

2014 年 12 月 6 日

证监会股票期权管理办法和上交所期权业务规则征求意见稿点评

2014 年 12 月 5 日, 证监会发布了《股票期权交易试点管理办法(征求意见稿)》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(征求意见稿)》, 同时上交所发布了《上海证券交易所股票期权试点交易规则(征求意见稿)》等配套业务规则, 包括投资者适当性管理指引、做市商业指引和风险控制管理办法等, 向社会公开征求意见。中国结算发布《中国证券登记结算有限责任公司关于上海证券交易所股票期权试点结算规则(征求意见稿)》。

评论:

- 7 份征求意见稿的出台, 标志着上交所股票期权正式推出已进入倒计时阶段。
- 股票期权指交易所统一制定的、规定买方有权在将来特定时间以特定价格买入或者卖出约定股票或者跟踪股票指数的交易型开放式指数基金等标的物的标准化合约(可简称“个股期权”和“ETF 期权”)。
- 证券公司对股票期权的参与度最高, 涉及经纪、交易、做市等业务。证券公司以自有资金参与股票期权交易试点的, 应当具备证券自营业务资格。不具备证券自营业务资格的证券公司, 其自有资金只能以套期保值为目的, 参与股票期权交易。
- 期货公司既不可从事做市业务, 也不能以自有资金参与股票期权交易试点(除法律法规另有规定外)。期货公司可以从事股票期权经纪业务、与股票期权备兑开仓以及行权相关的证券现货经纪业务。
- 符合条件的公募基金可参与股票期权, 但无法参与做市业务。公开募集证券投资基金参与股票期权交易的, 应当按照风险管理的原则, 以套期保值为主要目的。经中国证监会注册的特殊基金品种除外。债券基金、货币市场基金不得参与股票期权交易。股票基金、混合基金及中国证监会认可的其他基金可以按照本指引参与股票期权交易。
- 《上海证券交易所股票期权试点投资者适当性管理指引》对个人投资者、普通机构投资者和专业机构投资者的准入门槛给出基本要求, 并明确投资者分级管理中三个级别不同交易权限所包含的具体权利。

证券分析师

朱岚 A0230511040062
(8621)23297354
zhulan@swsresearch.com

蒋俊阳 A0230511070003
(8621)23297401
jiangjy@swsresearch.com

丁一 A0230514070006
(8621)23297487
dingyi@swsresearch.com

联系人

徐溪
(8621)23297818x7392
xuxi@swsresearch.com

地址: 上海市南京东路 99 号
电话: (8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

本公司不持有或交易股票及其衍生品, 在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务; 本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 持有比例可能超过已发行股份的 1%, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

本周五晚（2014年12月5日），证监会、上交所和中国结算密集发布6份关于股票期权的征求意见稿，包括：《股票期权交易试点管理办法（征求意见稿）》、《证券期货经营机构参与股票期权交易试点指引（征求意见稿）》、《上海证券交易所股票期权试点交易规则（征求意见稿）》、《上海证券交易所股票期权试点投资者适当性管理指引（征求意见稿）》、《上海证券交易所股票期权试点做市业务指引（征求意见稿）》、《中国证券登记结算有限责任公司关于上海证券交易所股票期权试点结算规则（征求意见稿）》。

7份征求意见稿的出台，标志着上交所股票期权正式推出已进入倒计时阶段。

证券公司对股票期权的参与度最高，涉及经纪、交易、做市等业务；期货公司既不可从事做市业务，也不能以自有资金参与股票期权交易试点（除法律法规另有规定外）；符合条件的公募基金可参与股票期权，但无法参与做市业务。

我们在此简要罗列征求意见稿中的重点内容。详细起草说明可参考附录。

1.1. 《股票期权交易试点管理办法（征求意见稿）》

《办法》共30条，主要规定了股票期权交易场所和结算机构、证券公司和期货公司参与股票期权业务的资格、投资者保护、风险控制措施及相关其他规定等五方面内容。

《办法》明确了股票期权合约的定义及经营机构的业务范围：

- 股票期权合约：是指由证券交易所统一制定的、规定买方有权在将来特定时间按照特定价格买入或者卖出约定股票、跟踪股票指数的交易型开放式指数基金等标的物的标准化合约。
- 经营机构及业务范围：证券公司可以从事股票期权经纪业务、自营业务、做市业务，期货公司可以从事股票期权经纪业务、与股票期权备兑开仓以及行权相关的证券现货经纪业务。

此外，《办法》第28条对十七项概念作了详细的规定。

1.2. 证券期货经营机构参与股票期权交易试点指引（征求意见稿）

《指引》作为《办法》的配套文件，共32条，主要就证券期货经营机构参与股票期权交易试点的具体业务形式及资格条件、风险控制指标计算规则以及有关监管要求进行明确。

《指引》适用对象为证券期货经营机构，详指在中华人民共和国境内依法设立的证券公司、证券投资基金管理公司（以下简称基金管理公司）、期货公司。《指引》对三类机构自身的各项可参与业务给出了相关细则。

