

方正证券研究所证券研究报告**股票期权专题研究****金融工程专题报告**
2015. 1. 23

金融工程首席分析师：高子剑
执业证书编号：S1220514090003
TEL：021-68386225
E-mail: gaozijian@foundersc.com
金融工程高级分析师：楼华锋
执业证书编号：S1220514080011
TEL：021-50432679
E-mail: louhuafeng@foundersc.com

相关研究**报告摘要**

- 证监会新闻发言人邓舸 9 日表示,证监会批准上交所开展股票期权交易所试点,试点范围为上证 50ETF 期权,正式上市时间为 2015 年 2 月 9 日。这意味着,中国金融市场将迎来历史上首只场内期权产品,市场期待已久的“期权元年”终于在 2015 年的年初“尘埃落定”。
- 股票期权试点交易规则解读
 - 期权合约一上市就有 20 个合约同时交易,挂牌期权合约的行权价格设置按照一定的规则。根据 1 月 13 日仿真交易的行情,当月平值认购期权即“50ETF 购 1 月 250”的现价为 0.0675 元,投资者买一张该合约所需权利金 675 元。
 - 虽然期权有涨跌停板的限制,但它的涨跌幅计算以上证 50ETF 为基准,其日内价格的波动仍可以十分惊人。以 2015 年 1 月 14 日的情况为例,50ETF 购 1 月 250 合约当日达到涨停板的涨幅为 365.38%。
- 股票期权试点投资者适当性管理指引解读
 - 指引对投资者参与期权交易设置了较高的资金门槛的同时,还对投资者的基本情况、学历、交易经历等方面均有严格的要求。
 - 从交易权限设置来看,投资者只有获得了三级交易权限,才有资格裸卖空期权。一级交易权限只允许备兑开仓或买入保护性看跌,这可能会导致“认购期权价格高估而认沽期权价格低估”。
- 股票期权试点风险控制管理办法解读
 - 监管层设置的风险控制规格较高,不仅对期权的开仓、持仓量设定了限额,欲有效防范过度投机行为,同时还对期权卖方收取了较高的保证金。
 - 试点初期,策略组合保证金、证券保证金等暂不实施,这将导致期权交易的资金占用成本较高,或降低市场参与积极性。
- 上海证券交易所股票期权试点做市业务指引
 - 指引并没有对做市商申请机构性质加以限制,但预计初期做市商仍以证券公司为主。
- 投资者交易期权需要按照规定开通衍生品账户

请务必阅读最后特别声明与免责条款

目录

1. 股票期权试点交易规则.....	3
2. 股票期权试点投资者适当性管理指引.....	6
3. 股票期权试点风险控制管理办法.....	8
4. 上海证券交易所股票期权试点做市业务指引.....	10
5. 股票期权账户体系	12

1. 股票期权试点交易规则

《股票期权试点交易规则》对上证 50ETF 期权交易作出了详尽的规定，见图表 1。

上证 50ETF 期权合约到期月份有当月、下月及最近两个季月共 4 个月份，而其行权价格则以上证 50ETF 前收盘价靠档作为行权价推出 1 个平值（根据海外市场经验，平值及平值最近的虚值合约交易最为活跃），2 个实值和 2 个虚值，因此期权合约一上市便有 20 个合约同时交易（4 个月份*5 个行权价格）。随着上证 50ETF 价格的变化，期权合约数量还有不断上升的可能。由于期权合约数量众多，有些合约存在流动性不足的问题，这便是期权市场基本都引入做市商制度的原因。

挂牌期权合约的行权价格设置按照一定的规则（详情见图表 1），我们举一个例子：上证 50ETF 前收盘价为 2.485，今日平值对应的行权价格为 2.50，图表 1 显示在 3 以下时行权价格间距为 0.05，因此挂牌合约的行权价格以 2.50 为中心上、下各加两档，分别为 2.55、2.60 和 2.40、2.45。

