

# 金融期权规则详解之合约标的篇

金融期货研究小组

2019.12.20

# 2019年将上市挂钩沪深300的三个期权品种

- 2019年11月8日，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、深交所上市沪深300ETF期权，中金所上市沪深300股指期权。归纳起来就是一个**沪深300**、**两类期权（股指和ETF）**、**三种合约（深、沪、中金所）**。
- 经证监会批准，上交所、深交所和中金所将同时于**2019年12月23日**上市**沪深300**相关期权品种。

期权新品种



# 上交所300ETF期权合约规则

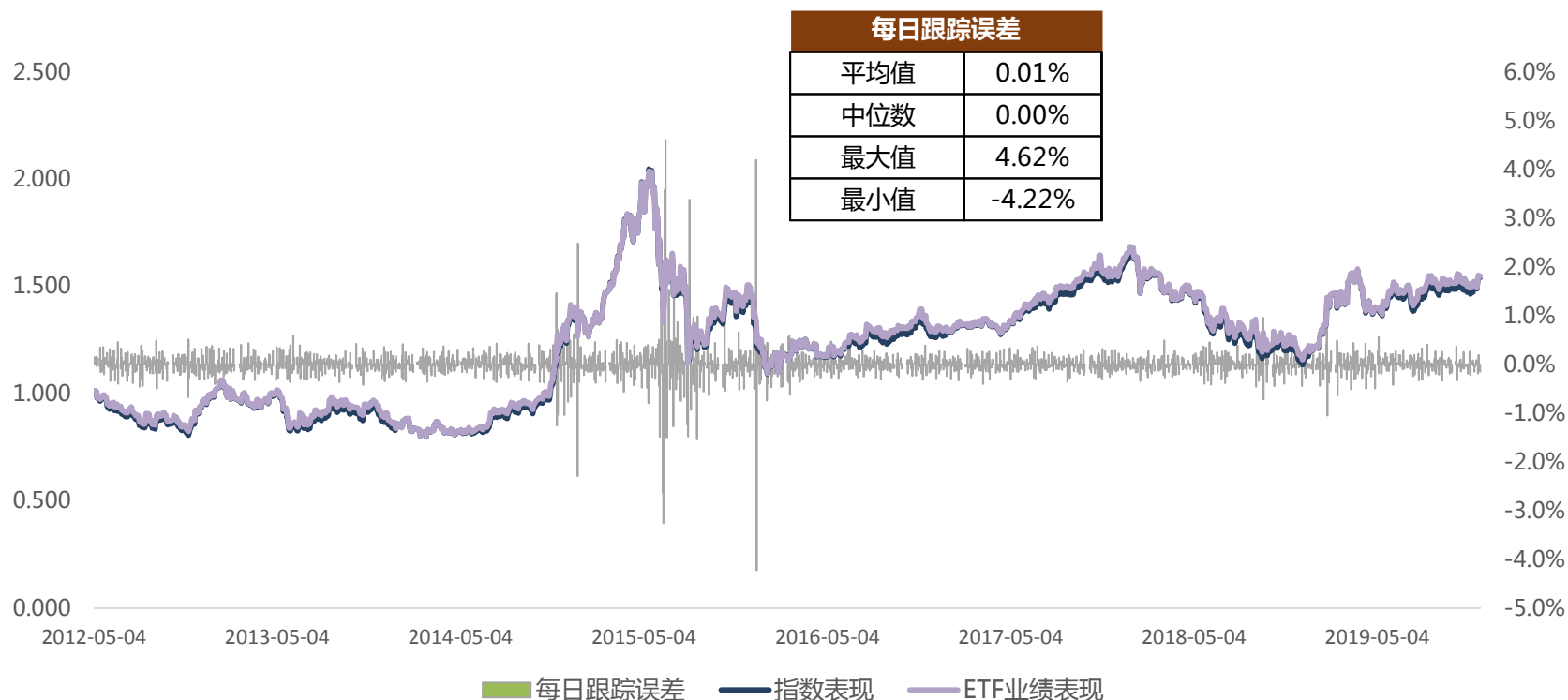
## 上交所300ETF期权合约

合约标的物	华泰柏瑞300ETF ( 510300.SH )
合约乘数	*10000
合约类型	看涨期权、看跌期权
报价单位	元
最小变动价位	0.0001元
每日价格最大波动限制	合约涨跌停价格：合约前结算价格±最大涨跌幅 认购期权最大涨幅： $\max\{\text{合约标的前收盘价} \times 0.5\%, \min[(2 \times \text{合约标的前收盘价} - \text{行权价格}), \text{合约标的前收盘价}] \times 10\%\}$ 认购期权最大跌幅：合约标的前收盘价 $\times 10\%$ 认沽期权最大涨幅： $\max\{\text{合约标的前收盘价} \times 0.5\%, \min[(2 \times \text{行权价格} - \text{合约标的前收盘价}), \text{合约标的前收盘价}] \times 10\%\}$ 认沽期权最大跌幅：合约标的前收盘价 $\times 10\%$
合约月份	当月、下月、下季月、隔季月（共4个月份）
行权价格及行权间距	3元或以下为0.05元，3元至5元（含）为0.1元，5元至10元（含）为0.25元，10元至20元（含）为0.5元，20元至50元（含）为1元，50元至100元（含）为2.5元，超过100元的为5元。
行权方式	欧式，买方只可在期权合约到期日当天行使权利。
交易时间	上午9:15-9:25，9:30-11:30（9:15-9:25为开盘集合竞价时间） 下午13:00-15:00（14:57-15:00为收盘集合竞价时间）
最后交易日	合约到期月份的第四个星期三，遇国家法定假日顺延
到期日	同最后交易日
交收日	行权日的次一交易日
行权日	最后交易日
交割方式	实物交割
上市交易所	上海证券交易所

# 华泰柏瑞沪深300ETF和沪深300业绩表现比较

- 上交所跟踪的华泰柏瑞沪深300ETF基金，代码510300.SH，成立于2012年5月4日。截至2019年12月18日，该基金规模为**345.12亿元**。
