

股指期货知识 ABC

目录

1、 什么是期权?	3
2、 什么是买权和卖权?	3
3、 什么是股指期货?	4
4、 股指期货具有哪些功能?	4
5、 股指期货和股指期货有哪些区别?	5
6、 股指期货和权证有哪些区别?	6
7、 什么是欧式期权和美式期权?	6
8、 什么是期权的权利金?	7
9、 期权的价值是如何构成的?	7
10、 期权价值的影响因素有哪些?	8
11、 什么是平值、虚值和实值期权?	8
12、 欧式期权的买权-卖权平价关系是什么?	9
13、 什么是历史波动率和隐含波动率	10
14、 什么是期权的执行价格和执行价格间距	10
15、 股指期货如何报价?	11
16、 期权的买方需要支付保证金吗?	11

17、 为什么期权的卖方需要支付保证金?	11
18、 股指期货有价格限制制度吗?	12
19、 什么是股指期货的头寸限制制度?	12
20、 股指期货的常见交易策略有哪些?	12
21、 什么是股指期货的当日结算价和交割结算价?	13
22、 股指期货如何进行结算?	13
23、 股指期货到期应该怎么办?	14

为了贯彻落实中国证监会关于加强投资者教育的要求，本着为投资者服务的宗旨，中国金融期货交易所组织专业人士编写了本手册，以方便投资者学习股指期货期权基础知识，掌握合约规则。

1、 什么是期权？

期权(Option, 也被称为选择权), 从字面意思上看, “期”是指时间、期限; “权”是指权利。顾名思义, 期权是指其持有者具有在某一确定时间以某一确定价格交易某种标的资产的权利。在某一确定时间, 期权的买方拥有要求履约的权利, 相对应地, 期权的卖方担负着履约的义务。

2、 什么是买权和卖权？

按照期权合约所规定的标的资产交易方向不同, 期权可以分为两种基本类型, 即买权(Call Option)和卖权(Put Option)。买权, 又被称为看涨期权, 买权的持有者拥有在将来某一时间以某一价格买入标的资产的权利; 卖权, 又被称为看跌期权, 卖权的持有者拥有在将来某一时间以某一价格卖出标的资产的权利。

3、 什么是股指期货？

股指期货是以股票价格指数或股票价格指数期货为标的资产的期权。全球市场来看，其标的资产是股票价格指数的居多，即是指买方支付权利金给卖方，从而取得在未来某一特定的时间以某一确定的价格买进或卖出某种股票价格指数的权利，卖方收取权利金，则负有履约的义务，并且在到期日前需缴纳一定数额的保证金。

4、 股指期货具有哪些功能？

股指期货主要有套期保值、套利、投机等几方面的功能。

套期保值是股指期货最基本的功能，利用它可以对相关股票组合进行套期保值，在规避价格不利变动风险的同时，还可以获取价格有利变动的收益。此外，股指期货还可以管理价格波动率风险（股指期货无法对冲此类风险）。利用股指期货，投资者能够更加准确地表达对市场方向性和波动率两方面的看法，有针对性地构建避险组合，使其更加符合自己的风险收益偏好。

股指期货的套利功能，是指同时参与两个（或多个）合约的交易，即通过低价买入一个（或多个）合约，并且高价卖出另一个（或多个）合约，赚取其价差的交易策略。股指期货的套利方式非常多，既可以是股指期货内部不同合约的

搭配，也可以是股指期权与股指期货的搭配，一旦发现具有相关关系的不同合约间的价格之间出现了偏离，就可以对其进行套利交易。

最后，投资者还可以以赚取买卖价差为目的（而非出于对现货头寸的保护或其他目的），利用股指期权进行单纯的投机交易。

5、 股指期权和股指期货有哪些区别？

作为金融衍生品家族两种不同的基本形态，股指期权与股指期货有着很多的差异，主要区别如下：

	股指期货	股指期权
交易对象	股指期货合约	股指期权权利金
权利/义务关系	双方既有权利又有义务	买方有权利无义务；卖方有义务无权利
最大收益与风险特征	理论上，买卖双方均承担无限风险，且最大损失事先未知	买方最大损失为权利金，且头寸建立时已知，最大收益与股指期货相同；卖方最大收益为权利金，且在头寸建立时已知，最大损失与股指期货相同
合约类型	只有一份标准合约	分为买权、卖权
产品系列	仅有多个到期月份的合约，一般挂牌合约较少	除了多个到期月份，每个到期月份还有多个执行价格合约，一般挂牌合约较多
执行价格	依买卖结果决定	交易所制定
权利金	无	有，买方支付给卖方
价格影响因素	四大因素：指数水平、利率、现金股利、合约剩余时间	五大因素：指数水平、利率、现金股利、离到期时间、隐含波动率
保证金	买卖双方均需缴纳	卖方缴纳
每日结算	买卖双方部位均进行	只针对卖方部位进行

