金交割)	现金交割
交易代码	看涨期权：IO合约月份-C-行权价格 看跌期权：IO合约月份-P-行权价格	IF

一、合约解读——合约代码

- 看涨期权： IO-合约月份-C-行权价
- 看跌期权： IO-合约月份-P-行权价

● 例子： IO1912-P-3900代表什么？

IO	1912	P	3900
交易代码： 合约标的是沪 深300指数	合约月份： 期权到期月份 为2019年12月	合约类型： C为看涨期权， P为看跌期权	行权价格： 该合约行权价 格为3900点

✓ IO1912-P-3900代表2019年12月20日到期的行权价为3900的沪深300指数看跌期权

一、合约解读——合约价值与最小变动价位

- 合约乘数：100元/点
- 合约面值：沪深300指数价格*合约乘数，是沪深300股指期货合约面值1/3
- 最小变动价位：0.2点——1跳20元（0.2点*100元/点=20元）
- 1手期权权利金：成交价格*合约乘数

例：期权成交价格50点，则购买1手期权的权利金：50点*100元/点=5000元

- 当月期权平值权利金一般占合约面值1%~3%之间，以当前沪深300指数3900点计算，购买1手近月平值期权大约需要消耗3900元~12000元左右。

一、合约解读——合约月份

合约	合约月份
沪深300指数期权	当月、下两个月及随后三个季月（6个合约）
沪深300股指期货	当月、下月及随后两个季月（4个合约）



标的名称	IO	IO1911	到期日	代码	000300	最新	3904.039	涨跌	0					
最新	600.2	-69.0	成交量	2	IO1911	IO1912	IO2001	IO2003	-3	—	604.0	0.0650	-15.3184	-10.31
	548.2	-76.6	成交量	3	IO2006	IO2009			-17	—	554.0	0.0712	-14.0510	-12.26

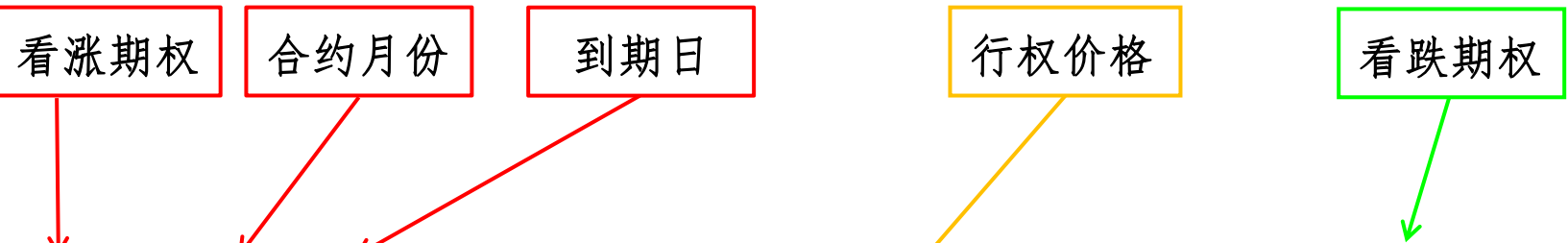
一、合约解读——最后交易日/到期日

- 到期日和最后交易日：合约月份的第三个星期五
最后交易日与到期日相同

2019年12月						
日	一	二	三	四	五	六
24	25	26	27	28	29	30
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30	31	1	2	3	4