表 1：证券期货经营机构参与股票期权交易试点指引（征求意见稿）内容提纲

适用对象	涉及内容	相关规则
证券公司	经纪业务	【经纪业务条件】【经纪业务备案材料】【组织保障】【投资者适当性】【保证金管理】【保证金划转】
	交易	【自营资格】（证券公司以自有资金参与股票期权交易试点的，应当具备证券自营业务资格。不具备证券自营业务资格的证券公司，其自有资金只能以套期保值为目的，参与股票期权交易。）
	做市业务	【做市业务条件】【做市业务申请材料】【做市规范】【经纪业务风控指标】
	其他	【内部控制】【信息隔离】【风险监控】【自营业务风控指标】（保证金、股票期权、投资组合如何扣减净资本有详细的规定）【人员准备】
期货公司	中间业务	【中间介绍业务】【介绍业务备案】【介绍业务协议】【协助开户的合规要求】【明示委托关系】
	经纪业务	【组织保障】【投资者适当性】【保证金管理】【保证金划转】
	交易	除法律法规另有规定外，期货公司不得以自有资金参与股票期权交易试点。
基金公司	交易	【基金参与】公开募集证券投资基金参与股票期权交易的，应当按照风险管理的原则，以套期保值为主要目的。经中国证监会注册的特殊基金品种除外。债券基金、货币市场基金不得参与股票期权交易。股票基金、混合基金及中国证监会认可的其他基金可以按照本指引参与股票期权交易。
	披露	【初始披露】【持续披露要求】、【交易结算】、【老基金或计划参与】
	其他	【人员准备】【资管业务风控指标】

资料来源：申万研究

1.3. 上海证券交易所股票期权试点交易规则（征求意见稿）

《股票期权试点交易规则》共计 9 章 177 条。第一章“总则”，第二章“期权合约”，第三章“上市与挂牌”，第四章“交易”，第五章“行权”，第六章“风险控制”，第七章“交易监督”，第八章“其他事项”，第九章“附则”。

交易规则对期权合约设计、交易规则、行权处理、风险控制等做了规定。

表 2：上海证券交易所股票期权试点交易规则（征求意见稿）主要内容

涉及内容	相关规则
期权合约	股票：
	（一）属于本所公布的融资融券标的的证券；
	（二）上市时间不少于 6 个月；
	（三）最近 6 个月的日均波动幅度不超过基准指数日均波动幅度的 3 倍；
ETF：	（四）最近 6 个月的日均持股账户数不低于 4000 户；
	（一）属于本所公布的融资融券标的的证券；
	（二）基金成立时间不少于 6 个月；
	（三）最近 6 个月的日均持有账户数不低于 4000 户；
到期日	到期月份第四个星期三
上市与挂牌	除权除息处理
	对该合约标的的所有未到期合约的合约单位、行权价格进行调整，并对除权、除息后的合约标的重新挂牌新的期权合约

交易	交易时段	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
投资者适当性管理	董监高交易限制	上市公司及其董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股份 5%以上的股东及其一致行动人，不得买卖以该上市公司股票为合约标的的期权合约，但进行套期保值或者本所认可的其他用途的除外
	账户	开立衍生品合约账户及相应保证金账户
	买卖类型	包括买入开仓、买入平仓、卖出开仓、卖出平仓、备兑开仓以及备兑平仓等类型
	委托类型与价格	包括限价委托、市价剩余转限价委托、市价剩余撤销委托、全额即时限价委托、全额即时市价委托等类型
	申报数量	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
委托与申报	最小变动单位	合约标的为股票的，申报价格最小变动单位为 0.001 元人民币；合约标的为交易所交易基金的，申报价格最小变动单位为 0.0001 元人民币
	涨跌幅限制	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 = $\max[\text{行权价格} \times 0.5\%, \min[(2 \times \text{行权价格} - \text{合约标的前收盘价}), \text{合约标的前收盘价}] \times 10\%]$ 认沽期权最大跌幅 = $\text{合约标的前收盘价} \times 10\%$
竞价与成交	平仓优先	连续竞价交易时段，以涨停价格进行的申报，按照平仓优先、时间优先的原则撮合成交。 平仓优先的原则为：以涨停价格进行的申报，买入平仓申报优先于买入开仓申报；以跌停价格进行的申报，卖出平仓申报优先于卖出开仓申报
停复牌、熔断及其他事项	同步停复牌	期权合约存续期间，合约标的停牌的，期权合约相应停牌。合约标的复牌的，期权合约同时复牌
	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或者下跌超过 50%，且价格涨跌绝对值大于该合约最小报价单位 5 倍的，该合约进入 3 分钟的盘中集合竞价交易阶段；盘中集合竞价交易结束后，合约继续进行连续竞价交易
行权	行权申报时段	行权日的 9:30 至 11:30、13:00 至 15:30
	交割方式	实物交割，异常情况下可进行现金结算

