

全球股指期权市场主要品种 和核心制度对比研究报告

何志伟 王琦 钟鸣

摘要

本研究的目的是，通过对比研究各主要股指期权市场的发展状况、主要品种和核心制度，初步掌握全球股指期权市场的情况，对具有共性的问题进行初步的归纳和总结，为我所后续股指期权品种的研究和开发提供资料性、基础性的支持，供所领导参考。

本研究报告主要内容分为三部分：第一部分是全球股指期权市场总体情况及各主要股指期权市场的发展情况，第二部分是全球主要股指期权品种的对比研究，第三是全球各主要股指期权市场核心制度和机制对比研究。

由于收集的资料尚不完整，挖掘也不深入，所得结论可能还存在一定的纰漏。下一步，我们将继续加强相关资料的收集与整理工作，以期为后续的研发工作提供更坚实的基础。

目 录

一、股指期货市场的起源与发展	3
(一) 股指期货市场的起源.....	3
(二) 全球股指期货市场发展的整体情况	4
二、全球各主要股指期货市场发展概况	6
(一) 美国股指期货的发展状况.....	6
(二) 欧洲股指期货的发展状况.....	8
(三) 亚太地区股指期货的发展状况	10
1、韩国股指期货的发展状况.....	12
2、印度股指期货的发展状况.....	12
3、日本股指期货的发展状况.....	13
4、台湾股指期货的发展状况.....	14
5、香港股指期货的发展状况.....	14
三、全球主要股指期货合约规格	15
(一) 标的指数	16
(二) 行权方式	17
(三) 合约乘数	17
(四) 合约月份	19
(五) 执行价格	21
(六) 权利金最小波动价位.....	23
(七) 交易时间、到期日、最后交易日、最后结算价.....	25
四、全球主要股指期货市场核心制度	25
(一) 交易制度	25
1、做市商制度.....	25
2、交易指令.....	29
(二) 风控制度	31
1、保证金制度.....	31
2、持仓限制.....	32
3、涨跌停板.....	32

一、股指期货市场的起源与发展

（一）股指期货市场的起源

1983年3月11日，CBOE推出了CBOE-100（后更名为S&P 100）期权，为全球股指期货市场之滥觞。

从场内衍生品的发展路径来看，股指期货的推出得益于两个重要市场的发展。其一是场内股票期权市场。股票期权交易历史悠久，但一直都在场外交易，交易不规范且流动性不足。直到1973年4月26日，CBOE作为全球第一个有组织、规范化的期权交易所获SEC批准成立，同时创新性地推出了标准化股票期权合约，期权才正式纳入场内交易。场内股票期权交易由于是标准化合约、流动性好、交易和结算均有保障，得到迅猛发展。到80年代场内股票期权市场已遍布全球。场内股票期权市场的推出，确立了场内期权市场在合约标准化、交易方式、结算方式和行权安排等方面的基本架构。其二是股指期货市场。1982年2月24日美国堪萨斯期货交易所推出第一只股指期货合约——价值线股指期货合约，主要的贡献在于解决了SEC和CFTC在监管上的分歧，同时创造性地使得股票指数成为了衍生品标的资产，也验证了现金结算的可行性。在这两个市场的基础，股指期货应运而生，以其方便、灵活、可操作性强等特点受到投资者，尤其是套期保值者的青睐。

