

股票期权投资者一本通

2015年2月9日，上证50ETF期权在上海证券交易所正式上市交易，开启了我国期权市场发展的序幕。

股票期权作为一项金融创新产品，具有什么特点呢？其交易机制是怎样的？投资者在参与期权交易过程中应注意哪些风险？为了帮助广大投资者更好地学习期权知识，了解期权交易，认识投资风险，我们编写了《股票期权投资者一本通》，希望这本小册子可以成为您在股票期权投资路上的小帮手。

免责声明：本手册的信息不构成任何投资建议，投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息作出决策。上海证券交易所力求本手册的信息准确可靠，但对这些信息的准确性、完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。

目 录

第一章 基础篇.....	6
1.1 期权的定义.....	6
1.1.1 什么是期权？.....	6
1.2 期权交易参与方.....	6
1.2.1 期权的买方和卖方分别有哪些权利和义务？.....	6
1.3 期权分类.....	7
1.3.1 什么是认购期权、认沽期权？.....	7
1.3.2 什么是欧式期权、美式期权？.....	7
1.3.3 什么是实值、虚值、平值期权？.....	7
1.4 合约要素.....	8
1.4.1 期权合约包含哪些要素？.....	8
1.5 投资者准入条件.....	9
1.5.1 个人投资者参与上交所股票期权交易，应当符合哪些条件？.....	9
1.5.2 普通机构投资者参与上交所股票期权交易，应当符合哪些条件？.....	9
1.5.3 期权经营机构对个人投资者进行适当性综合评估的流程是怎样的？.....	10
1.5.4 期权经营机构对个人投资者的风险承受能力评估是怎样的？.....	11
1.5.5 如何理解股票期权交易的风险自负原则？.....	11
1.6 个人投资者交易权限分级管理.....	11
1.6.1 什么是个人投资者的期权交易权限分级管理？.....	11
1.6.2 具有一级交易权限的期权投资者可以从事哪些交易？.....	12
1.6.3 具有二级交易权限的期权投资者可以从事哪些交易？.....	12
1.6.4 具有三级交易权限的期权投资者可以从事哪些交易？.....	12
1.6.5 投资者申请交易权限时，需满足什么样的模拟交易经历？.....	13
1.6.6 个人投资者如何参与期权知识测试？.....	13
1.6.7 期权知识测试的合格分数是如何规定的？.....	14
1.6.8 投资者如何申请调高或调低交易权限？.....	14
第二章 合约篇.....	15
2.1 合约标的.....	15
2.1.1 股票期权的合约标的是什么？.....	15

2.2 合约类型.....	15
2.2.1 股票期权的合约类型包括哪些?	15
2.3 合约单位.....	15
2.3.1 什么是合约单位?	15
2.4 到期月份.....	16
2.4.1 什么是到期月份?	16
2.5 合约最后交易日、到期日、行权日、交收日.....	16
2.5.1 到期日、最后交易日、行权日和交收日分别是指哪天?	16
2.6 合约交割类型.....	17
2.6.1 什么是实物交割、现金交割?	17
2.7 行权价格.....	17
2.7.1 什么是行权价格和行权价格间距?	17
2.8 合约交易代码.....	18
2.8.1 什么是合约交易代码?	18
2.8.2 什么是合约编码?	18
2.8.3 什么是合约简称?	19
2.9 合约挂牌.....	19
2.9.1 什么是合约挂牌?	19
2.10 合约加挂.....	19
2.10.1 期权合约在什么情况下会发生加挂?	19
2.11 合约停牌.....	20
2.11.1 期权合约在什么情况下会被停牌?	20
2.12 合约摘牌.....	21
2.12.1 期权合约在什么情况下会被摘牌?	21
2.13 除权除息调整.....	21
2.13.1 当合约标的发生除权除息时, 期权合约会如何调整?	21
第三章 交易篇.....	23
3.1 账户开立.....	23
3.1.1 投资者参与上交所股票期权交易, 应当开立哪些账户?	23
3.1.2 投资者开立衍生品合约账户需要提交哪些资料?	24

3.1.3 衍生品合约账户有哪些功能？在业务上与投资者普通证券账户是何关系？	24
3.1.4 投资者名下存在衍生品合约账户时，普通证券账户的销户、撤指定交易业务是否受影响？	25
3.2 交易时间	25
3.2.1 上交所股票期权交易日是怎样的？	25
3.2.2 股票期权交易的时间是怎样的？	25
3.3 T型报价	26
3.3.1 什么是T型报价？	26
3.4 买卖指令	26
3.4.1 什么是开仓、平仓？	26
3.4.2 股票期权交易有哪些买卖指令？	27
3.4.3 投资者期权交易委托交易指令应当包括哪些内容？	28
3.5 交易订单	28
3.5.1 股票期权交易有哪些订单类型？	28
3.5.2 股票期权交易申报数量有何规定？	29
3.5.3 股票期权合约交易的申报价格最小变动单位是怎样的？	29
3.6 竞价交易	30
3.6.1 股票期权有哪些竞价交易方式？	30
3.6.2 期权交易的竞价原则是怎样的？	30
3.6.3 什么是连续竞价交易时段的平仓优先、时间优先原则？	30
3.6.4 期权合约交易的开盘价是如何产生的？	31
3.6.5 期权合约交易的收盘价是怎么产生的？	31
3.6.6 期权合约的结算价格是怎么计算的？	31
3.7 行情信息	32
3.7.1 上交所会公开发布哪些期权交易信息？	32
3.7.2 上交所在每日收盘后，会向市场公告哪些期权合约的交易信息？	32
3.8 涨跌幅限制	33
3.8.1 股票期权交易价格的涨跌幅是怎样规定的？	33
3.8.2 投资者应关注哪些期权交易价格涨跌幅的特殊规定？	33
3.8.3 投资者如何获得期权合约的涨跌停价格？	34

3.9 熔断机制	35
3.9.1 什么是期权交易的熔断机制?	35
3.9.2 在连续竞价交易期间, 什么样的情形可能触发期权交易熔断机制?	35
3.9.3 什么是最近参考价格?	35
3.10 限仓、限购、限开仓制度	36
3.10.1 什么是投资者期权交易的持仓限额制度?	36
3.10.2 如果达到或超过规定的持仓限额, 那么投资者的期权交易会受到怎样的影响?	36
3.10.3 对个人投资者参与期权交易的买入金额限制是怎样的?	37
3.10.4 什么是认购期权的限开仓制度	38
第四章 行权篇	38
4.1 行权时间	38
4.1.1 什么是行权?	38
4.1.2 期权合约买方进行行权申报的时间是如何规定的?	38
4.1.3 期权合约到期前, 期权经营机构是否会提醒投资者?	38
4.2 行权流程	39
4.2.1 行权的流程是怎样的?	39
4.2.2 期权合约买方申报行权时应注意哪些事项?	40
4.2.3 投资者出现违约的, 是否应支付违约金?	40
4.2.4 作为行权方或被行权方, 投资者应履行什么义务?	40
4.2.5 投资者行权应付合约标的交割不足, 应该如何处理?	41
4.2.6 投资者行权应付资金交收不足, 应该如何处理?	42
4.3 协议行权	43
4.3.1 关于期权经营机构协议行权服务是怎样规定的?	43
第五章 风险篇	44
5.1 期权的权利方面面临的风险	44
5.1.1 期权的权利方主要面临哪些风险?	44
5.2 期权的义务方面面临的风险	45
5.2.1 期权的义务方主要面临哪些风险?	45
5.3 期权的杠杆风险	46

5.3.1 期权的杠杆风险是指什么？	46
5.4 期权的流动性风险	46
5.4.1 期权的流动性风险是指什么？	46
5.5 期权的到期风险	47
5.5.1 期权的到期风险是指什么？	47
5.6 期权的保证金风险	47
5.6.1 什么是期权的保证金风险？	47
5.6.2 可能引发期权交易强行平仓的情形有哪些？	48
5.6.3 强行平仓的盈亏由谁承担？	49
5.6.4 在哪些情形下，期权经营机构有权划转投资者保证金？	49
5.7 期权的行权交割风险	50
5.7.1 什么是期权的行权交割风险？	50
第六篇 策略篇	50
6.1 买入认购期权	50
6.2 卖出认购期权	52
6.3 买入认沽期权	53
6.4 卖出认沽期权	55
6.5 备兑开仓	56
6.6 保险策略	58
6.7 跨式期权组合策略	59
6.8 勒式期权组合策略	60
第七篇 规则篇	62
7.1 投资者参与股票期权交易应关注哪些制度规范？	62
7.2 《试点办法》规定了哪些内容？	63
7.3 《交易规则》主要规定了哪些内容？	65
7.4 《示范文本》主要规定了哪些内容？	65
7.5 《必备条款》主要提示了哪些风险？	67
附件 1：股票期权学习资料指南	68
附件 2：股票期权常用术语	68

第一章 基础篇

1.1 期权的定义

1.1.1 什么是期权？

期权 (option)，是交易双方关于未来买卖权利达成的合约，其中一方有权向另一方在约定的时间以约定的价格买入或卖出约定数量的标的资产。

1.2 期权交易参与方

1.2.1 期权的买方和卖方分别有哪些权利和义务？

在期权交易中，购买期权的一方称作买方，出售期权的一方为卖方。

买方通过向卖方支付一定费用（即权利金），获得权利，有权向卖方在约定时间以约定的价格买入或卖出约定数量的标的资产。

期权的卖方收取权利金，要承担义务。当买方行使权利时，卖方必须按照约定的时间以约定的价格卖出或者买入约定数量的标的资产。卖方承担的义务具体包括：（1）接受行权：如果买方行权，卖方则要按照约定价格卖出或买入标的资产。（2）缴纳保证金：由于期权的卖方承担着义务，因此必须按照一定规则缴纳保证金，作为其履行期权合约义务的担保。

1.3 期权分类

1.3.1 什么是认购期权、认沽期权？

从期权的买方享有的权利来划分，期权可以被分为认购和认沽期权。

(1) 认购期权 (Call Option)

是指期权的买方有权在约定的时间以约定的价格向期权的卖方买入约定数量标的资产的期权，买方享有的是买入选择权。

(2) 认沽期权 (Put Option)

是指期权的买方有权在约定的时间以约定的价格向期权的卖方卖出约定数量标的资产的期权，买方享有的是卖出选择权。

1.3.2 什么是欧式期权、美式期权？

按照期权买方可以行权的时间划分，分为欧式期权和美式期权。

(1) 欧式期权 (European Option)

是指期权买方只能在期权到期日行使权利的期权，上交所股票期权的履约方式即为欧式。

(2) 美式期权 (American Option)

是指期权买方可以在期权到期前的任一交易日行使权利的期权。

1.3.3 什么是实值、虚值、平值期权？

按照行权价格与标的证券市价的关系划分，分为实值期权、平值期权和虚值期权。

实值期权，也称为价内期权，是指认购期权的行权价格低于标的证券的市场价格，或者认沽期权的行权价格高于标的证券的市场价格的状态。

平值期权，又称为价平期权，是指期权的行权价格等于标的证券的市场价格的状态。

虚值期权，也称为价外期权，是指认购期权的行权价格高于标的证券的市场价格，或者认沽期权的行权价格低于标的证券的市场价格的状态。

例如：1 张某股票认购期权，行权价为 40 元。

若当前股价 >40 元，期权是实值的；

若当前股价 $=40$ 元，期权是平值的；

若当前股价 <40 元，期权是虚值的。

1.4 合约要素

1.4.1 期权合约包含哪些要素？

期权合约通常主要由以下几个要素构成：

(1) 合约标的，是指期权交易双方权利和义务所共同指向的对象。股票期权业务试点阶段，上交所股票期权合约标的为上证 50ETF。

(2) 行权价格，是指期权买方有权在约定时间买入或者卖出合约标的的特定价格。

(3) 到期日，即期权可以被执行的最后一天。合约到期后自动失效，期权买方不再享有权利，期权卖方不再承担义务。

(4) 合约单位，是指单张合约对应的合约标的数量。

(5) 合约类型，是指期权合约的权利类型，即一张期权合约是认购期权还是认沽期权。

1.5 投资者准入条件

1.5.1 个人投资者参与上交所股票期权交易，应当符合哪些条件？

个人投资者参与上交所股票期权交易，应当符合下列条件：

(1) 申请开户时托管在其委托的期权经营机构的证券市值与资金账户可用余额（不含通过融资融券交易融入的证券和资金），合计不低于人民币 50 万元；

(2) 证券账户开户满 6 个月并具备融资融券业务资格或金融期货交易经历。

(3) 具备期权基础知识，通过上交所认可的相关测试；

(4) 具有相应的上交所认可的期权模拟交易经历；

(5) 具有相应的风险承受能力；

(6) 不存在严重不良诚信记录，不存在法律法规、部门规章和上交所业务规则禁止或者限制从事期权交易的情形；

(7) 上交所规定的其他条件。

1.5.2 普通机构投资者参与上交所股票期权交易，应当符合哪些条件？

普通机构投资者参与上交所股票期权交易，应当符合下列条件：

(1) 申请开户时托管在其委托的期权经营机构的证券市值与资金账户可用余额（不含通过融资融券交易融入的证券和资金），合计不低于人民币 100 万元；

(2) 净资产不低于人民币 100 万元；

(3) 相关业务人员具备期权基础知识，通过上交所认可的相关测试；

(4) 相关业务人员具有相应的上交所认可的期权模拟交易经历；

(5) 不存在严重不良诚信记录和法律法规、部门规章和上交所业务规则禁止或者限制从事期权交易的情形；

(6) 上交所规定的其他条件。

1.5.3 期权经营机构对个人投资者进行适当性综合评估的流程是怎样的？

期权经营机构应当根据相关规则要求，制定投资者适当性综合评估的实施办法。一般而言，综合评估的流程包括：（1）期权经营机构对投资者是否符合规定的参与期权交易的条件进行核查；（2）对个人投资者的基本情况、相关投资经历、金融类资产状况、期权基础知识、风险承受能力和诚信状况等方面进行综合评估；（3）投资者进行现场开户，并将投资者提供的证明文件等资料，作为开户资料予以保存。综合评估的具体流程请咨询期权经营机构。