上证 50ETF 期权合约单位为 10000 份，按照 1 月 13 日仿真交易的行情，当月平值认购期权即“50ETF 购 1 月 250”的现价为 0.0675 元，投资者买一张该合约所需权利金 675 元。1 月期权合约最后的交易日为 1 月份的第四个星期三，也就是说 1 月 28 日 1 月份期权合约将到期，期权买方可在这一天申请行权。

关于期权合约的涨跌幅，需要提醒投资者特别注意，虽然期权合约同样设置最大涨跌幅限制，但其涨跌幅度的计算基准为合约标的即上证 50ETF 的价格。我们以 2015 年 1 月 14 日的情况举例，前一日上证 50ETF 收盘价为 2.485 元，50ETF 购 1 月 250 合约的最大涨幅= $\max\{2.485 \times 0.5\%, \min[(2 \times 2.485 - 2.5), 2.485] \times 10\%\}$ = 0.247 元，以昨日该期权合约的收盘价（0.0675）计算，该合约当日达到涨停板的涨幅为 365.38%；该合约当日的最大跌幅 = $2.485 \times 10\% = 0.2485$ 元，计算出的合约跌停价格低于最小价格变动单位的，因此该期权跌停板的价格为 0.0001 元，其跌幅约为 100%。由此可见，虽然期权有涨跌停板的限制，但它日内价格的波动仍可以十分惊人。

期权合约行权可能是投资者最陌生的一个环节之一。我们知道，期权买方具有行权的权利，而期权卖方则承担行权的义务，不过目前交易所尚未公布期权卖方被指派行权的规则，按照之前仿真交易的情况，交易所实行按比例分配的配对原则，同时有备兑、非备兑义务仓的，优先指派备兑义务仓。对于期权买方而言，若有行权需求，则应在行权日提出行权申请，申请行权的数量不超过申报时合约账户内该期权合约权利仓持仓超过义务仓持仓的数量。

图表 1：股票期权试点交易规则

合约条款			
条款	内容		备注
合约标的	华夏上证 50ETF（510050）		
合约类型	认购期权、认沽期权		即看涨期权、看跌期权
合约单位	10000 份		1 月 13 日仿真行情显示，1 张 1 月平值看涨期权合约所需 权利金 675 元
到期月份	当月、下月及最近的两个季月，共 4 个月份		目前交易合约的到期月份：1 月、2 月、3 月及 6 月
最后交易日	合约到期月份的第四个星期三（遇法定节假日顺延）		举例：1 月合约最后交易日、行权日： 1 月 28 日 ；2 月合约最后交易日、行权日： 2 月 25 日 。
行权日	同最后交易日		
履约方式	欧式		只能在最后交易日行权。
行权价格	以上证 50ETF 前收盘价靠档价作为行权价推出一个平值期权合约，按行权价格区间推出 2 实值 2 虚值		例：上证 50ETF 前收盘价为 2.485，今日平值对应的行权价格为 2.50，以此为中心上下各加两档。注：实值=（内在价值>0）；虚值=（内在价值<0）。
交易时间	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		
最小变动单位	0.0001 元		按照目前仿真行情的盘口来看，活跃合约的买卖价差仅有 1-3 跳左右，即 1-3 元。
行权时间	行权日的 9:15 至 9:25、9:30 至 11:30、13:00 至 15:30		备注： 1. 期权买方 行权需要申报 ； 2. 行权的可申报数量<=申报时合约账户内该期权合约权利仓持仓-义务仓持仓； 3. 期权合约行权指派规定暂未公布（预计实行“按比例分配、零头按尾数大小分配”的配对原则）； 4. 特殊情况下，行权现金结算价格=交易所交易基金前一交易日的单位净值×（1+对应指数当日涨跌幅）。
交割方式	实物交割		
行权现金结算情况	1. 行权日遇合约标的全天停牌、临时停牌直至收盘，按照本所公布的行权现金结算价格认定的实值认沽期权的行权申报因合约标的不足未通过有效性检查的		
	2. 交收日遇合约标的全天停牌、临时停牌直至收盘，行权交割中应交付合约标的的不足部分		
合约涨跌幅			
	最大涨幅	最大跌幅	举例：2015 年 1 月 14 日，前一日上证 50ETF 收盘价为 2.485 元，50ETF 购 1 月 250 合约的最大涨幅=max{2.485×0.5%，min [（2×2.485－2.5），2.485]×10％}=0.247 元，以昨日该期权合约的收盘价（0.0675）计算， 该合约当日达到涨停板
认购	max { 上证 50ETF 前收盘价×0.5%，min [（2×上证 50ETF 前收盘价－行权价格），上证 50ETF 前收盘价]×10％ }	上证 50ETF 前收盘价×10％	