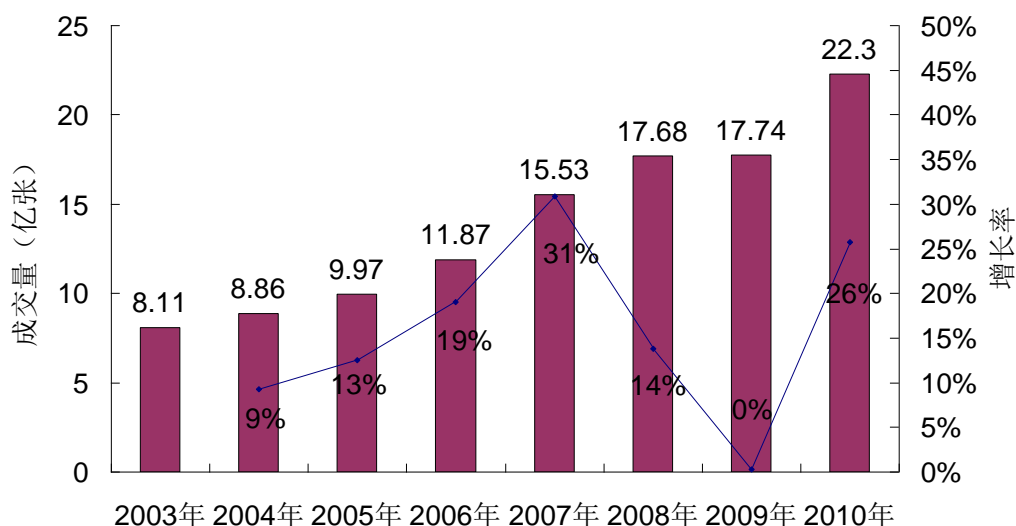
此后近30年，股指期货市场无论从交易量还是在地域

上都获得了长足的发展。从全球来看，全球各主要资本市场都已先后上市了股指期货。

（二）全球股指期货市场发展的整体情况

近年来，全球场内衍生品市场处于一个蓬勃发展的历史阶段，呈现出加速增长的态势。2010年全球场内衍生品交易量高达223亿张，较2009年大幅增长26%。

2003年-2010年全球场内期货期权成交量及增长率



在场内衍生品中，股指类衍生产品的增长速度是最快的，目前所占比重也最大。近年来股指类衍生产品的交易量比重已超过1/3。在股指类三大衍生品：股指期货、股指期货期权、股指期货期货期权中，股指期货又占有主要地位。自2000年以后，股指期货成交量逐渐与股票期权持平，远远超过股指期货、利率期货等其它衍生品。目前股指期货成交量占全球场内衍生品的比重超过23%。

全球场内衍生品各品种成交量结构

	2009年交易量			2010年交易量		
	期货	期权	加总	期货	期权	加总
股指	2,151,979,809	4,261,914,461	6,413,894,270	2,310,706,651	5,194,272,153	7,504,978,804
个股	946,642,635	4,642,241,976	5,588,884,611	1,116,344,334	5,169,149,866	6,285,494,200
利率	1,940,098,567	527,665,375	2,467,763,942	2,555,871,010	652,942,478	3,208,813,488
农产品	882,309,622	45,383,379	927,693,001	1,245,907,669	59,477,053	1,305,384,722
能源	591,540,160	65,485,542	657,025,702	650,836,384	72,753,996	723,590,380
外汇	949,644,608	42,752,764	992,397,372	2,350,943,486	50,928,895	2,401,872,381
贵金属	139,330,352	12,182,598	151,512,950	164,935,349	10,067,201	175,002,550
工业金属	457,338,158	5,485,557	462,823,715	635,808,714	7,836,511	643,645,225
其他	114,157,025	318,045	114,475,070	137,330,887	324,994	137,655,881
全部	8,173,040,936	9,603,429,697	17,776,470,633	11,168,684,484	11,217,753,147	22,386,437,631

从地域上看，股指期权交易已覆盖全球各主要资本市场。但亚洲、北美洲以及欧洲的股指期权市场成交尤其活跃。亚洲的成交量最大，主要归功于韩国交易所 KOSPI200 股指期权巨大的交易量。

从交易所的分布来看，股指期权交易高度集中在少数几家交易所。从近几年的成交量分布看，前 12 大股指期权交易所的成交总量约占全球的 97%。其中前 5 大交易所依次为：韩国交易所、欧洲期货交易所、印度国家证券交易所、芝加哥全球交易所以及台湾期货交易所，它们的成交量总额就占了全球股指期权市场的 91%。

从品种来看，成交最活跃的股指期权主要有 KospI 200、S&P CNX Nifty Index、Euro Stoxx 50、S&P 500、TAIFEX 等期权。