1.5.4 期权经营机构对个人投资者的风险承受能力评估是怎样的？

期权经营机构应当通过评估问卷等方式，对客户的风险承受能力进行专项评估，作为投资者综合评估和分级管理的依据之一。期权经营机构应当向客户明确告知评估结果，提示其审慎参与期权交易。相关风险承受能力评估材料等资料，应当作为开户资料予以保存。

1.5.5 如何理解股票期权交易的风险自负原则？

《试点办法》规定，投资者参与股票期权交易，应当对股票期权产品及市场环境的变化自主承担风险。具体而言，是指投资者应全面评估自身的产品认知能力和风险承受能力，如实申报开户申请资料，根据适当性管理制度的要求及自身的风险承受能力，审慎、理性地决定是否参与期权交易，自愿参与期权交易并依法独立承担风险，不得以不符合投资者适当性标准为由拒绝承担期权交易结果与履约责任。

1.6 个人投资者交易权限分级管理

1.6.1 什么是个人投资者的期权交易权限分级管理？

根据《上海证券交易所股票期权试点交易规则》（简称“《交易规则》”）规定，期权经营机构应当根据客户适当性综合评估的结果，对个人投资者参与期权交易的权限进行分级管理。满足规定条件的投资者，可在对应级别的权限范围内从事期权交易。《上海证券交易所股票期权试点投资者适当性管理指引》（简称“《适当性指引》”）进一步规定了分级管理的基本内容。

个人投资者期权交易权限级别分为一、二、三级。不同级别交易权限对测试成绩、期权模拟交易经历等有不同要求。期权经营机构可以根据《适当性指引》规定以及股票期权经纪合同的约定，依投资者申请调整或者自行调低投资者交易权限，并根据分级结果对投资者的交易委托指令进行前端控制。

1.6.2 具有一级交易权限的期权投资者可以从事哪些交易？

具有一级交易权限的个人投资者，可以进行下列期权交易：

- (1) 在持有期权合约标的时，进行相应数量的备兑开仓；
- (2) 在持有期权合约标的时，进行相应数量的认沽期权买入开仓；
- (3) 对所持有的合约头寸进行平仓或者行权。

1.6.3 具有二级交易权限的期权投资者可以从事哪些交易？

具有二级交易权限的投资者，可以进行下列期权交易：

- (1) 一级交易权限对应的交易；
- (2) 买入开仓、卖出平仓委托。

1.6.4 具有三级交易权限的期权投资者可以从事哪些交易？

具有三级交易权限的个人投资者，以及普通机构投资者、专业机构投资者，可以进行下列期权交易：

- (1) 二级交易权限对应的交易；
- (2) 保证金卖出开仓、买入平仓委托。

1.6.5 投资者申请交易权限时，需满足什么样的模拟交易经历？

个人投资者申请一级、二级或者三级交易权限的，应当具备相应的期权模拟交易经历。个人投资者根据期权经营机构提供的模拟交易经历操作清单，完成必选的模拟交易指令后，获得相应的交易权限。通过上交所提供给会员的信息服务平台（<https://sc.sseinfo.com/sc/login>）可以查到投资者在期权经营机构的模拟交易经历。

1.6.6 个人投资者如何参与期权知识测试？

通过上交所认可的期权知识测试是个人投资者参加股票期权交易的准入条件之一。上交所目前的期权知识测试分为机考和“期权总动员”培训现场集中考试两种形式。

个人投资者参加机考的，在期权经营机构营业场所内进行，按照身份验证、考试登录、答卷、提交的流程，在规定时间内闭卷答题。投资者在考试过程中应当听从考试组织人员的安排，遵守考试纪律。上交所对期权投资者知识测试期间的录像不做强制要求，但通过考试的投资者须朗读或抄写以下内容：“本人承诺，期权知识测试由本人独立、自主完成，本人对考试成绩负责。”期权经营机构须对此进行录像或拍照存档，并作为投资者相关开户证明资料予以保存。

个人投资者参加“期权总动员”培训现场集中考试的，考试通过后获得由上交所颁发的《期权测试知识证书》，到期权经营机构办理开户时提供此证书不需要再重新参加考试。

1.6.7 期权知识测试的合格分数是如何规定的？

个人投资者申请各级别交易权限，应当在相应的知识测试中达到规定的合格分数。目前，投资者申请一级交易权限，应当参加一级测试并达到 70 分；申请二级交易权限，应当参加二级测试并达到 70 分；申请三级交易权限，应当参加三级测试并达到 70 分。对于各级测试的考试内容及合格分数，上交所可以根据期权业务开展情况进行调整。

1.6.8 投资者如何申请调高或调低交易权限？

投资者的知识测试成绩、期权模拟交易经历等发生变化，满足较高交易权限对应的资格要求的，可以向期权经营机构申请调高其交易权限。出现上述规定情形的，期权经营机构应当严格按照《适当性指引》规定以及期权经纪合同的约定，对投资者的申请进行审核；投资者的申请符合条件的，可以对其交易权限进行调整。

投资者也可以向期权经营机构申请调低其交易权限，期权经营机构应当根据投资者要求调低其交易权限至相应级别。

1.6.9 个人投资者是否可以直接考三级？

上交所个人投资者期权知识测试形式分为逐级考试和综合卷考试，个人投资者若选择参加逐级考试，需依次通过一级、二级考试后，才能参加三级考试；若选择参加综合卷考试，成绩合格者视同通过一、二、三级考试。

第二章 合约篇

2.1 合约标的

2.1.1 股票期权的合约标的是什么？

在上交所上市交易的股票、交易型开放式指数基金（简称“交易所交易基金”，“ETF”）以及经中国证监会批准的其他证券品种，可以作为股票期权合约的标的。业务试点初期，上交所按照从严到宽、从少到多的原则，先选择上证 50ETF 作为合约标的。

2.2 合约类型

2.2.1 股票期权的合约类型包括哪些？

股票期权合约类型包括认购期权和认沽期权两种。

2.3 合约单位

2.3.1 什么是合约单位？

合约单位是 1 张期权合约对应的标的证券数量，即买卖双方在约定的时间以约定的价格买入或卖出标的资产的数量。

股票期权业务试点期间，上证 50ETF 期权的合约单位为 10000，即投资者如果买入了 1 张上证 50ETF 期权，则享有在到期日以行权价买入 10000 份上证 50ETF 的权利。

2.4 到期月份

2.4.1 什么是到期月份？

期权合约通常按月到期，也有部分交易所推出每周到期的周期权，以及存续期超过 1 年的长期期权。

上交所股票期权合约的到期月份为当月、下月及最近的两个季月（下季月与隔季月），共 4 个月份同时挂牌交易。其中，季月是指 3 月、6 月、9 月、12 月。

例如，2015 年 1 月挂牌的合约，合约到期月份如下：

挂牌月份	当月合约	下月合约	下季月合约	隔季月合约
1 月	2 月	3 月	6 月	9 月

2.5 合约到期日、最后交易日、行权日、交收日

2.5.1 到期日、最后交易日、行权日和交收日分别是指哪天？

上交所股票期权合约的几个相关重要日期分别如下：

到期日——为合约到期月份的第四个星期三（该日为国家法定节假日、上交所休市日的，顺延至下一个交易日）。

最后交易日——同到期日，但上交所另有规定的除外。

行权日——同到期日，但上交所另有规定的除外。

交收日——行权日的下一个交易日。

2.6 合约交割类型

2.6.1 什么是实物交割、现金交割？

实物交割是指在期权买方行权时，买卖双方按照约定实际交割合约的标的资产。上交所股票期权采用实物交割方式。

现金交割是指在期权买方行权时，期权买卖双方按照结算价格以现金的形式支付差价，不涉及标的资产的转让。

2.7 行权价格

2.7.1 什么是行权价格和行权价格间距？

行权价格，是指期权合约规定的，在期权买方行权时买入或卖出合约标的的交易价格。

行权价格间距，是指基于同一合约标的的期权合约相邻行权价格的差值。

上交所股票期权行权价格间距按下表设置：

行权价格（元）	间距（元）	行权价格（元）	间距（元）
3 或以下	0.05	20 至 50（含）	1
3 至 5（含）	0.1	50 至 100（含）	2.5
5 至 10（含）	0.25	100 以上	5
10 至 20（含）	0.5		

2.8 合约交易代码

2.8.1 什么是合约交易代码？

合约交易代码指包含期权合约类型、标的资产、行权价格、到期日等合约要素、用于识别合约的代码。上交所股票期权合约交易代码共有 17 位：

第 1 至第 6 位为数字，取标的证券代码，对于上证 50ETF 即取“510050”；

第 7 位为 C(Call) 或者 P(Put)，分别表示认购期权或者认沽期权；

第 8、9 位表示到期年份；

第 10、11 位表示到期月份；

第 12 位期初设为“M”，表示月份合约。当合约首次调整后，“M”修改为“A”，如发生第二次调整，则“A”修改为“B”、“M”修改为“A”，以此类推；

第 13 至 17 位表示期权行权价格。

例如：代码 510050C1308M02000，代表到期月份为 2013 年 8 月、行权价为 2 元的上证 50ETF 认购期权。

2.8.2 什么是合约编码？

合约编码是用于识别和记录期权合约、唯一且不重复使用的编码。上交所股票期权合约编码由 8 位数字组成。如 10000001。

2.8.3 什么是合约简称？

合约简称是指与合约交易代码相对应的，对期权合约要素的直观说明。上交所股票期权合约简称包含的字段内容依次为：

- (1) 合约标的简称：与合约标的证券的简称相同；
- (2) 合约类型：“购”（代表认购期权）或“沽”（代表认沽期权）；
- (3) 到期月份；
- (4) 行权价格；
- (5) 标志位：一般不显示。合约首次调整时显示为“A”，第二次调整时为“B”。

2.9 合约挂牌

2.9.1 什么是合约挂牌？

合约挂牌是指对于合约标的进行相应的期权合约挂牌。上交所股票期权业务试点初期，对于上证 50ETF 将挂牌认购、认沽，4 个到期月份，5 个行权价（包括 1 个平值期权、2 个实值期权和 2 个虚值期权）组合共 40 个合约。

2.10 合约加挂

2.10.1 期权合约在什么情况下会发生加挂？

合约加挂分为到期加挂、波动加挂、调整加挂等情形。

- (1) 到期加挂

当月合约到期后，需要挂牌新月份不同合约类型合约，以保证有至少 4 个到期月份即当月、下月及连续两个季月（下季与隔季）的合约。

（2）波动加挂

合约标的价格发生变化，导致已挂牌合约中的虚值合约或者实值合约数量不足时，上交所将于下一交易日依据行权价格间距，依序加挂新行权价格的合约。

（3）调整加挂

当合约标的除权除息时，除对原合约进行调整外，将按照合约标的除权除息后的价格重新加挂一套完整的期权合约。

（4）其他

除依前项加挂情形外，上交所可视市场状况加挂合约或不加挂新合约。

2.11 合约停牌

2.11.1 期权合约在什么情况下会被停牌？

合约标的停牌，则对应期权合约交易停牌。此外，期权合约交易出现异常波动或其他异常情形的，上交所将视情况对期权合约交易进行停牌。

2.12 合约摘牌

2.12.1 期权合约在什么情况下会被摘牌？

(1) 合约到期摘牌

期权合约到期则自动摘牌。

(2) 调整过合约无持仓摘牌

对于被调整过的期权合约，如存续期内出现日终全市场持仓数量为零，上交所于下一交易日对该合约予以摘牌。

(3) 合约标的终止或暂停上市

因合约标的被暂停上市、终止上市，该合约品种所有未平仓合约提前至合约标的被实施暂停或者终止上市前的最后交易日的前一交易日到期并行权，中国结算按照正常结算流程进行行权结算。

2.13 除权除息调整

2.13.1 当合约标的发生除权除息时，期权合约会如何调整？

当合约标的发生除权、除息时，期权合约的条款需要作相应调整，以维持期权合约买卖双方的权益不变。主要包括两个方面：一是合约金额（名义价值，即合约单位*行权价格）不变，二是调整后合约市值与调整前接近。

