



南华期货
NANHUA FUTURES

股票代码
603093

OPTIONS



**BROCHURE OF
STOCK INDEX OPTIONS**

股指期权掌中宝

ABSTRACT

摘要

国内首个股指期货沪深300指数期权在2019年12月23日于中金所上市，国内衍生品市场正式迈入股指期货时代，而期权对于大多数投资者来说可能是陌生的，甚至是神秘的，这里我们通过问答的形式让投资者深入浅出地认识期权、了解期权、交易期权。

本手册主要内容包含以下六个章节：

期权基础知识：什么是期权，期权不同形式的分类以及期权各组成部分。

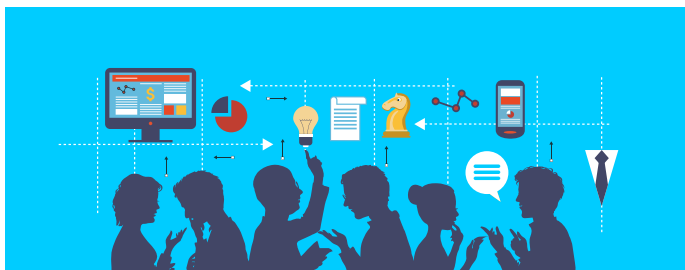
期权价格的影响因素：期权价格受到哪些因素影响，这些影响因素会怎么样影响期权价格。

期权与期货、权证的对比：神秘的期权与传统的期货、权证有哪些区别于联系。

期权适当性管理办法：当掌握期权的相关知识后，你一定摩拳擦掌想要一试，由于期权是更为专业的投资工具，因此，期权的交易门槛较高。本章重点回答了期权开户需满足的条件。

期权交易流程：在通过严格的开户审核后，如何选取合适的合约、如何下达交易、平仓、行权指令等。

期权的套期保值：如何运用期权套保、期权套保的优点。



CONTENTS

目录

OPTIONS FUNDAMENTAL

期权基础知识

01.什么叫期权?.....	02
02.什么是现货期权?什么是期货期权?	02
03.什么是场外期权?	03
04.什么是欧式期权与美式期权?	03
05.什么是实物交割?	04
06.什么是现金交割?	04
07.什么是看涨期权?	04
08.什么是看跌期权?	05
09.什么是行权和行权价格?	05
10.什么是行权价格区间?.....	05
11.什么是实值期权、虚值期权和平值期权?	06
12.什么是内在价值和时间价值?	07
13.什么是期权权利金?	07
14.什么是期权保证金?	08
15.什么是期权合约月份?	08
16.什么是期权最小变动价位?	09
17.什么是股指期货合约乘数?	09
18.什么是历史波动率?	09
19.什么是隐含波动率?	09

FACTORS AFFECTING OPTIONS PRICES

期权价格的影响因素

20.波动率如何影响期权价格?	12
21.标的资产价格如何影响期权价格?	12
22.期权的有效期如何影响期权价格?	13
23.无风险利率如何影响期权价格?	13
24.为什么说期权买卖双方权利义务不对称?	13
25.期权交易与期货交易有何相似之处?	14
26.期权交易与期货交易有什么区别?	14

27.为什么说期权交易比期货有更强的杠杆性?	15
28.期权与权证的区别是什么?	15

CONTRACT SPECIFICATIONS

期权合约要素

29.沪深300股指期货合约标的及代码?	18
30.沪深300股指期货的交易单位.....	18
31.沪深300股指期货的合约与最后到期日.....	18
32.沪深300股指期货的行权价格间距.....	19
33.行权方式.....	20
34.涨跌停板设置与计算.....	20
35.中金所期权的挂牌基准价如何确定?	21
36.中金所期权合约的每日结算价是如何形成的?	21
37.中金所期权保证金如何收取?	22
38.中金所期权交易的组合策略保证金如何进行优惠?	22

GUIDELINES FOR OPTIONS ACCOUNT OPENING

股指期货开户须知

39.参与股指期货的投资者需要符合哪些条件?	24
40.交易股指期货需要新开账户吗?	24
41.客户在A司开立股指期货仿真账户且成交达标, 现想在B司开通 股指期货交易权限, 如何操作?	25
42.知识测试若未通过, 当日还可以再进行测试吗?	25
43.在期货公司考试后, 若成绩合格, 成绩单当场打印, 可多打印 几份吗? 留存复印件还是原件?	25
44.通过测试以后的有效期是多久?	26
45.客户在一家期货公司处已开通股指期货交易权限, 在其他期货 公司处再次申请开通交易权限时, 期货公司应按什么程序履行适 当性要求?	26

OPTIONS TRADING PROCESS

股指期货交易流程

46.股指期货的基本交易流程包括哪些方面？	28
47.如何看懂股指期货的交易代码？	28
48.投资者如何选择期权？	29
49.什么是限价指令？	29
50.什么是市价指令？	29
51.什么是组合指令？	30
52.什么是开仓、平仓和持仓？	30
53.期权部位的了结方式有哪些？	30
54.股指期货是如何行权的？	31
55.行权之后，股指期货持仓变成了什么？	31
56.为什么美式期权一般不提前行权？	31
57.若股指期货合约出现连续两个交易日同方向单边市，是否执行强减？	32
58.期权交易的限仓制度如何规定的？	32
59.股指期货的交易限额.....	32
60.什么情况下会面临期权持仓的强行平仓？.....	33

HEDGING STRATEGY USING OPTIONS

股指期货套期保值

61.企业参与股指期货套期保值有什么规定？	35
62.用期权进行套期保值的优点有哪些？	35
63.套期保值者如何使用看跌期权来规避价格下跌的风险？	36
64.套期保值者如何使用看涨期权来规避价格上涨的风险？	36

