



深圳证券交易所金融衍生品丛书 主编 张育军 副主编 周 明
SHENZHEN ZHENGQUAN JIAOYISUO JINRONG YANSHENGPIN CONGSHU

股票期权： 合约设计与运作构想

陈建瑜◎著

STOCK
OPTIONS:
Specifications and Operations



中国财政经济出版社



深圳证券交易所金融衍生品丛书 主编 张育军 副主编 周 明
SHENZHEN ZHENGQUAN JIAOYISUO JINRONG YANSHENGPIN CONGSHU

股票期权： 合约设计与运作构想

陈建瑜◎著

STOCK
OPTIONS:
Specifications and Operations

图书在版编目(CIP)数据

股票期权:合约设计与运作构想/陈建瑜著. —北京:中国财政经济出版社, 2006. 12

(深圳证券交易所金融衍生品丛书/张育军主编)

ISBN 7 - 5005 - 9503 - 4

I. 股… II. 陈… III. 持股公司 - 企业管理 - 激励 - 研究 - 中国
IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 133400 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址:北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码:100036

发行处电话:88190406 财经书店电话:64033436

北京牛山世兴印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×960 毫米 16 开 17.25 印张 272 000 字

2007 年 1 月第 1 版 2007 年 1 月北京第 1 次印刷

印数:1—3 500 定价:43.00 元

ISBN 7 - 5005 - 9503 - 4/F·8249

(图书出现印装问题,本社负责调换)

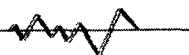
序言

深圳证券交易所总经理 张育军

20 世纪 70 年代以来，金融衍生产品的发展是金融史上影响最为深远、最激动人心的变化之一。尽管从诞生伊始就饱受质疑，尽管曾经造成了巴林银行等公司的巨额亏损和倒闭，甚至引起整个市场的震荡，金融衍生产品始终保持了旺盛的生命力。过去 20 多年来，金融衍生品产品平均成长率达 21%，交易量约每三年半就增加一倍。今天，金融衍生品市场已经蔚为壮观。据国际清算银行统计，2005 年，全球场内金融期货合约总成交量达到 31.72 亿张，金融期权达到 35.90 亿张，合约成交名义价值分别为 1 006 万亿美元和 403 万亿美元。除了场内市场，还有一个更为庞大和复杂的场外金融衍生产品市场。

需要指出的是，即使经历了几十年的持续高速发展，金融衍生产品依然方兴未艾，增长势头十分迅猛。2005 年，全球场内金融期货的成交合约数比上一年度增长 17%，金融期权增长 7%。除了交易规模的迅速扩大外，近年来金融衍生产品发展还凸显出以下几个特点：

一是从世界范围来看，金融衍生品市场已经出现了从发达国家向其他国家和地区扩展的趋势，一些新兴市场取得了惊人的成功。例如，韩国交易所从 1996 年开始推出股指期货和期权，随着 KOSPI 200 指数期权异军突起，2001 年韩国交易所衍生产品合约成交量就排名世界第一，至今仍然保持龙头地位。又如，印度直至 2000 年 6 月才推出股指期货，短短一年时间，印度的股指期货、个股期权和个股期货相继推出，迅速形成了完整的权益类衍生品系列。截至 2005 年，印度国家交易所个股类衍生品的标的股票数达到 118 只，指数类衍生品的标的指数为 3 个，2005 年在全球期货交易中所排名



第7。

二是证券交易所、衍生品交易所不断整合，一体化特征日益明显。一方面 是证券交易所和衍生品交易所的整合，为投资者提供一个屋檐下的交易场所。继欧洲证券交易所（Euronext）成功整合现货和衍生品市场后，在全球 证券交易所具有旗舰地位的纽约证券交易所（NYSE）和纳斯达克（Nasdaq） 先后宣布进军期权市场。纽约证券交易所（NYSE）2006 年 7 月开始通过 NYSE Arca 进行期权交易，纳斯达克 2006 年 9 月宣布将推出自身的期权市 场。另一方面则是衍生品交易所自身的兼并和扩张。如欧洲期货交易所（Eurex）已在美国开设交易场所，美国多家衍生品交易所纷纷进军亚洲市 场，提供电子交易平台。不久前，美国芝加哥商业交易所（CME）和芝加哥 期货交易所（CBOT）宣布合并，成为全球最大的衍生品交易所，相信这种 全球范围内的整合趋势还将持续。