6、 股指期货和权证有哪些区别？

尽管股指期货与权证在部分交易属性和市场功能上有所类似，但它们在发行阶段、交易细则与风控措施等方面均存在较大差异，具体如下：

	股指期货	权证
发行人	由交易所挂牌，无名义发行人	标的证券发行公司或第三方(上市公司股东或证券公司等金融机构)
标的物	某股票价格指数	某上市公司股票
发行量	无限	有限
交易代理机构	有业务资格的期货公司	有业务资格的证券公司
保证金	卖方缴纳	发行人以标的股票或现金方式提供
交易方式	能够同时买入和卖出股指期货合约，完成特定目的的套期保值或者策略交易	只能单方向买入，策略交易受到较大限制
入市交易方向	做多、做空均可	只能先买进后卖出
执行价格	由交易所制定	由发行商制定
交割方式	现金交割	给付标的证券
到期期限	有近月与远月合约，存续期多在一年以内	一般在一年以上
每日结算	针对卖方部位每日进行	无
风险控制措施	更加完善，包括对卖方收取履约保证金、每日涨跌停板制度、持仓限制、大户报告、强行平仓及强行减仓等一系列的制度安排	风险控制手段局限性较大，缺乏完整的风险控制体系

7、 什么是欧式期权和美式期权？

根据期权持有者可行使权利的时间不同，期权可分为欧式期权和美式期权两个基本类型。其中，欧式期权是指期权合约的买方在合约到期日才能执行的期权，而美式期权是指

期权合约的买方在期权合约到期前的任何一个交易日均可执行的期权。

8、 什么是期权的权利金？

期权的买方拥有在将来某一时间以某一价格买入标的资产的权利、而不是义务，为取得此权利，自然必须付出代价。相对地，期权的卖方卖出期权合约提供权利并担负履约的义务，当然要收取一定的代价，此代价便是期权的权利金。权利金的价格和一般现货市场的报价一样，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条件时便可成交，价格也就因而确定。

9、 期权的价值是如何构成的？

期权的价值包括时间价值和内在价值。内在价值是立即执行期权后所获得的利润，由期权合约的执行价格与标的物价格的关系决定的；时间价值则与期权的剩余有效期相关，一般来讲，期权的剩余有效期越长，期权内在价值发生变化的可能性就越大，对应其时间价值也相应越大；而期权的剩余有效期越短，期权内在价值发生变化的可能性就越小，对应其时间价值则越小；特别地，在期权到期日时，剩余有效期为零，期权的内在价值不再发生变化，此时该期权不再具有时间价值，而只有内在价值。

10、 期权价值的影响因素有哪些？

影响期权价值的因素有：标的资产价格与执行价格、标的资产价格的波动率、到期日剩余时间、无风险利率、股票分红等。其具体的影响见下表：

影响因素		买权权利金	卖权权利金
标的资产价格	上升	增加	减少
	下降	减少	增加
执行价格	上升	减少	增加
	下降	增加	减少
到期剩余时间	上升	增加	
	下降	减少	
标的资产价格波动水平	上升	增加	
	下降	减少	
无风险利率	上升	增加	减少
	下降	减少	增加
股利	上升	减少	增加
	下降	增加	减少

11、 什么是平值、虚值和实值期权？

按执行价格与标的资产价格的大小关系，期权可以分为实值期权、虚值期权和平值期权。

执行价格小于当前标的资产价格的买权和执行价格大于当前标的资产价格的卖权均为实值期权。而执行价格等于当前标的资产价格的买权与卖权则均为平值期权。执行价格大于当前标的资产价格的买权和执行价格小于当前标

的资产价格的卖权则均为虚值期权。

实值期权的内在价值大于零，而平值期权和虚值期权的内在价值均等于零。

具体的分类见下表：

	实值期权	虚值期权	平值期权
买权	标的资产价格大于执行价格	执行价格大于标的资产价格	标的资产等于执行价格
卖权	执行价格大于标的资产价格	执行价格小于标的资产价格	
内在价值	有且大于 0	等于 0	

12、 欧式期权的买权-卖权平价关系是什么？

欧式期权的买权-卖权平价关系（Put-call parity）是指在没有股利支付的条件下，具有相同执行价与到期日的买权与卖权的价格间所必然存在的确定性关系。按照单利的方式计算利息其关系式具体表现为：

$$\begin{aligned} & \text{买权价值} + \text{执行价格} / (1 + \text{无风险利率} \times \text{到期天数}) \\ & = \text{卖权价值} + \text{标的资产当前价格} \end{aligned}$$

该关系式的推导，可通过同时构建买入买权和票面金额为执行价格的无风险债券，以及买入卖权和标的资产这两个组合来进行，在期权到期日，无论标的资产价格如何变化，两个组合的损益结果均一致。这使得当前这两个组合的价值也应该一致，表现为等式关系成立。如果买权-卖权平价关系不成立，根据推导，两个组合之间则存在套

利机会。

13、 什么是历史波动率和隐含波动率

历史波动率是根据过去的的数据计算的波动程度，即过去一段时期内指数收益率的标准差。投资者可通过历史波动率来了解过去一段时期内指数走势快或慢，以此来衡量指数未来的波动幅度。