APPENDIX

附件

沪深300股指期货合约要素表.....	37
---------------------	----

OPTIONS FUNDAMENTAL

期权基础知识

01

OPTIONS FUNDAMENTAL

期权基础知识

01 什么叫期权？

期权（Options），也称选择权，是指期权的买方付出权利金，有权在约定的期限内，按照事先确定的价格，买入或卖出一定数量某种特定商品或金融工具的权利。期权卖方收取权利金后，有义务按买方的要求履约。

举例：

小南打算买一套房子，先去看房，看好房之后，此时销售告知可以付10万元定金，2个月后小南有权利以300万元的价格买下这套房子。

大家试想一下，如果这套房子在2个月后涨到300万以上，例如350万，小南肯定会选择按300万的价格买入，房地产公司只能按合约履约以300万的价格卖给小南此套房。而如果房价下跌，例如跌到250万，那小南可能会选择放弃10万定金从而不购买此套房子。这里，10万就相当于权利金，2个月就是约定的期限，300万就是行权价格，标的资产即是房屋。

02 什么是现货期权？ 什么是期货期权？

现货期权、期货期权的主要区别在于其标的资产，即现货期权的标的物是现货，而期货期权的标的物是期货合约。

沪深300股指期货期权属于现货期权，因为它的标的是沪深300现货指数，而不是期货合约。

03 什么是场外期权？

场外期权是指在非集中性交易场所进行的非标准化期权合约交易，由交易双方协商约定合约条款。

释义说明：

与场内期权相比，场外期权具有如下特点：

- 1) 合约非标准化。交易所期权合约是标准化的，场外期权合约可以是非标准化的；
- 2) 交易品种多样，形式灵活。场外期权品种、交易形式和交易规模均可以按照交易者的需求进行定制，更能够满足投资者的个性化需求；
- 3) 交易对手机构化。场外期权交易多在机构投资者之间进行；
- 4) 流动性风险和信用风险大。交易所期权随时可以转让，结算机构可以保证卖方履约，而场外期权交易以上两点都无法保证，所以场外交易具有较高的流动性风险和信用风险。

04 什么是欧式期权与美式期权？

美式期权的买方可以在到期日及到期日前的任何交易日行使权利，欧式期权的买方只能在到期日当天进行行权。

在目前已经上市的期权品种中，沪深300股指期货期权是欧式期权，只能在到期日当天行权。几个ETF期权也是欧式期权，而商品期货期权中有欧式也有美式，比如天然橡胶、豆粕等期权是美式期权，铜和黄金期权则为欧式期权。

举例：

月饼票好比美式期权。比如9月25日是中秋节，那么当我们持有一张月饼票时，我们就可以在月饼票到期前任意一天去提月饼礼盒。这就是美式期权，一种在到期前任意一天都可行使权利的期权。

电影票好比欧式期权。比如一场6月1日的电影，我们只能在6月1日当天才能入场观看，而到了6月2日电影票即会失效。这就是欧式期权，一种只能在到期日当天行使权利的期权。

05 什么是实物交割？

实物交割是指期权在行权交收时交付的是标的实物，比如ETF期权在行权交收时交付的是ETF份额，商品期货期权在行权交收时交付的是商品期货合约。

06 什么是现金交割？

现金交割是指期权在行权交收时不用交付具体的标的实物，而直接以现金结算行权盈亏。目前国内上市的期权品种中只有沪深300股指期权为现金交割，在期权到期时直接以现金结算投资者盈亏，而不用交付股指份额。

现金结算比实物交割有非常大的便利性，省却了准备标的实物或行权后处理标的实物的麻烦。

07 什么是看涨期权？

看涨期权是指期权买方有权按照行权价格和规定时间买进一定数量的标的资产。相应地，期权卖方必须卖出标的资产。

举例：

小南支付10万元“定金”约定两个月后以300万元/套房的价格向房产公司购买一套房的例子，就是购买看涨期权的一种形式。小南之所以会支付“定金”去购买未来以300万元买入房子的权利，是因为小南认为房子价格在未来会上升，且高于300万元，即对未来房产（标的资产）价格持看涨态

度。现货定金一般可作为货款的一部分，权利金不能作为货款的一部分。定金和权利金略有不同。

08 什么是看跌期权？

看跌期权是指期权买方有权按照行权价格和规定时间卖出一定数量的标的资产。相应，期权卖方必须买入标的资产。

举例：

小华支付500元保费购买一份三年期保额50万元的财产保障意外险，就是购买看跌期权的一种形式。小华之所以会支付保险金去购买这样一份财产意外险，是担心自己的财产在未来因出现意外而遭到贬值，即对自己财产（标的资产）的价值持看跌态度。

09 什么是行权和行权价格？

行权就是指购买期权的人去行使期权赋予他的权利。期权买方有权要求卖方按照合同约定的时间、价格履行约定义务的行为。

行权价格是指期权买卖双方事先约定的，买方有权在将来某一时间买入或卖出合约标的物的价格。

举例：

近期股票指数大幅波动，NH公司为对冲其股指空头头寸的风险，买入3个月后行权价为3900点的沪深300股指看涨期权，支付权利金1万元。3个月后，若沪深300股指点位超过3900点，对NH公司有利，则NH公司会选择行使权利。如果股指点位低于3900点，则NH公司可放弃行权。