资料来源：申万研究

1.4. 上海证券交易所股票期权试点投资者适当性管理指引（征求意见稿）

《上海证券交易所股票期权试点投资者适当性管理指引》共计 5 章 43 条。第一章“总则”，第二章“投资者适当性管理”，第三章“投资者分级管理”，第四章“投资者教育”，第五章“附则”。

在投资者适当性管理板块中，对个人投资者、普通机构投资者和专业机构投资者准入门槛给出基本要求，并明确投资者分级管理中三个级别不同交易权限所包含的具体权利。

表 3：上海证券交易所股票期权试点投资者适当性管理指引（征求意见稿）部分内容

投资者适当性管理（投资者适当性标准、综合评估基本要求、期权投资者知识测试）

个人投资者准入门槛	1、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具备 6 个月 以上的金融期货交易经历；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
普通机构投资者准入门槛	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）不低于人民币 100 万元 ；净资产不低于人民币 100 万元
专业机构投资者范围	（一）商业银行、期权经营机构、保险机构、信托公司、基金管理公司、财务公司、合格境外机构投资者等专业机构及其分支机构； （二）证券投资基金、社保基金、养老基金、企业年金、信托计划、资产管理计划、银行及保险理财产品，以及由第一项所列专业机构担任管理人的其他基金或者委托投资资产； （三）监管机构及本所规定的其他专业机构投资者。

投资者分级管理

一级交易权限（个人投资者）	备兑开仓、认沽期权买入开仓、平仓或者行权
二级交易权限（个人投资者）	增加所有上市期权合约进行买入开仓、卖出平仓委托
三级交易权限（个人投资者、普通机构投资者、专业机构投资者）	增加保证金卖出开仓

资料来源：申万研究

1.5. 上海证券交易所股票期权试点做市业务指引（征求意见稿）

《上海证券交易所股票期权试点做市业务指引》征求意见稿分5章，共29条。第一章“总则”，第二章“资格申请”，第三章“做市规则”，第四章“监督管理”和第五章“附则”。其中做市规则包括做市合约申请与确定、账户使用要求、做市商的报价义务、做市商的权利、做市商的保护机制、做市商主动退出、做市商的统计与评级。

引入做市商制度、在竞价交易制度下引入竞争性做市商的混合交易制度是解决期权流动性的主要手段。该指引明确主做市商和一般做市商可从事的做市服务类型，详细规定了做市商的申请条件及做市资金来源。

表4：上海证券交易所股票期权试点做市业务指引（征求意见稿）

项目	主要内容
做市服务类型	（一）向投资者提供双边持续报价； （二）对投资者询价提供双边回应报价； （三）本所规定或者做市协议约定的其他业务。
主做市商	提供（一）（二）（三）
一般做市商	提供（一）（二）
申请条件	经中国证监会批准可以从事股票期权做市业务 ；参与本所期权全真模拟交易做市业务并且做市时间达到 3 个月 ，并且通过本所实验室环境的各项做市业务测试；等（共5条）
做市规则	单个合约品种可以有多个做市商提供做市服务；做市商可以申请为单个或多个合约品种提供做市服务；等（共21条）
做市资金来源	做市商应当使用 自有资金 开展做市业务。

资料来源：申万研究

1.6. 《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（征求意见稿）》

《办法》共9章，93条。第一章为总则，第二章为保证金制度，第三章为持仓限额制度，第四章为大户持仓报告制度，第五章为强行平仓制度，第六章为取消交易制度，第七章为结算担保金制度，第八章为风险警示制度，第九章为附则。