隐含波动率是将通过市场交易的价格代入期权理论价格模型，反推出来的波动率数值，代表着投资者对指数未来波动幅度的预期，而历史波动率则是已经发生的事实。

在多数情况下，历史波动率和隐含波动率通常都差不多，如果反推出来的隐含波动率比历史波动率高出许多，则当时期权价格是高估的。在其他的条件不变的情况下标的物价格的波动增加了期权向实值方向转化的可能性，权利金也会相应增加。

14、 什么是期权的执行价格和执行价格间距

执行价格是合约买方与卖方约定的在未来某时期执行买权或卖权权力价格。执行价格确定后，在期权合约规定的期限内，无论价格怎样波动，只要期权的买方要求执行该期权，期权的卖方就必须以此价格履行义务。由于交易所内交易的期权大多为标准化合约，每一个新合约挂牌时，交易所会以期权标的资产价格的当前水平确定一个平值期权的执

行价格。在期权到期前，随着标的资产价格的持续变动，按照期权合约执行价格的相关规则，交易所会持续增加新的执行价格的期权合约。

两个执行价格间变动的差额称为执行价格间距。交易所会以平值期权的执行价格为基准，按照执行价格间距上下各选择若干个执行价格的实值期权和虚值期权供投资者选择。

15、 股指期权如何报价？

股指期权合约按照期权某月份、某期权合约类型、某执行价格的权利金给出报价，权利金报价单位为点。

16、 期权的买方需要支付保证金吗？

股指期权的买方付给期权的卖方一定的权利金，以取得在未来特定时间以特定价格买进或卖出一定数量特定标的物的权利，而没有义务执行。到期日时买方可以选择执行或不执行，不像股指期货一样必须承担履约的义务。因而期权的买方只需要支付权利金而不需要支付保证金。

17、 为什么期权的卖方需要支付保证金？

相对于期权的买方而言，期权的卖方向买方出售了一个未来到期的权利。为了保证在权利到期时，卖方能够向买方如实支付权利所代表的利益（若有）而不发生违约，交易所

对期权的卖方实行保证金制度和当日无负债结算制度。该制度与期货交易类似，即期权的卖方在卖出期权时，应向交易所支付适当金额的保证金，并根据市场价格变化增加或减少保证金以满足交易所的要求。此外，因期货公司风险管理的需要，客户实际支付的保证金金额将有可能大于交易所规定的金额。

18、 股指期权有价格限制制度吗？

为控制交易风险，避免期权价格大幅波动，股指期权实行价格限制制度。价格限制制度包括涨跌停板制度、熔断制度和价格波动带制度等，交易所根据需要进行选择和使用。

19、 什么是股指期权的头寸限制制度？

为了避免价格操纵及期权价格异常波动，交易所对股指期权实行头寸限制制度。头寸限制制度包括持仓限制和交易量限制等，交易所根据需要进行选择和使用。

持仓限制是针对客户持仓进行，对客户所能持有的最大期权合约数量进行限制。交易量限制是针对客户交易量进行，对客户一定时间内所能交易的最大期权合约数量进行限制。

20、 股指期权的常见交易策略有哪些？

股指期权的推出，并通过与股票和股指期权的结合，形

成了包括投机、套期保值和套利等风险-损益结构不同的策略类型。

投机型策略是指仅利用期权及期权组合进行市场方向或波动的交易，包括买入买权、买入卖权、买入看涨价差、买入看跌价差、买入跨式价差、卖出跨式价差、买入鞍式价差和卖出鞍式价差等。

套期保值型策略是指客户在拥有股票现货的同时，利用买入卖权、卖出买权或两者的结合等方式，对原有股票现货组合风险进行套保的策略。

套利型策略是指当期权与期权、期权与期货或期权与现货之间的稳定关系被打破，从而出现套利机会时的交易策略。

21、 什么是股指期货的当日结算价和交割结算价？

在期权到期前的交易时间段内，交易所每日收盘后对卖方的保证金数量进行结算，所依据的价格即为当日结算价。

在期权到期时，交易所按期权价格与执行价的差额执行期权，并进行盈亏在买方和卖方的分配，所依据的价格即为交割结算价。

22、 股指期货如何进行结算？

在期权到期前的交易时间段内，交易所每日收盘后根据当日结算价对卖方的保证金数量进行结算，并根据保证金数

量的增加或减少进行差额资金的划入或划出。

在期权到期时，交易所按期权交割结算价与执行价的差额执行期权，并进行盈亏在买方和卖方的分配。实值期权的卖方向买方支付差额，虚值及平值期权则自动失效。

23、 股指期权到期应该怎么办？

在股指期权到期时，根据期权交割结算价与执行价的差额，可将期权分为实值期权、平值期权和虚值期权。交易所根据期权的在值程度对期权进行执行，实值期权的卖方向买方支付差额，平值期权和虚值期权则自动失效。