三是期权在衍生产品中的地位日益突出。新兴市场方面，韩国股指期货 稳居金融衍生品成交量第一位。在衍生品发展比较成熟的美国，最近几年来 期权成交量增长速度也明显加快，6 家期权交易所 2003~2005 年的交易量大 约为 46 亿张，相当于过去 10 年期权交易量的总和，而且这一增长似乎还没 有结束的迹象。与 2005 年上半年相比，2006 年上半年 6 家交易所的累计交 易量又上升了 45%。

金融衍生产品的发展席卷全球，并不是偶然的。随着世界范围内金融的 市场化和国际化，金融资产价格的变动加剧，产生了利用衍生产品管理风险 的巨大需求。同时，信息技术的革命和金融资产定价理论的发展，又使金融 衍生产品的定价、开发和交易成为可能。以此为基础，金融衍生产品的标的 不断扩张，品种持续创新，交易机制日益高效、灵活，功能地位显著提升， 交易所和中介机构展示了伟大的创造力。

在全球金融衍生产品迅速发展的同时，中国的金融衍生产品市场正蓄势 待发。如果说，由于我国利率和汇率的市场化还处于起步阶段，相应的衍生 产品的发展还有待突破的话，那么，在权益类衍生产品方面，发展的条件和 时机已经基本成熟。

2005 年以来，中国股票市场最大的变革是股权分置改革的稳步推进。 国务院《关于上市公司股权分置改革的指导意见》指出：“股权分置改革是 一项完善市场基础制度和运行机制改革，其意义不仅在于解决历史问题，更

在于为资本市场其他各项改革和制度创新创造条件。”正是股权分置改革的推进，为金融衍生产品的推出扫清了最主要的制度性障碍。

股权分置改革对发展金融衍生产品的意义表现在两个方面：首先是增加了现货市场的规模和流动性。通过股权分置改革，2/3的非流通股可以逐步上市交易；市场融资功能恢复，一批大市值股票发行上市，市场规模迅速扩大；股价稳中有升，成交量大幅增长。股权分置改革前的2005年4月底，深沪股市的可流通市值为1.1万亿元，现在已经超过了6万亿元。即使排除限售股份，可流通市值仍在2万亿元以上。2006年1~10月，深沪A股的成交量达到6.4万亿元，比2005年同期增长140%。国际经验表明，现货交易与衍生品交易具有高度正向的相关性，现货交易量越大，衍生品交易的名义价值也越高，市场交易更加活跃。

更重要的是，股权分置改革完善了现货市场的定价机制。股权分置改革实施以后，股份流通问题如何解决不再成为引起市场猜测和大幅波动的因素，上市公司的股东有了共同的利益基础，随之而来的市场规模的扩大又抑制了投机。现货市场定价机制的完善，是相应的衍生产品市场形成合理价格并正常运行的先决条件。

在国内股票现货市场逐步走向成熟的同时，市场参与主体和监管主体方面也逐步具备了发展衍生产品的条件。一是通过近年来期货业的规范和证券公司的综合治理，中介机构的风险意识和管理水平有了显著的提高。二是机构投资者已经成为中国股市的主导力量。衍生产品专业性强，定价和交易机制复杂、风险大，以机构为主的投资者群体是市场稳定运行和功能正常发挥的基础。三是监管机构在股票市场和商品期货市场上已经积累了较为丰富的经验，有利于在制度设计和日常监管上做好金融衍生产品的风险防范和控制。