(1) 调整行权价、合约单位

合约标的进行除权、除息时，上交所对期权合约的合约单位、行权价格按照以下公式进行调整：

新合约单位=[原合约单位×(1+流通股份实际变动比例)×除权(息)前一日合约标的收盘价]/[(除权(息)前一日合约标的收盘价格-现金红利)+配股价格×流通股份实际变动比例]

新行权价格=原行权价格×原合约单位/新合约单位。

除权除息日调整后的合约前结算价=原合约前结算价×原合约单位/新合约单位。

调整后的合约单位,按照四舍五入的原则取整数;调整后的行权价格,按照四舍五入的原则取小数,合约标的为股票的,保留两位小数,合约标的为交易所交易基金的,保留3位小数。

例如:上证50ETF(510050)分红每份0.043元,除权除息日为2014年11月17日,前一日收盘价为1.774元。因此,新合约单位=(10000×1.774)/(1.774-0.043)=10248,新行权价格=1.800×10000/10248=1.756元。

(2) 合约交易代码调整

合约调整时,合约交易代码第12位进行调整,期初设为“M”,当合约首次调整后,“M”修改为“A”,以表示该合约被调整过一次,如发生第二次调整,则“A”修改为“B”、上一次调整时新挂标准合约“M”修改为“A”,以此类推;此外,在行情发布中(交易前),另加一标志字段(初始为0),表示该月份合约因合约调整而导致新月份“标准合约”挂牌的次数。

(3) 合约简称调整

除权除息日期权合约简称随证券简称调整。合约简称最后一位标

志位在合约首次调整时修改为“A”，以表示该合约被调整过一次，如发生第二次调整，则“A”修改为“B”，以此类推。

第三章 交易篇

3.1 账户开立

3.1.1 投资者参与上交所股票期权交易，应当开立哪些账户？

投资者参与股票期权业务，需要开立以下三个账户：

(1) 衍生品合约账户

在期权经营机构等对投资者进行适当性评估的基础上，期权经营机构与投资者签订风险揭示书和经纪合同后，投资者向期权经营机构申请开立衍生品合约账户，期权经营机构向中国结算上海分公司报送账户注册资料等信息，并申请配发编号。

衍生品合约账户与投资者现有 A 股证券账户一一对应，用于客户期权交易、行权申报和记录期权合约持仓信息，不能用于证券现货交易。

(2) 衍生品保证金账户

衍生品保证金账户用于权利金和行权资金的交收及衍生品保证金的存放。证券公司必须为客户开立独立的衍生品保证金账户（不能复用现货资金账户或信用交易资金账户），期货公司客户可以复用其期货保证金账户。

(3) 银行结算账户

银行结算账户用于与客户衍生品保证金账户之间进行资金划转，可使用已有的银行结算账户。

3.1.2 投资者开立衍生品合约账户需要提交哪些资料？

开立衍生品合约账户，投资者应当按照要求提交账户开立申请表、有效身份证明文件及其复印件，以及中国证监会、上交所规定的股票期权交易投资者适当性管理要求的有关证明材料，包括投资者适当性综合评估各项内容相关证明文件的原件或者复印件、知识测试成绩单、综合评估表、风险承受能力评估材料、风险揭示书等，以及期权经营机构规定的其他资料。

3.1.3 衍生品合约账户有哪些功能？在业务上与投资者普通证券账户是何关系？

(以下答复由中国结算提供)

衍生品合约账户功能主要有三方面：

- (1) 记录投资者合约持仓；
- (2) 用于投资者期权合约的交易申报；
- (3) 用于权利方行权申报。

衍生品合约账户编码为投资者普通 10 位证券账户号加“888”（例：A123456789888），与证券账户一一对应，账户资料同步更新。合约账户纳入一码通账户体系。

衍生品合约账户不能用于存放和买卖现货证券。合约标的的行权结算、备兑证券交割锁定等，通过衍生品合约对应的投资者普通证券账户完成。

投资者办理合约账户资料变更、查询以及经营机构办理合约账户资料保管等其他账户业务，参照中国结算证券账户管理规则办理。

3.1.4 投资者名下存在衍生品合约账户时，普通证券账户的销户、撤销指定交易业务是否受影响？

（以下答复由中国结算提供）

投资者在有衍生品合约账户的情形下，不能办理普通证券账户的销户及撤销指定交易业务。投资者须在完成衍生品合约账户销号后方可办理对应证券账户的撤销指定交易、销户等业务。

3.2 交易时间

3.2.1 上交所股票期权交易日是怎样的？

上交所股票期权交易日为每周一至周五。国家法定节假日和上交所公告的休市日则休市。

3.2.2 股票期权交易的时间是怎样的？

股票期权合约的交易时间为每个交易日 9:15 至 9:25、9:30 至 11:30、13:00 至 15:00。其中，9:15 至 9:25 为开盘集合竞价时间，14:57-15:00 为收盘集合竞价时间，其余时段为连续竞价时间，但触

发熔断机制的除外。需要提醒投资者注意的是，在期权的行权日，行权时间为 9:15-9:25、9:30-11:30、13:00-15:30（增加 15:00-15:30 时段）。

3.3 T 型报价

3.3.1 什么是 T 型报价？

在股票期权交易中，由于每一合约标的对应合约，因此，通过 T 型报价方式可以将期权合约的相关信息清晰地展示出来。

成交量	持仓量	卖量	卖价	买量	买价	涨幅%	现价	行权价	现价	涨幅%	买价	买量	卖价	卖量	持仓量	成交量
11151	2511	3	0.1810	10	0.1806	18.37	0.1810	2.4000	0.0317	-23.89	0.0317	4	0.0319	10	976	4941
5554	1639	21	0.1433	10	0.1432	8.98	0.1432	2.4500	0.0458	-20.88	0.0467	5	0.0468	5	784	4849
19670	7896	1	0.1155	52	0.1154	12.59	0.1154	2.5000	0.0958	-17.95	0.0956	10	0.0958	22	4323	10845
10835	4301	5	0.0828	15	0.0827	12.96	0.0828	2.5500	0.0931	-16.29	0.0930	10	0.0931	7	3506	8902
19881	10039	68	0.1355	16766	0.1354	147.53	0.1354	2.6000	0.1118	-19.86	0.1118	11	0.1119	21	3215	6891
7878	4146	23	0.0424	2	0.0423	2.17	0.0423	2.6500	0.1430	-18.75	0.1420	10	0.1430	10	3543	8360
10576	5549	4	0.0340	10	0.0338	7.94	0.0340	2.7000	0.1787	-13.34	0.1786	10	0.1787	7	3381	8669

图为某到期月份期权合约的实时行情 T 型报价界面。以行权价为中轴，左侧为认购期权合约的行情信息，右侧为认沽期权交易的行情信息。合约排序按行权价格升序排列，分别展示了合约成交量、持仓量、买/卖量、买/卖价、涨跌幅等信息。

3.4 买卖指令

3.4.1 什么是开仓、平仓？

开仓是指投资者通过买入或卖出期权在市场上建立仓位。买入期权合约获得权利后建立的仓位为权利仓。卖出期权合约承担义务后建立的仓位为义务仓。

平仓是指对已持有的期权仓位进行反向操作。对权利方来说，是

将持有的期权卖出并不再拥有权利；对义务方来说，是买回先前卖出的相同期权合约，不再承担义务。平仓后投资者不再持有对应仓位。

3.4.2 股票期权交易有哪些买卖指令？

在期权交易中，投资者可以先买后卖，也可以先卖后买，对应的买卖指令包括买入开仓、卖出平仓、卖出开仓、买入平仓，以及备兑开仓和备兑平仓指令。

买入开仓是按申报权利金金额计减可用保证金，足额才能申报。成交后，计增权利仓头寸。

卖出平仓是按申报数量冻结可卖权利仓头寸，如超过当前可卖权利仓头寸，则返回无效。成交后，按成交的权利金金额增加可用保证金。

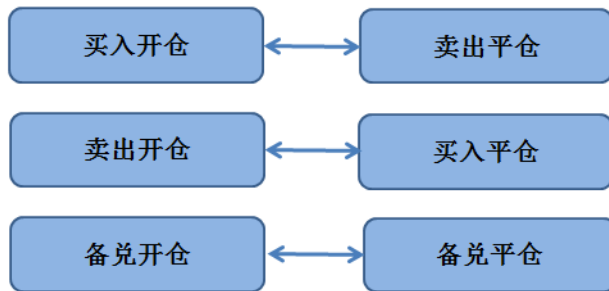
卖出开仓是指按开仓保证金计减可用保证金，足额才能申报。成交后，计增义务仓头寸，按成交的权利金金额计增可用保证金。

买入平仓是按申报数量冻结可平义务仓头寸，如超过当前可平义务仓头寸，则返回无效；并按申报的权利金金额计减可用保证金（针对会员交易系统）。成交后，计减义务仓头寸，返还保证金（即增加可用保证金）。

备兑开仓是投资者在拥有标的证券（含当日买入）的基础上，卖出相应数量的认购期权（百分之百现券担保，不需现金保证金），即通过备兑开仓增加备兑持仓头寸。使用当日买入的合约标的进行备兑开仓收取的权利金不计入可用保证金余额。

备兑平仓是按申报数量冻结可平备兑持仓头寸，如超过当前可平备兑持仓头寸，则返回无效。成交后，计减备兑持仓头寸，计增备兑开仓（或解锁）额度，并按实际成交价格计减可用保证金。

上述 6 个买卖指令实际上是两两对应的，即：



3.4.3 投资者期权交易委托交易指令应当包括哪些内容？

除上交所另有规定外，投资者的委托指令应当包括下列内容：

(1) 合约账户号码；(2) 合约交易代码；(3) 买卖类型；(4) 委托数量；(5) 委托类型与价格；(6) 上交所及期权经营机构要求的其他内容。

3.5 交易订单

3.5.1 股票期权交易有哪些订单类型？

(1) 普通限价申报。投资者可设定价格，在买入时成交价格不超过该价格，卖出时成交价格不低于该价格。

(2) 市价剩余转限价申报。仅按照当时市场上可执行的最优报价成交（最优价为买一或卖一价）。市价订单未成交部分转为限价订

单（按成交价格申报）。

（3）市价剩余撤销申报。投资者无须设定价格，仅按照当时市场上可执行的最优报价成交（最优价为买一或卖一价）。对方无申报的，按无效订单处理。市价订单未成交部分自动撤销。

（4）全额即时限价申报。立即全部成交否则自动撤销订单，限价申报（即需设定价格）。

（5）全额即时市价申报。立即全部成交否则自动撤销订单，市价申报（即无须设定价格）。

（6）上交所规定的其他申报类型。

3.5.2 股票期权交易申报数量有何规定？

期权合约的交易单位为张。

期权交易的申报数量为 1 张或者其整数倍，其中限价申报的单笔申报最大数量为 10 张，市价申报的单笔申报最大数量为 5 张。根据市场需要，上交所可以调整单笔买卖申报的最小和最大数量。

3.5.3 股票期权合约交易的申报价格最小变动单位是怎样的？

期权合约申报价格的最小变动单位是合约标的的最小变动单位的十分之一，所以如果合约标的为股票，由于股票申报价最小变动单位为分（0.01 元），期权的交易申报最小变动单位就是厘（0.001 元），而交易所交易基金的最小变动单位为厘（0.001 元），因此对应的期权申报价格最小变动单位为 0.1 厘（0.0001 元）。根据市场需要，

上交所可以调整申报价格的最小变动单位。

合约标的	合约标的申报价格最小变动单位	期权合约申报价格最小变动单位
股票	分（0.01 元）	厘（0.001 元）
ETF	厘（0.001 元）	毫（0.0001 元）

3.6 竞价交易

3.6.1 股票期权有哪些竞价交易方式？

和股票交易一样，期权竞价交易也采用集合竞价和连续竞价两种方式。其中集合竞价指在规定时间内对接受的买卖申报一次性集中撮合，连续竞价指对买卖申报逐笔连续撮合。

3.6.2 期权交易的竞价原则是怎样的？

和股票交易一样，期权竞价交易也是按价格优先、时间优先的原则撮合成交。

价格优先的原则为：较高价买入申报优先于较低价买入申报，较低价卖出申报优先于较高价卖出申报。

时间优先的原则为：买卖方向、价格相同的，先接受的申报优先于后接受的申报。

3.6.3 什么是连续竞价交易时段的平仓优先、时间优先原则？

股票交易分为买入、卖出，期权则是分为开仓、平仓。期权开仓是买入或卖出一定数量期权合约以增加持仓，期权平仓则是对持仓进行反向交易以了结头寸。

为防范交易风险，上交所规定在连续竞价时段，当期权合约达到

涨跌停价格时，以涨跌停价格进行的申报，按照平仓优先、时间优先的原则撮合成交。也就是如果以涨停价格进行申报，买入平仓的申报会排在买入开仓申报之前；而如果以跌停价格进行申报，卖出平仓申报会排在卖出开仓申报之前。