表5：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（征求意见稿）内容提纲

风险控制管理制度	设计内容	相关规则
保证金制度	一般规定	<p>【保证金形式】资金或者经上交所及中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“中国结算”）认可的证券。</p> <p>【分级收取】【收取原则】【保证金分类】【保证金管理】【保证金调整】</p> <p>【上交所开仓核查】【开仓的资金要求】【经营机构前端控制】</p> <p>【个股期权开仓保证金公式】</p> <p>（1）认购期权义务仓开仓保证金 = [合约前结算价 + Max(21%×标的前收盘价-认购期权虚值, 10%×标的前收盘价)]×合约单位；</p> <p>（2）认沽期权义务仓开仓保证金 = Min{合约前结算价+Max[19%×标的前收盘价-认沽期权虚值, 10%×行权价], 行权价}×合约单位。</p>
	保证金标准	<p>【ETF 期权开仓保证金公式】</p> <p>（1）认购期权义务仓开仓保证金 = [合约前结算价+Max(12%×标的前收盘价-认购期权虚值, 7%×标的前收盘价)]×合约单位；</p> <p>（2）认沽期权义务仓开仓保证金 = Min{合约前结算价+Max[12%×标的前收盘价-认沽期权虚值, 7%×行权价], 行权价}×合约单位。</p>
	备兑开仓	<p>【备兑开仓】【备兑证券管理】【备兑证券用于行权】</p> <p>【组合策略】以持仓合约构建组合策略的，按照组合策略对应的标准收取保证金。</p>
	组合策略	<p>【构建组合策略指令】【解除组合策略指令】【禁止组合策略单边平仓】【被允许的组合策略单边平仓】【组合策略的对冲与自动解除】【成分合约的可用性】</p>
	证券保证金	<p>【证券保证金账户】【证券保证金的存放】【额度计算】【担保品范围、折算率及额度管理】</p> <p>【证券保证金转入申报】【证券保证金转出申报】</p>
	定义	<p>【持仓限额制度】期权交易实行持仓限额制度。持仓限额包括单个合约品种的同方向总持仓限额及同方向非备兑开仓持仓限额、所有合约的总持仓限额以及个人投资者的买入金额限额等。</p>
持仓限额制度	买入金额限制	<p>个人投资者持有的买入开仓头寸对应的总成交金额（以下简称“买入金额”），不得超过下述金额中较高者：</p> <p>（一）该投资者托管在指定交易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>（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%。</p>

总体规模
限制

合约标的为股票的，单个合约品种相同到期月份的未平仓认购期权，所对应的合约标的总数达到或者超过该股票流通总量的 **30%** 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。该比例下降至 28% 以下的，自次一交易日起可以买入开仓和卖出开仓。

合约标的为交易所交易基金的，单个合约品种相同到期月份的未平仓认购期权，所对应的合约标的总数达到或者超过该交易所交易基金流通总量（以上交所交易系统数据为准）的 **75%** 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。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。

大户持仓报告制度	主要规定	【报告要求】【报告时间、主体】【报告材料】
强行平仓制度	类型	【保证金不足强行平仓】【持仓超限强行平仓】【风控强行平仓】
	原则	待平仓合约的选取原则上以市场总持仓量大、流动性好为标准，待平仓账户的选取原则上按照待平仓合约的持仓量大小顺序进行。
取消交易制度	取消交易的情形	合约标的为交易所交易基金的，因基金管理人出现 技术故障或者人为差错等原因（申赎清单错误除外） ，导致该基金持有的各成分股权重与其对应指数相应成分股权重之差的绝对值合计超过 15%
		合约标的为交易所交易基金的，该交易所交易基金出现 申赎清单错误 ，导致其在当日连续竞价交易时段的价格波幅与其对应指数波幅之差按时间加权平均后的绝对值超过 2%
结算担保金制度	定义	中国结算向结算参与者收取一定金额的结算担保金，用于共同担保和应对结算参与人的违约风险
	主要内容	【结算担保金分类】【基础结算担保金收取】【变动结算担保金收取】【结算担保金的调整】【结算担保金的使用】【结算担保金的补足】【追偿权】
风险警示制度	主要内容	【风险警示措施】【适用情形】

资料来源：申万研究

1.7. 中国证券登记结算有限责任公司关于上海证券交易所股票期权试点结算规则（征求意见稿）

《结算规则》共分为六章，分别是总则、期权结算参与人和结算银行的管理、账户管理、期权结算及违约处理、风险控制、附则，共计八十九条。其中需重点关注：衍生品合约账户的管理及临柜开立、分级结算制度及各参与主体的法律关系、强行平仓制度、货银对付制度。

基于保障股票期权结算业务平稳推出的考虑，业务试点初期，中国结算仅向结算参与者收取资金保证金。在条件成熟时，中国结算将根据市场需要，在《结算规则》原则规定基础上进一步细化，逐步推出以证券方式交纳保证金、按组合策略收取保证金等业务功能。

附录：股票期权相关文件主要内容说明

2014年12月5日，证监会发布了《股票期权交易试点管理办法（征求意见稿）》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（征求意见稿）》，同时上交所发布了《上海证券交易所股票期权试点交易规则（征求意见稿）》等配套业务规则，包括投资者适当性管理指引、做市业务指引和风险控制管理办法等，相关文件主要内容如下所述。

1.1. 证监会：《股票期权交易试点管理办法（征求意见稿）》和《证券期货经营机构参与股票期权交易试点指引（征求意见稿）》

《办法》共30条，主要规定了股票期权交易场所和结算机构、证券公司和期货公司参与股票期权业务的资格、投资者保护、风险控制措施及相关其他规定等五方面内容。《指引》作为《办法》的配套文件，共32条，主要就证券期货经营机构参与股票期权交易试点的具体业务形式及资格条件、风险控制指标计算规则以及有关监管要求进行明确。《办法》和《指引》的主要内容如下：