因此，在中国资本市场正在实现重大转折的今天，以权益类为突破口推出金融衍生产品，是瓜熟蒂落、水到渠成之举。

金融衍生产品的推出，将深刻地改变中国金融市场的面貌。金融现货市场是虚拟经济的主体，衍生产品则是虚拟经济的进一步延伸，它为中国金融市场的大厦封了顶。一方面，金融衍生产品将提供远期价格发现机制，与现货市场的价格相互影响，健全市场的运行机制；另一方面，在市场风险可以定价、分解、组合和交易之后，金融机构就能够以金融衍生产品为基础，进

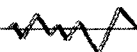


行有效的风险管理，构造出多种多样风险收益形态的金融产品，满足投资者多样化的需求。我们有理由期待，随着中国金融衍生产品市场的诞生和逐步成熟，金融创新将出现新一轮浪潮，金融市场的功能将显著增强，中国金融业的全球竞争力将有新的提升。在这个过程中，中国资本市场的从业者是大有可为的。

作为资本市场交易的组织者和一线监管部门，深圳证券交易所（简称深交所）一直高度关注金融创新产品的发展。2000年，深交所综合研究所就曾经对股指期货作过前瞻性研究。从2004年起，深交所成立了股指期货小组（后改名为衍生品工作小组），开始着手金融衍生产品的方案设计工作。在一年多的时间里，深交所相关部门的员工通力协作，在借鉴境外市场发展经验的基础上，结合国内市场的特点，完成了以股指、ETF和个股为标的期货、期权的合约和运作模式设计，形成了比较完整的权益类金融衍生产品方案系列，并进行了相关技术系统的准备。现在，我们把深交所关于金融衍生产品的部分研究成果汇编成册公开出版，供业内同仁和有兴趣的人士提供参考，也期待着大家批评指正。

目录

第 1 章 股票期权基础	(1)
1.1 股票期权概述	(1)
1.2 股票期权与其他相关产品的比较	(7)
1.3 股票期权定价	(11)
1.4 股票期权基本交易策略	(24)
第 2 章 境外股票期权市场	(42)
2.1 境外股票期权市场迅速发展	(42)
2.2 境外股票期权市场发展的现状	(45)
2.3 美国股票期权市场	(52)
2.4 欧洲股票期权市场	(58)
2.5 亚洲股票期权市场	(61)
第 3 章 我国股票期权市场建设问题研究	(71)
3.1 我国发展股票期权交易的必要性	(71)
3.2 我国发展股票期权的可行性与 制约因素	(73)
3.3 股票期权对现货市场的影响	(77)
3.4 股票期权与备兑权证的比较	(84)
3.5 股票期权交易场所的选择	(88)
第 4 章 股票期权合约标的股票的选择	(94)
4.1 标的股票选择的原则	(94)
4.2 股票期权标的股票选择标准	(95)



4.3	股票期权标的股票选择标准分析	(99)
4.4	股票期权标的股票拟选结果分析	(105)
第 5 章	股票期权合约条款设计	(108)
5.1	股票期权合约条款的构成	(108)
5.2	股票期权合约条款草案	(109)
5.3	股票期权合约条款说明	(110)
第 6 章	股票期权合约调整分析	(127)
6.1	公司行动与合约调整	(127)
6.2	合约调整的理论基础和境外的实践	(128)
6.3	履约价格和标的物的调整	(132)
6.4	合约调整的其他事项	(135)
6.5	股票期权合约调整案例	(137)
第 7 章	股票期权交易制度设计	(141)
7.1	交易会员	(141)
7.2	股票期权交易系统	(145)
7.3	我国股票期权交易机制设计	(161)
7.4	做市商制度	(166)
7.5	合约上市与暂停交易、终止上市	(172)
7.6	交易流程	(176)
7.7	交易信息披露	(177)
7.8	紧急状况处理	(178)
第 8 章	股票期权结算交割制度设计	(181)
8.1	股票期权结算模式选择	(181)
8.2	结算交割业务流程	(188)
8.3	股票期权交易保证金制度	(191)
8.4	股票期权的每日结算	(208)
8.5	履约交割制度	(209)