全球股指期权主要交易所交易情况

地区	交易所	2009年	2010年
北美	芝加哥期权交易所 (CBOE)	189,452,593	207,553,893
	芝加哥商业交易所 (CME)	31,695,763	40,206,333
	国际证券交易所 (ISE)	13,214,284	11,298,985
亚太	韩国交易所 (KRX)	2,920,990,655	3,525,898,562
	印度国家证交所 (NSE of India)	321,265,217	529,773,463
	台湾期货交易所 (TAIFEX)	76,177,097	97,116,723
	大阪证交所(OSE)	34,986,005	43,791,011
	港交所 (HKEX)	7,615,125	11,922,207
欧洲、中东	欧洲期货交易所 (Eurex)	402,256,322	368,816,564
	以色列特拉维夫证交所 (Tel Aviv SE)	62,345,094	70,648,640
	泛欧交易所 (NYSE Euronext.Liffe)	63,353,040	57,157,092
	北欧交易所 (NASDAQ OMX)	14,225,611	13,761,881
总计		4,137,576,806	4,977,945,354
全市场占比		97%	96%

注：含股指期货期权

全球主要股指期权品种

排名	交易所	品种	2009年	2010年
1	KRX	Kospi 200 Options	2,920,990,655	3,525,898,562
2	NSE of India	Options on S&P CNX Nifty Index	321,265,217	529,773,463
3	EUREX	Euro Stoxx 50 Index	300,208,574	284,707,318
4	CBOE	S&P 500 Index Options (SPX)	154,869,646	175,291,508
5	Taifex	Taix Options (TXO)	72,082,548	95,666,916
6	EUREX	Dax Options	95,926,938	75,123,356
7	TEL-AVIV STOCK EX	TA-25 Index Options	62,271,157	70,573,392
8	OSE	Nikkei 225 Options	34,986,005	43,791,011
9	NYSE LIFFE - AMSTERDAM,	AEX Stock Index Options (AEX)	24,660,898	26,158,523
10	NYSE LIFFE - LIFFE, UK	FTSE 100 Option (ESX)	30,155,112	23,440,064
11	CME (期货期权)	E-mini S&P 500	18,142,915	22,778,255
12	Nadaq OMX	OMX (Index) Options	14,225,611	13,761,881
13	CBOE	S&P 100 Index Options (美式) (OEX)	11,055,141	10,837,448
14	CME (期货期权)	S&P 500 Index	10,350,127	10,719,451
15	CBOE	Russell 2000 Index (RUT)	12,045,122	9,713,843
16	HKEX	Hang Seng Index	5,367,403	8,515,049
17	ISE	Russell 2000 Index (RUT)	8,515,454	7,643,327

