

行业研究/动态点评

2019年12月09日

行业评级:

非银行金融 增持 (维持)
证券 II 增持 (维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

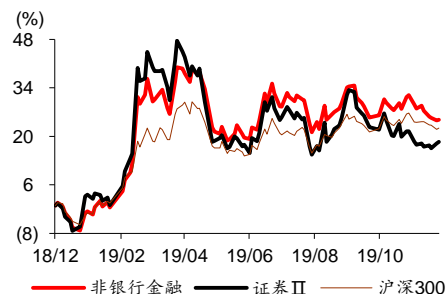
陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

王可 021-38476725
联系人 wangke015604@htsc.com

相关研究

- 1 《非银行金融/银行: 行业周报 (第四十九周)》2019.12
- 2 《非银行金融: 业绩环比回暖, 关注政策驱动机会》2019.12
- 3 《非银行金融/银行: 行业周报 (第四十八周)》2019.12

一年内行业走势图



资料来源: Wind

股票期权规则落地, 头部券商受益

深交所发布股票期权业务政策解读

深交所股票期权规则落地, 奠定场内衍生品稳健发展基础

2019年12月7日, 深交所正式发布与股票期权业务相关的规则和指南。此次制度完善, 顺应2019年11月8日股票股指期货期权试点扩大、并正式在深交所上市沪深300ETF期权, 为深交所构筑一套与上交所匹配的内容齐备、体系健全、层次清晰的股票期权制度体系, 也为场内股票期权品种扩容奠定基础。未来监管引导稳健丰富市场产品、完善交易机制, 有助于激发市场深层活力、吸引长期资金, 丰富投资者投资品种与策略, 并为券商带来重要盈利增量。衍生品对券商综合实力要求较高, 或将形成分化格局, 优质券商有望把握先机。推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

构建内容齐备、体系健全、层次清晰的股票期权制度体系

深交所正式发布与股票期权业务相关的10项规则和4项指南, 内容涵盖合约管理、交易与行权、风险控制、交易监管、投资者适当性管理、做市商管理等事项, 明确个股及基金均可作为标的, 将通过期权做市商提供流动性服务, 并且符合要求的个人投资者和机构投资者均可参与。未来交易所将正式启动期权经营机构交易权限开通、结算参与人账户开立及投资者开户等工作, 并发布做市商名单。制度明确为未来在监管引导下产品种类稳步扩容奠定基础。

追溯场内股票期权发展脉络, 监管引导稳步扩容

场内股票期权开启于2015年, 上交所搭建制度基础体系, 明确股票期权监督、交易、结算、参与机构、制度等相关内容和具体业务细则。上交所率先推出50ETF期权试点, 交易活跃度持续提升, 日成交量从2015年的近2万张最高曾上涨至2019年6月20日的627万张。2019年11月8日, 证监会宣布正式启动扩大股票股指期货期权试点工作, 将按程序批准上交所沪深300ETF期权合约、深交所上市沪深300ETF期权。而此次深交所政策制度完善, 构筑一套与上交所匹配的内容齐备、体系健全、层次清晰的股票期权制度体系, 将为未来衍生品品种丰富和业务发展壮大奠定基础。

监管引导衍生品稳健发展, 优质券商有望把握先机

衍生品是机构服务的核心能力之一, 国内券商衍生品业务在监管引导下稳健发展。其中, 场内股票期权以券商为主要做市商和经纪商, 券商可实现经纪佣金、做市价差收入、自营投资收入等三种主要形式收入, 有望为券商开辟重要的盈利增长点。同时, 衍生品属于复杂金融业务, 对机构定价、销售、风控等专业实力, 以及资金实力和业务资质提出更高要求, 业务竞争或将逐渐呈现分化格局。优质券商有望把握先机, 推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