第 9 章 股票期权交易的风险控制制度设计	(212)
9.1 股票期权的风险管理概述	(212)
9.2 限仓制度	(217)
9.3 大户报告制度	(219)
9.4 强行平仓制度	(220)
9.5 盘中损益试算	(222)
9.6 每日无负债结算制度	(222)
9.7 市场监察制度	(223)
9.8 风险警示制度	(224)
9.9 财务安全保障机制	(225)
9.10 违约处理	(227)
第 10 章 ETF 期权	(232)
10.1 ETF 发展概述	(232)
10.2 ETF 期权的概念和作用	(241)
10.3 ETF 期权的发展概况	(243)
10.4 我国 ETF 期权产品构想	(246)
附录 金融衍生品术语	(252)
参考文献	(259)
后 记	(265)

第1章

股票期权基础

1.1 股票期权概述

1.1.1 股票期权定义

期权 (Options) 是立约双方即买方及卖方共同订立的合约。买方有权利但并无义务在未来一段时间内 (美式) 或到期时 (欧式) 以约定的价格 (指履约价格) 向卖方购买 (或出售给对方) 一定数量的标的资产, 卖方则有履行合约的义务。^①

期权合约买方有执行的权利也有不执行的权利, 完全可以灵活选择。对期权买方而言, 为取得此权利, 必须付出代价。相对的, 卖方提供权利并负担履约的义务, 须收取一定的费用。这个费用就是权利金。期权的买方在付出一定额度的权利金后, 就可以在约定的到期日之前或者到期日, 拥有根据履约价格卖出或买入标的资产的权利; 期权的卖方在收到权利金后, 拥有在约定的到期日或到期日之前, 根据履约价格卖出或买入标的资产的义务。

^① 英文中 “Options” 是 “选择权” 的意思, 我们习惯上把 “Options” 译为期权。而 “期权” 这个词按字面意思应该是 “期货选择权” 的简称, 在英文中是 “Futures Options”, 它与 “Spots Options” (现货选择权) 相对应。现在我国将 “Options” 译为 “期权” 已被广泛接受, 若将其改为 “选择权” 反而会引起混淆, 因此本书中仍把 “Options” 称为 “期权”, 而把 “Spots Options” 和 “Futures Options” 分别称为 “现货期权” 和 “期货期权”。(《期权投资学》, 罗孝玲, 经济科学出版社 2005 年)



标的资产是股票的期权称为股票期权。随着交易所上市型共同基金(ETF)的发展,共同基金的衍生品也已产生,以ETF为标的的期权称为ETF期权。^①

1.1.2 股票期权的要素

从投资者角度看,一个期权合约需要同时包括以下基本要素。

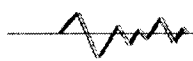
(1) 期权的标的(Underlying Assets)。它是期权合约签订时确定的未来买卖的资产或现金交割时确定的结算依据。期权的标的非常广泛,常见的有股票、股指、外汇、利率、债券等。如股票期权的标的是股票,股指期权的标的是股价指数等。

(2) 期权的到期日(Expiration Date)。它是期权合约中规定买方可以要求履约的最后期限,即期权最后有效的日期。一旦过了期权的到期日,没有执行的期权就失效了,期权买方就失去了要求执行的权利。场内标准化期权的到期日一般按一定规则设置。以股票期权为例,通常包括近月、季月和远月。近月为交易当月起连续月份,季月则分别采用1、2、3月循环的季月,远月则多数为超过一年以上的月份,如次年的6月、10月、12月等,也有较长期合约,存续期间长达三年,乃至五年者。

(3) 期权的执行价格或履约价格(Exercise Price,又称为敲定价格(Striking Price))。它是期权买方履约时向买方买入或卖出标的资产的价格。一般说来,在交易所交易的期权的执行价格会有多个,从而形成一个系列。履约价格间距是指不同履约价格之间的差距。以股票期权为例,境外主要股票期权履约价格间距与履约价格的比值大多于2.5%~25%之间;同时,根据股价的高低设定不同的间距。