3.6.4 期权合约交易的开盘价是如何产生的？

与股票交易类似，期权合约的开盘价就是当日该合约的第一笔成交价格。开盘价通过集合竞价方式产生，如果不能产生开盘价的，就以连续竞价方式产生。

3.6.5 期权合约交易的收盘价是怎么产生的？

期权合约的收盘价为当日该合约的最后一笔成交价格，当日无成交的，以上一交易日收盘价为当日收盘价。期权合约挂牌首日无成交的，以上交所公布的开盘参考价作为当日收盘价。

3.6.6 期权合约的结算价格是怎么计算的？

上交所在每个交易日收盘后向市场公布期权合约的结算价格，作为计算期权合约每日日终维持保证金、下一交易日开仓保证金、涨跌停价格等数据的基准。

原则上，期权合约的结算价格为该合约当日收盘集合竞价的成交价格。但是，如果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，那么上交所就会考虑期权交易的多重影响因素，另行计算合约的结算价格。即根据同标的、同到期日、同类型其他行权价的

期权合约隐含波动率，推算该合约隐含波动率，并以此计算该合约结算价。

此外，期权合约最后交易日如果为实值合约的话，由上交所根据合约标的当日收盘价格和该合约行权价格，计算该合约的结算价格；期权合约最后交易日如果为虚值或者平值合约的话，结算价格为 0。

期权合约挂牌首日，以上交所公布的开盘参考价作为合约前结算价格。合约标的出现除权、除息的，合约前结算价格按照以下公式进行调整：新合约前结算价格=原合约前结算价格×（原合约单位/新合约单位）。除权除息日，以调整后的合约前结算价作为涨跌幅限制与保证金收取的计算依据。

3.7 行情信息

3.7.1 上交所会公开发布哪些期权交易信息？

上交所会发布期权交易即时行情、延时行情以及期权交易公开信息等交易信息。

3.7.2 上交所在每日收盘后，会向市场公告哪些期权合约的交易信息？

上交所于每日收盘后，向市场公告未到期合约的下列交易信息：

（1）按照认购期权和认沽期权，分别统计的总成交量最大的前 3 个合约品种，以及对应的成交量（自营与经纪业务合并计算）最大的前 5 家期权经营机构；

(2) 按照认购期权和认沽期权，分别统计的总持仓量最大的前3个合约品种，以及对应的持仓量（自营与经纪业务合并计算）最大的前5家期权经营机构；

(3) 上交所认为需要公布的其他信息。

3.8 涨跌幅限制

3.8.1 股票期权交易价格的涨跌幅是怎样规定的？

股票期权合约设置涨跌幅。

上交所股票期权合约的涨跌停价格=合约前结算价格±最大涨跌幅。

(1) 认购期权的涨跌停幅度为：

认购期权最大涨幅= $\max \{ \text{合约标的前收盘价} \times 0.5\%, \min [(2 \times \text{合约标的前收盘价} - \text{行权价格}), \text{合约标的前收盘价}] \times 10\% \}$

认购期权最大跌幅=合约标的前收盘价×10%。

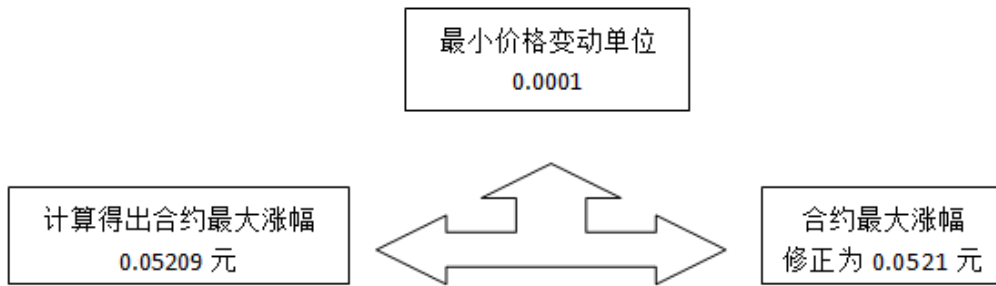
(2) 认沽期权的涨跌停幅度为：

认沽期权最大涨幅= $\max \{ \text{行权价格} \times 0.5\%, \min [(2 \times \text{行权价格} - \text{合约标的前收盘价}), \text{合约标的前收盘价}] \times 10\% \}$

认沽期权最大跌幅=合约标的前收盘价×10%。

3.8.2 投资者应关注哪些期权交易价格涨跌幅的特殊规定？

(1) 按照公式计算得出的合约涨跌幅有时小数位数比较多，需要按照四舍五入原则取最小价格变动单位的整数倍。



(2) 当计算出的合约跌停价低于最小价格变动单位的，合约跌停价格为最小价格变动单位，即期权跌不破最小价格变动单位。



(3) 当计算出的最大涨跌幅低于或者等于最小价格变动单位的，最大涨跌幅为最小价格变动单位。

另外还要提醒投资者注意的是，在期权合约的最后交易日，合约价格不设跌幅限制。

3.8.3 投资者如何获得期权合约的涨跌停价格？

每个交易日开盘前，上交所将公布期权合约当日的涨跌停价格。

3.9 熔断机制

3.9.1 什么是期权交易的熔断机制？

在连续竞价交易期间，当期权价格出现快速大幅波动时，类似保险丝一样，自动暂停连续交易，进入短期集合竞价阶段，这就是期权交易的熔断机制。这种机制的好处是不仅可以给市场一个冷却和反应的时间，也可以有效防范错单交易导致价格的剧烈波动。

3.9.2 在连续竞价交易期间，什么样的情形可能触发期权交易熔断机制？

连续竞价交易期间，合约盘中交易价格较最近参考价格上涨、下跌达到或者超过 50%，且价格涨跌绝对值达到或者超过该合约最小报价单位 5 倍的，该合约进入 3 分钟的集合竞价交易阶段。集合竞价交易结束后，合约继续进行连续竞价交易。根据市场需要，上交所可以调整期权交易的熔断标准。

3.9.3 什么是最近参考价格？

上述提到的最近参考价格，是指合约在最近一次集合竞价阶段产生的成交价格。开盘集合竞价阶段未产生成交价格的，以期权合约前结算价格作为最近参考价格。盘中集合竞价阶段未产生成交价格的，以进入该集合竞价阶段前的最后一笔成交价格作为最近参考价格。

3.10 限仓、限购、限开仓制度

3.10.1 什么是投资者期权交易的持仓限额制度？

股票期权交易实行限仓制度，即对期权经营机构和投资者的持仓数量进行限制，规定投资者可以持有的某一标的的所有合约的权利仓持仓最大数量和总持仓最大数量。期权经营机构、投资者对单个合约品种的权利仓持仓数量、总持仓数量、单日买入开仓数量，以及个人投资者持有的权利仓对应的总成交金额，均不得超过上交所规定的额度。

3.10.2 如果达到或超过规定的持仓限额，那么投资者的期权交易会受到怎样的影响？

对违反上交所规定的超额持仓，不得再进行相应的开仓交易，期权经营机构应当立即通知客户对超限部分自行平仓，对未在规定时间内自行平仓的，期权经营机构应当对超限部分实施强行平仓。

投资者合约账户持仓数量超出上交所规定的持仓限额规定，期权经营机构未及时根据经纪合同约定或者上交所要求对其实施强行平仓的，上交所可以对该投资者实施强行平仓。

因上交所采取风险控制措施等原因降低市场主体持仓限额、期权经营机构根据经纪合同约定对客户的持仓限额作出调整或者投资者申请的持仓额度到期导致其持仓超限的，上交所不对其超出持仓限额的部分实施强行平仓。

3.10.3 对个人投资者参与期权交易的买入金额限制是怎样的？

上交所期权交易对个人投资者实行限购制度，即个人投资者持有的权利仓对应的总成交金额（简称“买入金额”），不得超过其在期权经营机构账户净资产的一定比例。

具体为，个人投资者用于期权买入开仓的资金规模不超过下述两者的最大值：客户由期权经营机构托管的净资产（证券市值和资金可用余额合并计算，不含通过融资融券交易融入的证券和资金）的 10%，或者前 6 个月（指定交易在该公司不足 6 个月，按实际日期计算）日均持有沪市市值的 20%。买入额度按万取整，如 $\max\{\text{全部账户净资产的 } 10\%, \text{ 前 } 6 \text{ 个月日均持有沪市市值的 } 20\%\} = \max\{4.3 \text{ 万}, 9.5 \text{ 万}\}$ ，应设为 9 万，如为 143.6 万，应设为 143 万。

但对于经评估认为风险承受能力较强且满足一定条件的个人投资者，期权经营机构可以结合个人投资者期权交易情况、额度使用情况及风险承受能力，按照以下情形确定其持有的权利仓对应的总成交金额（以下简称“买入金额”）限额：

（1）对于风险承受能力较强且具备三级交易权限的客户，期权经营机构可以将其买入金额限额提高至不超过该客户托管在该期权经营机构的自有资产余额的 20%；

（2）对于权利仓持仓限额已达到 2000 张的客户，期权经营机构可以将其买入金额限额提高至不超过该客户托管在该期权经营机构的自有资产余额的 30%。

3.10.4 什么是认购期权的限开仓制度？

在任一交易日，同一合约品种相同到期月份的未平仓合约（含备兑开仓）所对应的合约标的总数达到或超过该合约标的上市可流通总量的 75%时，除另有规定外，自次一交易日起限制该类认购期权的开仓（包括卖出开仓与买入开仓），但不限制备兑开仓。

当上述比例低于 70%时，自次一交易日起解除该限制。

第四章 行权篇

4.1 行权时间

4.1.1 什么是行权？

行权是指期权的买方行使期权合约赋予的权利。期权的买方可以在合约约定的时间以约定的行权价格买入或者卖出相应数量的合约标的。对于到期没有行权的合约，将会丧失全部价值。

4.1.2 期权合约买方进行行权申报的时间是如何规定的？

期权合约的买方行权，应在期权行权日的 9:15 至 9:25、9:30 至 11:30、13:00 至 15:30 委托期权经营机构进行行权申报。

4.1.3 期权合约到期前，期权经营机构是否会提醒投资者？

期权经营机构应当在合约到期日前的 3 个交易日内，以网络、电

话、短信或者与客户约定的其他方式，逐日提醒客户妥善处理期权交易持仓，并对提醒情况进行记录。

4.2 行权流程

4.2.1 行权的流程是怎样的？

假设行权日为 E 日，交割日为 E+1 日，整个行权交割流程经历“四部曲”：



(1) 行权申报：E 日 9:15 至 9:25、9:30 至 11:30、13:00 至 15:00 内均可提交行权委托，也可撤销行权委托；可多次行权申报，行权数量累计计算。行权日买入的期权，当日可以行权。当天买入的证券当天可以用于行权。

(2) 行权检查：投资者申报行权数量 \leq 持有净权利仓的张数。投资者如果为认沽期权的买方，在行权前需检查是否准备好足额的标的证券（即标的证券数量 \geq 认沽期权权利仓张数*合约单位）；投资者如果为认购期权的买方，在行权前需检查银行账户中是否有足额的现金，在行权时能够按照合约价格买入股票。

(3) 行权指派：E 日日终，中国结算将计算当日行权数量与净权利仓数量的比例，“按比例分配”、“零股按尾数大小分配”的原则进行行权指派。

(4) 行权交收：被指派到行权的义务方必须在 E+1 日准备好钱、券进行交割。

4.2.2 期权合约买方申报行权时应注意哪些事项？

期权合约买方申报行权，应当确保其相应账户在规定时间内有足额合约、合约标的或者资金，用于行权结算。投资者相应账户内用于行权的合约或者合约标的不能满足其所有行权申报的，不足部分所对应的行权申报无效，另有规定的除外。

行权申报的数量为 1 张或其整数倍。当日多次申报行权的，按照累计有效申报数量行权。

当日买入的期权合约，当日可以行权。当日行权申报指令，当日有效，当日可以撤销。

4.2.3 投资者出现违约的，是否应支付违约金？

投资者出现行权资金交收违约、行权证券交割违约的，期权经营机构有权按照期权经纪合同约定的标准向其收取相应违约金。

4.2.4 作为行权方或被行权方，投资者应履行什么义务？

(以下答复由中国结算提供)

投资者对认购期权行权的，应当在提交行权指令时向期权经营机构提交足额的行权资金。投资者对认沽期权行权的，应当在提交行权指令时在证券账户中存放足额的合约标的。投资者未按时提交或存放

足额的资金或合约标的的，期权经营机构有权拒绝接受其行权指令。

行权交割采取现金结算方式的，投资者若为资金应付方，应当在行权交收前向期权经营机构提交足额的资金。

投资者被指派为认购期权被行权方的，应当在行权交收前在证券账户内存放足额的合约标的；甲方被指派为认沽期权被行权方的，应当在行权交收前向期权经营机构提交足额的被行权资金。

4.2.5 投资者行权应付合约标的的交割不足，应该如何处理？

（以下答复由中国结算提供）

根据投资者与期权经营机构的约定具体处理，一般为以下方式之一：

（1）期权经营机构以行权现金结算价格对投资者相应期权合约进行现金结算行权交割。

（2）投资者构成行权合约标的的交割违约。期权经营机构除按前款方式对投资者相应期权合约进行现金结算行权交割外，还按照合约标的的不足部分当日收盘价的一定比例向投资者收取违约金。