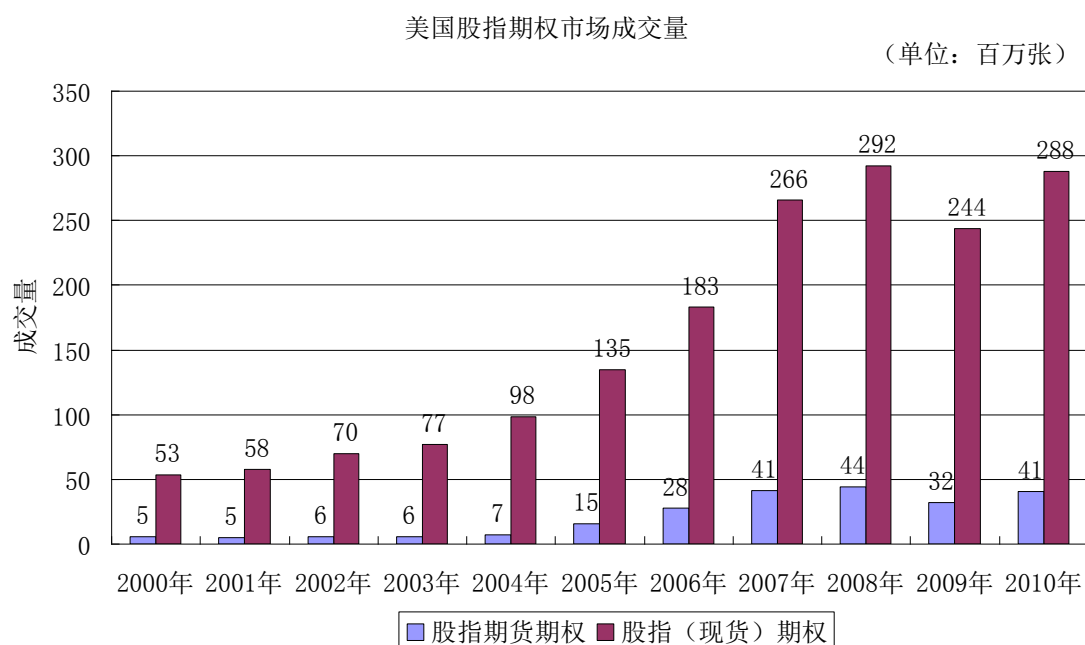
二、全球各主要股指期权市场发展概况

(一) 美国股指期权的发展状况

继 S&P 100 指数期权后，美国 CBOE 于 1983 年 7 月 1 日又推出 S&P 500 指数期权。此后数年内，AMEX、NYSE 和 PHLX 分别推出了主要市场指数 (MMI) 期权、纽约综合

指数期权和价值链综合指数期权。值得一提的是，几乎与 CBOE 推出股指期权同时，CME 于 1983 年 1 月 28 日推出了基于股指期货的期权交易——S&P 500 指数期货期权，但从目前来看，股指期货期权并未得到普遍应用，市场流动性也远不如基于股指现货的期权。

目前，美国仍是股指期权的主要市场，一直处于迅速发展中。在 2000 年-2010 年期间，美国的股指期权成交规模增长了 4.4 倍。2010 年，美国股指期权的成交量为 2.88 亿手。



注：FIA 数据，但排除 ETF 期权

CBOE 是美国股指期权交易最主要的场所。近 20 几年来，CBOE 股指期权的规模一直在不断发展壮大，合约品种也在不断增加与完善。2010 年 CBOE 股指期权的成交量为 2.7 亿张，占到了整个美国市场的 90% 以上。目前 CBOE 有

19 只股指期货合约上市交易，最活跃的合约包括 S&P 500 指数期权、S&P 100 指数期权、Russell 2000 指数期权、Nasdaq 100 指数期权、道琼斯指数期权等。

值得一提的是，美国有大小数家期权交易所，且绝大多数的股票期权、ETF 期权和股指期货（如 Russell 2000 指数期权和 Nasdaq 100 指数期权）都同时在多家期权交易所上市。如 CBOE 的股票期权市场占比仅约 1/3，但唯独交易最活跃的 S&P 500 指数期权只能在 CBOE 交易，这也一直支持着 CBOE 领衔美国期权市场。而其中主要原因在于 CBOE 拥有标普指数和道琼斯指数的排他性许可协议。2006 年 11 月，国际证券交易所（ISE）要求曼哈顿联邦法院批准其无需经指数所有者标准普尔和道琼斯公司的许可，即可上市交易标普 500 指数期权和道琼斯工业平均指数期权合约。但随后 CBOE 协同拥有标准普尔和道琼斯公司的麦格劳-希尔（McGraw-Hill）公司向伊利诺伊州法院提起诉讼。经过近 4 年的努力，法院于 2010 年 7 月判决禁止 ISE 上市相关股指期权。可以预见在今后一段时间内，CBOE 将继续维持其股指期权市场领头羊的地位。

（二）欧洲股指期货的发展状况

欧洲市场紧随美国，英国 LIFFE(后合并到 Euronext)于 1984 年推出 FTSE 100 指数期权，原法国期货期权交易所 MATIF(后合并到 Euronext)于 1988 年推出 CAC 40 指数期权，

德国期货交易所 DTB(后合并到 Eurex)于 1990 年推出 DAX 指数期权。直到目前，这些股指期权品种仍是流动性最好的主力品种。

欧洲股指期权市场遇到的最大发展机遇是欧盟正式成立，特别是欧洲统一货币体系的形成。经过多次反复的整合，目前形成了 Eurex、Euronext 和北欧交易所 OMX 分庭抗礼的态势¹。欧洲的股指期权交易基本上全部集中在这三家交易所。2010 年，Eurex 股指期权成交量为 3.68 亿张，位居全球交易所第三位，其余两家交易所的成交量也数千万张的量级。