第一，股票期权交易场所和结算机构。按照《条例》有关规定，《办法》明确证券交易所和证券登记结算机构分别作为股票期权的交易场所和结算机构；其他交易场所经中国证监会批准开展股票期权交易的，具体业务规范参照执行。

第二，证券公司和期货公司参与股票期权业务的资格。按照《证券法》、《证券公司监督管理条例》和《条例》有关规定，《办法》明确证券公司可以从事股票期权经纪业务、自营业务和做市业务；同时允许期货公司从事与股票期权备兑开仓和行权交割相关的有限范围的证券现货经纪业务。

第三，高度重视投资者保护。《办法》规定股票期权交易实行投资者适当性管理制度；规定证券期货经营机构的投资者保护义务，并建立纠纷处理机制；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。

第四，针对性建立股票期权风控措施。《办法》既注重促进股票期权市场发展，也注重规范股票期权市场秩序，防范市场风险，明确将跨市场操纵和内幕交易行为列为违法违规行为予以打击；对股票期权合约标的提出明确要求，以防止期权市场被爆炒以及合约被操纵；注重发挥证券交易所、证券登记结算机构、保证金安全存管监控机构、行业协会等市场组织者和自律组织的一线监管职能，要求前述机构切实承担起维护市场交易结算秩序的职责，建立相应的风控措施，并且发现问题要及时报告我会并向市场公告。

第五，其他规定。《办法》还对保证金安全存管监控机构、证券交易所和证券登记结算机构的职责分工、期货公司从事相关现货经纪业务时的资金存管模式等做出规定。

第六，期权相关业务资格条件。经纪业务方面，《指引》要求从事股票期权经纪业务试点的证券公司和期货公司，应当符合业务制度、从业人员、营业场所、技术系统、相关业务经验等方面的要求或条件。自营业务方面，《指引》要求证券公司以自有资金参与股票期权交易试点的，应具备证券自营业务资格。做市业务方面，《指引》规定证券公司从事股票期权做市业务试点，应依法经我会批准，并满足相关条件。资产管理业务方面，《指引》主要要求除经中国证监会注册的特殊基金品种外，公开募集证券投资基金参与股票期权交易的，应当按照风险管理的原则，以套期保值为主要目的；基金合同中应明确参与股票期权交易的投资策略、比例限制等事项。

1.2. 上交所：《上海证券交易所股票期权试点交易规则（征求意见稿）》

《股票期权试点交易规则》共计9章177条。第一章“总则”，第二章“期权合约”，第三章“上市与挂牌”，第四章“交易”，第五章“行权”，第六章“风险控制”，第七章“交易监督”，第八章“其他事项”，第九章“附则”。

《股票期权试点交易规则》主要包括以下几方面内容：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及结算价格、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。

1.3. 上交所：《上海证券交易所股票期权试点投资者适当性管理指引（征求意见稿）》

《指引》共计5章43条。第一章“总则”，第二章“投资者适当性管理”，第三章“投资者分级管理”，第四章“投资者教育”，第五章“附则”。各章的主要内容如下：

（一）总则。规定了《指引》的制定依据，以及对期权经营机构和投资者的原则性要求。

（二）投资者适当性管理。本章主要规定了两个事项，一是不同类别投资者的准入标准，分别规定了个人投资者、普通机构投资者、专业机构投资者参与股票期权交易的具体标准。二是明确了个人投资者综合评估的内容和要求。

通过综合评估是个人投资者参与期权交易的前提条件。综合评估的指标包括基本情况、相关投资经历、金融类资产状况、期权基础知识和诚信状况等。此外，期权经营机构应对投资者的风险承受能力进行专项评估。为推动投资者了解期权产品特征，本所建立期权投资者知识测试系统，期权经营机构应按照《指引》要求开展测试，测试成绩用于交易权限级别的核定和期权基础知识的评估。测试分为三个等级，通过相应等级的测试是申请相应等级的交易权限的前提条件。

（三）投资者分级管理。《指引》规定了分级管理的基本内容，同时要求期权经营机构在《期权经纪合同》中进一步载明分级管理的具体标准、程序和要求，并向投资者进行充分说明。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、金融类资产状况有不同要求。期权经营机构可以根据《指引》以及本所业务指南的规定，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。本所根据投资者分级结果及交易情况对分级管理进行事后监督。