10 什么是行权价格区间？

行权价格区间指某一月份期权相邻两个合约行权价格之差。

举例：

表1.1：中金所沪深300股指期权合约行权价格间距为：

当月及下两个月合约：

行权价格	≤2500	2500~5000	5000~10000	>10000
间距	25	50	100	200

资料来源：中金所、南华研究

随后3个季月合约

行权价格	≤2500	2500~5000	5000~10000	>10000
间距	50	100	200	400

资料来源：中金所、南华研究

11 什么是实值期权、虚值期权和平值期权？

按照行权价格与市场价格之间的关系，可将期权分为实值期权、虚值期权和平值期权。

实值期权，也称期权处于实值状态，是指在不考虑交易费用的情况下，如果买方立即行权所获得的收益大于0的期权，即内在价值大于0的期权。

虚值期权，也称期权处于虚值状态，是指不考虑交易费用的情况下，如果买方立即行权是会有亏损的期权。虚值期权的内在价值等于0。

平值期权则是不考虑交易费用的情况下，如果买方立即行权会盈亏平衡的期权。

当标的价格大于行权价时，看涨期权为实值期权，而看跌期权为虚值期权；当标的价格小于行权价时，看跌期权为实值期权，而看涨期权为虚值期权；当标的价格等于行权价时，看涨期权和看跌期权均为平值期权。

举例：牛小华买入3月到期行权价格为3900点的沪深300股

指看跌期权，当沪深300指数为3800点时，由于行权价格高于标的物市场价格，牛小华若行权获得收益大于0，该期权为实值期权。当沪深300指数为4000点时，牛小华行权会亏损，则该期权为虚值期权。当沪深300指数为3900点时，牛小华行权不赚不亏，则该期权为平值期权。

12 什么是内在价值和时间价值？

内在价值等于买方立刻行权可以获取的利润。对于看涨期权来说，其内在价值为标的价格与行权价格的差；对于看跌期权来说，其内在价值为行权价格与标的价格的差。若沪深300股指点位为4000点，则行权价为3900点的沪深300股指看涨期权的内在价值为100点（ $4000-3900$ ）。

时间价值是指期权到期前，权利金扣除内在价值后的剩余部分。一般来说，在其他条件一定的情况下，距离到期日时间越长，期权的时间价值越大，在上文的例子中，若该期权的权利金为150点，扣除100点的内在价值，则时间价值为50点。随着期权到期日的临近，期权时间价值逐渐衰减。期权到期时，期权不再有时间价值，期权价值全部为内在价值。

13 什么是期权权利金？

权利金是指期权的买方为获得期权合约所赋予的权利而向期权卖方支付的费用。

释义说明：

期权的卖方大南向买方小华出售了一个未来到期的权利，对于期权买方小华来说，为了换取期权赋予的权利，必须支付一笔权利金给期权卖方大南；对于期权的卖方大南来说，卖出期权则承担了必须履行期权合约的义务，为此收取一笔权利金作为报酬。期权交易的对象是权利金，权利

金是市场的报价，随着买方愿意付出与卖方愿意接受的情况，形成市场上的供需，当价格到达买卖双方均能接受的范围时便可成交。

14 什么是期权保证金？

期权的保证金是指为了保证到期能履行义务，期权卖方向结算机构（交易所或结算公司）交纳的担保期权履约的资金。期权买方无需交纳保证金。

释义说明：

以小华和大南的期权交易为例，当市场价格对买方小华有利时，买方行权获利，卖方大南就会面临亏损。为防止期权卖方大南违约，交易所会按照一定标准向大南收取保证金。对期权的买方小华来说，由于已支付了权利金获得权利，无义务，其最大亏损即已支付的权利金，不需要交纳保证金。

15 什么是期权合约月份？

期权的合约月份是指期权合约的到期月份。期货期权合约一般提前于期货合约月份到期，目的是为了减少期权行权对标的期货交易的影响。。

中金所沪深300股指期权的到期日为合约到期月份的第三个周五，遇国家法定节假日顺延。

那2020年6月的股指期权合约到期日是哪天？

根据日历，6月份的第三个周五为6月19日，非国家法定节假日，因此2020年6月到期的股指期权合约的到期日为6月19日。

16 什么是期权最小变动价位？

期权的最小变动价位是指期权合约价格涨跌变动的最小值。

沪深300股指期权的最小变动价位为0.2点。

17 什么是股指期货合约乘数？

股指期货也像股指期货一样，必须将指数点位转化为金额才能进行交易，合约乘数即是指每1个指数点所代表的金额。沪深300股指期货的合约乘数为300元，而沪深300股指期权的合约乘数为100元。

假如沪深300股指期货和现货目前点位均为4000点，则期货合约价值为 $4000 \times 300 = 1200000$ 元，期权合约价值为 $4000 \times 100 = 400000$ 元。

18 什么是历史波动率？

历史波动率是反映过去一段时间内标的价格的波动程度的指标，是标的资产过去一段时间的收益率（由价格计算）的标准差。

友情提示：由于历史波动率反映标的物价格过去的波动程度，利用历史波动率对价格进行预测一般都不能保证准确，只能作参考。

19 什么是隐含波动率？

隐含波动率是反映投资者对未来价格波动程度的预测，是隐含在期权价格中的波动率，即市场交易出来的波动率。

我们可以确定隐含波动率吗？

需要一个实际的期权价格和一个理论上的期权价格模型，只要将期权的行权价格、标的资产价格、到期日、无风险利率和实际期权价格，代入理论期权价格模型就可计算出隐含波动率。

释义说明：隐含波动率是由期权价格所隐含的波动率，反映的是市场对标的物波动率的看法，因而在期权交易中很重要。如投资者小华在进行行情预测的时候，可以将隐含波动率作为对市场情绪的刻画，它的异常值往往是市场反弹（回调）或反转的重要信号。