认沽	$\max\{\text{行权价格}\times 0.5\%, \min\left[(2\times \text{行权价格}-\text{上证 50ETF 前收盘价}\right), \text{上证 50ETF 前收盘价}\right]\times 10\%\}$	上证 50ETF 前收盘价 $\times 10\%$	的涨幅为 365.38%；计算出的合约跌停价格低于最小价格变动单位的，因此该期权跌停板的价格为 0.0001 元，其跌幅约为 100%。												
熔断机制															
条件	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。 最近参考价格：期权合约在最近一次集合竞价阶段产生的成交价格。														
行权价格间距															
行权价格	行权价格间距（元）	例：上证 50ETF 前收盘价为 2.485，今日平值对应的行权价格为 2.50，小于 3，因此行权价格间距为 0.05，以 2.50 为中心上、下各加两档，分别为 2.55、2.60 和 2.40、2.45。													
3 或以下	0.05														
3 至 5（含）	0.1														
5 至 10（含）	0.25														
10 至 20（含）	0.5														
20 至 50（含）	1														
50 至 100（含）	2.5														
100 以上	5														
合约代码、简称															
合约编码	从 10000001 起按顺序对新挂牌合约进行编排，唯一，不复用	例：上证 50ETF2015 年 3 月份到期的行权价为 2.5 元、合约单位为 10000 的认购期权，交易代码为 510050C1503M00250； 上例合约简称：50ETF 购 3 月 25。 备注：合约首次调整，交易代码中的“M”修改为“A”，第二次调整则为“B”，以此类推。													
合约交易代码	合约交易代码 17 位：证券代码+C/P+到期年份+到期月份+M/A/B+行权价格														
合约简称	合约标的简称+购/沽+到期月份+“月”+行权价格+标志位（A，B）														
合约调整															
合约标的除权、除息	新合约单位=[原合约单位 \times （1+流通股份实际变动比例） \times 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 \times 流通股份实际变动比例]	举例： <table><tr><th>合约交易代码</th><th>行权价格</th><th>合约单位</th></tr><tr><td>510050C1503M00255</td><td>2.55</td><td>10000</td></tr><tr><td>510050C1503M00250</td><td>2.50</td><td>10000</td></tr><tr><td>510050C1503M00245</td><td>2.45</td><td>10000</td></tr></table> 假设 50ETF 每份分红 0.2 元，前收盘价格为 2.5，调整后：		合约交易代码	行权价格	合约单位	510050C1503M00255	2.55	10000	510050C1503M00250	2.50	10000	510050C1503M00245	2.45	10000
	合约交易代码	行权价格	合约单位												
510050C1503M00255	2.55	10000													
510050C1503M00250	2.50	10000													
510050C1503M00245	2.45	10000													
	新行权价格=原行权价格 \times 原合约单位/新合约单位	<table><tr><th>合约交易代码</th><th>行权价格</th><th>合约单位</th></tr><tr><td>510050C1503A00255</td><td>2.35</td><td>10870</td></tr><tr><td>510050C1503A00250</td><td>2.30</td><td>10870</td></tr><tr><td>510050C1503A00245</td><td>2.25</td><td>10870</td></tr></table>		合约交易代码	行权价格	合约单位	510050C1503A00255	2.35	10870	510050C1503A00250	2.30	10870	510050C1503A00245	2.25	10870
合约交易代码	行权价格	合约单位													
510050C1503A00255	2.35	10870													
510050C1503A00250	2.30	10870													
510050C1503A00245	2.25	10870													