（四）投资者教育。“一个成功的期权市场，离不开有效的投资者教育”。《指引》在借鉴国外成熟市场经验的基础上，对期权经营机构的投资者教育工作提出了原则性要求。期权经营机构应当健全工作制度，设置专职人员，对期权投资者教育工作作出具体安排。投资者教育的内容包括介绍期权投资知识和相关规定、公布期权业务重要信息、揭示投资风险等。具体方式包括公司网站、营业部现场、交易系统、电子邮件、短信等。

（五）附则。本所对期权投资者适当性管理进行自律监管。期权经营机构或投资者违反《指引》的，本所可根据相关规定，采取相应的监管措施或实施纪律处分，并计入诚信记录。

1.4. 上交所：《上海证券交易所股票期权试点做市业务指引（征求意见稿）》

《指引》分5章，共29条。第一章“总则”，第二章“资格申请”，第三章“做市规则”，第四章“监督管理”和第五章“附则”。

（一）总则

总则部分规定了《指引》的制定依据、做市商的定义和对做市商的总体要求。明确了做市商分为主做市商和一般做市商，主做市商承担双边持续报价、回应报价以及本所规定的其他义务。一般做市商承担回应报价以及本所规定的其他义务。

（二）资格申请

经证监会批准可以从事做市业务的机构可以向本所申请做市商资格，本所收到申请材料之日起 15 个交易日内作出授予或者不授予其做市商资格的决定。申请人获得做市商资格后，需要与本所签订做市商协议，明确相关权利和义务。准入管理部分明确了做市商的申请条件以及需要提交的申请材料。

（三）做市规则

1. 做市合约申请与确定。做市商需要向本所申请为具体合约品种提供做市服务。做市商可以申请为一个或多个合约品种提供做市服务，一个合约品种可以有多个做市商，本所可以根据市场交易情况，确定并调整某一合约品种的做市商数量。

2. 账户使用要求。做市商从事做市业务，应当使用指定的衍生品合约账户、相关证券账户，并报本所备案。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期权自营交易。

3. 做市商的报价义务。做市商应当根据本所规定的指标履行报价义务，包括最大买卖差价、最小报价数量、参与率、合约覆盖率、回应报价的最长回应报价时间以及最短保留时间等。做市商开展做市业务，应当符合做市协议就前款规定的做市指标所作的具体要求。

4. 做市商的权利。做市商可以根据做市业务需要，向本所申请提高持仓限额。本所每月根据做市商履行报价义务的情况，对做市商进行评价。根据评价情况，做市商享有减免交易经手费及获得激励的权利。

5. 做市商的保护机制。做市商在承担报价义务的过程中，在获取价差收益的同时也面临着潜在的市场风险。因此，为鼓励做市商的参与，本所规定，在发生以下情况时豁免做市商对部分或者全部合约品种的做市义务，建立做市商保护机制：一是期权合约交易出现涨停或者跌停；二是当期合约处于严重虚值状态时；三是因不可抗力、意外事件或者技术故障等导致无法继续提供做市服务；四是本所规定的其他情况。

6. 做市商主动退出。做市商可以主动申请退出做市业务，一是终止对其做市的全部或者部分合约品种提供做市服务，二是自行要求终止做市商资格的。做市商主动退出做市业务的，应当提前 15 个交易日书面通知本所。

7. 做市商的统计与评级。本所对做市商的统计指标主要包括买卖价差和参与率。对做市商的评价周期分为月度和年度。本所每月对做市商单个合约品种做市服务的情况进行评级,并向做市商公布;每年12月份对做市商上一年度12月1日至本年度11月30日的做市服务整体情况进行综合评级,并向市场公布。做市商违反本指引、本所其他规定或者做市协议约定的,本所可以调低其评级。

(四) 监督管理

1. 做市商的内部制度、系统建设要求。做市商应当具备稳定的技术系统、健全的风险管理和内部控制制度、有效的动态风险监控系統,确保提供做市服务的风险可测、可控。做市商应当建立健全压力测试机制,并按季度向本所提交压力测试报告。

2. 利益冲突防范。做市商同时开展股票期权做市与经纪业务的,应当建立完善的风险防范与业务隔离制度,有效防范利益冲突,不得利用做市业务损害客户利益。

3. 做市商的资格取消。本所在规定的情形下,可以取消做市商资格。同时,建立做市商黑名单制度。做市商资格被取消的,1年以内不得再提出同类申请。

4. 做市商检查。本所可以根据监管需要,对做市商的风险管理、交易行为及相关系统安全运行等情况,进行现场或者非现场检查。

1.5. 上交所:《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(征求意见稿)》

《办法》共9章,93条。第一章为总则,第二章为保证金制度,第三章为持仓限额制度,第四章为大户持仓报告制度,第五章为强行平仓制度,第六章为取消交易制度,第七章为结算担保金制度,第八章为风险警示制度,第九章为附则。

根据《办法》的规定,期权业务主要采取以下六项风险控制制度:

(一) 保证金制度

1. 保证金收取标准的确定。在期权交易中,期权义务方需要按照一定标准缴纳保证金。保证金为资金和所司规定的可以提交为保证金的证券。试点初期,保证金标准尽量兼顾风险防范和效率保障,一方面要较大可能地覆盖连续两个交易日的违约风险,另一方面要防止保证金标准过高而影响资金使用效率。

2. 保证金的分级收取。保证金的收取为分级进行,即中国结算向结算参与人收取保证金,期权经营机构向投资者收取保证金,结算参与人还应当向其结算的期权经营机构收取保证金。具体操作上,对于保证金卖出开仓,

上交所在盘中以结算参与人为单位，在其保证金日间余额中计减其开仓保证金额度；中国结算在盘后收取维持保证金。对于备兑开仓，上交所根据投资者的备兑锁定申报对相应标的证券进行日间锁定，然后这部分证券才能用于备兑开仓；中国结算在盘后对备兑证券进行交收锁定。

3. 保证金的前端控制。为确保保证金制度得到贯彻落实，所、司分别按照开仓保证金和维持保证金两个维度进行控制。上交所根据中国结算提供的结算准备金余额数据及出入金情况，计算该结算参与人的保证金日间余额，在盘中对卖出开仓的开仓保证金及买入开仓的权利金进行计算和扣减，并据此实施前端控制，对于保证金不足的，盘中将无法进行开仓操作；中国结算则于每日日终对卖出开仓头寸的维持保证金进行计算和收取。同时，要求期权经营机构对其客户的开仓指令进行相应的前端控制，防止出现保证金不足、串用等情形。

4. 备兑开仓。备兑开仓使用 100% 的标的证券作为履约担保。投资者于盘中提交备兑开仓指令的，上交所对备兑备用证券进行日间锁定；当日盘后，中国结算根据清算结果，对投资者备兑开仓持仓头寸对应的备兑证券进行交割锁定。可用于备兑证券交割锁定的股票包括无限售条件流通股及送股、配股等尚未上市的股份等，尚未上市的股份不可用于行权交割。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。

5. 组合策略的保证金收取。为提高保证金使用效率，《办法》对组合策略的保证金收取作出了特别规定。投资者可根据自身持仓情况对符合规定的若干合约持仓头寸提交构建组合策略指令，并增加相应数额的保证金日间额度；也可对已构建的组合策略提交取消组合策略指令，实时扣减相应结算参与人的相应保证金日间额度。组合策略的类型及保证金计算标准，由上交所和中国结算根据市场情况另行规定并向市场公告。

6. 证券保证金。投资者可以提交经上交所及中国结算认可的证券作为股票期权保证金，具体品种、范围和折算率由上交所和中国结算另行规定并向市场公告。投资者向期权经营机构提交并由期权经营机构向中国结算提交的证券保证金，将划转至期权经营机构在中国结算开立的证券保证金账户，作为结算参与人提交给中国结算的保证金。投资者对证券保证金进行转出等出金行为，需要满足期权经营机构对投资者的保证金出金要求，同时还需要满足中国结算对结算参与人的出金要求。

（二） 持仓限额制度

为防范市场风险过于集中及市场操纵行为，期权业务实行持仓限额制度，主要包括以下几个方面的限制：

1. 对单个合约品种同方向总持仓数量的限制。对投资者、期权经营机构自营及经纪业务、做市商账户等，分别设置了不同的持仓限额。同时，对于备兑开仓或保护性策略持仓（即在持有现货的情况下买入认沽期权）的情况，设置了较高的持仓限额。

2. 对单个合约品种同方向非备兑开仓持仓数量的限制。在对单个合约品种同方向总持仓数量限制的基础上，进一步限定以保证金方式开仓的同方向持仓数量限制。

3. 对所有合约品种持仓总量的限制。同样针对不同主体及其业务，设置了不同的持仓限额。

4. 对个人投资者持有的买入开仓头寸对应的权利金总金额的限制。要求不得超过投资者在证券公司的全部账户资产的10%或者前6个月日均持有沪市市值的20%中的较高者。

5. 对同一标的证券同一到期月份的认购期权总量的限制。同一标的股票相同到期月份的未平仓认购期权，所对应的标的股票总数达到或者超过该股票流通总量的30%的，该类认购期权自次一交易日起不得卖出开仓。合约标的为交易所交易基金的，单个合约品种相同到期月份的未平仓认购期权，所对应的合约标的总数达到或者超过该交易所交易基金流通总量的75%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。

《办法》同时规定了持仓限额调整制度，允许期权经营机构及投资者因套期保值、做市及经纪业务投资者数量扩张等需要，向上交所申请较高的持仓限额。

（三） 大户持仓报告制度

大户持仓报告制度是指当期权经营机构、投资者持仓量达到一定标准或者上交所要求时，应当向上交所报告持仓、资金以及交易用途情况。这一制度是为了便于上交所开展市场监察，及时、有效地发现操纵市场、过度投机等行为。