- 该基金力争将日均跟踪偏离度控制在**0.2%**以内，年化跟踪误差控制在**2%**以内。
- **相比较而言，华泰柏瑞沪深300ETF基金的跟踪表现好于嘉实沪深300ETF基金。**

华泰柏瑞沪深300ETF基金和沪深300指数跟踪表现



# 深交所300ETF期权合约规则

深交所300ETF期权合约	
合约标的物	嘉实沪深300ETF ( 159919.SZ )
合约乘数	*10000
合约类型	看涨期权、看跌期权
报价单位	元
最小变动价位	0.0001元
每日价格最大波动限制	合约涨跌停价格：合约前结算价格±最大涨跌幅 认购期权最大涨幅： $\max\{\text{合约标的前收盘价} \times 0.5\%, \min[(2 \times \text{合约标的前收盘价} - \text{行权价格}), \text{合约标的前收盘价}] \times 10\%\}$ 认购期权最大跌幅： $\text{合约标的前收盘价} \times 10\%$ 认沽期权最大涨幅： $\max\{\text{合约标的前收盘价} \times 0.5\%, \min[(2 \times \text{行权价格} - \text{合约标的前收盘价}), \text{合约标的前收盘价}] \times 10\%\}$ 认沽期权最大跌幅： $\text{合约标的前收盘价} \times 10\%$
合约月份	当月、下月、下季月、隔季月（共4个月份）
行权价格及行权间距	3元或以下为0.05元，3元至5元（含）为0.1元，5元至10元（含）为0.25元，10元至20元（含）为0.5元，20元至50元（含）为1元，50元至100元（含）为2.5元，超过100元的为5元。
行权方式	欧式，买方只可在期权合约到期日当天行使权利。
交易时间	9:15至9:25：开盘集合竞价时间，其中9:20至9:25不接受撤销申报 9:30至11:30，13:00至14:57：连续竞价时间 14:57至15:00：收盘集合竞价时间，其中14:59至15:00不接受撤销申报
最后交易日	合约到期月份的第四个星期三，遇国家法定假日顺延
到期日	同最后交易日
交收日	行权日的次一交易日
行权日	最后交易日
交割方式	实物交割
上市交易所	深圳证券交易所

# 嘉实沪深300ETF和沪深300业绩表现比较

- 深交所跟踪的嘉实沪深300ETF基金，代码159919.SZ，成立于2012年5月7日。截至2019年12月18日，该基金规模为**226.49亿元**。
- 该基金追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。
- **相比较而言，嘉实沪深300ETF基金的跟踪表现略逊于华泰柏瑞沪深300ETF基金。**