数据来源：方正证券研究所

2. 股票期权试点投资者适当性管理指引

从《股票期权试点投资者适当性管理指引》（以下简称指引）来看，管理层对期权市场参与设置了较高的门槛，从而引导期权市场尽量摆脱“高投机性”的可能。指引在对投资者参与期权交易设置了较高的资金门槛的同时，还对投资者的基本情况、学历、交易经历等方面均有严格的要求。此外，投资者参与期权交易还需要通过相应的期权基础知识水平测试，测试结果将用作评定投资者交易权限级别。从交易权限设置来看，投资者只有获得了三级交易权限，才有资格裸卖空期权。指引对投资者参与期权交易所作规定如此严格，充分体现了监管层对期权业务能够平稳推出的决心，以及对投资者保护的考量。

从资金门槛来看，个人投资者账户中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 50 万人民币**，与目前中金所股指期货的开户资金门槛相同，普通机构投资者这一资金要求被升级为**100 万人民币**，同时净资产也被要求不低于 100 万人民币。

除了资金门槛之外，投资者参与期权交易还需要经验上面的要求，个人投资者需要有在证券公司半年以上并具备两融业务参与资格或者金融期货交易经历，或者在期货公司开户半年以上并具有金融期货交易经历。目前证券公司两融业务参与近乎零门槛，所以我们可以理解为，经验这方面的门槛对投资者入市期权交易形成的影响有限。

从市场反应来看，对投资者来说，期权投资者知识测试或许是较为困难的一个关卡，期权知识测试具有“严”和“难”两大特点。测试按照投资者交易的权限分成三个级别，难度也逐步提升。据了解，投资者需要在营业部进行期权知识测试（机考），全程摄像。这些要求保证了投资者入市期权交易之前具有基本的期权基础知识，从而防止投资者盲目入市。

在投资者分级管理中，个人投资者交易权限被分成三个等级，一级交易权限只允许投资者在持有上证 50ETF 的情况下，卖出相应数量的认购期权或买入相应数量的认沽期权；升级到二级交易权限，投资者具有“裸买入”期权操作的资格；升级到三级交易权限，投资者才具备了“裸卖出”期权操作的资格。交易所为保证期权业务能平稳推出，对投资者进行了严格的限制，以避免曾经类似权证交易中的“爆炒”行为。据了解，目前期权开户的客户中绝大多数只拥有一级交易权限，很小一部分客户拥有二级交易权限，而拥有三级交易权限的客户更是屈指可数。由此我们推断，期权上市初期，卖出认购期权和买入认沽期权的操作会占据市场主体，从而导致**认购期权的价格普遍低估，认沽期权的价格则会有一定的高估**，这或许将成为国内期权市场的“中国特色”，与海外成熟市场的经验有较大差异。

图表 2：股票期权试点投资者适当性管理指引

投资者适当性标准		
个人投资者	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. 指定交易在证券公司 6 个月以上并具备融资融券业务参与资格或者金融期货交易经历；或者在期货公司开户 6 个月以上并具有金融期货交易经历	
	3. 具备期权基础知识，通过本所认可的相关测试	
	4. 具有本所认可的期权模拟交易经历	
	5. 个人投资者参与期权交易，应当通过期权经营机构组织的期权投资者适当性综合评估	
普通机构投资者	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，通过本所认可的相关测试	
	4. 相关业务人员具有本所认可的期权模拟交易经历	
期权投资者知识测试		
用途	测试成绩用于投资者交易权限级别的核定和期权基础知识的得分评估	
个人投资者	应当逐级参加知识测试，未通过前一等级考试的，不得参加后一等级的考试	
普通机构投资者	普通机构投资者指定的相关业务人员，应当参加本所认可的相关知识测试	
投资者分级管理		
个人投资者	权限	备注
一级交易权限	1. 在持有上证 50ETF 时，进行相应数量的备兑开仓	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，并具备相应的期权模拟交易经历
	2. 在持有上证 50ETF 时，进行相应数量的认沽期权买入开仓	
	3. 对所持有的合约进行平仓或者行权	
1. 一级交易权限对应的交易		
2. 买入开仓		
三级交易权限	1. 二级交易权限对应的交易	
	2. 保证金卖出开仓	