风险提示: 制度推进不如预期、市场波动风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
600030.SH	中信证券	22.38	买入	0.77	1.36	1.36	1.50	29.06	16.46	16.46	14.92
600999.SH	招商证券	17.09	买入	0.66	0.91	1.05	1.19	25.89	18.78	16.28	14.36
601211.SH	国泰君安	17.51	买入	0.77	1.00	1.20	1.35	22.74	17.51	14.59	12.97

资料来源: 华泰证券研究所

2019 年 12 月 7 日，深交所正式发布与股票期权业务相关的《深圳证券交易所股票期权试点交易规则》等 10 项规则和《深圳证券交易所股票期权试点证券公司经纪业务指南》等 4 项指南。内容涵盖合约管理、交易与行权、风险控制、交易监管、投资者适当性管理、做市商管理等事项，对组合策略、组合行权、做市商双边报价、便利投资者开户等作出了明确规定。未来交易所将正式启动期权经营机构交易权限开通、结算参与人账户开立及投资者开户等工作，并发布做市商名单。

此次深交所政策制度完善，顺应 2019 年 11 月 8 日股票股指期货期权试点扩大、并正式在深交所上市沪深 300ETF 期权，通过配套制度出台为深交所构筑一套与上交所匹配的内容齐备、体系健全、层次清晰的股票期权制度体系。基础制度构建完善为场内股票期权品种扩容奠定基础。股票期权发展将丰富市场产品种类、完善交易机制，对资本市场、投资者和券商均有重要意义：对市场来说，多空机制完善将提高市场定价能力、提升市场流动性和稳定性。市场成熟深化也将吸引中长期资金入市，增强市场内在稳定性。对投资者来说，产品体系完善将为投资者使用更加多元的产品和策略奠定基础，投资者还可实现套期保值和风险对冲。对券商来说，作为资本市场重要参与者和股票期权主要的经纪商和做市商，衍生品业务在监管引导下稳健发展，或将为券商带来盈利增量。同时衍生品属于复杂金融业务，对机构定价、销售、风控等专业实力，以及资金实力提出更高要求，优质券商有望把握先机，业务竞争或将逐渐形成分化格局。推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

重要规则：构建内容齐备、体系健全、层次清晰的股票期权制度体系

期权合约：个股及基金均可作为标的

规则规定在深交所上市交易的股票、交易型开放式基金以及经证监会批准的其他证券品种，可以作为期权合约的标的物。其中，标的为股票时，需要属于深交所公布的融资融券标的的证券，并且满足上市时间、日均波动幅度、日均持股账户数等要求。这为深交所未来在合适条件下推出场内个股期权奠定基础，也有望成为市场多空工具的重要补充。交易所根据选定的合约标的，统一创设标准化的期权产品。当前沪深两地交易所推出的股票期权产品，标的仅有交易型开放式基金，尚未有个股场内期权推出，未来在监管引导下有望稳健发展。

图表 1：深圳证券交易所股票期权规则一览表：期权合约相关规则

事项	规则
期权合约	标的的一般规定 在深交所上市交易的 股票、交易型开放式基金 以及经证监会批准的其他证券品种，可以作为期权合约的标的物。
	标的的条件 标的为股票时，应当符合下列条件： <ol style="list-style-type: none"> 1、属于深交所公布的融资融券标的的证券； 2、上市时间不少于 6 个月； 3、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； 4、最近 6 个月的日均持股账户数不低于 4000 户； 5、深交所规定的其他条件。 标的为交易型开放式基金时，应当符合下列条件： <ol style="list-style-type: none"> 1、属于深交所公布的融资融券标的的证券； 2、基金成立时间不少于 6 个月； 3、最近 6 个月的日均持有账户数不低于 4000 户； 4、深交所规定的其他条件。
	到期日 期权合约的到期日为到期月份的第四个星期三。该日为国家法定节假日、深交所休市日的，顺延至次一交易日。期权合约的最后交易日和行权日，同其到期日；到期日提前或者顺延的，最后交易日和行权日随之调整。本规则另有规定的除外。