FACTORS AFFECTING OPTIONS PRICES

期权价格的影响因素

02

FACTORS AFFECTING OPTIONS PRICES

期权价格的影响因素

20 波动率如何影响期权价格？

标的资产价格波动率，在其他市场条件不变的情况下，与期权价格的变动是同方向变化的关系。

标的资产价格波动越大，标的资产价格达到行权价格的可能性越大，此时期权向实值方向转化的可能性越大，权利金也会相应越高。相反，价格波动越小，期权变为实值期权的概率越小，权利金越低。

21 标的资产价格如何影响期权价格？

在其他条件一定的情形下，看涨期权的价值随着标的资产市场价格的上升而上升；看跌期权价值随着标的资产市场价格的上升而下降。

我们以购入看涨期权为例，标的指数价格超过行权价格越多，期权价值越大；超过越少，期权价值越小。相反，如果大南买入的是看跌期权，标的指数价格超过行权价越多，期权价值越小；超过越少，期权价值越大。

表2.1：标的物价格对期权价格的影响：

期权	标的价格	期权价格
看涨期权	上涨	上涨
	下跌	下跌
看跌期权	上涨	下跌
	下跌	上涨

资料来源：南华研究

22 期权的有效期 如何影响期权价格？

前面我们讲到期权价格会受到标的资产价格及波动率的影响，那么期权的有效期又是如何影响期权价格的呢？

对于期权而言，无论是看跌期权还是看涨期权，在其他条件一定的情形下，有效期越长，期权的时间价值越大，期权价格越高。

释义说明：如小华购入沪深300股指看跌期权，有效期越长，期权的时间价值越大；随着有效期间缩短，时间价值就越小。在该期权的到期日，时间价值为零。

23 无风险利率 如何影响期权价格？

利率尤其是短期利率的变动会影响期权的价格。利率提高（下降），使期权交易的机会成本提高（降低），有可能使资金从期权市场流向（出）价格已下降（上涨）的标的市场，减少（增加）对期权交易的需求，进而会使得期权价格下降（上涨）。

24 为什么说期权买卖双方 权利义务不对称？

期权的买卖双方，权利和义务不对称，其风险和收益分布也不对称。举例：

期权的买方牛小华支付权利金100点购买了一手IO2006C3900合约，从而获得了以3900点的行权价格购买沪深300股指的权利，而没有义务。如果市场形势对自己有利，小华就可以选择行权，股指上涨越多小华获利越多，理论上讲小华的获利可以到无限大。如果市场形势对自己不

利，那么小华就可以放弃行权，其最大亏损为权利金100点。而期权的卖方在获得了买方小华支付的权利金后，只有以3900点的行权价格卖出股指的义务，没有要求期权买方履约的权利。随着股指的上涨，期权卖方亏损且股指上涨越多亏损越多，理论上亏损可以达到无限大。

25 期权交易与期货交易有何相似之处？

- (1) 交易对象都是标准化合约，比如期货交易的是IF2006合约，期权交易的是IO2006C3900合约；
- (2) 都是在交易所内通过公开竞价撮合成交的方式进行交易；
- (3) 交易达成后都必须通过交易所统一结算；
- (4) 都具有杠杆效应。

26 期权交易与期货交易有什么区别？

- (1) 买卖双方的权利义务。期货交易中，买卖双方具有对等的权利和义务。期权交易中，买方有执行合约的权利而不存在履约义务，卖方则负有履约义务而没有权利。
- (2) 保证金。期货交易中，买卖双方均要交纳交易保证金。期权交易中，买方支付权利金，不需要交纳保证金，卖方需要交纳履约保证金。
- (3) 盈亏风险。期货交易双方盈亏取决于价格的变化幅度。而期权交易中，买方的最大亏损是其买入期权时支付的权利金，卖方最大的盈利是其卖出期权时收取的权利金，买方的盈利随价格的有利变化而增大，卖方的亏损则随价格的不利变化而增大。

(4)了结方式。期货交易中，投资者可以平仓或交割的方式了结期货部位。期权交易中，投资者了结其部位的方式包括平仓、行权和放弃。沪深300股指期货和沪深300股指期权均采用现金交割和现金行权交收的模式。

27 为什么说期权交易比期货有更强的杠杆性？

买入期权可以为投资者提供更高的杠杆。

与期货保证金相比，客户可用较少的权利金获得标的物全额价值的买入或卖出权利。资金使用相对标的物价值小，杠杆大。

举例：以平值期权为例，与期货资金占用进行比较。

沪深300股指期货保证金比例为10%，合约乘数300元/点。沪深300股指期权合约乘数为100元/点。不同到期日的看涨期权价格与期货保证金对比见下表。

表2.2：不同到期日的看涨期权价格与期货保证金对比：

期权合约	Call权利金	期货合约	期货保证金	权利金占期货保证金之比
IO2006C3800	75.8	IF2006	381	6.63%
IO2007C3800	90.2	IF2007	377	7.98%
IO2009C3800	122.6	IF2009	372	10.99%

资料来源：南华研究

权利金占期货保证金之比=权利金*100/（期货保证金*300）*100%

28 期权与权证的区别是什么？

无论是期权还是权证，您只要支付一定的权利金，就有权在规定时间内按约定价格买入或者卖出标的资产，从这个角度来讲，两者确有相似之处。但实际上两者大大不同。

首先是发行主体不同。期权没有发行人，每一位投资者只要符合条件都可以成为期权的卖方，因此理论上期权合约的供

给量是无穷的，更不容易被操纵；权证通常由上市公司或其大股东以及证券公司等第三方发行，以其资产或持有的股票作担保，因此权证的供给量是有限的。

其次是合约特点不同。期权合约是标准化合约，统一由交易所确定；权证是非标准化的合约，合约要素由发行人决定，不同权证之间差异较大。

最后是交易机制不同。对于同一只期权产品，您既可以当买方，也可以当卖方。就权证交易而言，如果没持有权证，就无法卖出。

从这些区别来看，期权和权证相比，具有抗操纵性更好、标准化程度更高、交易方式更灵活等特点。





CONTRACT SPECIFICATIONS

期权合约要素

03

CONTRACT SPECIFICATIONS

期权合约要素

29 沪深300股指期权合约标的及代码？

沪深300股指期权是以沪深300指数为标的的股指期权合约。沪深300股指期权的代码主要由标的代码、合约类型、到期年月和行权价格等组成；例如：交易代码为IO2006C3800的期权，IO为沪深300股指期权合约代码，2006代表期权合约到期月份为2020年6月，C代表看涨期权，3800代表了该期权合约的行权价为3800点。