数据来源：方正证券研究所

3. 股票期权试点风险控制管理办法

从《股票期权试点风险控制管理办法》来看，监管层设置的风险控制规格较高，不仅对期权的开仓、持仓量设定了限额，欲有效防范过度投机行为，同时还对期权卖方收取了较高的保证金。试点初期，策略组合保证金、证券保证金等暂不实施，这将导致期权交易的资金占用成本较高，或降低市场参与积极性。

证券市场投资者对保证金的概念或许较为陌生，而保证金是金融衍生品交易中风险控制的最关键元素。事实上，期权卖方具有行权义务，因此需要缴纳保证金以防止出现卖方不能履约的情况。在交易过程中，若出现保证金不足，期权卖方未能及时追缴保证金的话，期权合约将遭到强制平仓。

按照目前的保证金制度，期权的虚值程度越高，即认购期权的行权价越高于标的收盘价或认沽期权的行权价越低于标的收盘价，则保证金就越低。以认购期权为例，期权的虚值程度越高，卖出该期权所需要支付的保证金除了期权权利金之外的其余部分就越靠近 7% 的合约价值。反之，期权越靠近平价或为实值，卖方就越可能需要支付 12% 的合约价值作为保证金，即保证金越高。

关于保证金的计算，我们仍以认购期权为例，若今天 **50ETF 购 1 月 250 合约** 结算价为 0.0600，上证 50ETF 收盘价为 2.490，这样明天卖出一张该期权需要的保证金 = $[0.0600 + \text{Max} (12\% \times 2.490 - (2.50 - 2.490), 7\% \times 2.490)] \times 10000 = 3488$ 元。

历史上期权保证金的收取模式大体上经历了传统模式、Delta 模式和风险组合保证金（Span）模式三个发展阶段，目前国际上成熟期权品种的保证金均为风险组合保证金（SPAN）模式。传统模式的保证金收取方式对资金的占用比例较高，从而使得做市商、套利者等市场上推动异常价差收敛的力量不足，但考虑到上市初期期权市场还欠成熟，较高的保证金比例可以保证期权业务的平稳开展。目前规则仅是对备兑开仓的期权卖方免收保证金，而**投资者具有的证券品种暂不能充当保证金，组合保证金的规则也暂未公布。**

除了通过保证金控制风险外，上交所还规定了较为严格的持仓限额制度。其中，相同到期月份的未平仓认购期权（含备兑开仓），所对应的上证 50ETF 总数达到或者超过上证 50ETF 流通总量（以上交所交易系统数据为准）的 **75%**，例：2015.1.9 当日上证 50ETF 流通市值为 24967408000 元，以 1 月合约的平值期权为例，以 $\text{delta}=0.5$ 简单计算，50ETF 购 1 月 250 合约对应的上证 50ETF 为 5000 份，对应市值为 12620 元（ 2.524×5000 ），因此市场中 1 月份到期的未平仓认购期权数量不能超过约 **200 万张**。

目前上交所还没有公布期权合约总持仓的限额以及单日可买入的开仓限额，不过对个人投资者持有的权利仓对应的总成交金额

限额有所规定，为两者的最大值：（一）该投资者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）的 10%；（二）该投资者证券账户过去 6 个月日均持有沪市证券市值的 20%。以 50 万资金的账户为例，可用以买入期权合约的总金额不得超过 5 万元，同样以平值期权 50ETF 购 1 月 250 合约为例，一张合约的权利金 1000 元左右，表明 50 万资金账户可以买入该合约的数量大概在 50 张左右。