Eurex 目前共有 72 只股指期权，其中最活跃的品种包括 DJ Euro Stoxx 50 指数期权（欧元区基准指数）和 DAX 指数期权、SMI 指数期权（国家指数），还包括一系列蓝筹股指期权和行业指数期权。总体上来看，Eurex 的产生以及其上市产品线顺应了欧洲货币联盟的形成和欧元时代的来临，借助 Euro Stoxx 50 指数在欧元区的地位，Eurex 的影响力已不仅限于德国和瑞士，而是在欧洲牢固树立了领导地位，正处在全球扩张的过程中。

Euronext 吸收了 LIFFE 后，将旗下各交易所的股指期货和股指期权等金融衍生品都集中到 LIFFE 的 CONNECT 平台交易。目前较为活跃的股指期权品种主要有产品有：AEX 指

¹ 目前 Eurex 的母公司德交所（Deutsche Börse）已与 NYSE Euronext 宣布了合并计划。

数期权（荷兰阿姆斯特丹）、FTSE 100 指数期权（英国）、CAC40 指数期权（法国）及 FTSE 100 指数灵活期权。还有一些相关国家的指数期权，但都不够活跃。与其它市场相比，Euronext 股指期权市场的发展并不太理想，成交量在逐年下滑。主要原因可能在于两个：其一是其并没能抓住欧元区形成的大趋势，上市交易的股指期权标的指数都是国家指数，而随着欧洲一体化程度的提升，泛欧指数越来越重要，而国家指数的受关注度就小得多，影响了以国家指数为标的的股指期权的交易。其二是 Euronext 是一个较为松散的交易所集团，其衍生产品虽然已集中到 LIFFE 交易，迟迟未能实现真正意义上的整合。特别是 LIFFE 本身并不为其交易做结算，而委托 LCH.Clearnet 做结算，但现有的结算服务系统较为落后，不能提供类似其他交易所的盘后（post-trade）服务，直接降低了 LIFFE 的竞争力。LIFFE 曾一度提出要单独成立结算公司为自己做结算。

OMX 实际上也是一家跨国交易所集团，在北欧和波罗的海国家运营着 8 个证券交易所，2007 年本身也成了 Nasdaq OMX 集团的子公司。目前，其股指期权只有 OMX 指数期权一只，但成交较为活跃，2010 年共成交 1376 万张。

（三）亚太地区股指期权的发展状况

亚洲市场最早的股指期权是日本大阪交易所（OSE）于 1989 年推出的 Nikkie 225 指数期权。1993 年，我国香港期

货交易所才推出恒指期权。1997年韩国证券交易所推出目前成交量最大的 KOPI 200 指数期权。2001年台湾和印度分布推出台指期权和 S&P CNX Nifty 指数期权。

与欧美相比，亚洲的金融衍生品发展起步较晚，但自推出后便受到投资者的追捧，持续保持着高速增长。特别是股指期权产品，在全球衍生品市场一枝独秀。从单个合约的市场份额看，前 10 大股指期权品种，就有 5 个来自亚太地区。和欧美相比，品种少但交投异常活跃是亚太股指期权市场的显著特征。

亚洲部分国家和地区指数期货期权的推出时间表

交易所	合约名称	推出时间
香港交易所	恒生指数期货	1986.5
	恒生指数期权	1993.3
	小型恒生指数期货	2000
	小型恒生指数期权	2003
	H 股指数期货	2003
	H 股指数期权	2004
台湾期货交易所	台湾证券交易所股指期货	1998.7.21
	台湾证券交易所股指期权	2001.12.24
大阪证券交易所	50 种股票期货合约	1987.6.9
	日经 225 指数期货	1988.9
	日经 225 指数期权	1989.6
韩国交易所	KOSPI200 指数期货	1996.5.3
	KOSPI200 指数期权	1997.6
新加坡交易所	SGX 日经 225 指数期货	1986.9.3
	SGX 日经 225 指数期权	
印度国家证券交易所	S&P CNX Nifty 期货	2000.6.12
	S&P CNX Nifty 期权	2001.6.4