(4) 期权的执行方向。即期权的选择权是买入(Call)标的还是卖出(Put)标的。以事先确定的价格购买一种资产的期权称为看涨期权(Call Option)。看涨期权的买方有权利按约定价格购买资产,而看涨期权的卖方则有义务出售该资产。以事先确定的价格出售一种资产的期权称为看跌期权

^① ETF衍生品一般归为个股衍生品的范畴,其原因在于ETF和个股的衍生品的运作机制和本质是相似或者相同的,统称为单个证券的衍生品。例如在芝加哥期权交易所(CBOE)上市的QQQ(纳斯达克100指数ETF)期权等。交易所和世界证券交易所联合会(WFE)也是把ETF的期货和期权统计在个股的期货和期权之中。有关ETF期权将在本书的第10章中讨论。



(Put Options)。看跌期权的买方有权利出售资产，而看跌期权的卖方有义务购买该资产。

(5) 期权的执行方式。期权的执行方式有两方面的含义。一是期权的执行时间选择。如果期权只能够在到期日执行，则称为欧式期权，在到期日和到期日之前任何一天都可以执行的期权称为美式期权。二是期权执行时结算交割方式，有两种：一种是买入或卖出标的现货（现货交割），如看涨股票期权如果是现货交割，则执行时由期权买方向卖方支付执行价格，期权卖方将股票交付给买方。另外一种期权执行方式是现金交割，即双方只是支付收益净额。如执行价格是5元的看涨股票期权，在执行时标的股票的现货价格是6元，则期权执行时，由期权卖方向买方支付标的价格和执行价格之差，即期权卖方将向买方支付1元。

(6) 期权价格。即权利金（Premium）又称期权费，它是期权的价格。权利金是期权合约中惟一的变量，是由买卖双方期权市场公开竞价形成的，是期权的买方为获取期权合约所赋予的权利而必须支付给卖方的费用。对于期权的买方来说，权利金是其损失的最高限度。对于期权买方来说，卖出期权即可得到一笔权利金收入，而不用立即交割。

1.1.3 股票期权的分类

(1) 看涨与看跌期权。按交易的特征划分，期权分为看涨期权、看跌期权和组合期权。

①看涨期权（Call Option）。它是合约买方具有从卖方购进证券的权力的期权合约。这种期权的买方有权力在指定的时间内（美式期权）或在指定的日期（欧式期权），按照预定的价格购买一定数量的证券。合约卖方在期权履行时，必须按协定的价格向买方出售协商数量的证券。之所以叫看涨期权，是因为价格上涨对期权买方有利。如果证券价格果然如预期所料，上涨到超过协议价格及期权成本，看涨期权的买方就可以获利。如果没有超过协定价格，期权可以不履行，买方放弃这种权力，损失的仅仅是期权费。

②看跌期权（Put Option）。它是指在指定期限内，期权买方有按协定价格出售一定数额证券给期权卖方的权力，后者有义务按协定价格买进既定数量证券。之所以叫看跌期权，是因为价格下跌对期权买方有利。如果在期权有效期内，证券价格下跌到一定程度，看跌期权的买方就可以获利。否则买



方可以放弃权力，损失的仅仅是期权费。

③组合期权。它是指一个期权合约中至少包含一个看涨期权和一个看跌期权。这种组合期权作为一个单位交易，但是，也可以分开履行或再出售，组合的形式可以多种多样。

(2) 欧式与美式期权。按行使期权的期限划分，期权可以分为美式期权与欧式期权。美式期权的购买者可以在交易日至到期日之间任何一天行使期权，欧式期权的购买者只能在到期日才能行使。这一划分方法与地理无关。

(3) 交易所期权与场外期权。按期权交易市场划分，期权可以分为交易所交易期权 (Exchange Traded Options) 和场外交易期权 (Over-the-Counter Options)。

①场内交易期权。标准化的有：货币期权、股价指数期权、股票期权、金融期货期权；非标准化的（灵活期权）场内交易期权，它是一种在交易所交易场内，交易员可提供非标准化条款的期权。