30 沪深300股指期权的交易单位

国内外期权交易基本以“一手”的整倍数进行。

沪深300股指期权合约每手对应沪深300指数点位，每一点代表的价值即合约乘数为100元。

31 沪深300股指期权的合约与最后到期日

期权合约月份是指期权合约的到期月份。根据中金所的规则，沪深300股指期权有6个合约月份：当月、下两个月及随后三个季月。如目前2006合约为当月合约，则下两个月合约为2007和2008合约，随后三个季月合约分别为2009、2012和2103合约。

沪深300股指期权合约的到期日为合约到期月份的第三个周五，遇国家法定节假日顺延。这个规定与商品期货期权和几个ETF期权的规定都不同。几个ETF期权在证券交易所交易，到期日都设定为到期月份的第四个星期三。商品期货期

权到期日通常在标的期货合约到期前一个月的某个交易日，因为其行权交收后会变成商品期货合约，而临近交割月份的期货合约交易量和持仓量都可能会快速下降，因此需要给投资者预留行权后处理标的期货合约的时间。

32 沪深300股指期权的行权价格间距

价也称为执行价格、敲定价格、履约价格，是合约中规定的在期权买方行权时的交易价格。该价格确定后，在期权到期日，无论标的资产的市场价格上涨或下跌到什么水平，只要期权买方要求执行期权，期权卖方都必须以此价格履行交易。

行权价格间距是指相邻两个期权合约行权价格之间的差，行权价格是行权价格间距的整数倍。标的资产价格与行权价格区间成正相关，这主要是考虑间距对于价格变动的百分比尽量合理合适。期权相对于期货在合约数量上要庞大很多，因为其在每个月份都可以有一系列不同行权价的合约，每个行权价上都有看涨和看跌一组合约，行权价格间距过小会造成市场上合约过多，而导致流动性过于分散，行权价格间距过大又不利于投资者对冲风险及策略交易。中金所沪深300股指期权的行权价格间距及合约挂牌情况如下：

表3.1 期权合约挂牌概况：

交易所	期权品种	行权区间	挂牌合约
中金所	沪深300 股指期权	对于当月和下两个月合约： $X \leq 2500$ 点，行权价格间距为25点； $2500 < X \leq 5000$ ，行权价格间距为50点 $5000 < X \leq 10000$ ，行权价格间距为100点 $10000 < X$ ，行权价格间距为200点 对于随后三个季月合约： $X \leq 2500$ 点，行权价格间距为50点；	行权价格覆盖标的指数上一交易日收盘价上下浮动10%对应的价格范围

交易所	期权品种	行权区间	挂牌合约
中金所	沪深300 股指期权	2500<X≤5000, 行权价格 间距为100点 5000<X≤10000, 行权价 格间距为200点 10000<X, 行权价格间距为 400点	

资料来源：南华研究

*X: 期权合约行权价格

33 行权方式

从行权方式上来区分，期权可分为欧式期权与美式期权。对于同一个合约而言，采取美式期权行权方式的权利金价格更高，这是由于美式期权行权更为灵活。沪深300股指期权采用的是欧式期权的行权方式，即只有在最后到期日才可以行权。

目前，国外主流交易所更多选用美式期权，尤其在农产品期权品种上。在金融期权领域美式期权也占到主导地位，其中，利率期权、交易所交易基金等绝大多数采取美式期权，而股指期权则多数选择欧式。

34 涨跌停板设置与计算

期权的涨跌停板主要参考标的资产的涨跌停幅度。沪深300股指期权的涨跌停板幅度为标的指数上一交易日收盘价的±10%。具体的涨跌停板价格为：（1）在上市首日涨跌停板价格为挂盘基准价加减上一交易日标的指数收盘价的10%；（2）非上市首日的涨跌停板价格为上一交易日结算价加减上一交易日标的指数收盘价的10%。如果前面计算的价格低于最小变动价位的，则以最小变动价位为跌停价。

举例说明：

IO2006C3850期权合约上一交易日结算价为55.4点，上一交易日标的指数收盘价为3872.77点，则该合约当日的涨停板价格为 $55.4+3872.77*10\%=442.677$ 点；而由于 $55.4-$

$3872.77 \times 10\% = -331.877$ ，要小于最小变动价位0.2，因此合约跌停板价为0.2点。我们可以发现对于该合约来讲，如果价格达到涨停板位置，则该合约的价格涨幅将达到699%，而如果价格达到跌停板位置，则该合约的价格跌幅将达到99.64%。

35 中金所期权的挂牌基准价如何确定？

期权合约挂牌基准价由交易所根据影响期权价格因素确定。交易所参考标的历史波动率确定隐含波动率，然后根据无风险利率、到期时间、行权价格、标的价格等，利用欧式期权定价模型计算出期权的理论价格，作为期权合约挂牌的基准价。投资者可以在期权挂牌前由交易所网站查询到波动率参数及基准价。