亚太地区股指类衍生品的发展，基本上遵从了由股指期货到股指期权再到股票期货/期权的规律。然而，由于国家和

地区间的金融市场，无论从规模、制度还是开放程度等方面均存在差异，不同市场上股指期权的发展也呈现出不同的特点。

1、韩国股指期权的发展状况

韩国场内衍生品爆发性增长，源于其资本市场的逐步开放，境外投资者交易量快速增长。1987 股灾后不久，韩国开始建立金融衍生品市场，于 1996 年 5 月推出 KOSPI 200 指数期货，次年 6 月推出 KOSPI 200 指数期权，虽推出后不久又遭遇亚洲金融危机。然而，KOSPI 200 指数产品却获得了空前成功，交投情况异常火爆，特别是在 KOSPI 200 指数期权市场上，个人投资者一度占据绝对主导地位。2000 年，韩国交易所凭借 KOSPI 200 指数期权首次挤入世界交易所前五强，之后更是连续多年蝉联第一。但截止目前，尽管韩国交易所多次尝试推出其他股指期权品种，但目前有交易量的也仅有 KOSPI 200 一只指数期权。

KOSPI 200 指数期权大获成功的原因，主要有以下几个方面：一是动荡的金融环境产生大量的保值需求。二是有针对性的合约设计，包括标的指数、合约乘数等。三是完善的基础设施建设。四是广泛的宣传普及工作。五是交易费用较低。

2、印度股指期权的发展状况

印度是亚洲继韩国之后股指期权市场的另一后起之秀。

印度的金融衍生品起步比较晚，直到 2000 年 6 月才推出股指期货，短短一年时间后，印度的股指期货、个股期权和个股期货相继推出，迅速形成了完整的股权类衍生品系列。场内期货和期权主要在印度国家证券交易所（NSE of India）上市交易。目前，印度国家证券交易所只有一只股指期货有交易——S&P CNX Nifty 指数期权。但近 5 年来其交易量开始加速增加，年增长率高达 126%。2010 年其交易量已达到了 5.30 亿张，是全球交易第二活跃的股指期货产品。

印度股指期货市场迅猛发展主要得益于其金融衍生品市场的对外开放：一是对境外投资者（FII）的开放。二是对境外期货服务商的开放。三是期货交易所的对外开放。

3、日本股指期货的发展状况

日本的股指期货和股指期货的发展均是在海外市场的强力竞争压力下才得以推出的。

1986 年 9 月 3 日，新加坡国际金融期货交易所（SIMEX）率先推出日经 225 指数期货，随后又推出日经 225 指数期权。按照当时日本的证券交易法，日本证券市场并不具备推出股指类衍生品的法律条件，同时本国的基金也被禁止投资 SIMEX 的日经 225 指数衍生品，这样就导致本国的投资者处于不利地位。日本于 1987 年 6 月 9 日推出了 50 种股票期货合约。1987 年 10 月 20 日上午，日本证券市场交易刚开始即达到跌停板，导致 50 种股票期货无法交易，而海外投资

者仍然能够通过 **SIMEX** 交易日经 225 指数衍生品。受此影响，日本当局加快了市场的建设完善。日经 225 指数期货于 1988 年 9 月在大阪证券交易所（**OSE**）上市交易，次年 6 月又推出日经 225 指数期权。之后为减少对现货市场的冲击，日经 300 期货/期权合约也得以推出。

目前，大阪证券交易所有两只股指期权合约：日经 225 指数期权和日经 300 指数期权，东京证交所有 **Topix** 股指期权合约。交易最活跃的是日经 225 指数期权，其余两只成交量较小。

4、台湾股指期权的发展状况

台湾的情况与日本类似。**SIMEX** 于 1997 年率先推出摩根台指期货，台湾被迫加快建设台湾期货交易所，并于 1998 年 7 月 21 日推出台指期货，开始了台湾本土金融期货市场。2001 年 12 月 24 日台指期权上市。此后台湾股指期权发展迅速，随着合约品种的不断推出，台湾股指期权市场交投日益活跃。

到目前为止，台湾共有 6 只股指期权上市交易，但只有台指期权成交活跃，其余五只成交量均较小。2010 年，台指期权成交量达到 9567 万手，位居全球股指期权成交第五位。台湾在发展股指期权市场时，无论从合约设计还是交易方式等方面，重点借鉴了韩国股指期权市场的成功经验。