②场外交易期权是金融机构和大公司双方直接进行期权交易的市场。例如：百慕大期权，可在其有效的某些特定天数之内执行；亚式期权不是从行权期限角度来界定的，它与一般期权的差别在于执行价格的限制，它的执行价格是持有期内标的资产价格的某种平均值，其损益状况也由此来确定，并不是按其终值来确定的。

交易所交易期权与场外交易期权的区别主要有两个方面：一是交易所交易期权的合约通常是标准的，合约流动性更高，从而降低交易成本，吸引更多交易者参与；场外交易期权更具有灵活性，它可以根据交易者的需求量身定制，而且可以签署更长的合约期限。二是交易所交易期权的合约交易对手是交易所的结算机构，信用风险非常小；场外交易期权的交易双方一般都是投资银行等金融机构，存在一定的信用风险。

本书讨论的期权都是交易所交易期权。

(4) 平值、虚值和实值期权。按期权的执行价格与标的股票市价的关系进行分类，可将期权分为实值期权 (In-the-Money Options)、平值期权 (At-the-Money Options) 和虚值期权 (Out-of-the-Money Options)。

期权的内在价值是指期权持有者可以按照比市场价格优惠的条件买入或者卖出标的股票。期权的内在价值只能是正值或者为零。

看涨期权：内在价值 = 标的股票价格 - 期权执行价格，结果大于或者等

于零。

看跌期权：内在价值 = 期权执行价格 - 标的股票价格，结果大于或者等于零。

具有内在价值的期权称为实值期权，没有内在价值的期权称为平值期权或者虚值期权。它们的定义见表 1-1：

表 1-1 平值、虚值和实值期权定义比较

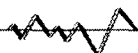
	看涨期权	看跌期权
执行价格 < 标的股票市价	实值看涨期权 (内在价值 > 0)	虚值看跌期权 (内在价值 = 0)
执行价格 = 标的股票市价	平值看涨期权 (内在价值 = 0)	平值看跌期权 (内在价值 = 0)
执行价格 > 标的股票市价	虚值看涨期权 (内在价值 = 0)	实值看跌期权 (内在价值 > 0)

此外，对看涨期权而言，如果市场价格远远高出履约价格，称为深度价内看涨期权 (Deep-in-the-Money Call Options)；如果市场价格远远低于履约价格，称为深度价外看涨期权 (Deep-out-the-Money Call Options)。对看跌期权而言，如果市场价格远远低于履约价格，称为深度价内看跌期权 (Deep-in-the-Money Put Options)；如果市场价格远远高出履约价格，称为深度价外看跌期权 (Deep-out-the-Money Put Options)。而市场价格和履约价格很接近时，则称为近价期权 (Near-the-Money Options)。

(5) 长期期权与弹性期权。为了应对场外期权市场的竞争和满足投资者需求，美国的期权交易所新开发的两种期权产品：长期期权 (LEAPS, Long-Term Equity Anticipation Securities Options)、弹性期权 (Flex Options, Flexible Exchange Options, FLEX)。长期期权与一般期权一样分为看涨期权及看跌期权两种，最大的不同就是合约期限最长可达三年，目的在于鼓励投资者以长期投资的眼光持有个股。弹性期权最大的优点，就是能使投资者依其需要而选择合适的合约项目，例如履约价格、履约方式及到期日。

1.1.4 股票期权的功能与风险

从整个资本市场来看，股票期权主要具有价格发现、活跃股票市场、增强市场的流动性与稳定性、促进资本形成、确保资本市场良性运行等功能。股票期权不但使投资者有效地规避了股市风险，丰富了投资组合，实现了投



