

证券

HS300 股指期货业务细则知多少？

事件：12月14日，中金所发布《沪深300股指期货合约》及相关业务规则的通知。我国首只股指期货—沪深300股指期货将于2019年12月23日在中金所上市交易（会员单位为期货公司）。

HS300 股指期货相关要点：

- 1、合约细则：**1) 合约乘数：100元/点（HS300股指期货为300元/点）；2) 最小变动单位：0.2点；3) 交割方式：现金交割。4) 到期日：合约到期月份的第三个星期五。
- 2、交易制度：**1) 交易方式：集合竞价（对应时间：9:25-9:30，14:57-15:00）和连续竞价（对应时间：9:30-11:30，13:00-14:57）两种。2) 交易指令：限价指令可以附加即时全部成交或撤销、即时成交剩余撤销两种指令属性。3) 涨跌幅限制：上一交易日HS300指数收盘价的±10%。
- 3、保证金制度：**仅需要期权卖方缴纳保证金（作为期权的买方是仅仅需要支付权利金而不需要支付保证金）。对于卖出看涨期权和卖出看跌期权，具体保证金计算方式有所不同（详见后文表格）。
- 4、期权履约制度：**股指期货合约到期日结算时，交易所对符合下列行权条件的买方持仓自动行权：1) 买方提交行权最低盈利金额的，行权条件为合约实值额大于买方提交的行权最低盈利金额和交易所规定的行权（履约）手续费中的较大者；2) 买方未提交行权最低盈利金额的，行权条件为合约实值额大于交易所规定的行权（履约）手续费。
- 5、投资者适当性管理：**除了相关交易经验要求之外，机构和人均需满足一定的资金准入门槛：连续5个交易日保证金账户可用资金余额均不低于人民币50万。

首只股指期货正式上市，有利于激发资本市场活力：

1、股指期货有较大发展空间：当前，全球GDP及股票市值排名前二十的国家和地区除中国大陆市场外都推出了股指期货产品，新兴转轨经济国家如巴西、俄罗斯、印度等也成功推出了股指期货产品。从全球情况来看，2018年全球股指期货交易规模45.12亿张，占权益类产品成交量的28%，亚洲的印度国家证券交易所和韩国交易所成交量位列全世界前两名。而我国仅上市股指期货（沪深300+中证500+上证50），和上证50ETF期权，我国衍生品市场相对落后，发展股指期货是我国资本市场改革中的重要一环。

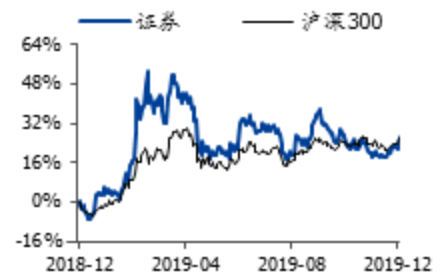
2、丰富风险管理工具，吸引长期资金入市：通过买入或卖空不同的股指期货合约，可以进行更为精细的风险对冲与产品设计。考虑到我国居民风险偏好普遍较低，我国金融机构可以借股指期货丰富投资策略、推动业务创新，通过多样化的风险对冲产品设计满足投资者的“保本需求”；同时也有利于吸引外资、保险资金、理财资金等中长期资金入市。

3、提升股市流动性，激发市场活力：参考海外股指期货发展路径来看，以HS300指数作为我国首个股指期货的标的物的原因在于：1) 市场代表性好，行业分布分散；2) 机构投资者认可度高，市场基础好；3) 个股与行业权重较为均衡，指数稳定性高，风险可控。其上市后，在一定程度上也提升股票市场的流动性和稳定性。

风险提示：股指期货上市后成交活跃度低于预期；衍生品市场发展进度不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 蒋江松媛

执业证书编号：S0680519090001

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

相关研究

- 《证券：再融资全面松绑，资本市场利好再释放》
2019-11-09
- 《证券：19Q3 综述：业绩稳步提升，长期受益资本市场深化改革》
2019-11-03
- 《证券：两融与风控利好政策出台，有效呵护资本市场》
2019-08-11