5、香港股指期权的发展状况

1986年5月，香港期货交易所推出恒生指数期货，这是亚太地区最早的股指期货产品。然而股指期货合约却直到1993年3月，期交所才推出第一个股指期货——恒生指数期权。之后又陆续推出了恒生香港中资企业指数期权、恒生100期权、恒生地产分类指数期权、小型恒生指数期权、H股指数期权、新华富时中国25指数期权等一系列期权产品，这些品种大多因交投清淡而退市。

目前港交所上市交易5只股指期货，最活跃的有两只：恒生指数期权和H股指数期权，2010年分别成交852万张和291万张。

三、全球主要股指期货合约规格

股指期货的推出往往在股指期货之后，因此股指期货合约设计需考虑与股指期货合约在到期、结算等多个方面的协调。相比于股指期货，股指期货在合约、交易制度、结算制度、风控制度等多方面都较为复杂。但纵观全球主流股指期货合约，其规格大同小异，只在一些细节处有特别的考虑。

另一个值得关注的问题是，股指期货品种上市后，其合约规格及相关制度并非一成不变，典型如台湾市场，近几年已相继调整过执行价格序列、执行价格间距、保证金制度等，LIFFE也对CAC40等指数期货的合约月份进行过调整。

股指期货的合约规格一般包含以下几个基本要素：标的指数、行权方式、合约乘数、合约月份、执行价格序列、执

行价格间距、权利金最小波动价位、到期日、最后交易日、交易时间、最后结算价计算方式等，还有上市交易所、代码等附加信息。

(一) 标的指数

股指期货往往在股指期货后推出。大多数市场往往选择流动性较好的股指期货合约，推出相应的股指期货合约。主要考虑几点：一是方便投资者使用，可构造多种投资策略，二是两个市场形成联动，有助于进一步活跃市场交易，三是便于市场推广和投资者教育，四是有助于进一步增强指数的影响力。

主要股指期货合约的标的指数

地区	指数
美国	S&P 500 指数 S&P 100 指数 DJIA 指数 Nasdaq-100 指数 Russell 2000 指数
欧洲、中东	DJ Euro Stoxx 50®指数（欧元区） Dax 指数（德国） SMI 指数（瑞士） CAC 40 指数（法国） 富时 100 指数（英国） TA-25 指数（以色列）
亚洲	KOPI 200 指数（韩国） 台湾证券交易所发行量加权股价指数（台湾） 台湾证券交易所金融保险类发行量加权股价指数（台湾） 台湾证券交易所电子类发行量加权股价指数（台湾） 恒生指数（香港） 恒生中国企业指数（香港） S&P CNX NIFTY 指数（印度） Nikkie 225 指数（日本）

在美国市场推出股指期货时，如需减小合约规模，依据惯例往往直接将指数拆细。如 mini S&P 500 指数期权(欧式)的标的指数为 S&P 500 指数的 1/10，DJIA 指数期权为 DJIA 指数的 1/100，mini Nasdaq 100 指数期权为 Nasdaq-100 指数的 1/10，mini Russell 2000 指数期权为 Russell 2000 指数的 1/10。

(二) 行权方式

按照行权方式，期权合约可分为欧式和美式两大类。从全球来看，主流股指期货合约中除了 CBOE 的 S&P 100 指数期权同时兼有美式和欧式期权外，绝大多数均为欧式期权。

除了美式期权和欧式期权外，有些市场还上市了一些奇异期权，如 CBOE 上市了二项式期权，但成交量不大。

(三) 合约乘数

合约乘数直接决定了合约的规模。在美国市场，各股指期货合约乘数固定为 100 美元，而在其他市场则各有差别。

从全球来看，股指期货的合约规模呈现几个特点：

第一，约一半的股指期货合约规模与股指期货相同，另一半则较股指期货小。

第二，股指期货合约成交量与合约价值大致上存在一定的线性关系，合约价值越小，市场越活跃，特别在新兴市场尤为明显。典型的如韩国 KOSPI200 指数期权、台湾加权指数期权、印度 S&P CNX Nifty 指数期权均属于小面值合约，