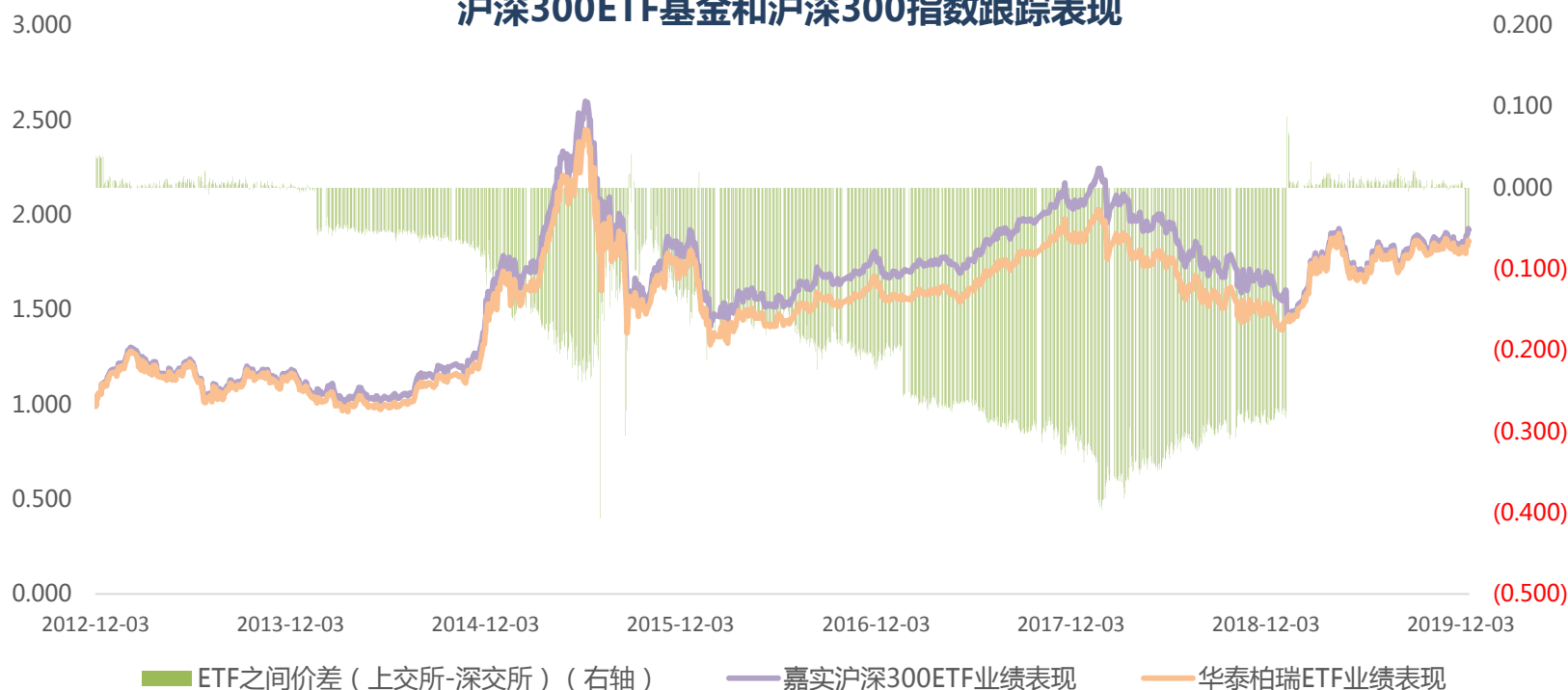
嘉实沪深300ETF基金和沪深300指数跟踪表现



# 华泰柏瑞沪深300ETF和嘉实沪深300ETF间价差

- 同是跟踪沪深300指数，但是华泰柏瑞沪深300ETF和嘉实沪深300ETF两者之间价格变化并不是完全同步的，这跟基金分红、跟踪误差等因素有关系。
- 在2014年至2018年期间，两者之间价差明显扩大，华泰柏瑞沪深300ETF价格曾一度持续低于嘉实沪深300ETF。**若后续推出期权，有可能可以使用期权进行价差套利。**
- **目前两个ETF基金的价差相对较小，大部分时间小于0.01，12月后期有稍微扩大的迹象。**