资料来源：深交所，中国结算，《深圳证券交易所股票期权试点交易规则》、《深圳证券交易所股票期权试点做市商业务指引》、《深圳证券交易所股票期权试点投资者适当性管理指引》、《深圳证券交易所股票期权试点持仓限额管理业务指引》、《股票期权试点风险控制管理办法》，华泰证券研究所

期权交易：期权做市商提供流动性服务

场内股票期权采用做市商制度，期权做市商为深交所挂牌交易的期权合约提供流动性服务，包括向投资者提供双边持续报价、对投资者询价提供双边回应报价和其他业务。做市商分为主做市商和一般做市商，其中主做市商可全部做市服务，一般做市商可提供前两项的做市服务。深交所发言人表示，未来将发布做市商名单。参照上交所股票期权做市商设置，主做市商和一般做市商均为券商，目前上交所共有 10 家股票期权主做市商，3 家一般做市商。

图表2： 上证 50ETF 期权做市商及评级（截至 2019 年 11 月末）

做市商类别	券商名称	评级		评级
主做市商：				
	广发证券	AA	东方证券	A
	华泰证券	AA	光大证券	A
	招商证券	AA	国泰君安	A
	中泰证券	AA	国信证券	A
	中信证券	AA	海通证券	A
一般做市商：				
	中信建投			
	长江证券			
	西部证券			

资料来源：上交所，华泰证券研究所

参与者：个人投资者和机构均可参与

个人投资者和机构投资者均可参与投资：

个人投资者：日均证券账户及资金账户内的资产规模不低于 50 万元为重要门槛，实行分级管理。规则要求个人投资者参与期权交易，应当符合申请开户前 20 个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币 50 万元（不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）的要求，并且满足经验、知识、风险承受等条件。并且，期权经营机构还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，交易权限级别分为一级、二级、三级交易权限，分别对应不同的交易权限，从而实现投资者适当性管理。

机构投资者：日均证券账户及资金账户内的资产规模不低于 100 万元、净资产不低于 100 万元为重要门槛，专业机构投资者不需要综合评价。规则要求机构投资者参与期权交易，应当符合申请开户前 20 个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币 100 万元（不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）的要求，且净资产不低于人民币 100 万元，并且相关业务人员满足经验、知识、风险承受等条件。

图表3：深圳证券交易所股票期权规则一览表：参与者相关规则

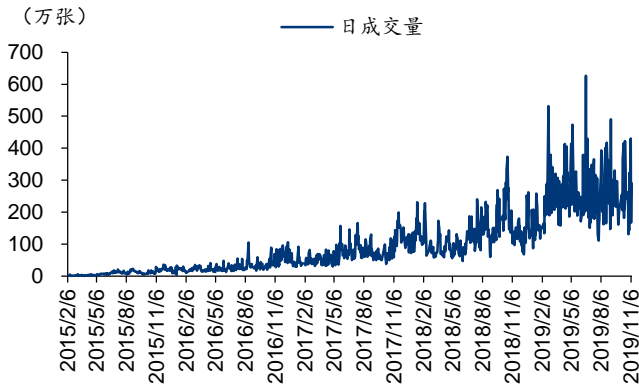
事项	规则
个人投资者 一般规定	<p>个人投资者参与期权交易，应当符合下列条件：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 申请开户前 20 个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币 50 万元（不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）； 2) 在证券公司开户 6 个月以上并具备融资融券业务参与资格或者金融期货交易经历；或者在期货公司开户 6 个月以上并具有金融期货交易经历； 3) 具备期权基础知识，通过深交所认可的相关测试； 4) 具有深交所认可的期权模拟交易经历； 5) 具有相应的风险承受能力； 6) 无严重不良诚信记录和法律、行政法规、部门规章、规范性文件及深交所业务规则禁止或者限制从事期权交易的情形； 7) 深交所规定的其他条件。
个人投资者 分级管理	<p>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：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 个人投资者申请的交易权限级别分为一级、二级、三级交易权限。 2) 具有一级交易权限的个人投资者，可以进行下列期权交易： <ol style="list-style-type: none"> a) 在持有期权合约标的时，进行相应数量的备兑开仓； b) 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； c) 对所持有的合约进行平仓或者行权。 3) 具有二级交易权限的个人投资者，可以进行下列期权交易： <ol style="list-style-type: none"> a) 一级交易权限对应的交易； b) 买入开仓。 4) 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： <ol style="list-style-type: none"> a) 二级交易权限对应的交易； b) 保证金卖出开仓。
普通机构投资者	<p>普通机构投资者参与期权交易，应当符合下列条件：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 申请开户前 20 个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币 100 万元（不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）； 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，通过深交所认可的相关测试； 4) 相关业务人员拥有深交所认可的期权模拟交易经历； 5) 无严重不良诚信记录和法律、行政法规、部门规章、规范性文件及深交所业务规则禁止或者限制从事期权交易的情形； 6) 深交所规定的其他条件。
特殊规定	<p>机构另有规定外，下列专业机构投资者参与期权交易，不对其进行综合评估：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 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； 2) 证券投资基金、社保基金、养老金、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； 3) 监管机构及深交所规定的其他专业机构投资者。