36 中金所期权合约的每日结算价是如何形成的？

期权结算价是确定下一交易日期权价格变动区间、计算卖方交易保证金等的依据。中金所的股指期权结算价有以下几种：

（1）当日结算价：股指期权合约除最后交易日外的当日结算价为合约当日收盘集合竞价的成交价格。当日收盘集合竞价未形成成交价格或者成交价格明显不合理的，交易所决定当日结算价。收盘集合竞价的时间为每个交易日14:57-15:00。

（2）交割结算价：为最后交易日标的指数最后2小时的算术平均价。

（3）最后交易日结算价：对于看涨期权，合约交割结算价高于行权价格的，该合约最后交易日结算价为交割结算价与

行权价格的差额，其他情形下最后交易日结算价为零；对于看跌期权，合约交割结算价低于行权价格的，该合约最后交易日结算价为行权价与交割结算价的差额，其他情形下最后交易日结算价为零。

37 中金所期权保证金如何收取？

由于期权买方只有权利，没有履约的义务，因此期权的买方不需要交纳保证金。而为了保证期权卖方到期能履行义务，卖方需要向交易所支付保证金。

对于中金所股指期货期权而言，卖方交纳的交易保证金如下：

每手看涨期权交易保证金 = (合约当日结算价 $\times$ 合约乘数)
+ max (标的指数当日收盘价 $\times$ 合约乘数 $\times$ 合约保证金调整系数 - 虚值额, 最低保障系数 $\times$ 标的指数当日收盘价 $\times$ 合约乘数 $\times$ 合约保证金调整系数)

每手看跌期权交易保证金 = (合约当日结算价 $\times$ 合约乘数)
+ max (标的指数当日收盘价 $\times$ 合约乘数 $\times$ 合约保证金调整系数 - 虚值额, 最低保障系数 $\times$ 合约行权价格 $\times$ 合约乘数 $\times$ 合约保证金调整系数)

其中，股指期货期权合约的保证金调整系数、最低保障系数 由交易所另行规定。

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

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

38 中金所期权交易的组合策略保证金如何进行优惠？

中金所暂未启用组合保证金优惠政策。

GUIDELINES FOR OPTIONS ACCOUNT OPENING

股指期权开户须知

04

GUIDELINES FOR OPTIONS ACCOUNT OPENING

股指期货开户须知

39 参与股指期货的投资者需要符合哪些条件？

- 1) 具备完全民事行为能力。
- 2) 可用资金要求：申请开立金融交易编码前连续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。
- 3) 知识测试要求：客户本人全程独立自主完成，测试总分100分，80分（含）以上通过。测试网址：<http://www.cfachina.org/testcenter/>
- 4) 交易经历（二选一）：
 - A. 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；
 - B. 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。
- 5) 无不良诚信记录：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、交易所业务规则禁止或者限制从事期货交易的情形。
- 6) 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。（机构客户需提供）

40 交易股指期货需要新开账户吗？

申请开展期权交易的投资者须拥有期货交易账户。符合参与期权交易条件的投资者不需要再新开账户，只需期货公司开通期权交易权限便可。

若无期货交易账户，须先开立期货交易账户，再申请开通期权交易权限。

41 客户在A司开立股指期货仿真账户且成交达标，现想在B司开通股指期货交易权限，如何操作？

此时客户需在B公司新开仿真交易账户后，B期货公司凭客户的身份证号或营业执照号在交易所仿真会员服务系统查询仿真交易、行权记录，包括在其他会员处的仿真交易、行权记录，查询后应将查询结果截图、盖合法有效的印章并留存（未在B会员开通仿真账户的，会员B查询不到该客户的仿真交易经历）。

42 知识测试若未通过，当日还可以再进行测试吗？

知识测试若未通过，建议期货公司会员对客户进行再培训，培训后再进行知识测试，但培训不是强制的，客户也可在未通过后当日继续进行测试。

43 在期货公司考试后，若成绩合格，成绩单当场打印，可多打印几份吗？留存复印件还是原件？

建议在A期货公司考试后，若成绩合格，A公司当场为客户打印出2份成绩单，分别由客户承诺签字后A公司加盖本公司合法有效印章，1份由A公司留存，1份由客户留存，以备在其他期货公司处使用。如果在B期货公司使用该成绩单时，客户可将原件复印，并由B期货公司核对后加盖本公司合法有效的印章留存，B公司不需录像。也可选择当场多打印几份，但必须都由客户承诺签字并加盖A公司合法有效的印章才有效。

44 通过测试以后的有效期是多久？

测试成绩长期有效。

45 客户在一家期货公司处已开通股指期货交易权限，在其他期货公司处再次申请开通交易权限时，期货公司应按什么程序履行适当性要求？

已在一家期货公司取得金融期货（期权）有效交易编码的客户，在其他期货公司处再次申请，可以豁免可用资金、知识测试、交易经历要求。该类自然人客户可直接通过监控中心云开户平台申请金融编码。





OPTIONS TRADING PROCESS

股指期权交易流程

05

OPTIONS TRADING PROCESS

期权交易流程

46 股指期货的基本交易流程包括哪些方面？

一个完整的期权交易流程包括开户、下单、结算及了结四个流程。

投资者需要与符合规定的期货公司签署风险说明书和期权经纪合同，开通期权交易权限。

开户：没有期权账户且符合投资者适当性要求的，按照开户有关规定开立期权账户，开通期权交易权限。

下单：下单指投资者在每笔交易期间向期货公司下达期权交易指令，说明拟买卖期权合约的种类、月份、行权价、方向、数量和价格等的行为。

结算：结算是指根据交易结果和交易所有关规定对会员、投资者的期权权利金、交易保证金、盈亏、手续费及其他有关款项，进行计算、划拨的业务活动。

了结：期权的了结方式包括平仓、行权和放弃，与期货的了结方式存在一定的差异。

47 如何看懂股指期货的交易代码？

股指期货交易代码是由标的代码、合约月份、期权类型（看涨或者看跌）与行权价格组成。

其中看涨期权用英文字母C表示，看跌期权用英文字母P表示，如以沪深300股指为标的，行权价格为3900点，2020年6月份到期的看涨期权交易代码为IO2006C3900；同样条件的看跌期权交易代码为IO2006P3900。