图表 1: HS300 股票期权合约细则和核心制度安排

基本合约细则

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

交易机制

每日价格最大波动限制	上一交易日沪深 300 指数收盘价的±10%
合约月份	当月、下两个月及随后的三个季月（3月、6月、9月、12月）
行权价格	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 1) 对当月与下 2 个月合约：行权价格 $2500 \leq$ 点时，行权价格间距为 25 点； 2500 点 $<$ 行权价格 ≤ 5000 点时，行权价格间距为 50 点； 5000 点 $<$ 行权价格 ≤ 10000 点时，行权价格间距为 100 点；行权价格 > 10000 点时，行权价格间距为 200 点 2) 对随后 3 个季月合约：行权价格 ≤ 2500 点时，行权价格间距为 50 点； 2500 点 $<$ 行权价格 ≤ 5000 点时，行权价格间距为 100 点； 5000 点 $<$ 行权价格 ≤ 10000 点时，行权价格间距为 200 点；行权价格 > 10000 点时，行权价格间距为 400 点
行权方式	欧式（到期才可行权）
交易时间	9:30-11:30, 13:00-15:00
最后交易日	合约到期月份的第三个星期五，遇国家法定节假日顺延
到期日	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	看涨期权：IO 合约月份-C-行权价格 看跌期权：IO 合约月份-P-行权价格
上市交易所	中国金融期货交易所

保证金制度（仅需要期权卖方缴纳保证金）

卖出看涨期权保证金	合约当日结算价 \times 合约乘数 $+$ \max (标的指数当日收盘价 \times 合约乘数 \times 合约保证金调整系数 - 虚值额, 最低保障系数 \times 标的指数当日收盘价 \times 合约乘数 \times 合约保证金调整系数)
卖出看跌期权保证金	(合约当日结算价 \times 合约乘数) $+$ \max (标的指数当日收盘价 \times 合约乘数 \times 合约保证金调整系数 - 虚值额, 最低保障系数 \times 合约行权价格 \times 合约乘数 \times 合约保证金调整系数)

结算机制

结算价确定方式	<p>股指期货合约除最后交易日外的当日结算价为合约当日收盘集合竞价的成交价格。当日收盘集合竞价未形成成交价格或者成交价格明显不合理的，交易所有权决定当日结算价。股指期货合约最后交易日的结算价确定方法如下：</p> <p>1) 对看涨期权合约，合约交割结算价高于行权价格的，该合约最后交易日的结算价为交割结算价与行权价格的差额，其他情形下最后交易日的结算价为零；</p> <p>2) 对看跌期权合约，合约交割结算价低于行权价格的，该合约最后交易日的结算价为行权价格与交割结算价的差额，其他情形下最后交易日的结算价为零。</p> <p>股指期货合约交割结算价为最后交易日标的指数最后 2 小时的算术平均价。</p>
---------	---

行权履约制度

行权相关	股指期货合约到期日结算时，交易所对符合下列行权条件的买方持仓自动行权：1) 买方提交行权最低盈利金额的，行权条件为合约实值额大于买方提交的行权最低盈利金额和交易
------	--

所规定的行权（履约）手续费中的较大者；2）买方未提交行权最低盈利金额的，行权条件为合约实值额大于交易所规定的行权（履约）手续费。

盈亏计算

$$\text{股指期权合约行权盈亏} = \sum(\text{最后交易日的结算价} \times \text{买入看涨期权合约行权数量} \times \text{合约乘数}) + \sum(\text{最后交易日的结算价} \times \text{买入看跌期权合约行权数量} \times \text{合约乘数}) - \sum(\text{最后交易日的结算价} \times \text{卖出看涨期权合约行权数量} \times \text{合约乘数}) - \sum(\text{最后交易日的结算价} \times \text{卖出看跌期权合约行权数量} \times \text{合约乘数})$$
 ，行权盈亏计入当日盈亏。

投资者适当性管理

除了相关交易经验要求之外，机构和个人均需满足一定的资金准入门槛：连续5个交易日保证金账户可用资金余额均不低于人民币50万。

资料来源：中金所，国盛证券研究所

图表 2: HS300 股指期权和 HS300 股指期货对比

	HS 300 股指期权	HS 300 股指期货
交易代码	IO	IF
合约标的	沪深 300 指数	
合约乘数	100 元/点	300 元/点
M 小变动价位	0.2 点	
合约类型	看涨期权、看跌期权	期货合约
交易时间	9:25-9:30, 9:30-11:30, 1:30-15:30	
交易保证金	买方不需要交保证金, 卖方需要交纳保证金	合约价值的 8%
每日波动幅度限制	上一交易日沪深 300 指数的 $\pm 10\%$	上一交易日结算价 $\pm 10\%$
交割方式	现金交割	
交割日期	合约到期的第三个周五, 国家法定节假日顺延	

资料来源：中金所，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com