资料来源：深交所，中国结算，《深圳证券交易所股票期权试点交易规则》、《深圳证券交易所股票期权试点做市业务指引》、《深圳证券交易所股票期权试点投资者适当性管理指引》、《深圳证券交易所股票期权试点持仓限额管理业务指引》、《股票期权试点风险控制管理办法》，华泰证券研究所

脉络追溯：场内股票期权稳步扩容

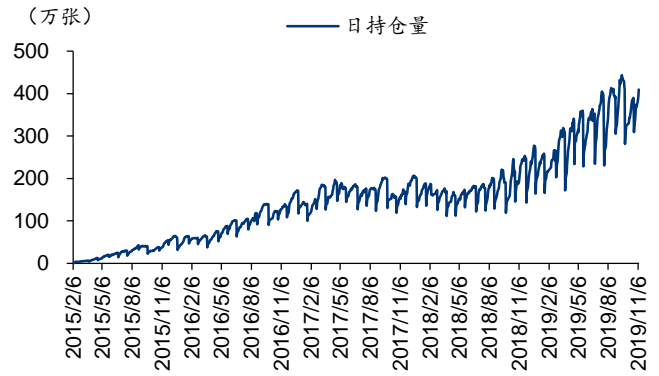
场内股票期权开启于 2015 年，上交所搭建制度基础体系并推出 50ETF 期权试点。2015 年 1 月 9 日，证监会批准上交所开展股票期权交易试点，试点上证 50ETF 期权，同时发布《股票期权交易试点管理办法》、《证券期货经营机构参与股票期权交易试点指引》、《上海证券交易所股票期权试点投资者适当性管理指引》、《股票期权试点风险控制管理办法》、《上海证券交易所股票期权试点交易规则》等一系列配套规则，明确股票期权监督、交易、结算、参与机构、制度等相关内容和具体业务细则。2015 年 2 月 9 日，上证 50ETF 期权在上交所上市交易。后期监管又陆续完善做市商、持仓限额管理等制度设计，并根据实践经验持续完善配套规则，逐渐形成一套较为完善的制度体系。期权交易活跃度持续提升，日成交量从 2015 年的近 2 万张最高曾上涨至 2019 年 6 月 20 日的 627 万张，通过经纪佣金和做市收入为券商贡献可观的收入。