（3）投资者构成行权合约标的的交割违约。期权经营机构可自行决定利用自有证券，通过投资者证券账户履行期权经营机构向中国结算的交割义务（无需就此另行通知投资者），相应行权资金由期权经营机构收取，不交付投资者。期权经营机构按照合约标的的不足部分当日收盘价的一定比例向投资者收取违约金。

（4）其他约定。

另外，投资者在行权交割中出现应交付的合约标的不足，其合约账户持有未到期备兑开仓头寸的，相应备兑证券将被用于当日的行权交割。由此造成的备兑证券不足部分，投资者应于次一交易日约定时间（不得晚于 11:30）前补足相应备兑备用证券，或者自行平仓。否则期权经营机构将对其实施强行平仓。

提示：

(1) 行权交收合约标的必须为流通标的证券。

(2) 认购期权被行权方当天买入证券可用于当天行权交收，若投资者当日买入 ETF 完成行权交收，可能出现由于 ETF 被待交收而行权证券不足的情形。

(3) 在行权合约标的证券不足的情形下，若深度虚值行权投资者被现金结算，可能产生“倒付钱”的情况。

虚值行权投资者“倒付钱”案例：

假设投资者 A 于行权日申报 9 张行权价为 12 元的认购期权行权（该投资者仅持有该合约，合约单位 10000）。E+1 日，标的证券（股票）市价为 10 元，当日市场发生证券交收不足，投资者 A 全部应收证券被现金结算，投资者 A 的资金收付为： $10 \times (1+10\%) \times 10000 \times 9 - 12 \times 10000 \times 9 = -90000$ 元

4.2.6 投资者行权应付资金交收不足，应该如何处理？

（以下答复由中国结算提供）

根据投资者与期权经营机构的约定具体处理，一般为以下方式之

一：

(1) 投资者构成行权资金交收违约。期权经营机构按照应付资金不足部分的一定比例向投资者收取违约金。

(2) 期权经营机构以自有资金履行向中国结算的交收义务的，除向投资者收取前款规定的违约金外，还按日向投资者收取期权经营机构所垫付资金的利息。

(3) 其他约定。

另外，投资者出现行权资金交收违约但期权经营机构未对中国结算行权资金交收违约的，期权经营机构有权向投资者暂不交付不低于交收违约金额的应收合约标的。

暂不交付投资者的应收合约标的由期权经营机构委托中国结算划付至期权经营机构证券处置账户，期权经营机构依据与投资者约定进行相应处理。投资者行权资金交收违约并造成期权经营机构对中国结算违约的，期权经营机构有权将投资者相当于交收违约金额的应收合约标的指定为暂不交付合约标的并由中国结算按其业务规则进行处置。

上述情形下产生的法律责任，由投资者承担。

4.3 协议行权

4.3.1 关于期权经营机构协议行权服务是怎样规定的？

投资者可与期权经营机构签订期权经纪合同，约定期权经营机构借助系统为投资者指定合约设置行权策略，投资者在行权日不必再提

交行权委托，系统会为指定合约自动提交行权委托的服务。协议行权能够降低投资者在行权日忘记行权带来损失的风险。

期权经营机构可为投资者提供协议行权服务，投资者可以自行选择策略和触发条件，以此确定策略阈值。投资者自行设置的协议行权策略优先于期权经营机构为客户设置的默认协议行权策略。投资者在行权日提交的手动行权委托优先于协议行权委托。

第五章 风险篇

5.1 期权的权利方面临的风险

5.1.1 期权的权利方主要面临哪些风险？

期权的权利方面临的主要风险有：

(1) 损失全部权利金的风险。如果市场行情变化，在期权到期日权利方持有的期权没有价值，则会损失全部权利金。因此，权利方不可一直抱着不平仓的心态，必要时要及时平仓止损。若投资者把买期权纯粹当作“赌方向的游戏”则会面临血本无归的风险。

(2) 时间损耗的风险。作为期权的权利方，最不利的就是时间价值的损耗。只要没有到期，期权就有时间价值，对权利方来说期权合约就存在有利变化的可能。但在其他条件不变的情况下，随着到期日的临近，期权的时间价值减小，权利方持有的期权价值就相应减小，即权利方拥有的权利是有期限的。如果在规定的期限内标的证券价格波动未达预期，那么其所持有的头寸将失去价值。即使投资者对市场

走势判断正确，但是如果在期权到期日后才达到预期，那么投资者也无法再行使权利了。

5.2 期权的义务方面临的风险

5.2.1 期权的义务方主要面临哪些风险？

期权义务方在收取权利金的同时，也承担了相应的义务，其面临的主要风险有：

(1) 亏损“无限”的风险。当市场与投资者的判断相反时，即投资者在卖出某个期权合约后，该期权价格便开始不断上涨，此时投资者如果买入平仓将出现损失。而如果到期时期权为实值，则投资者可能会被指派行权，此时期权义务方潜在的亏损幅度可能是巨大的，甚至超过初始收入的权利金金额。因此，义务方面临“收益有限、亏损无限”。

(2) 维持保证金的风险。投资者在卖出成交之后，需要每天根据经营机构的保证金比例要求，保证账上的资金足额。如果出现所需的保证金接近甚至超过客户全部资金时，证券公司将向客户发出追加保证金的通知。如果客户在规定的期限内，未能及时划入资金，那么他的所持有的义务仓头寸将有可能被强行平仓。义务方虽面临很大损失风险，但有个朋友“时间”，只要在期权卖出后至期权到期日这段时间内，市场不发生太大的不利变动，义务方就能够较安稳地将权利金纳入囊中。举个形象的例子，期权的卖出方就像“保险公司”，他可以通过多次的卖出开仓交易，收取“保费”收入来弥补可能发生的

“灾难”损失。

5.3 期权的杠杆风险

5.3.1 期权的杠杆风险是指什么？

在股票期权交易中，投资者在进行买入开仓后，成为权利方，运用较小的资金向卖方支付权利金，就能分享标的资产价格变动带来的收益。在这里，股票期权的权利方通过支付权利金的方式获得了杠杆。

不难看出，与现货交易不同，股票期权交易的重要特点之一就是具有杠杆效应。所谓杠杆就是四两拨千斤、以小博大的投资方式。但是投资者需要意识到，杠杆是把双刃剑，一方面杠杆可以帮助投资者用有限的资金获取更多的收益，另一方面，对于期权的权利方来说，若投资者持有的期权在到期时没有价值，那么投资者所支付的权利金会全部损失。因此，在股票市场中，有不少投资者习惯满仓操作，而在期权交易中，这很大程度上就属于风险巨大的赌博行为。特别对于那些期限较短的深度虚值期权，投资者认为可以以低廉的成本来博取未来高获利空间的可能性，但事实上，投资者“赌赢”的可能性会非常小。

5.4 期权的流动性风险

5.4.1 期权的流动性风险是指什么？

当期权合约流动性不足（特别是深度实值或深度虚值的期权），或是期权停牌时，投资者会面临无法及时平仓的风险。

对于投资者而言，要管理好流动性风险，主要是在交易时要谨慎选择期权合约。一般而言，近月合约要比远月合约交易活跃，且交易量也相对较大，所面临的流动性风险相对较小；另外，平值期权附近的轻度虚值、轻度实值期权的流动性也更好。

5.5 期权的到期风险

5.5.1 期权的到期风险是指什么？

到期日就是指股票期权合约有效期截止的日期，是期权权利方可行使权利的最后日期。到期日之后，期权合约失效，不再存续。因此期权合约具有有限生命周期的特征，投资者在交易期权时，也就面临着到期风险。

随着合约到期日的临近，期权的时间价值会逐渐降低。在临近到期日时，期权的权利方所持有的虚值期权和平值期权价值将逐渐归零，因为其内在价值本来就为零，时间价值也逐渐降低至零。在这种情况下，期权到期时权利方将损失全部的权利金。而如果持有实值期权，但在行权日未能行权，投资者也将损失原本应得的盈利。

5.6 期权的保证金风险

5.6.1 什么是期权的保证金风险？

在期权交易中，期权卖方必须按照一定规则缴纳保证金，作为其履行期权合约的担保。同时，还需要每天根据市场价格变动及保证金比例要求，保证账上的资金足够支付保证金。如果出现所需的保证金

接近甚至超过客户全部资金时，经营机构将向客户发出追加保证金的通知。如果客户在规定的期限内，未能及时划入资金，那么投资者所持有的义务仓头寸将有可能被强行平仓，这就是股票期权卖方所面临的保证金风险。

5.6.2 可能引发期权交易强行平仓的情形有哪些？

引发强行平仓的情形主要包括保证金不足（含备兑证券不足）、持仓超限以及重大风险情况处置三种情形。

结算参与者结算准备金余额小于零且未能在规定时间内补足或自行平仓，或者备兑证券数量不足且未能在规定时间内补足或者自行平仓的，中国结算将对其实施强行平仓。

投资者合约账户持仓数量超出上交所规定的持仓限额，期权经营机构未及时根据经纪合同约定或者上交所要求对其实施强行平仓的，上交所可以对该投资者实施强行平仓。期权经营机构合约账户持仓数量超出上交所规定的持仓限额，未在上交所规定时间内对超限部分自行平仓，上交所可以对其实施强行平仓。

期权交易出现重大异常情形，导致或者可能导致期权市场出现重大交易风险时，上交所可以决定实施强行平仓；期权交易出现重大异常情形，导致或者可能导致期权市场出现重大结算风险时，中国结算可以决定实施强行平仓。

5.6.3 强行平仓的盈亏由谁承担？

强行平仓的盈亏和相关费用由直接责任人或相关主体自行承担。

5.6.4 在哪些情形下，期权经营机构有权划转投资者保证金？

（以下答复由中国结算提供）

投资者交存的保证金属于投资者所有，除下列可划转的情形外，期权经营机构不得挪用投资者保证金：

- （1）依照投资者的指示支付可用资金；
- （2）为投资者交存保证金；
- （3）为投资者支付期权合约权利金；
- （4）为投资者支付期权行权交收价款或者投资者未履约情况下的违约金；
- （5）投资者应当支付的佣金、费用或者代扣税款；
- （6）根据中国结算业务规则以自有资金垫付投资者款项后，收回垫付的款项；
- （7）根据中国结算业务规则以自有证券通过投资者衍生品合约账户履行期权经营机构行权结算义务后，收回相应的行权资金；
- （8）转回利息收入；
- （9）有关法律、法规或中国证监会、上交所规定的其他情形。

5.7 期权的行权交割风险

5.7.1 什么是期权的行权交割风险？

股票期权合约作为标准化合约，原则上实行实物交割，但在出现部分投资者合约标的行权交割不足且结算参与人未能完成向中国结算交付合约标的行权交割义务、期权合约行权日或交收日合约标的交易出现异常情形以及上交所、中国结算规定的其他情形时，期权行权交割可能全部或者部分以现金结算的方式进行，客户须接受行权现金结算的交收结果。

同时，投资者还应关注因自身未能行使合约权利而造成潜在经济损失的风险。若投资者确定持有相关合约至交割，那么最好在最后交易日前提前估算所需的现金或现券，以便在合约到期时备齐足额的现金或现券，方便行使合约权利，避免造成潜在的经济损失。

第六篇 策略篇

6.1 买入认购期权

当预期标的证券¹价格将上涨，投资者可选择购买认购期权，使用较少的资金获取标的证券股价上涨带来的杠杆收益。

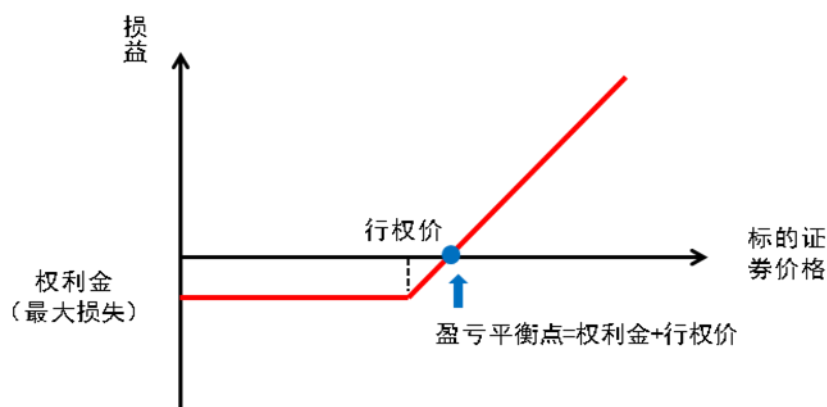
(1) 策略概要

市场预期	看涨/看多
最大风险	有限，最多损失权利金

¹为与本所其他股票期权投教资料保持一致，“策略篇”将统一把“合约标的”称为“标的证券”。

最大收益	无上限
波动率增加	对该头寸有利
时间价值衰减	对该头寸不利
盈亏平衡点	行权价+权利金

(2) 损益情况



图中可见,当标的证券价格低于行权价时,买方亏损额保持不变,为权利金金额;标的证券价格上涨高于行权价时,买方亏损缩小;标的证券价格继续上涨超出行权价加权利金之和(即盈亏平衡点)时,买方扭亏为盈。盈利预期为:

最大盈利无上限。当标的证券上涨时获得收益。标的证券价格涨得越多,认购期权买方由此可以获得的收益就越大。

最大损失有限。如果标的证券价格下跌,低于行权价格,认购期权买方可以选择不行权,那么最大损失就是其支付的全部权利金。

(3) 优缺点

优点:

首先,一般来说买入认购期权比直接购买标的证券更便宜;

其次,买入认购期权比直接拥有标的证券更具杠杆效应;

最后，买入认购期权风险有限，而潜在收益无上限。

缺点：

如果合约标的价格向不利的方向变化，则有可能会损失全部权利金。

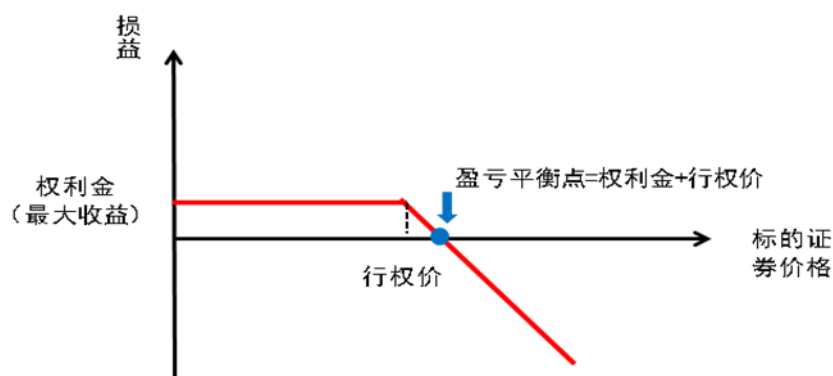
6.2 卖出认购期权

当预期合约标的证券会小幅下跌或不涨，则可以选择卖出认购期权以获取权利金收入。

(1) 策略概要

市场预期	中性/轻微看跌
最大风险	无上限
最大收益	权利金
波动率增加	对该头寸不利
时间价值衰减	对该头寸有利
盈亏平衡点	行权价+权利金

(2) 损益情况



图中可见，当标的证券价格低于行权价时，卖方盈利额保持不变，

为权利金金额；标的证券价格上涨高于行权价时，卖方盈利降低；标的证券价格继续上涨超出行权价加权利金之和（即盈亏平衡点）时，卖方由盈转亏。

（3）优缺点

优点：

首先，该策略一开始就获得一定的权利金收入，可以用这笔资金进行投资；

其次，如果操作得当，卖出认购期权可以在标的证券价格下跌或者价格上升未超过盈亏平衡点而获利。

缺点：

如果标的证券价格上涨了，认购期权卖方可能因期权买方选择行权而遭受损失，其损失幅度将视标的证券价格上涨的幅度而定，理论上并无确定的最大值。

6.3 买入认沽期权

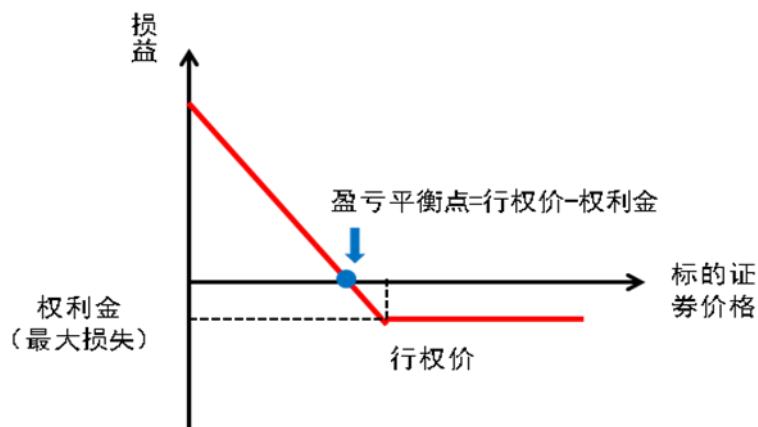
当投资者预期标的证券价格将下降，可以选择买入认沽期权。

（1）策略概要

市场预期	看跌/看空
最大风险	权利金
最大收益	行权价-权利金(到期日标的证券价格为0时)
波动率增加	对该头寸有利
时间价值衰减	对该头寸不利

盈亏平衡点	行权价-权利金
-------	---------

(2) 损益情况



图中可见，标的证券价格高于行权价时，买方亏损额保持不变，为权利金金额；标的证券价格跌至行权价以下时，买方亏损缩小；标的证券价格继续跌至行权价减权利金之差（即盈亏平衡点）以下时，买方实现扭亏为盈。收益预期为：

当标的证券下跌时获益。标的证券价格下跌越多，收益越大，标的证券价格跌到 0 元时达到最大值。

承担有限损失。如果标的证券价格上涨高于行权价格，认沽期权卖方可以选择不行权，其最大损失为权利金。

(3) 优缺点

优点：

首先，这种策略可以在标的证券价格下跌中获利；

其次，一般而言比直接卖空标的证券具有更大的杠杆效应；

最后，买入认沽期权的风险有限，潜在收益也有限，而潜在收益会随标的价格的下降而上升。

缺点：

如果标的证券价格向不利的方向变化，那么有可能会损失全部权利金。

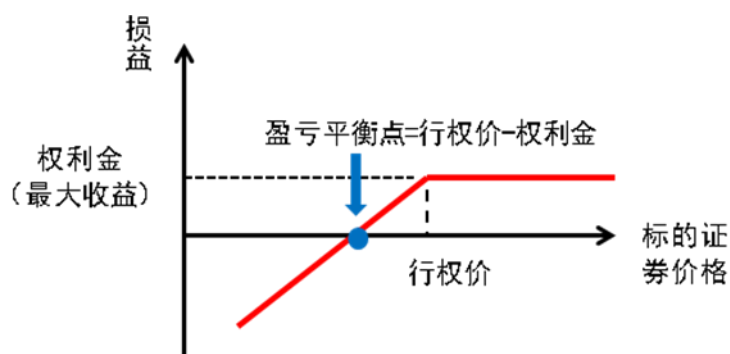
6.4 卖出认沽期权

预期标的证券价格未来不会下跌，投资者可以卖出认沽期权，获取权利金收入。

(1) 策略概要

市场预期	中性/轻微看涨
最大风险	行权价-权利金（此时到期日标的证券价格为0）
最大收益	权利金
波动率增加	对该头寸不利
时间价值衰减	对该头寸有利
盈亏平衡点	行权价-权利金

(2) 损益情况



图中可见，标的证券价格高于行权价时，卖方盈利额保持不变，为权利金金额；标的证券价格跌至行权价以下时，卖方盈利减少；标的证券价格继续跌至行权价减权利金之差（即盈亏平衡点）以下时，

卖方由盈转亏。

(3) 优缺点

优点：

卖出认沽期权可以实现以低于市场价格的成本买入标的证券。假设市场下跌，认沽期权权利方行使期权，则义务方以行权价格买入标的证券。但由于卖方获得了权利金收入，一定程度上抵减了实际成本。

缺点：

如果标的证券价格下跌了，认沽期权卖方可能因期权买方选择行权而遭受损失，其损失幅度将视标的证券价格上涨的幅度而定，标的证券价格跌到零时，损失达到最大值。

6.5 备兑开仓

主要适用于以下两种情况。

一是假设投资者持有某标的证券，而该证券的价格前期已有一定升幅，若短期内投资者看淡价格走势，但长期仍然看好，那么投资者可通过卖出虚值认购期权赚取权利金，从而获取额外收益。

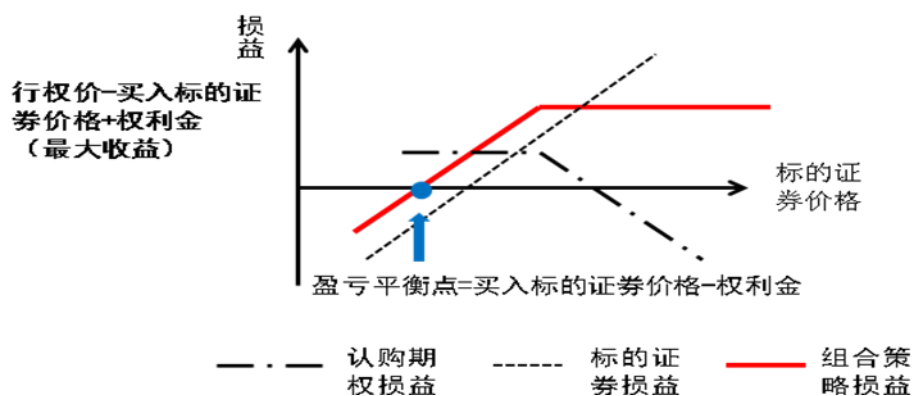
二是假设投资者持有某标的证券，投资者认为该证券价格会继续上涨，但涨幅不会太大，如果涨幅超过目标价位则会考虑卖出标的证券，那么投资者可通过卖出行权价格在目标价位以上的虚值认购期权赚取权利金，从而获取额外收益。

(1) 策略概要

市场预期	中性/轻微看涨
------	---------

最大风险	购买标的证券价格-权利金（此时到期日标的证券价格为0）
最大收益	行权价-买入标的证券成本+权利金
波动率增加	对该头寸不利
时间价值衰减	对该头寸有利
盈亏平衡点	购买标的证券价格-权利金

(2) 损益情况



图中，备兑开仓组合策略的收益为卖出期权和买入标的的证券并持有至合约到期的两部分收益之和。当标的的证券价格上涨超出行权价后，投资者最多只能以行权价卖出标的的证券，因此组合策略利润将达到最大，并维持不变。

(3) 优缺点

优点：

首先，卖出的认购期权可以定期获得一定收入；

其次，备兑卖出认购期权比直接卖出认购期权的风险相对更低。

缺点：

不能对冲合约标的的证券的价格下行风险。备兑开仓策略改变了投

投资组合原有的收益状况，可以减少投资者的最大损失。

限制了投资者的最大收益。换句话说，投资者牺牲了合约标的证券的部分收益，以换取确定的权利金收入。

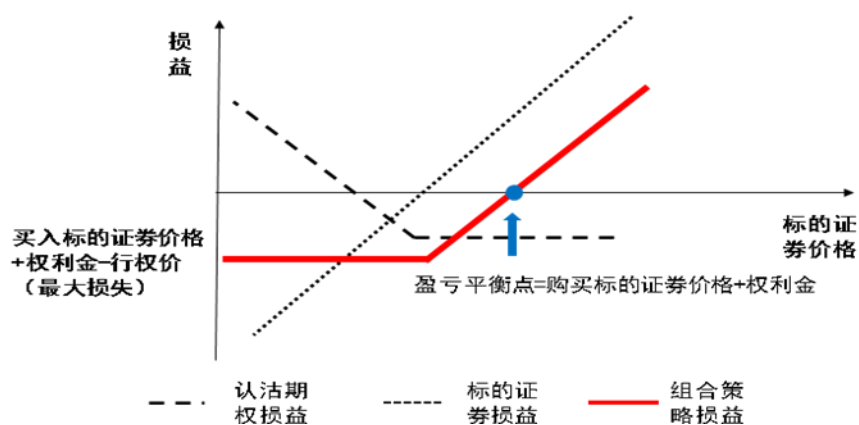
6.6 保险策略

期权保险策略，也称保护性买入认沽策略，投资者在已经拥有标的证券、或者买入标的证券的同时，买入相应数量的认沽期权。

(1) 策略概要

市场预期	谨慎看涨
最大风险	支付的权利金-行权价格+标的证券购买价格
最大收益	无上限
波动率增加	对该头寸有利
时间价值衰减	对该头寸不利
盈亏平衡点	购买标的证券价格+权利金

(2) 损益情况



如图所示，保护性认沽期权的最大损失=支付的权利金-行权价格+购买标的证券价格。盈亏平衡点=购买标的证券价格+期权权利金。

在盈亏平衡点之上，投资者可能得到的盈利仍然是无限的。

(3) 优缺点

优点：

保护性认沽期权与购买财产保险类似。当标的证券价格发生变化时，投资者获得的收益没有上限，而承担的风险是有限的。

缺点：

保险策略构建需要成本，保险成本为买入认沽期权的权利金。

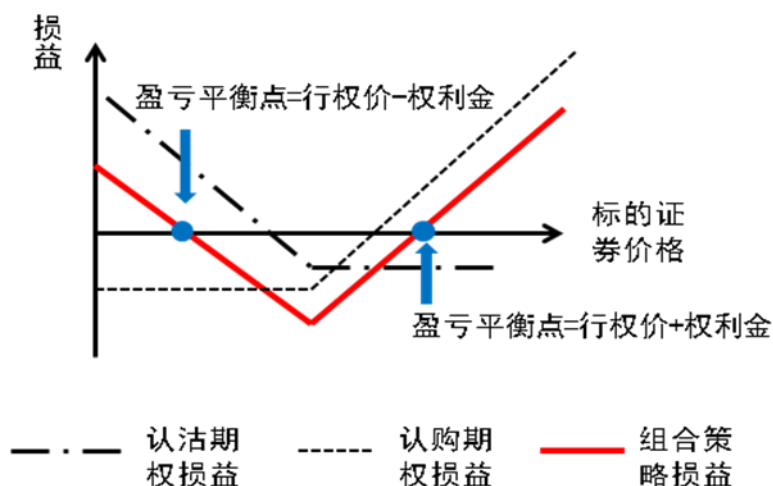
6.7 跨式期权组合策略

如果市场变化涨跌难测，且市场波动性逐步增强，投资者可选择跨式期权组合规避风险获取收益。构建方法为买入一个认沽期权，同时买入一个到期日、行权价都相同的认购期权，当市场大幅上涨或大幅下跌时都可能从中获利。