沪深300ETF基金和沪深300指数跟踪表现



# 中金所沪深300股指期权合约规则

沪深300股指期权合约	
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
每日价格最大波动限制	<p>上一交易日沪深300指数收盘价的±10%</p> <p>上市首日的涨（跌）停板价格为挂牌基准价加上（减去）上一交易日标的指数收盘价的10%；</p> <p>非上市首日的涨（跌）停板价格为上一交易日结算价加上（减去）上一交易日标的指数收盘价的10%；</p> <p>前款计算结果小于最小变动价位的，以最小变动价位为跌停板价格。</p>
合约月份	当月、下2个月及随后3个季月，季月是指3月、6月、9月、12月。
行权价格及行权间距	<p>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</p> <p><b>对当月与下两个月合约：</b>行权价格≤2500点时，行权价格间距为25点；2500点&lt;行权价格≤5000点时，行权价格间距为50点；5000点&lt;行权价格≤10000点时，行权价格间距为100点；行权价格&gt;10000点时，行权价格间距为200点</p> <p><b>对随后3个季月合约：</b>行权价格≤2500点时，行权价格间距为50点；2500点&lt;行权价格≤5000点时，行权价格间距为100点；5000点&lt;行权价格≤10000点时，行权价格间距为200点；行权价格&gt;10000点时，行权价格间距为400点</p>
行权方式	欧式，买方只可在期权合约到期日当天行使权利。
交易时间	<p>9:25-9:30：开盘集合竞价时间，其中9:25-9:29为指令申报时间，9:29-9:30为指令撮合时间；</p> <p>9:30-11:30：上午连续竞价时间；</p> <p>13:00-14:57：下午连续竞价时间；</p> <p>14:57-15:00：收盘集合竞价时间；</p>
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
交收日	无
行权日	最后交易日
交割方式	现金交割
上市交易所	中国金融期货交易所



# 沪深300ETF和沪深300业绩表现比较

- 中金所沪深300股指期货跟踪的是沪深300现货指数，代码000300.SH，由沪深证券交易所于2005年4月8日联合发布。截至2019年12月19日，该指数成分股对应市值规模为38.46万亿元。
- 自2012年12月到2019年12月，沪深300累计涨幅约88.21%，年均涨幅12.60%，年化日均波动率为23.51%。