图表4： 2015-2019.12 上证 50ETF 期权日成交量



资料来源：上交所，华泰证券研究所

图表5： 2015-2019.12 上证 50ETF 期权日持仓量



资料来源：上交所，华泰证券研究所

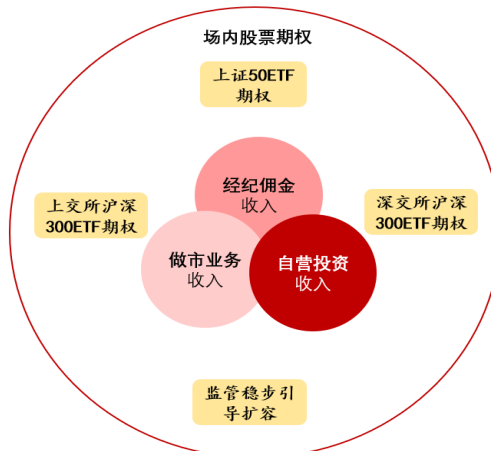
2019 年监管扩大股票股指期权试点。2019 年 11 月 8 日，证监会宣布正式启动扩大股票股指期权试点工作，将按程序批准上交所沪深 300ETF 期权合约（标的为华泰柏瑞沪深 300ETF）、深交所上市沪深 300ETF 期权（标的为嘉实沪深 300ETF），中金所上市沪深 300 股指期货，产品扩容如期而至。

此次深交所政策制度完善，是顺应 2019 年 11 月 8 日股票股指期权试点扩大、并正式在深交所上市沪深 300ETF 期权，通过配套制度出台为深交所构筑一套与上交所匹配的内容齐备、体系健全、层次清晰的股票期权制度体系，将为未来衍生品品种丰富和业务发展壮大奠定基础。

前瞻展望：监管引导下稳健发展

衍生品是机构服务的核心能力之一，国内券商衍生品业务在监管引导下稳健发展，未来有望成为重要盈利增量。参照成熟市场发展经验，20 世纪 90 年代美国金融衍生品交易的兴起，助力投资银行收入持续增长。当前，监管稳步引导衍生品业务发展，推出场内股票期权新品种、推出信用衍生品、多次松绑股指期货、完善场外期权监管。其中，场内股票期权以券商为主要做市商和经纪商，券商可实现经纪佣金、做市价差收入、自营投资收入等三种主要形式收入，有望为券商开辟重要的盈利增长点。部分券商通过利用衍生产品开拓多元化投资策略和进行风险对冲，可助力自营投资实现稳定可持续的业绩回报。

图表6： 券商场内股票期权三大业务收入



资料来源：上交所，华泰证券研究所

图表7：2018年上交所股票期权经纪业务前十名份额

排名	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	合计
公司名称	华泰证券	华宝证券	中信证券	广发证券	银河证券	招商证券	国泰君安证券	国信证券	安信证券	中信建投	
市场份额(%)	7.12%	7.00%	4.57%	3.90%	3.15%	2.89%	2.85%	2.59%	2.09%	1.97%	38.12%

资料来源：上交所，华泰证券研究所

衍生品业务较为复杂，需要券商夯实综合实力。衍生品业务具有较高的门槛，对券商综合实力提出更高要求。一方面，券商发挥做市商功能，资本实力直接决定业务规模。另一方面，衍生品业务较为复杂、风险相对较高，需要券商提升定价、销售、风控等专业实力，以实现收益与风险平衡发展。

未来业务竞争或将呈现显著分化格局，大型券商有望把握领先优势。监管“扶优限劣”导向下，大型券商有望优先获得业务资质，或将把握业务发展先机。同时，大型券商在资本实力和专业实力上享有领先优势，有望持续夯实衍生品业务优势地位，形成较强的业务壁垒，驱动业务竞争呈现显著分化格局。