(1) 策略概要

市场预期	大幅上涨/下跌
最大风险	支付的权利金
最大收益	无上限
波动率增加	对该头寸有利
时间价值衰减	对该头寸不利
盈亏平衡点	1. 行权价格-权利金； 2. 行权价格+权利金

(2) 损益情况



(3) 优缺点

优点：

标的证券价格无论上涨还是下跌，投资者都可能获利；

如果标的证券价格变动，投资者的风险是有限的，潜在的收益没有上限。

缺点：

同时购买两个期权的成本较高；

只有当标的证券价格在合约到期日波动超过一定范围时，投资者才能获利。

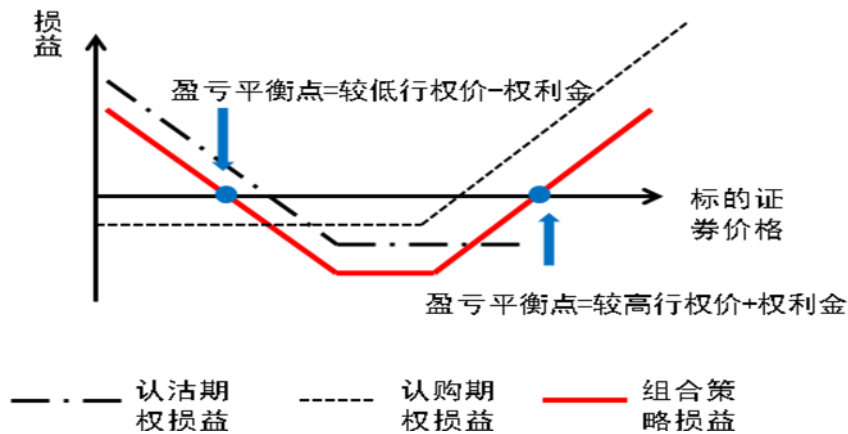
6.8 勒式期权组合策略

勒式期权组合策略是跨式期权策略的简单修正，期权的权利金相对更低，当标的证券价格大幅上涨和下跌时都可能从中获利。构建方法为买入一个虚值认沽期权，同时买入一个到期日相同但行权价不同的虚值认购期权。

(1) 策略概要

市场预期	大幅上涨/下跌
最大风险	支付的权利金
最大收益	无上限
波动率增加	对该头寸有利
时间价值衰减	对该头寸不利
盈亏平衡点	1. 较低的行权价格-权利金；2. 较高的行权价格+权利金

(2) 损益情况



(3) 优缺点

优点：

标的证券价格无论上涨还是下跌，投资者都可能获利；

当标的证券价格发生变化时，投资者获得的收益没有上限，且承担的风险是有限的；

勒式期权构建的成本及最大可能的损失比跨式期权组合要低。

缺点：

只有当标的证券价格在合约到期日波动超过一定范围时，投资者

才能获利。

第七篇 规则篇

7.1 投资者参与股票期权交易应关注哪些制度规范？

2015年1月9日，为规范股票期权市场秩序，防范市场风险，保护投资者合法权益，中国证监会、上交所、中国结算等分别发布了股票期权试点相关规章、规范性文件以及业务规则，投资者在参与交易之前，要予以重点关注。

证监会发布的规章及规范性文件包括：《股票期权交易试点管理办法》及配套指引《证券期货经营机构参与股票期权交易试点指引》。

上交所、中国结算发布的业务规则包括：《上海证券交易所股票期权试点交易规则》（简称“《交易规则》”）、《中国证券登记结算有限责任公司股票期权试点结算规则》（简称“《结算规则》”）、《上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司股票期权试点风险控制管理办法》（简称“《风控办法》”）、《上海证券交易所股票期权试点投资者适当性管理指引》（简称“《适当性指引》”）、《上海证券交易所股票期权试点做市商业务指引》（简称“《做市商指引》”）、《上海证券交易所股票期权试点经纪合同示范文本》（简称“《示范文本》”）和《股票期权风险揭示书必备条款》（简称“《必备条款》”）。

随着股票期权试点业务的开展，上交所、中国结算还将持续出台

配套业务规则及业务指南，不断完善股票期权业务规则体系。投资者需要予以持续关注。

7.2 《试点办法》规定了哪些内容？

《试点办法》主要内容包括“股票期权交易场所和结算机构”、“证券公司和期货公司与股票期权相关的业务资格”、“投资者保护”、“股票期权风控措施”及“其他规定”等五个方面。具体为：

(1) 明确证券交易所和证券登记结算机构分别作为股票期权交易场所和结算机构。

《试点办法》规定证券交易所作为股票期权交易场所，依法组织开展股票期权业务，并要求其应当遵循《期货交易管理条例》的相关规定，按照期货交易的基本原理，构建相应的股票期权交易与风控制度。同时，规定证券登记结算机构作为股票期权结算机构，办理证券交易所股票期权交易的结算业务。

(2) 对证券公司和期货公司从事股票期权相关业务的资格进行了规定。

《试点办法》明确证券公司可以从事股票期权经纪业务、做市业务和自营业务。具有金融期货资格的期货公司可以从事股票期权经纪业务以及与股票期权行权交割相关的有限范围的证券现货经纪业务，包括允许投资者通过期货公司向证券登记结算机构申请开设证券账户、允许期货公司从事与股票期权备兑开仓和行权相关的证券现货经纪业务。

（3）高度重视投资者保护。

一是规定股票期权交易实行投资者适当性管理制度，并要求证券交易所制定具体标准和实施指引。

二是明确规定了证券期货经营机构的投资者保护义务，要求期权经营机构审慎判断投资者风险承担能力，主动提示投资者如实提供开户资料，并在期权合约到期前要提醒投资者妥善处理交易持仓；同时投资者也要自主承担股票期权交易的相关风险，不得通过申报虚假开户资料等手段规避投资者适当性制度。

三是建立纠纷处理机制，要求期权经营机构对与投资者发生纠纷时的处理规则和程序、投资者投诉的方式和渠道以及投资者权益保障等内容进行公示和说明。

四是规定证券期货经营机构可以与投资者约定为其提供“协议行权”服务，以更好保障投资者合法权益。

五是要求证券交易所、证券登记结算机构、保证金安全存管监控机构建立跨市场信息共享和监测协作机制，提高打击跨市场违法违规行为的协同性，切实保障投资者合法权益。

（4）针对性建立股票期权风控措施。相关风控制度安排包括：保证金、涨跌停板、持仓限额、大户持仓报告、风险准备金、风险警示制度以及中国证监会规定的其他风险管理制度。

此外，《试点办法》还对保证金安全存管机构的保证金监控职责、证券交易所及证券登记结算机构的职责分工等作出了规定。投资者可以登陆证监会或上交所网站查阅相关具体规定。

7.3 《交易规则》主要规定了哪些内容？

《交易规则》作为股票期权试点业务的基本业务规则，对股票期权上市、合约管理、交易、行权、风险控制以及交易监管等各个环节做出了全面、整体和基础性的规定，为股票期权试点业务的开展提供制度支持。《交易规则》具体包括以下内容：

一是针对期权合约设计、上市与挂牌的规定，主要包括合约标的的选择范围与选择标准、期权合约的主要条款、合约上市、挂牌以及运作管理等；

二是针对期权交易的规定，主要包括投资者适当性管理制度、账户设置、委托与申报、竞价与成交、涨跌幅限制、熔断机制、停复牌管理、交易异常情况及其处置、行情发布等内容；

三是针对行权事项的规定，主要包括行权申报、行权方式、异常情况下的行权安排、现金结算的特殊情形、结算价格、代为履约以及协议行权等；

四是针对风险控制制度的规定，主要包括保证金制度、持仓限额制度、大户持仓报告制度、强行平仓制度以及风险警示制度等；

五是针对期权交易监督的规定，主要包括内幕交易与市场操纵的原则性规定、异常交易行为的具体情形、自律调查的手段与方式、针对会员及投资者的自律管理措施等规定。

7.4 《示范文本》主要规定了哪些内容？

为规范和指导股票期权经营机构制定股票期权经纪合同，保护投

投资者的合法权益，上交所、中国结算参照期货业协会《〈期货经纪合同〉指引》，结合股票期权业务的具体特点，制定了《示范文本》。

《示范文本》共三个部分，第一部分为投资者须知，第二部分为合同正文，第三部分为合同附件。

投资者须知部分主要为投资者需具备的开户条件、开户文件的签署、投资者需知晓的事项，是投资者从事股票期权交易的前提。

合同正文部分共计九章一百二十二条。第一章“声明与承诺”要求投资者与期权经营机构互相作出声明与承诺，确保具备相关业务资格，了解并遵守相关法律、法规和业务规则，遵守经纪合同。第二章“开户”规定了个人投资者和机构投资者申请开立合约账户及保证金账户的条件和程序，账户功能与管理，投资者交易权限的设定与调整。第三章“交易委托”规定了投资者进行交易委托的方式和程序以及交易结果的承担，期权经营机构有权对投资者交易指令进行前端审核。第四章“结算”对分级结算、行纪关系、异常交易情形、当日无负债结算、信息查询、过错承担等问题做出了具体规定。第五章“行权”规定了行权提醒、行权申报、行权交割、违约处置等事项。第六章“风险控制”规定了保证金、强行平仓、持仓限额等风险控制制度。第七章“合同生效、变更与终止”规定经纪合同生效、变更及终止的条件和程序。第八章“免责条款与争议解决”明确了上交所、中国结算及经营机构的免责情形与争议解决方式。第九章“其他事项”规定了期权交易费用、未尽事宜及合同附件。

合同附件部分包含开户申请表、佣金收取标准、股票期权交易委

托代理人授权书三个附件，与《风险揭示书》及其他补充合同同为期权经纪合同不可分割的组成部分，与合同具有同等法律效力。

7.5 《必备条款》主要提示了哪些风险？

为了使投资者充分了解股票期权试点业务风险，特别是股票期权交易与证券现货交易、期货合约交易的差异，上交所、中国结算还联合制定了《必备条款》。期权经营机构需要据此制定相应的《股票期权风险揭示书》，向客户充分揭示相关业务存在的风险，并由客户仔细阅读并签字确认。

《必备条款》根据期权业务的开展环节，分别梳理了不同业务环节的重点风险事项，分为“一般风险事项”、“交易风险事项”、“结算风险事项”、“行权风险事项”及“其他风险事项”。“一般风险事项”提示投资者在参与期权业务前，应评估自身是否适合参与，了解期权知识及相关业务规则、风险特点，并了解期权业务实行适当性管理和交易权限分级管理。“交易风险事项”主要包括上交所及合约标的发行人不对合约的上市、挂牌及市场表现承担责任，买入期权的几种合约终结方式，卖出期权的风险一般高于买入期权风险，价格波动等其他市场风险，期权涨跌幅、合约调整，限仓限购限开仓等相关制度差异。“结算风险事项”包括提示客户资金保证金与证券保证金的出入金方式及限制存在差异，缴纳的保证金将用以承担相应的交收及违约责任，期权交易二级结算存在的相关风险，当日无负债结算制度，强行平仓等。“行权风险事项”包括期权到期失效、行权申报无

效的几种情形，异常情形下可能采用现金结算等。“其他风险事项”包括重大异常情况下采取的紧急措施，可能面临各种操作风险、技术系统风险等可能造成的损失，利用互联网进行期权交易时将存在系统故障等风险并造成损失，政策风险等。

附件 1：股票期权学习资料指南

附件 2：股票期权常用术语

附件 1:

股票期权学习资料指南

为帮助广大投资者方便、快捷地学习股票期权相关知识、获取期权相关资讯，上交所提供了网站、手机 APP、微信、折页等多种学习途径，投资者可以重点关注。

名称	简介	如何获取
上交所股票期权投教专区	目前包含 20 余个栏目，如“期权术语”、“期权计算器”、“在线课程”、“E 读期权”、“策略解读”等，帮助投资者了解股票期权基础知识、策略应用、风险介绍、规则解读等海量学习资料。	请登录网址： http://edu.sse.com.cn/option
“上证期权”移动终端 APP	移动终端 APP，手机、平板电脑等用户可使用。主要包括行情显示、公告资讯、投教学堂、策略分析工具、期权计算器等多种功能。	1. iphone 用户可在 AppStore 搜索“上证期权”； 2. 其他用户可在应用商店搜索“上证期权”； 3. 可通过扫描下方二维码下载安装： 
《期权知识系列丛书》	目前已正式出版 5 册，包括《期权交易：入门与进阶》、《期权定价与高级策略》、《期权投资之独孤九剑》、《进才的快乐期权路》、《期权投资者知识测试辅导读本》等。	可通过图书网站等途径购买
“上交所期权一点通”微信公众订阅号	每日向投资者推送期权学习资讯。	请搜索“OptionDaily”、“上交所期权一点通”或扫描下方二维码