48 投资者如何选择期权？

投资者可根据自己的风险偏好选择实值、平值、虚值期权进行交易。实值期权相对保守、虚值期权相对激进。

释义说明：

当标的沪深300指数为3860点时，投资者大南认为指数将上涨到4000点，保守的大南可选择买入IO2006C3850的平值期权，相对激进的大南可能会选择买入IO2006C3950的虚值期权。

49 什么是限价指令？

中金所限价指令是指按照限定价格或者更优价格成交的指令。限价指令在买入时，必须在其限价或者限价以下的价格成交；在卖出时，必须在其限价或者限价以上的价格成交。限价指令当日有效，未成交部分可以撤销。

举例：

小华于5月5日以限价指令买入5手IO2007C3800，价格设定为100，那么就只有市场价格不高于100时，小华的买入指令才会成交，而且这个指令只有当天有效。

50 什么是市价指令？

下单时，市价指令是指不限定价格的，按照当时市场上可执行的最优报价成交的指令。

下达了市价指令后，单子即按照市场当时最好的对方价格立即成交。市价指令的时效非常短，仅在当时成交的时候有效，而一旦没有成交，其未成交部分自动撤销。

提示：一些期权合约流动性，挂单量少，容易打穿，一定要谨慎使用市价指令。

注意！！中金所股指期货暂不提供市价指令。

51 什么是组合指令？

组合指令是指同时买卖不同合约的指令，其中组合指令以有限制限价指令的方式入单，限制方式包括立即成交否则自动取消、全部成交否则自动取消。投资者可以根据对市场的判断，选择合适的组合指令进行交易。

中金所目前暂无组合指令。

52 什么是开仓、平仓和持仓？

开仓也是建仓，是指投资者启动期权交易，在账户里建立头寸，投资者可以开仓买入看涨期权、买入看跌期权、卖出看涨期权与卖出看跌期权。

平仓也叫对冲，是指投资者买入或卖出与所持期权头寸相反的期权合约，了结权利或义务。

持仓是指期权投资者在开仓之后尚没有平仓的合约，也叫做未平仓合约或头寸。

53 期权部位的了结方式有哪些？

期权了结方式分为三类：平仓、行权和放弃。

1) 平仓

期权的平仓方式与期货基本相同，都是将先前买进（卖出）的合约卖出（买进）。只不过，期权的报价是权利金。

2) 行权

沪深300股指期权为欧式期权，期权买方只能在期权到期日下达行权指令，期权买卖双方的期权持仓在当日结算时转换为现金。

3) 放弃

放弃是指期权合约到期，买方放弃权利，卖方义务终结。

54 股指期货是如何行权的？

首先，会员、客户在同一交易编码下的某一期权合约持仓，以净持仓参与行权或履约。

其次，股指期货合约到期日结算时，交易所会对符合条件的买方持仓自动行权：（1）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；（2）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。不符合前款规定行权条件的买方持仓视为放弃行权。

第三，股指期货合约买方可以在到期日 9:30-15:15，向交易所提交行权最低盈利金额。

第四，中金所根据行权的买方持仓，按照卖方的持仓比例进行行权配对。

55 行权之后，股指期货持仓变成了什么？

股指期货行权时由交易所按照最后交易日的结算价进行现金交割，了结相应持仓。因此在行权后，投资者获得的是现金，而期权持仓则清零。

56 为什么美式期权一般不提前行权？

对于美式期权，买方具备提前行权的权利，但是买方通常并不选择提前行权。原因在于提前行权意味着投资者仅仅获得权利金的内在价值部分，而放弃了权利金的时间价值部分，对买方并不利。通常情况下，买方完全可以通过反向平仓，

获得全额权利金（时间价值和内在价值），而不采用行权了结头寸。

57 若股指期货合约出现连续两个交易日同方向单边市，是否执行强减？

股指期货合约暂不实行强制减仓制度，交易所认定出现异常情况的除外。

58 期权交易的限仓制度如何规定的？

中金所非期货公司会员或者客户，不同客户号下的持仓应当合并计算，同一客户在不同会员处的持仓也要合并计算。股指期货的持仓限额按会员或客户对某一月份期权合约单边持仓的数量计算。

如何定义“单边持仓数量”？如下表所示。

表5.1：行权后期权持仓转换情况：

多头	买入看涨期权	卖出看跌期权
空头	卖出看涨期权	买入看跌期权

资料来源：南华研究

目前，同一客户某一月份沪深300股指期货合约的单边持仓限额为5000手，在不同会员处的持仓要合并计算。

59 股指期货的交易限额

沪深300股指期货上市初期实施交易限额制度。自沪深300股指期货上市首日至2020年3月的第3个星期五

（2020年3月20日），客户该品种日内开仓交易的最大数量为50手，单个月份期权合约日内开仓交易的最大数量为20手，深度虚值合约日内开仓交易的最大数量为10手。自2020年3月的第4个星期一（2020年3月23日）至6月的第3个星期五（2020年6月19日），客户该品种日内开仓交易的最大数量为100手，单个月份期权合约日内开仓交易的最大数量为50手，深度虚值合约日内开仓交易的最大数量为20手。