资套利，增加股市参与者的进场意愿，有助于股市的活跃与稳定，而且成为许多金融衍生产品深化发展的基础，极大地推动了资本市场的发展。

期权市场的建立有助于完整金融市场的发展。每种商品的价格走势会通过彼此的关联性相互制衡，对市场有稳定作用。以股票、期货、期权等金融工具互为搭配的操作策略，除有利于市场合理价格的产生外，更有助于投资者的风险管理。股票期权到期日实物交割的履约作业，将因买方权利的行使，刺激期权卖方在证券市场买入或卖出标的股票，具有促进证券市场新交易产生的功能，提升整体市场流动性。而且从风险角度评估，股票期权到期履约所产生的影响有限，不至于干扰现货市场正常交易秩序或对现货市场造成负面影响。

从投资者角度看，股票期权则具有以下基本功能。

(1) 股票期权具有风险管理功能。风险管理是股票期权最主要的经济功能。就期权买方而言，风险一次性锁定，但收益却可能很大甚至是无限量的。相反，对于期权卖方，收益被一次性锁定，然而其承担的损失却可能很大甚至是无限量的。因此，股票期权买方可通过支付权利金买入看涨期权或看跌期权达到移转其持有的股票风险的目的。买入看涨期权，可以转移股价下跌的风险。买入看跌期权，可以转移未来股价可能上涨的风险。

(2) 股票期权具有价格发现的功能。由于股票期权是标准化合约，其内容包含着在未来某一特定时点，或者某一段时期内可以用约定的价格来购买或出售约定股票给交易对方。股票期权市场价格的形成是在一个近似于完全竞争的市场上。相关市场的供求关系、宏观经济的变化趋势以及市场预期都会影响期权的价格，瞬时信息的变化会较快地体现在价格上。所以，股票期权价格的形成有利于提高信息的透明度，促进信息的传递。通过期权市场与现货市场具有的高度相关性的互动，也提高了整个金融市场的效率。

(3) 股票期权具有套利功能。金融市场内存在大量具有内在联系的金融产品，在通常情况下，相关产品的价格应该存在某种确定的数量关系，当某种产品的价格偏离这种数量关系时，总可以低价买入某种产品，高价卖出相关产品，从而进行套利。比如，当股票期权价格高于合理价格时，就可以在卖出股票期权看涨期权、买入相应股票之间进行套利。

(4) 股票期权具有投机功能。投机是指按照市场波动的方向进行交易，赚取潜在的回报。当投资者确定市场的未来变化趋势时，可以通过股票期权



进行投机。如果预期股价会上涨，就可以买入看涨期权或卖出看跌期权；如果预期股价会下跌，就可以买入看跌期权或卖出看涨期权，利用股票期权的杠杆效应获取高额利润。同时，风险的非对称性可以满足不同风险类型爱好者的需求。

1.2 股票期权与其他相关产品的比较

1.2.1 股票期权的特征

期权合约的特性在于其风险收益的不对称性，包括：期权的买方或者卖方自身风险和收益的不对称；买方与卖方相对应的风险收益的不对称。虽然期权持有者并无责任行使其权利，但若持有者选择行使其权利，则卖方绝对有责任履行该合约——不管对卖方如何不利。当卖出期权时，卖方可能要承担损失或放弃赚取利润的风险。但是，卖方会收到买方一笔金额作为回报。这一笔金额就是买卖期权的价格，即权利金。而期权买方的风险（在行使前），只限于其买入期权所支付的权利金。

(1) 期权合约交易的是一种买卖证券的权力，而不是交易证券本身。

(2) 期权的买方有权力买进或卖出标的证券，但没有义务买进或者卖出。当证券价格并没有像预期的那样变动时，合约持有者可以放弃权力。

(3) 期权的卖方有义务履行合约，却没有权利要求执行合约。

(4) 期权买方要向期权卖方支付一定的费用，这就是期权费（Premium）或期权价格（Option Price）。它既是作为期权买方获得权利的代价（成本），也是作为期权卖方承担义务的报酬。不管最后期权是否履行，期权费都不能收回。

(5) 期权交易具有风险与收益不对称的性质。期权卖方最大的收益为期权费，损失则极不确定；期权买方最大的损失是期权费，收益则极不确定。

(6) 交易所中交易的大部分期权合约是标准化合约，除期权费之外，其余合约条款由交易所事先确定。