附录：深圳证券交易所股票期权规则梳理

图表8：深圳证券交易所股票期权规则一览表

事项	规则
期权合约	标的一般规定 在深交所上市交易的 股票、交易型开放式基金 以及经证监会批准的其他证券品种，可以作为期权合约的标的物。
	标的条件 标的为股票时，应当符合下列条件： 1、属于深交所公布的融资融券标的证券； 2、上市时间不少于6个月； 3、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； 4、最近6个月的日均持股账户数不低于4000户； 5、深交所规定的其他条件。 标的为交易型开放式基金时，应当符合下列条件： 1、属于深交所公布的融资融券标的证券； 2、基金成立时间不少于6个月； 3、最近6个月的日均持有账户数不低于4000户； 4、深交所规定的其他条件。
	到期日 期权合约的到期日为到期月份的第四个星期三。该日为国家法定节假日、深交所休市日的，顺延至次一交易日。期权合约的最后交易日和行权日，同其到期日；到期日提前或者顺延的，最后交易日和行权日随之调整。本规则另有规定的除外。
交易	交易时间 交易日为每周一至周五。 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至15:00为收盘集合竞价时间，其余时段为连续竞价时间，本规则另有规定的除外。 交易时间内因故停市，交易时间不作顺延。
	参与者一般规定 1、 会员 ：符合证监会规定的开展股票期权业务相关条件的深交所会员可以申请开通股票期权交易权限。 2、 交易参与者 ：符合证监会规定的开展股票期权业务相关条件的其他股票期权经营机构参与深交所股票期权交易的，应当申请成为深交所交易参与者，开通股票期权交易权限。 会员及其他股票期权经营机构应当通过在深交所设立的交易单元进行期权交易。
	期权经营机构 1、期权经营机构应当持续符合深交所对业务运作、风险管理、技术系统等方面提出的要求。 2、使用计算机程序实现自动下单或者快速下单等功能的交易软件： 1) 期权经营机构 自行使用或者向其客户提供可以通过计算机程序实现自动下单或者快速下单等功能的交易软件的，应当在使用或者提供相关软件的5个交易日前向深交所备案。 2) 投资者 使用可以通过计算机程序实现自动下单或者快速下单等功能的交易软件的，应当在使用相关软件的5个交易日前告知期权经营机构，并由期权经营机构向深交所备案。 3、 风险承担 ：期权经营机构从事期权经纪业务，接受客户委托，以自己的名义为客户进行期权交易， 交易结果由客户承担。
	期权做市商服务内容 期权做市商为深交所挂牌交易的期权合约提供流动性服务： 1、向投资者提供双边持续报价； 2、对投资者询价提供双边回应报价； 3、深交所规定或者做市协议约定的其他业务。

事项	规则
做市商类型	做市商分为主做市商和一般做市商。 主做市商应当提供前条规定的全部做市服务，一般做市商提供上述第 1、2 项规定的做市服务。
个人投资者一般规定	个人投资者参与期权交易，应当符合下列条件： 1) 申请开户前 20 个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币 50 万元 （不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）； 2) 在证券公司开户 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，通过深交所认可的相关测试； 4) 具有深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) 无严重不良诚信记录和法律、行政法规、部门规章、规范性文件及深交所业务规则禁止或者限制从事期权交易的情形； 7) 深交所规定的其他条件。
个人投资者分级管理	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： 1) 个人投资者申请的交易权限级别分为 一级、二级、三级交易权限 。 2) 具有 一级交易权限 的个人投资者，可以进行下列期权交易： a) 在持有期权合约标的时，进行相应数量的备兑开仓； b) 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； c) 对所持有的合约进行平仓或者行权。 3) 具有 二级交易权限 的个人投资者，可以进行下列期权交易： a) 一级交易权限对应的交易； b) 买入开仓。 4) 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： a) 二级交易权限对应的交易； b) 保证金卖出开仓。
普通机构投资者	普通机构投资者参与期权交易，应当符合下列条件： 1) 申请开户前 20 个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币 100 万元 （不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）； 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，通过深交所认可的相关测试； 4) 相关业务人员拥有深交所认可的期权模拟交易经历； 5) 无严重不良诚信记录和法律、行政法规、部门规章、规范性文件及深交所业务规则禁止或者限制从事期权交易的情形； 6) 深交所规定的其他条件。
特殊规定	机构另有规定外，下列专业机构投资者参与期权交易，不对其进行综合评估： 1) 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； 2) 证券投资基金、社保基金、养老金、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； 3) 监管机构及深交所规定的其他专业机构投资者。
委托与申报	投资者参与期权交易，应当向期权经营机构申请开立衍生品合约账户和保证金账户。
委托方式	投资者可以通过书面或电话、自助终端、互联网等自助委托方式，委托期权经营机构买卖期权合约。
竞价与成交	竞价方式 采用 集合竞价和连续竞价 两种方式。
撮合原则	期权竞价交易按价格优先、时间优先的原则撮合成交。 1) 价格优先的原则为： 较高价格买入申报优先于较低价格买入申报，较低价格卖出申报优先于较高价格卖出申报。 2) 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) 连续竞价期间，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。 平仓优先的原则为： 以涨停价格进行的申报，买入平仓（含备兑平仓）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、熔断停复牌及其他事项	1) 合约标的停牌： 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，本规则另有规定的除外。 2) 期权合约停牌： 期权合约在深交所开市期间停牌的，停牌前的申报参加当日该合约复牌后的交易。期权合约停牌期间，可以继续申报，也可以撤销申报。复牌时对已接受的申报按照集合竞价成交价格的确定原则进行撮合。
熔断制度	期权交易实行熔断制度： 1) 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 10 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。盘中集合竞价时间跨越 14:57 的，于 14:57 恢复交易并进行收盘集合竞价。 2) 根据市场需要，深交所可以调整期权交易的熔断标准。