深度虚值合约是指同一月份合约中，行权价格高于上一交易日合约标的指数收盘价的第十个及以上的看涨期权合约和行权价格低于上一交易日合约标的指数收盘价的第十个及以下的看跌期权合约。日内开仓交易的最大数量是指客户某一交易日某一品种、某一月份合约或某一合约上的买开仓数量与卖开仓数量之和。

60 什么情况下会面临期权持仓的强行平仓？

客户在参与期权交易中，需要做好资金和持仓管理，避免因账户资金不足或超仓而面临强平的风险。若一旦出现，要配合期货公司的风险控制措施，及时追加保证金，或妥当处理好平仓。

股指期权的会员或客户有如下情况时，其持仓可能会被中金所强行平仓：

- （1）结算会员结算准备金余额小于零，且未能在第一节交易结束前补足；
- （2）非期货公司会员、客户持仓超出持仓限额标准，且未能在第一节结束前平仓；
- （3）因违规、违约受到交易所强行平仓处理；
- （4）根据交易所的紧急措施应当予以强行平仓；
- （5）交易所规定应当予以强行平仓的其他情形。

HEDGING STRATEGY USING OPTIONS

期权套期保值

06

HEDGING STRATEGY USING OPTIONS

股指期权套期保值

61 企业参与股指期权套期保值有什么规定？

如果符合申请套期保值的资格，可以向交易所办理申报手续。交易所对套期保值实行额度管理制度，分为买入套期保值额度和卖出套期保值额度。买入套期保值额度可以用于买入期货合约、买入看涨期权合约和卖出看跌期权合约。卖出套期保值额度可以用于卖出期货合约、卖出看涨期权合约和买入看跌期权合约。

要申请套保、套利额度，需向交易所提交如下材料：

- (1) 产品额度或者临近交割月份合约额度申请；
- (2) 套期保值、套利交易方案；
- (3) 申请人的有效身份证明材料；
- (4) 近期现货等市场交易情况及相关资产证明；
- (5) 历史套期保值、套利交易情况说明；
- (6) 交易所要求的其他材料。

62 用期权进行套期保值的优点有哪些？

期权套期保值是指，用建立的期权部位的收益，弥补期货或现货可能出现的损失，以达到锁定价格变动风险的目的。

用期权进行套保，如果现货或者期货部位盈利或亏损，则期权部位成本仅限于保值者支付的权利金，现货或期货部位的盈利却可以随着价格有利的变化而不断扩大。因此买入期权，等于为企业的生产经营上了“保险”，可以获得价格有利变动的好处，弥补价格不利变动的损失。

63 套期保值者如何使用看跌期权来规避价格下跌的风险？

如果一家投资机构有大量股票组合，担心下跌风险，该怎么用期权进行保值呢？

该公司若想规避股票现货组合价格下跌的风险，可使用买入看跌期权策略，在价格下跌时有效锁定多头部位的风险。该策略只需要向期权卖方支付权利金，无需交纳保证金。

如果对行情判断正确，股票组合价格下跌，现货部位亏损，期权部位盈利，那可以选择平仓了结，用期权部位的盈利可以弥补现货部位的亏损。

那如果价格判断失误，股票组合价格上涨了，此时现货盈利，期权部位亏损，又该怎么办呢？

可以选择卖出平仓或放弃行权。公司损失仅限于支付的权利金。

64 套期保值者如何使用看涨期权来规避价格上涨的风险？

如果某投资机构需要在三个月后建立股票组合，但机构担心届时组合价格上涨，成本增加，希望能用股指期货进行套期保值。

若想规避现货或期货空头部位价格上涨的风险，可使用买入看涨期权策略，在价格上涨时有效锁定空头部位的风险。该策略只需要向期权卖方支付权利金，无需交纳保证金。

如果对行情判断正确，股票组合价格上涨，建仓成本上涨，现货部位亏损，期权部位盈利，那可以选择平仓，以期权的盈利弥补现货的亏损。

如果价格判断失误，股票组合价格下跌了，此时建仓成本降低，但期权部位亏损，可以选择卖出平仓或放弃行权，最大损失仅限于支付的权利金。

APPENDIX

附件1：沪深300股指期权合约要素表

合约标的物	沪深300指数
合约乘数	每点人民币100元
合约类型	看涨期权、看跌期权
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2点
涨跌停板幅度	上一交易日沪深300指数收盘价的 $\pm 10\%$
合约月份	当月、下2个月及随后3个季月
交易时间	每周一至周五上午9:30 ~ 11:30，下午13:00 ~ 15:00
最后交易日	合约到期月份的第三个星期五，遇国家法定假日顺延
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖沪深300指数上一交易日收盘价上下浮动10%对应的价格范围 对当月与下2个月合约：行权价格≤ 2500点时，行权价格间距为25点；$2500 \text{点} < \text{行权价格} \leq 5000$点时，行权价格间距为50点；$5000 \text{点} < \text{行权价格} \leq 10000$点时，行权价格间距为100点；行权价格$> 10000$点时，行权价格间距为200点 对随后3个季月合约：行权价格≤ 2500点时，行权价格间距为50点；$2500 \text{点} < \text{行权价格} \leq 5000$点时，行权价格间距为100点；$5000 \text{点} < \text{行权价格} \leq 10000$点时，行权价格间距为200点；行权价格$> 10000$点时，行权价格间距为400点
行权方式	欧式
交割方式	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
上市交易所	中国金融期货交易所



南华期货
NANHUA FUTURES

股票代码
603093



【南华期货】订阅号

BROCHURE OF STOCK INDEX OPTIONS

股指期权掌中宝