图表 3：股票期权试点风险控制管理办法

保证金			
ETF 期权	开仓保证金	维持保证金	备注
认购	[合约前结算价+Max（12%×上证 50ETF 前收盘价-认购期权虚值, 7%×上证 50ETF 前收盘价）]×10000	[合约结算价+Max（12%×上证 50ETF 收盘价-认购期权虚值, 7%×上证 50ETF 收盘价）]×10000	认购期权虚值=Max（行权价-上证 50ETF 前收盘价, 0）
认沽	Min[合约前结算价+Max（12%×上证 50ETF 前收盘价-认沽期权虚值, 7%×行权价），行权价]×10000	Min[合约结算价 +Max(12%×上证 50ETF 收盘价-认沽期权虚值, 7%×行权价），行权价]×10000	认沽期权虚值=Max（上证 50ETF 前收盘价-行权价，0）
备兑	备兑证券数量充足的，中国结算于当日日终通过与合约账户对应的证券账户对合约标的进行交割锁定， 不再向进行备兑开仓的投资者对应的结算参与人收取维持保证金		
	备兑证券数量不足的，中国结算可以按照不足部分对应的期权合约数量锁定结算参与人保证金账户内相应保证金。结算参与人应当于次一交易日 11:30 前补足备兑备用证券或者对该备兑开仓期权合约自行平仓		
组合策略	上交所、中国结算根据市场情况制定和调整组合策略的类型及对应的保证金收取标准， 暂不实施	备注：投资者可以根据上交所、中国结算公布的组合策略类型，将若干成分合约组合为一个特定类型的组合策略持仓	
证券保证金	特定证券种类可按照一定折算比率充当部分期权保证金，暂无细则公布， 暂不实施		
持仓限额制度			
上证 50ETF 期权权利仓持仓限额	相同到期月份的未平仓认购期权（含备兑开仓），所对应的上证 50ETF 总数达到或者超过上证 50ETF 流通总量（以上交所交易系统数据为准）的 75% (2015. 1. 9 当日上证 50ETF 流通市值为 24967408000 元)	备注：达到或超出限额的，自次一交易日起暂停该合约品种相应到期月份认购期权的买入开仓和卖出开仓（备兑开仓除外）。该比例下降至 70% 以下的，自次一交易日起可以买入开仓和卖出开仓。	
总持仓限额	暂未公布 (若以仿真交易中个人投资者 50 张的限额为例, 2015. 1. 9 当日成交最活跃的当月平值期权, 即 50ETF 购 1 月 250, 价格为 0. 1154 元, 1 张期权合约成本为 1154 元, 50 张合约成本仅需 57700 元)		
单日买入开仓限额	暂未公布		

个人投资者持有的权利仓对应的总成交金额限额	<p>两者的最大值：</p> <p>（1）该投资者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）的 10%</p> <p>（2）该投资者证券账户过去 6 个月日均持有沪市证券市值的 20%</p>
强行平仓制度	
中国结算强平	结算准备金小于零，且未能在规定时间内补足或者自行平仓
	备兑证券数量不足，且未能在规定时间内补足备兑备用证券或者自行平仓
	重大异常情形
上交所强平	超出持仓限额规定，且期权经营机构未能及时强平的
	期权经营机构合约账户持仓数量超出持仓限额，且未能及时自行平仓的
	重大异常情形

数据来源：方正证券研究所

4. 上海证券交易所股票期权试点做市业务指引

正如前面我们提到，同一标的对应的期权合约数量众多，交易所为了避免市场出现流动性不足问题，引进了做市商制度。《上海证券交易所股票期权试点做市业务指引》（以下简称《做市业务指引》）对做市商制度做了一定的阐述。