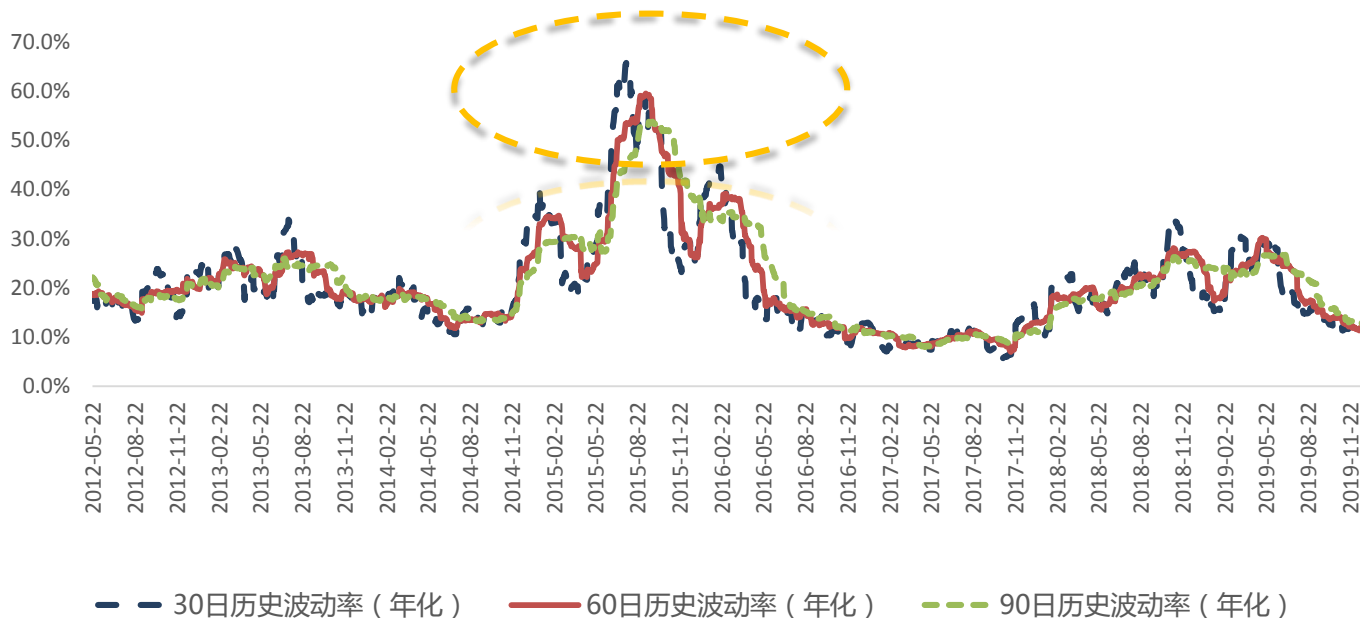
沪深300ETF基金和沪深300指数跟踪表现



# 当前沪深300波动率处于历史底部位置

- 当前沪深300指数30日、60日、90日年化日均波动率分别为12.16%、11.71%、12.54%，其中30日小幅高于60日，说明近期波动率有回升迹象，但是30日仍低于90日，说明回升的幅度并不大。
- 沪深300当前波动率处于一个历史底部位置。在2015年股灾期间，指数的波动率迅速上升，最高达到了50%-60%的水平。
- 从波动率角度出发建议做多波动率。根据数据测算，当前沪深300指数的波动率基本接近历史底部区域，未来波动率上升的概率较大，可以采用**做多波动率的策略**。

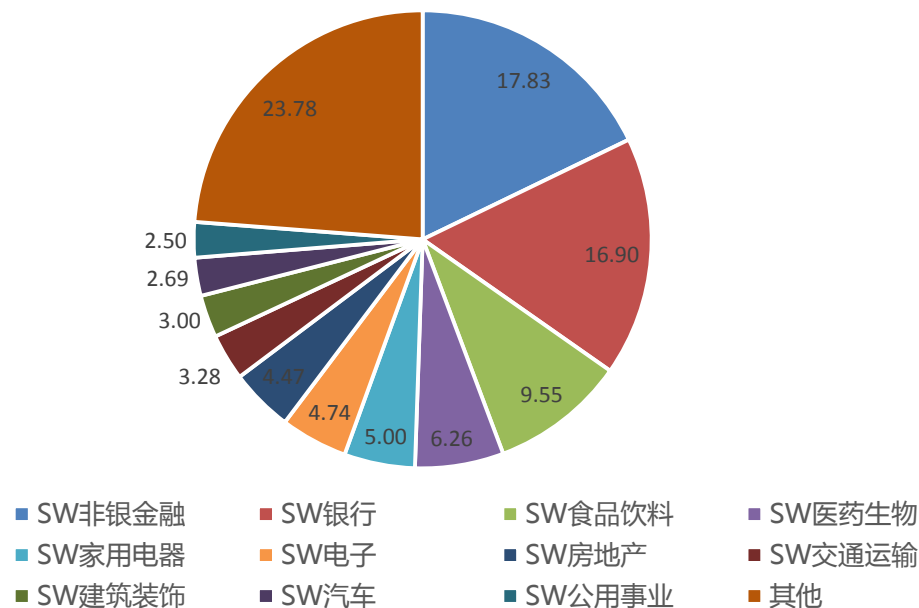
沪深300波动率处于历史底部位置



# 沪深300指数主要分布在金融股和消费股

- 通过对沪深300指数成分股分布分析，主要权重集中在非银金融（17.83%）、银行（16.90%）、食品饮料（9.55%）、生物医药（6.26%）、家用电器（5.00%）。
- 其中金融类股票总占比达到了35%左右，消费股占比达到了15%左右，生物医药和科技类占比都不到10%。
- 沪深300指数由A股中规模大、流动性好的最具代表性的300只龙头企业组成，以8%的股票只数占据了A股约60%的总市值，成分股基本覆盖了我国证券市场主要行业，综合反映沪深A股市场的整体表现，更有利于满足投资者的风险管理需求。

沪深300权重分布（%）



# 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。