- 从境外市场看，主要股指期权合约的到期日与最后交易日都是与相应的股指期货合约相匹配。

一、合约解读——期权T字行情界面



看涨期权 (Call Options)										看跌期权 (Put Options)										
最新	涨跌	成交量	持仓量	仓差	时间价值	内在价值	杠杆比率	溢价率	幅度%	最新	涨跌	成交量	持仓量	仓差	时间价值	内在价值	杠杆比率	溢价率	幅度%	
600.2	-69.0	28	110	-3	—	604.0	0.0650	-15.3184	-10.31	3300.000	0.8	0.2	1183	41	37	0.6	—	65.0673	15.4723	50.00
548.2	-76.6	31	31	-17	—	554.0	0.0712	-14.0510	-12.26	3350.000	0.6	0.0	1070	48	31	0.6	—	65.0673	14.1916	0.00
353.2	-142.8	65	51	-21	—	504.0	0.1105	-12.8202	-20.79	3400.000	0.6	0.0	1098	56	49	0.6	—	65.0673	12.9109	0.00
451.6	5.8	43	27	-1	—	454.0	0.0864	-11.5143	1.30	3450.000	0.6	0.0	1031	93	88	0.6	—	65.0673	11.6301	0.00
401.0	5.2	48	14	-4	—	404.0	0.0974	-10.2465	1.31	3500.000	0.6	0.2	1162	133	127	0.6	—	65.0673	10.3494	50.00
353.6	-39.2	62	27	-8	—	354.0	0.1104	-8.9780	-9.90	3550.000	0.6	0.2	282	130	126	0.6	—	65.0673	9.0687	50.00
309.2	-45.6	43	37	25	5.2	304.0	0.1263	-7.7086	-12.85	3600.000	0.6	0.2	1127	146	143	0.6	—	65.0673	7.7880	50.00
277.4	-41.2	54	64	44	23.4	254.0	0.1407	-6.4360	-12.93	3650.000	0.6	0.2	359	204	200	0.6	—	65.0673	6.5072	50.00
223.6	-61.2	112	102	13	19.6	204.0	0.1746	-5.1691	-21.49	3700.000	0.6	0.2	1237	151	145	0.6	—	65.0673	5.2265	50.00
190.8	-49.8	82	148	26	36.8	154.0	0.2046	-3.8968	-20.70	3750.000	0.6	0.0	1133	175	118	0.6	—	65.0673	3.9458	0.00
150.4	-2.8	96	417	31	46.4	104.0	0.2596	-2.6264	-1.83	3800.000	80.6	78.4	246	240	171	80.6	—	0.4844	2.6856	3563.64
119.4	-3.8	82	514	24	65.4	54.0	0.3270	-1.3536	-3.08	3850.000	92.4	84.0	310	319	243	92.4	—	0.4225	1.4078	1088.00
400.4	303.2	64	833	4	396.4	4.0	0.0975	-0.0009	311.93	3900.000	104.6	86.2	372	304	247	104.6	—	0.3732	0.1302	468.48
43.8	-25.4	173	592	7	43.8	—	0.8913	1.1885	-36.71	3950.000	117.0	45.0	273	228	177	71.0	46.0	0.3337	-1.1473	62.50
10.0	-31.2	169	706	40	10.0	—	3.9040	2.4606	-75.73	4000.000	129.0	17.0	237	232	136	33.0	96.0	0.3008	-2.4247	15.07
0.6	-21.4	127	641	-3	0.6	—	65.0673	3.7389	-97.27	4050.000	199.0	41.2	324	187	171	53.8	146.0	0.1954	-3.6875	25.98
94.4	91.0	127	578	15	94.4	—	0.4136	5.0436	3530.77	4100.000	250.0	43.0	319	233	210	54.6	196.0	0.1550	-4.9553	21.10
0.6	-1.2	111	557	11	0.6	—	65.0673	6.3003	-66.67	4150.000	252.0	-4.0	134	64	42	6.0	246.0	0.1549	-6.2356	-1.56
1.2	-0.4	80	533	16	1.2	—	32.5337	7.5012	-25.00	4200.000	303.0	-1.8	125	57	40	7.8	296.0	0.1205	-7.5031	-0.59
0.6	-0.4	142	284	44	0.6	—	65.0673	8.8618	-40.00	4250.000	351.0	-3.0	121	54	40	5.8	346.0	0.1110	-8.7715	-1.07
0.6	-0.4	147	398	1	0.6	—	65.0673	10.1425	-40.00	4300.000	403.8	-2.0	109	53	31	7.8	396.0	0.0967	-10.0389	-0.49
35.0	34.2	141	42	-16	35.0	—	1.1154	11.4320	4275.00	4350.000	619.4	163.4	112	32	17	173.4	446.0	0.0630	-11.2644	35.83
0.6	0.2	55	331	8	0.6	—	65.0673	12.7039	50.00	4400.000	503.8	-2.6	112	57	45	7.8	496.0	0.0775	-12.5747	-0.51
30.0	29.8	659	24	12	30.0	—	1.3013	13.9922	14980.00	4450.000	553.6	-3.6	13	6	-3	7.6	546.0	0.0705	-13.8427	-0.65