《做市业务指引》并没有对做市商申请机构性质加以限制，证券公司、期货公司的子公司都可以参与进来，不过指引中规定的申请条件中要求申请机构模拟做市时间达到 3 个月，考虑到证券公司参与模拟交易较早，所以预计初期做市商将以证券公司为主。

此外，上交所在期权做市业务方案中，设定了做市商对所负责的期权合约进行双边持续报价或回应报价的义务及基本评价指标，如最大买卖价差、最小报价数量、参与率、合约覆盖率等，以此作为做市商基本义务履行情况的判断标准。

同时，上交所还设定了做市商的绩效评估指标和算法，如成交量调整时间加权买卖价差、成交量调整连续竞价参与率等，根据这些指标对做市商进行月度表现的评价。

图表 4：上海证券交易所股票期权试点做市业务指引

做市申请	
申请做市服务条件	1. 经中国证监会批准或相关行业自律组织备案可以从事期权做市业务
	2. 参与上交所期权模拟交易做市业务并且做市时间达到 3 个月，并且通过上交所实验室环境的各项做市业务测试
	3. 在模拟交易期间的做市表现符合上交所相关做市指标要
	4. 通过上交所组织的专项检查
申请做市服务需提交材料	1. 经法定代表人签字并加盖单位公章的主做市业务申请书或者一般做市业务申请书
	2. 加盖单位公章的营业执照、组织机构代码证副本复印件
	3. 经中国证监会批准或相关行业自律组织备案从事期权做市业务的证明文件
	4. 做市业务风险控制制度及有关内部管理制度
	5. 负责做市业务的部门、岗位设置、人员情况说明
	6. 开展做市业务的技术系统准备情况
	7. 申请做市的合约品种名单及具体做市业务实施方案
备注：做市申请符合条件且材料齐备的，上交所自受理之日起 15 个交易日内作出决定，并通知申请人。做市商应当在收到上交所通知之日起 5 个交易日内与上交所签订做市协议，明确提供做市服务的相关权利和义务。	
做市规则	
规则要点	1. 单个合约品种可以有多个做市商提供做市服务
	2. 做市商从事做市业务，应当使用指定的衍生品合约账户和对应的证券账户，并报上交所备案
	3. 做市商不得利用指定从事做市业务的衍生品合约账户开展非做市业务
	4. 做市商应当使用自有资金开展做市业务
合约品种的做市指标	1. 最大买卖价差
	2. 最小报价数量
	3. 参与率
	4. 合约覆盖率
	5. 回应报价的最长回应时间以及最短保留时间
豁免做市商的做市义务的情形	1. 期权合约交易价格达到涨停或者跌停价格，做市商可以仅提供单边报价
	2. 当合约标的为股票的期权合约的交易价格小于 0.005 元，或者合约标的为交易所交易型开放式指数基金的期权合约的交易价格小于 0.001 元时，做市商可以暂停对该合约提供买入报价
	3. 因不可抗力、意外事件或者技术故障等导致无法继续提供做市服务
监督管理	
取消特定合约	1. 对负责做市的合约品种，连续 6 个月未达到上交所规定以及做市协议约定的做市要求

品种做市资格的情形	2. 对上交所指定其做市的特定期权合约，连续 6 个月未达到上交所及做市协议约定的做市要求；期权合约存续期不足 6 个月的，在其承担做市义务的存续期内均未达到上交所及做市协议约定的做市要求
	3. 在单个合约品种做市情况年度评价排名中处于末位 20%的
	备注：做市商对特定合约品种的做市资格被取消的，1 年以内不得重新申请对同一合约品种提供做市服务，但因前款第 3 项规定被取消特定合约品种做市资格的除外。
取消做市商资格的情形	1. 不再符合上交所规定的做市服务条件
	2. 不再为任何合约品种提供做市服务
	3. 存在操纵期权市场或合约标的市场等违法违规行为
	4. 在全部合约品种做市情况年度评价排名中均处于末位 20%
	备注：做市商对全部合约品种做市资格被取消的，1 年以内不得重新申请对任一合约品种提供做市服务，但因前款第 4 项规定被取消全部合约品种做市资格的除外。