（四） 强行平仓制度

结算参与人的保证金或者备兑开仓证券不足且未在规定时间内追加保证金、备兑备用证券或者自行平仓的，中国结算有权实施强行平仓。此外，中国结算可视市场风险状况决定实施强行平仓。

投资者保证金或者备兑开仓证券不足且未能在期权经营机构规定时间内补足或自行平仓的，期权经营机构应当根据业务规则以及期权经纪合同的规定，对该投资者的合约执行强行平仓。强行平仓制度主要包括以下内容：

1. 强行平仓的执行主体。因保证金不足或者根据中国结算的其他规定进行强行平仓的，由中国结算负责通知结算参与人，并由中国结算通知上交所按照《办法》相关规定具体执行。期权经营机构应当根据业务规则以及期权经纪合同的规定，对该投资者的合约执行强行平仓。

2. 强行平仓的执行原则。《办法》规定了强行平仓时选取待平仓账户、合约的原则，待平仓合约的选取原则上以市场总持仓量大、流动性好为标准，待平仓账户的选取原则上按照待平仓合约的持仓量大小顺序进行。

3. 强行平仓的盈亏归属。《办法》根据《期货交易管理条例》的规定，明确了强行平仓的亏损和费用，由结算参与人先行承担，并可向直接责任人追偿；由期权经营机构执行的强行平仓的亏损和费用则由直接责任人承担。

4. 不对期权经营机构对投资者实施强行平仓做出统一规定。考虑到期权交易与结算的行纪法律关系特征，以及期货市场的通行做法，《办法》未对期权经营机构对投资者实施的强行平仓做出具体规定，而是在明确强行平仓基本原则的基础上，交由期权经营机构在期权经纪合同中与投资者做出约定。在配套起草的《股票期权经纪合同示范文本》中，设计了相应的条款，要求期权经营机构对强行平仓事宜予以明确。

此外，为有效防范和应对期权交易中可能发生的其他重大风险，《办法》中规定，当期权交易出现重大异常情况，上交所、中国结算可视市场风险状况决定实施强行平仓，并向中国证监会报告，同时对实施程序作出原则性规定。

（五） 取消交易制度

取消交易制度旨在化解因合约标的市场或者期权合约市场发生不可抗力、意外事件、技术故障以及人为差错，导致期权交易结果出现重大异常，按此交易结果进行结算、交割将会给期权交易正常秩序和市场公平造成重大影响的的风险的措施。期权交易中发生重大异常情形且尚未进入交收程序的，上交所可以决定取消相关期权合约或者合约品种当日已经成交的交易。

在具体的实施机制上，上交所期权管理部门向上交所期权交易审核委员会提出拟取消交易的建议，启动取消交易程序；上交所设立期权交易审核委员，召开审核会议，作出独立的专业判断，形成取消或者不取消交易的审核意见；上交所根据期权交易审核委员会的审核意见作出取消或者不予取消交易的决定，并向市场公告；作出取消交易决定的，相关交易自始无效，相关损失和费用由交易双方自行承担或者协商承担。

（六） 结算担保金制度

中国结算向结算参与人收取一定金额的结算担保金，用于共同担保和应对结算参与人的违约风险。结算参与人发生违约且未按期补足的情况下，中国

结算有权使用该结算参与人的结算担保金弥补交收透支，不足部分再按照比例使用其他结算参与者缴纳的结算担保金。

（七）风险警示制度

为及时警示和化解市场风险，在出现交易异常情况或者相关市场参与者涉嫌违规、违约等情形下，上交所及中国结算可以分别采取风险警示措施。措施类型包括要求期权经营机构或者投资者报告情况、谈话提醒、书面风险警示、发布风险警示公告等。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告系根据服务协议应个别客户委托特别制作。本公司委派胜任专业人员承担委托任务并指定专人审核，尽力适当考虑个别客户的投资目标、财务状况或需要。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本公司仍然建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。根据《发布证券研究报告执业规范》，客户委托本公司就尚未覆盖的具体股票提供含有证券估值或投资评级的研究成果或投资分析意见的，本公司自提供之日起6个月内不就该股票发布证券研究报告；客户委托本公司就已经覆盖的具体股票提供含有证券估值或投资评级的研究成果或投资分析意见的，本公司不提供仅供委托客户使用的、与最新已发布证券研究报告结论不一致的研究成果或投资分析意见；本公司就已经覆盖的具体股票向委托客户提供仅供委托客户使用的、与最新已发布证券研究报告结论不一致的研究成果或投资分析意见的，本公司不承诺委托保密期限。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。