		
《股票期权 ABC》 动画片	以通俗易懂、轻松活泼的卡通形式讲解期权基础知识和常见策略。	1. 向所在期权经营机构免费取阅/获取； 2. 登陆上交所股票期权投教专区进行下载。
《股票期权基础二十讲》 视频课程	着重介绍 ETF 及 ETF 期权相关产品设计、交易机制、投资者适当性管理等内容，后续将持续更新。	
《股票期权 ABC》 系列折页	系统介绍股票期权境外起源、基础知识、投资者常见策略应用等。	
《期权策略快速指南》手 册	简明扼要地介绍期权常见策略的使用场景、风险/收益、盈亏平衡点等。	

附件 2:

股票期权常用术语

B

1. 标的证券, 又称合约标的, 是指证券交易所上市的股票、股票交易型开放式指数基金以及经证监会批准的其他可以作为期权合约标的物的证券品种。

2. 保证金, 是指用于结算和保证股票期权合约履行的现金或者证券。

3. 备兑开仓, 是指投资者事先交存足额合约标的作为将来行权结算所应交付的证券, 并据此卖出相应数量的认购期权。

4. 保护性认沽, 也称为保险策略, 投资者在已经拥有合约标的、或者买入合约标的的同时, 买入相应数量的认沽期权合约。

5. 波动率, 指一种衡量股票价格变化剧烈程度的指标, 一般用百分数表示。

6. 波动率微笑, 是指同一合约标的及到期月的期权隐含波动率与行权价格之间的关系。在货币期权中, 实值及虚值期权的隐含波动率通常高于平值期权, 隐含波动率曲线的形状像一个笑脸。

7. 布莱克—斯科尔斯期权定价模型, 又称 B-S 模型, 在 1973 年由美国芝加哥大学教授 Fischer Black 和 Myron Scholes

提出，是指在一定假设条件下，根据该模型计算得出期权的理论参考价值。

C

8. 场内期权，指在交易所挂牌上市的标准化期权合约。

9. 场外期权，指交易双方达成的、在交易所之外交易的非标准化期权合约。

10. 垂直价差策略，指买入一个期权的同时卖出一个期权，这两个期权具有相同合约标的和相同到期日，但具有不同的行权价。

D

11. Delta 值，表示合约标的的价格变化一个单位时，对应的期权合约的价格变化量。 $\Delta = \text{期权价格变化量} / \text{合约标的价格变化量}$ 。

12. 断路器，又称熔断机制，是指期权价格出现快速大幅波动时，自动暂停连续交易，进入短暂集合竞价阶段。这种机制不仅可以给市场一个冷却和反应的时间，也可以有效防范错单交易导致价格的剧烈波动。

13. 大户持仓报告制度，是指上交所根据市场情况认为有必要的，可以要求期权经营机构或客户向上交所报告其资金情况、头寸情况、交易用途等。

14. 多头，指投资者在某一期权序列中是净买入方。

15. 蝶式策略，是指利用四个期权构成的当前股价波动较小

时可获利，并且收益有限、损失有限的策略。构建方法为买入一份行权价较低的认购期权和一份行权价较高的认购期权，同时卖出两份行权价位于中间的认购期权。

E

16. ETF，即交易型开放式指数基金，又称交易所交易基金，指一种跟踪标的指数变化、且在证券交易所上市交易的基金。

G

17. 杠杆倍数，指投资者只要用少量资金就可以控制总价值数倍于它的期权合约。杠杆倍数等于期权价格变化百分比与合约标的的价格变化百分比之间的比率。

18. Gamma 值，用来度量当合约标的的价格变化时 Delta 值的变化程度。当合约标的的价格接近行权价时，Gamma 值变大，当合约标的的价格偏离行权价时，Gamma 值就变小。

H

19. 合约单位，是 1 张期权合约对应的合约标的的数量，即买卖双方在约定的时间以约定的价格买入或卖出标的资产的数量。

20. 合约到期日，指期权合约有效期截止的日期，也是期权权利方可行使权利的最后日期。在此日之后，期权合约代表的权利失效。

21. 合约面值，是 1 张期权合约对应的合约标的的名义价值。合约面值=行权价格×合约单位。

22. 合成股票策略，是指利用期权复制股票收益的一种交易

策略。

J

23. 价值归零风险，指虚值期权在接近合约到期日时期权价值逐渐归零的风险。

24. 结算准备金，指结算参与人为了交易结算在保证金账户中预先准备的资金，是未被占用的保证金。

25. 静态回报，指假设合约标的在期权合约到期日价格没有变化的情形下，投资者所得的回报。

K

26. 空头，指投资者在某一期权序列中是净卖出方。

27. 跨式策略，是指利用两个期权构造出当股价大涨大跌时可获利，并且损失有限、收益无限的策略。构建方法为买入一份认购期权，同时买入一份相同到期日、相同行权价的认沽期权。

L

28. 勒式策略，也叫做宽跨式策略，是对跨式策略的简单修正，成本比跨式更低。构建方法为分别买入一份相同合约标的、相同到期日的虚值认沽期权和虚值认购期权。

29. 历史波动率，指合约标的价格在过去一段时间内所表现出的波动率，由合约标的市场价格过去一段时间的历史数据计算得出。

30. 流动性服务商，又称做市商，指在期权交易中向投资者提供双边报价、提供流动性的专业交易者。

L

31. 领口策略，是一种风险水平和保险成本都较低的期权组合策略。构建方法为买入股票，买入平值（或虚值）认沽期权，再卖出虚值认购期权。

M

32. 买入开仓，指买入认购期权或认沽期权，增加权利方持有头寸。

33. 买入平仓，指投资者作为义务方持有头寸（不含备兑开仓持仓头寸），通过买入同一期权合约，减少原本持有的义务方头寸。

34. 卖出开仓，指卖出认购期权或认沽期权，增加义务方头寸。

35. 卖出平仓，指投资者作为权利方持有头寸，通过卖出同一期权合约，减少原本持有的权利方头寸。

36. 美式期权，是指期权买方可以在期权到期前的任一交易日行使权利的期权。

N

37. 内在价值，表示买方可以按照比现有市场价格更优的条件买入或者卖出合约标的的收益部分。只有实值期权才有内在价值，平值和虚值期权都不具有内在价值。

38. 牛市价差策略，是用两个期权构造出在股价适度上涨时可以获利，并且损失有限、收益有限的策略。构建方法为买入一

份期权，同时卖出一份相同合约标的、相同到期日、行权价更高的期权。

39. 牛市认购期权价差策略，指用两个认购期权构建的牛市价差策略，即买入一份行权价较低的认购期权，同时卖出一个相同合约标的、相同到期日、行权价较高的认购期权。

40. 牛市认沽期权价差策略，指用两个认沽期权构建的牛市价差策略，即买入一份行权价较低的认沽期权，同时卖出一个相同合约标的、相同到期日、行权价较高的认沽期权。

O

41. 欧式期权，指期权权利方只能在到期日行权的期权。

P

42. 平值期权，指期权的行权价格等于合约标的的市场价格的状态。

Q

43. 权利金，指期权合约的市场价格，期权权利方将权利金支付给期权义务方，以此获得期权合约所赋予的权利。

44. 期权序列，指相同合约标的、相同行权价格、相同到期日的认购期权或认沽期权。

45. 强行平仓，指某些特定情形下，结算参与人或投资者的持有仓位被强制平仓。

R

46. Rho 值，指无风险利率变化对期权价格的影响程度。在

其他因素不变的情况下，市场无风险利率与认购期权价值为正相关，与认沽期权为负相关。

47. 认购期权，英文称为 call option，指期权的买方有权在约定的时间以约定的价格向期权的卖方买入约定数量合约标的的期权。

48. 认沽期权，英文称为 put option，指期权的买方有权在约定的时间以约定的价格向期权的卖方卖出约定数量合约标的的期权。

49. 认购-认沽期权平价公式，是指同一合约标的、到期日、行权价的欧式认购期权、认沽期权及合约标的价格之间存在的确定性关系。认购期权价格与行权价的现值之和等于认沽期权的价格加上标的证券现价。

S

50. 时间价值，是期权权利金中超出内在价值的部分。在期权有效期内，剩余时间越长，对买方来说获利的可能性就越大，卖方承担的风险越大，因此时间价值越大。

51. 实物交割，指在期权行权时，买卖双方按照约定实际交割标的资产。

52. 实值期权，指认购期权的行权价格低于合约标的的市场价格，或者认沽期权的行权价格高于合约标的的市场价格的状态。

53. 损益图，是用来描述期权到期时标的的市场价格与期权组合损益之间关系的示意图，横轴表示到期日标的的市场价格，纵

轴表示期权组合的损失/收益。

T

54. Theta 值，描述期权合约时间价值损耗的快慢程度。

55. 头寸，指投资者持有市场部位的状态，常见如多头头寸、空头头寸等。

56. 投资者适当性管理，指证券公司在向投资者提供产品或服务时，应当了解投资者的相关情况并评估其风险承受能力，了解拟提供给投资者的产品或服务的相关信息，并据此向投资者提供与其风险承受能力相匹配的产品或服务等内容。

V

57. Vega 值，度量合约标的价格波动率每变化一个百分点对期权价格的影响程度。

W

58. 维持保证金，指每天盘后根据每个投资者的义务仓位，对投资者收取的保证金，用于担保合约履行且已被合约占用的保证金。

59. 无风险利率，指将资金投资于某一项没有任何风险的投资对象而能得到的利息率。

X

60. 现金交割，指期权的买卖双方按照结算价格以现金的形式支付价差，不涉及合约标的的转让。

61. 行权，是指期权买方在合约规定的时间行使权利，以约

定的价格买入或卖出合约标的，或者按照规定结算价格进行现金差价结算。

62. 限仓，指对期权经营机构和投资者的持仓数量进行限制，规定投资者可以持有的某一标的的所有合约的权利仓持仓最大数量和总持仓最大数量。

63. 限购，是指个人投资者持有的权利仓对应的总成交金额，不得超过其在期权经营机构账户净资产的一定比例。

64. 向上转仓，指投资者进行备兑开仓后，认为后市上涨将超过预期时，将备兑开仓仓位平仓，同时重新卖出一个具有相同到期日但更高行权价格的认购期权，相当于提高了备兑开仓策略的最大盈利可能。

65. 向下转仓，指投资者进行备兑开仓后，认为后市可能下跌或上涨幅度低于预期时，将备兑开仓仓位平仓，同时重新卖出一个具有相同到期日但更低行权价格的认购期权，相当于增强了备兑开仓策略的底部保护。

66. 行权价格，也称执行价格，是期权合约中规定的在期权买方行权时买入、卖出合约标的的交易价格。

67. 行权价格间距，是指基于同一合约标的的期权合约相邻行权价格的差值。

68. 熊市价差策略，是指利用两个期权构造出在股价适度下跌时可以获利，并且损失有限、收益有限的策略。构建方法为买入一份期权，同时以更低的行权价卖出一份相同标的、相同到期

日的期权。

69. 熊市认购期权价差策略，指使用认购期权构建的熊市价差策略，即买入一份行权价较高的认购期权，同时卖出一份相同标的、相同到期日、行权价较低的认购期权。

70. 熊市认沽期权价差策略，指使用认沽期权构建的熊市价差策略，即买入一份行权价较高的认沽期权，同时卖出一份相同标的、相同到期日、行权价较低的认沽期权。

71. 虚值期权，指认购期权的行权价格高于合约标的市场价格，或者认沽期权的行权价格低于合约标的市场价格的状态。

Y

72. 隐含波动率，指期权市场投资者在进行期权交易时对未来波动率的认识，且该认识已反映在期权的市场价格中。

73. 盈亏平衡点，指期权投资者实现投资收益为零时合约标的的价格。

74. 预期波动率，指运用统计推断方法对实际波动率进行预测得到的结果，可用于期权定价模型，确定期权的理论价值。

Z

75. 自动行权，又称协议行权，是指在期权合约到期时，无需期权买方主动提出行权，一定程度上实值的期权将自动被行权。上交所规定期权经营机构可以为投资者提供协议行权服务，其触发条件和行权方式由经营机构与客户协商确定。

76. 转仓，指将现有头寸平仓，同时就同一合约标的按不同

的条件重新建立期权仓位。

77. 组合策略,是指期权投资者可以根据对未来合约标的的预期,结合各自的风险收益偏好,通过不同的期权品种、期权和合约标的的组合等,形成不同盈亏分布特征的组合,以实现投资目的。