一、合约解读——新合约上市规则

交易所根据以下规则，确定下一交易日上市交易的期权合约：

- 当月期权合约到期后，根据合约月份挂牌新的期权合约；
- 每个交易日收盘后，交易所按照行权价格覆盖标的指数收盘价上下浮动10%

对应价格范围，按照行权价格间距，挂牌新的行权价合约。

一、合约解读——新合约上市规则

- 沪深300股指期权行权价格覆盖沪深300指数上一交易日收盘价 上下浮动10% 对应范围

	区间	间距
当月与下两月	行权价格 \leq 2500点	25点
	2500点 $<$ 行权价格 \leq 5000点	50点
	5000点 $<$ 行权价格 \leq 10000点	100点
	10000点 $<$ 行权价格	200点
随后三个季月	行权价格 \leq 2500点	50点
	2500点 $<$ 行权价格 \leq 5000点	100点
	5000点 $<$ 行权价格 \leq 10000点	200点
	10000点 $<$ 行权价格	400点

一、合约解读——新合约上市规则

例：沪深300指数前一日收盘价3900点，则当日挂牌行权价格范围为(±10%)：

指数价格	期权行权价格
上限=3900* (1+10%) =4290	4300
	4250
	4200
	4150
	4100
	4050
	4000
	3950
前一日收盘价 (平值)	3900
	3850
	3800
	3750
	3700
	3650
下限=3900* (1-10%) =3510	3600
	3550
	3500

当月与下两月

指数价格	期权行权价格
上限=3900* (1+10%) =4290	4300
	4200
	4100
	4000
前一日收盘价 (平值)	3900
	3800
	3700
	3600
下限=3900* (1-10%) =3510	3500

随后三个季月

随着指数价格变动，每天均可能挂出新的期权合约!!!

一、合约解读——每日价格最大波动限制

●期权上市首日涨（跌）停板价格

=挂盘基准价±上一交易日标的指数收盘价×10%;

●期权非上市首日涨（跌）停板价格

=上一交易日结算价±上一交易日标的指数收盘价×10%;

●计算结果小于最下变动价位的，以最小变动价位计算。

这点与沪深300ETF期权有较大的差别，ETF期权实行的是非对称涨跌幅。

一、合约解读——每日价格最大波动限制

- **案例：**假设沪深300指数上一交易日收盘为3900点，IF1911股指期货合约结算价3910点，I01911-C-3900合约结算价为100点，**则：**
 - 当日I01911-C-3900**涨停板**： $100\text{点}+3900\text{点}\times 10\%=490\text{点}$
 - 当日I01911-C-3900**跌停板**： $\max(100\text{点}-3900\text{点}\times 10\%, 0.2\text{点})=0.2\text{点}$
- **从变动百分比上讲，期权变动比期货要大得多！**
 - 股指期权涨停板价格波幅： $490\text{点}/100\text{点}-1=390\%$
 - 股指期权跌停板价格波幅： $0.2\text{点}/100\text{点}-1=-99.8\%$
 - 股指期货涨跌停板波幅： **$\pm 10\%$**

一、合约解读——行权方式

- 行权方式：欧式期权
- 行权时间：到期日9:30-15:15提出行权（提交行权最低盈利金额）
- 最低盈利金额：即当行权盈利大于该金额时（不含手续费），行权才会生效，也可以理解为行权所需要满足的最低实值额。
- 实值额：即最后交易日结算价乘以合约乘数

从全球来看，绝大多数股指期权合约是欧式期权

欧式期权不允许到期前行权，有利于投资策略的稳定性。

欧式期权的行权制度相对较简单，投资者容易理解和操作。

欧式期权的行权只发生在到期日，无需每日处理行权，交易所和会员的日常操作风险相对较小。欧式期权有明确的期权定价公式，易于投资者理解和运用。

一、合约解读——现金交割

- 股指期权合约行权时由交易所按照最后交易日的结算价进行**现金交割**，了结持仓。
 - 现金交割与沪深300指数期货保持一致；
 - 股指期权采用实物（指数成分股）交割不现实。
 - 在境外市场，基于现货指数的股指期权无一例外都采用现金交割方式；
 - 现金交割相比实物交割优势在于更便捷，操作风险较低，而且市场参与者均有资格参与交割结算。