事项	规则
	<p>交易异常情况处置 发生下列情形之一的，深交所可以采取暂时停止交易措施：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、期权交易价格出现重大异常波动； 2、期权交易或者合约标的的交易涉嫌存在违法违规行为，对期权交易秩序可能产生严重影响； 3、深交所认定的其他异常情形。 <p>暂停及恢复交易的时间由深交所决定，并予以公告。</p>
	<p>交易信息 对于以股票作为合约标的的单个合约品种，投资者持有的合并计算的认购期权权利仓与认沽期权义务仓，或者合并计算的认购期权义务仓与认沽期权权利仓对应的合约标的的数量，达到或者超过上市公司已发行股份的 5%、以及其后累计变动达到或者超过上市公司已发行股份的 5%时，深交所向市场公布更加详细的信息。</p>
行权	<p>行权时间 深交所接受行权申报的时间为期权合约行权日的 9:15 至 11:30、13:00 至 15:30。</p>
	<p>合并申报 期权买方可对所持有的相同合约标的的认购期权和认沽期权进行合并申报行权。 深交所接受行权指令合并申报的时间为期权合约行权日的 15:00 至 15:30 。</p>
	<p>申报数量 期权合约行权的申报数量为 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。</p>
风险控制	<p>保证金制度 保证金用于结算和担保期权合约履行，包括结算准备金和交易保证金。交易保证金分为开仓保证金和维持保证金。 保证金应当以现金或者经深交所及中国结算认可的证券交纳。</p>
	<p>持仓限额制度 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，均不得超过深交所规定的额度。</p>
	<p>大户持仓报告制度 期权经营机构、投资者被深交所要求报告持仓情况的，应当在规定时间内向深交所报告。</p>

资料来源：深交所，中国结算，《深圳证券交易所股票期权试点交易规则》、《深圳证券交易所股票期权试点做市业务指引》、《深圳证券交易所股票期权试点投资者适当性管理指引》、《深圳证券交易所股票期权试点持仓限额管理业务指引》、《股票期权试点风险控制管理办法》，华泰证券研究所

风险提示

1、政策推进不如预期。证券行业业务开展受到严格的政策规范，政策推进不及预期将影响行业改革转型进程及节奏。

2、市场波动风险。证券公司业务与股市及债市环境高度相关，来自股市及债市的波动将会影响证券公司业绩。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com