数据来源：方正证券研究所

5. 股票期权账户体系

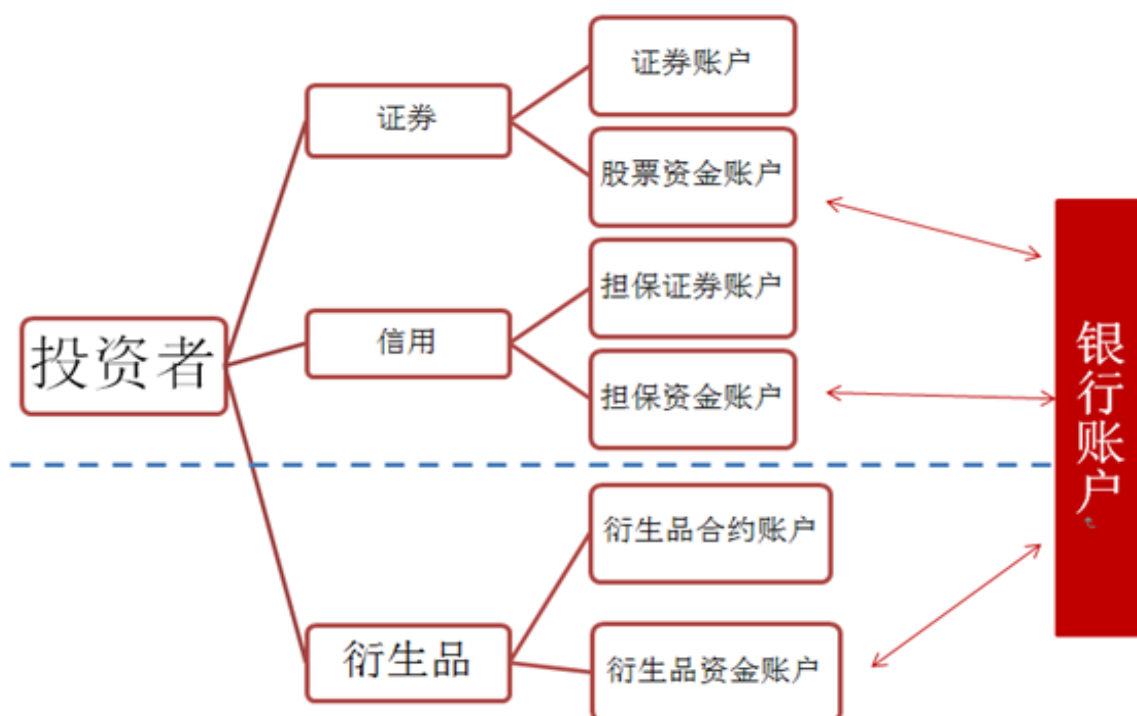
上海证券交易所（以下简称“上交所”）与中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中国结算上海分公司”）在投资者交易期权的账户上做了严格的规定。

投资者参与个股期权业务必须向中国结算开立**衍生品合约账户**。会员通过营业网点接收投资者开户申请，会员在对投资者进行适当性认证的基础上，并与投资者签署期权交易结算相关协议和风险揭示书后，才能向中国结算上海分公司申请开立。衍生品合约账户用于记录投资者期权持仓合约，以及进行期权开平仓和行权申报。投资者的衍生品合约账户与其的 A 股证券账户一一对应，投资者在进行备兑开仓时，将锁定其证券账户中相应的证券现货。

投资者参与个股期权业务，会员必须为客户开立独立的衍生品资金账户（不能复用现货资金账户或融资融券资金账户），用于权利金的交收、行权资金的交收、衍生品保证金的存放。

投资者衍生品资金账户中的**可取资金**可以在**出入金时间**与其对应的银行账户进行转入或转出操作。

图表 5：投资者股票期权账户体系



数据来源：方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资等级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资等级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com