1 合约解读

2 交易、结算规则

3 股指期权与ETF期权对比

二、交易、结算规则——交易时间

- **开盘集合竞价时间：9:25-9:30**

9:25-9:29为指令申报时间，9:29-9:30为指令撮合时间

- **连续竞价时间：9:30-11:30、13:00-15:00**

- **收盘集合竞价时间：14:57-15:00**

- **当日结算价：**合约当日收盘集合竞价的成交价格

股指期货市场、股指期货市场交易时间与股票市场相匹配；

股指期货与股指期货互为避险工具，开盘和收盘时间相同较为合理。

二、交易、结算规则——买卖类型与交易指令

- **买卖类型**：共四个类型，分别是买入开仓、买入平仓、卖出开仓、卖出平仓。
- **交易指令**：限价指令及交易所规定的其他指令

限价指令可以附加即时全部成交或撤销和即时成交剩余撤销两种指令属性

- 指数期权没有无备兑交易规定（现货持仓+卖出看涨期权）
(如备兑锁定指令，锁定备兑备用证券等)

二、交易、结算规则——保证金制度

目前沪深300指数期权卖方保证金均采用如下方式：

1手看涨期权卖方保证金=[合约当日结算价+max（标的指数当日收盘价×合约保证金调整系数-虚值额，最低保障系数×**标的指数当日收盘价**×合约保证金调整系数）]*合约乘数；

1手看跌期权卖方保证金=[合约当日结算价+max（标的指数当日收盘价×合约保证金调整系数-虚值额，最低保障系数×**合约行权价格**×合约保证金调整系数）]*合约乘数；

看涨期权虚值额为： $\max[(\text{本合约行权价格}-\text{标的指数当日收盘价}), 0]$ ；

看跌期权虚值额为： $\max[(\text{标的指数当日收盘价}-\text{本合约行权价格}), 0]$ 。

目前，**股指期权仿真合约的保证金调整系数为10%、最低保障系数为0.5；**

上交所和深交所ETF期权保证金调整系数为12%、最低保障系数为0.7；

股指期权保证金水平更低

二、交易、结算规则——保证金制度

例： 卖出1手I01912-C-4000(当前沪深300指数价格3900点)，假设权利金结算价均为100点，则保证金收取方式如下：

● 1手卖出期权保证金 = [合约当日结算价+max (标的指数当日收盘价×合约保证金调整系数-虚值额，最低保障系数×标的指数当日收盘价×合约保证金调整系数)]*合约乘数；

= [100点+max (3900点*10%-(4000点-3900点) , 0.5*3900点*10%)]*100元/点

= **39000元** (保证金/合约价值=39000/ (3900*100) =10%)

● 越虚值保证金水平将越低

● 卖方开仓时，交易所按照**上一交易日结算时合约交易保证金标准**收取合约卖方交易保证金。

● 股指期权保证金一般占期权面值5%-10%之间

二、交易、结算规则——结算价

- 股指期货结算价分为：**当日结算价、交割结算价和最后交易日结算价**
- **当日结算价**（除最后交易日）：当日收盘集合竞价的成交价格，未形成成交价格或成交价格明显不合理时，交易所有权决定当日结算价；
- **交割结算价**：期权到期行权时用于交割结算的期权标的价格，计算方式为最后交易日的**指数最后两小时算术均价**；
- **最后交易日结算价**：

看涨期权： $\max(\text{交割结算价} - \text{行权价}, 0)$

看跌期权： $\max(\text{行权价} - \text{交割结算价}, 0)$

二、交易、结算规则——行权履约规则

- 期权买方有权在规定时间内选择是否行权。
- 期权卖方有义务按照规定结算价格进行现金差价结算。
- 符合行权规定的买方持仓未提出放弃行权申请的，由交易所自动行权。
- 自动行权条件：
 - ✓ 买方提交行权最低盈利金额的，行权条件为合约实值额大于买方提交的行权最低盈利金额和交易所规定的行权（履约）手续费两者中的较大值；
 - ✓ 买方未提交行权最低盈利金额的，行权条件为合约实值额大于交易所规定的行权（履约）手续费。不符合前款规定的行权条件的买方持仓，视为放弃行权。
 - ✓ 实值额为最后交易日结算价乘以合约乘数

