深市期权投教丨深市期权风控制度

由于股票期权具有损益的杠杆性、非线性以及交易双方风险不对称等特点，使得其风险防控有着不同于传统金融产品的特殊之处。从投资者的角度看，需要关注具体交易的风险管理；而从交易所和中国结算的角度看，则是关注如何防范市场炒作风险、市场操纵风险、结算风险等各类风险，从而保障整个期权交易结算体系的安全可靠。在借鉴成熟市场经验的基础上，深市股票期权探索建立了符合自身实际情况的风险防控体系，通过保证金制度、强行平仓制度等各种风险防控制度，规范股票期权市场秩序，防范市场风险，保护投资者合法权益。下面，我们就来了解一下深市股票期权的风险防控制度。

# 一、保证金制度

## （一）保证金制度基本概念

保证金制度，指的是在金融衍生品交易时，交易者需缴纳一定比例的履约担保资金，以作为履行合约义务的保证。保证金根据市场的变化动态计算，交易者需根据变动情况及时补充保证金。

## （二）保证金的收取

保证金实行分级收取，中国结算向具有结算参与人（指经审核同意，在中国结算的证券登记结算系统内，直接参与结算业务的证券公司、期货公司等机构）资格的期权经营机构收取，期权经营机构向客户收取。期权经营机构向客户收取的保证金标准由期权经营机构规定，不得低于中国结算对结算参与人收取保证金的标准。

## （三）卖出开仓时的保证金管理

投资者进行卖出开仓时，分为普通仓和备兑仓两种类型。

**如果是普通仓卖出开仓，**期权经营机构会根据客户保证金余额情况，对开仓申报进行前端控制，在客户保证金余额中扣减对应的开仓保证金额度。如果客户保证金余额小于开仓保证金额度，期权经营机构不接受客户的卖出开仓委托。日终，中国结算按照最终持仓情况对期权经营机构的维持保证金进行锁定。

**如果是备兑开仓，**期权经营机构在现货系统实时锁定投资者的备兑证券。备兑证券数量不足的，中国结算日终将备兑仓不足的部分转为普通仓，并向结算参与人收取维持保证金。行权日终，中国结算先释放所有备兑证券用于清算交收，再根据最终持仓情况锁定备兑证券。

除普通仓和备兑仓外，投资者还可以通过构建组合策略达到保证金冲销或者减免的目的。我们将在后续的文章进行介绍。

**（四）逐日盯市**

期权经营机构在日终对客户的保证金进行逐日盯市，即计算、检查客户保证金余额，检查客户的保证金比例是否符合风控的要求。对保证金不足的，及时要求客户追加保证金或自行平仓。

## （五）行权过程中的保证金管理

行权日（E日），未被指派行权的义务仓持仓投资者其保证金或备兑证券被释放。被指派行权的义务仓持仓投资者，其保证金或备兑证券持续锁定，在E+1日完成行权交收后保证金被释放。

投资者在行权交割中出现应付合约标的不足的情形，如果合约账户中持有未到期备兑开仓合约的，相应备兑证券将被用于当日的行权交割。

# 二、强行平仓制度

## （一）强行平仓基本概念

强行平仓是指当期权经营机构、投资者出现违规或期权交易出现重大异常情形时，深交所、中国结算或期权经营机构对有关持仓强行进行平仓的一种强制制度。

具体来说，当结算参与人结算准备金余额小于零，且未能在规定时间内补足或者自行平仓，或者因不可抗力、意外事件、技术故障、人为差错或者市场操纵等原因，导致或者可能导致部分或者全部期权出现重大结算风险的，中国结算有权对相关持仓进行平仓。

如果投资者的保证金不足，导致期权经营机构对中国结算的保证金不足，期权经营机构将会对投资者进行强行平仓。

如果期权经营机构的保证金充足，但投资者保证金不足，期权经营机构也可能对投资者进行强行平仓。

## （二）强行平仓的具体执行

在执行中，投资者的客户实时风险值和客户维持保证金比例是期权经营机构实施强行平仓的重要指标：

|  |
| --- |
| **客户实时风险值1**=按照期权经营机构保证金水平计算的客户实时价格保证金/该客户保证金总额（扣除行权待交收等冻结的资金后） |
| **客户实时风险值2**=按照深交所与中国结算保证金水平计算的客户实时价格保证金/该客户保证金总额（扣除行权待交收等冻结的资金后） |
| **客户维持保证金比例1**=按照期权经营机构保证金水平计算的维持保证金（持仓日终自动对冲后收取的保证金）/该客户保证金总额（扣除行权待交收等冻结的资金后） |
| **客户维持保证金比例2**=按照深交所与中国结算保证金标准计算的维持保证金（持仓日终自动对冲后收取的保证金）/该客户保证金总额（扣除行权待交收等冻结的资金后） |

1. 如果投资者的客户实时风险值1在盘中达到或高于期权经营机构盘中平仓线，且未能在规定时间内补足或自行平仓，会在约定时间被强行平仓；

2. 如果投资者的客户实时风险值2在盘中达到或高于即时处置线，会被即时强行平仓。

3. 如果投资者的客户维持保证金比例1在盘后达到或高于期权经营机构盘后平仓线，且未能在规定时间补足或自行平仓，投资者在下一交易日约定时间会被强行平仓；

4. 如果投资者的客户维持保证金比例2在盘后达到或高于交易所平仓线，且未能在规定时间内补足或自行平仓，在下一交易日上午开盘后会被强行平仓。

# 三、行权违约处置

## （一）行权日或交收日标的全天停牌等异常情形的违约处置方式

如出现行权日或交收日标的全天停牌等异常情形，投资者应付标的证券不足，根据E+1日清算的数据结果，不足部分采用现金结算完成行权交收，不做交收违约处理。如果转现金结算交收后资金不足，按照资金交收违约进行处置。

## （二）其他违约处置方式

**1. 垫券交收：**行权交收过程中，如投资者用于行权的应付标的证券不足，可以按照期权经营机构与投资者之间的协议，由期权经营机构以自营证券代替投资者履行行权交收义务，投资者可在之后将证券偿还给期权经营机构。

**2. 转处置：**行权交收日，如果投资者对结算参与人出现行权资金交收违约的情形，结算参与人可进行转处置操作，即委托中国结算将投资者行权应收标的证券划付到该结算参与人的证券处置账户。待投资者补足资金后，结算参与人再将标的证券划回至投资者的证券账户。

**3. 待清偿：**如果结算参与人对中国结算出现行权资金交收违约的情形，中国结算将结算参与人的应收标的证券或自营证券暂时扣划至待清偿证券账户，同时将价差风险资金转至待清偿资金账户。交收违约次一交易日，违约的结算参与人补足违约资金后，中国结算在日终将暂扣的资金和证券退还给该结算参与人。

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）