二、交易、结算规则——本次修订要点

- 交易所实行价格限制制度，分为涨跌停制度、熔断制度、价格保护带制度。

——《中国金融期货交易所风险控制管理办法》第八条

——熔断机制和价格保护带范围暂时并未明确细则

- 期权合约不计算当日盈亏。

——《中国金融期货交易所结算规则》第四十八条

- 期权合约不实行强制减仓制度。

——《中国金融期货交易所风险控制管理办法》第三十条

1 合约解读

2 交易、结算规则

3 股指期权与ETF期权对比

三、股指期权与ETF期权对比

	沪深300指数期权	沪深300ETF期权（以深交所为例）
上市交易所	中金所	深交所
合约标的	沪深300指数	嘉实沪深300ETF
期权类型	看涨期权、看跌期权	认购期权、认沽期权
合约乘数	每点100人民币	10000份
报价单位	指数点	元（人民币）/份
最小变动价位	0.2点	0.0001元
交易时间	9:30-11:30 13:00-15:00	
合约月份	当月、下两个月及随后三个季月	当月、下月、下季和隔季
行权价格	覆盖指数前收盘价上下10%	1个平值、4个虚值、4个实值
行权方式	欧式	欧式
最后交易日/到期日	合约到期月份第三个星期五	合约月份第四个星期三
交割方式	现金交割	实物交割
交收日	无	行权日的次一交易日
交易代码	看涨期权：IO合约月份-C-行权价格 看跌期权：IO合约月份-P-行权价格	认购期权：300ETF-购-合约月份-行权价 认沽期权：300ETF-沽-合约月份-行权价

三、股指期权与ETF期权对比

- 1手沪深300指数期权的合约价值约为1张沪深300ETF期权的**10倍**左右；
- 1手沪深300指数期权的最小变动价位约为1张沪深300ETF期权的**20倍**左右。

	沪深300指数期权	沪深300ETF期权
合约价值	标的价格大约为2000~5000点 合约乘数为100元/点 1手合约价值大约为20~50万元	标的价格大约为2~5元/份 合约乘数为10000份 1张合约价值大约为2~5万元
最小变动价位	最小变动价位为0.2点	最小变动价位为0.0001元
期权1跳	20元	1元

三、股指期权与ETF期权对比

- 股指期权在保证金、每日涨跌幅等方面的风控目前要低于ETF期权
- ✓ 股指期权仿真保证金调整系数10%，最低保障系数0.5，而ETF期权为12%和0.7
- ✓ ETF期权为避免深度虚值期权爆炒，设置了非对称涨跌幅
 - 认购期权最大涨幅= $\max \{ \text{合约标的前收盘价} \times 0.5\%, \min [(2 \times \text{合约标的前收盘价} - \text{行权价格}), \text{合约标的前收盘价}] \times 10\% \}$
 - 认沽期权最大涨幅= $\max \{ \text{行权价格} \times 0.5\%, \min [(2 \times \text{行权价格} - \text{合约标的前收盘价}), \text{合约标的前收盘价}] \times 10\% \}$
 - 认购/认沽期权最大跌幅= $\text{合约标的前收盘价} \times 10\%$
 - 最大跌幅都是一样的，但是最大涨幅会在期权是虚值的情况下，小于指数期权
- 总体而言，股指期权相对ETF期权限制更少，交易更加方便。

三、股指期权与ETF期权对比

- 当前沪深300指数期权暂时没有组合保证金制度，但沪深300ETF期权拥有组合保证金制度

组合类型	保证金收取
备兑策略	不单独收取保证金
认购牛市价差、认沽熊市价差	不收保证金
认购熊市价差	$(\text{认购期权权利仓行权价} - \text{认购期权义务仓行权价}) * \text{合约单位}$
认沽牛市价差	$\text{认沽期权义务仓行权价} - \text{认沽期权权利仓行权价}) * \text{合约单位}$
卖出跨式/宽跨式	$\text{Max}(\text{认购期权保证金}, \text{认沽期权保证金}) + \text{另一方权利金}$

三、股指期权与ETF期权对比

- 股指期权为**现金交割**，而ETF期权为实物交割，**行权效率股指期权更高**。
- 为了防止ETF期权在合约快到期时容易出现逼仓的风险，上交所在**非虚值未平仓认购期权达到一定数量的时候限制开仓**。指数期权是现金交割，能够有效避免这些情况的发生。
- ETF期权的实物交割特性令其存在**备兑型交易**，且有**组合保证金设置**，而股指期权未有此项设置。组合策略上ETF期权有资金优势；
- 股指期权到期日为第三个星期五，ETF期权到期日为到期月份的第四个星期三。两者存在差异，做两者套利的投资者需**注意到期日不匹配的风险**；
- 沪深300指数是沪深两市300只股票的加权平均价格，300ETF是通过持仓沪深300指数的成分股复制追踪指数，存在一定**跟踪误差**。



国联期货

GUOLIAN FUTURES

谢谢

THANK YOU