而香港恒指期权则属于大面值合约。

第三，mini 型股指期权较少，且均不活跃，这主要与股指期权的产品属性有一定关系。

各市场主要股指期权合约规模对比

地区	品种	标的指数	指数点位	乘数	乘数货币	合约规模 (折合人民币)
美国	S&P 500 指数期权(欧式)	S&P 500 指数	1,333.27	100	美元	866,398.84
	S&P 100 指数期权(美式)	S&P 100 指数	591.35	100	美元	384,276.97
	DJIA 指数期权	DJIA 指数的 1/100	125.12	100	美元	81,306.99
	Nasdaq 100 指数期权	Nasdaq-100 指数	2,351.43	100	美元	1,528,029.76
	Russell 2000 指数期权	Russell 2000 指数	829.06	100	美元	538,748.06
Eurex	DJ Euro Stoxx 50 指数期权	DJ Euro Stoxx 50® 指数	2853.98	10	欧元	265,197.53
	Dax 指数期权	Dax 指数	7,266.82	5	欧元	337,623.72
	SMI 指数期权	SMI 指数	6,530.61	10	瑞士法郎	483,865.96
LIFFE	CAC 40 指数期权(10 欧元)	CAC 40 指数	3,990.85	10	欧元	370,837.76
	富时 100 指数期权	富时 100 指数	5,948.49	10	英镑	626,828.08
	AEX 指数期权	AEX 指数	348.24	100	欧元	323,591.57
北欧	OMX 指数期权	OMX S30 指数	1,167.07	100	瑞典克朗	120,628.36
韩国	KOSPI 200 指数期权	KOSPI 200 指数	278.59	100,000	韩元	167,078.78
台湾	台指期权	台湾证券交易所发行量加权股价指数	8,837.03	50	新台币	99,690.54
香港	恒生指数期权	恒生指数	23,199.39	50	港币	969,653.30
	恒生中国企业指数	恒生中国企业指数	12947.94	50	港币	541,178.57
以色列	TA-25 指数期权	TA-25 指数	1,293.24	100	新谢克尔	240,827.15
印度	S&P CNX Nifty 指数期权	S&P CNX NIFTY 指数	5486.35	50	卢比	39,584.02
日本	Nikkei 225 指数期权	Nikkei 225 指数	9,607.08	1,000	日元	763,897.36

数据截至 2011 年 5 月 20 日

（四）合约月份

下表为各主要品种的合约月份，及与相应期货合约月份的对比。总的来看，股指期权品种的合约月份呈现出几个特点：

一是股指期权的合约月份更加多样。既有与股指期货大致相同的常规设计，还有一些非常规的设计。如美国市场、港交所、印度国家证交所都有相似的长期期权设计，合约月份可以非常长。再如还存在季月期权（每季度到期）、星期期权（每周到期）和每日期权（隔日到期）等设计。

二是大多股指期权的合约月份与股指期货不一致。除OMX、港交所（仅小型恒生指数期权）和印度国家证交所、特拉维夫交易所外，其余市场均不一致。

三是股指期权合约更加注重近月合约。大多数股指期权合约的近月合约均比股指期货合约多。

各市场主要股指期权合约月份对比

交易所	品种	合约月份	相应的股指期货
CBOE	S&P 500 指数期权(欧式)	3 个近月、3 个季月	(CME Globex)S&P500: 1 个季月; Emini S&P500: 5 个季月
	DJIA 指数期权	3 个近月、3 个季月	(CME Globex) DJIA: 4 个季月
	Nasdaq 100 指数期权	3 个近月、3 个季月	(CME Globex) Nasdaq100, Emini Nasdaq100: 5 个季月; 1 个季月
	Russell 2000 指数期权	3 个近月、3 个季月	(ICE) 4 个连续季月
Eurex	DJ Euro Stoxx 50 指数期权	3 个近月、3 个季月、4 个半年月、7 个年月。	3 个季月 (SENSEX Futures: 3 个近月+1 个季月)

	Dax 指数期权	3 个近月、3 个季月、4 个半年月、2 个年月	3 个季月 (SENSEX Futures: 3 个近月+1 个季月)
	SMI 指数期权	3 个近月、3 个季月、4 个半年月、2 个年月	3 个季月 (SENSEX Futures: 3 个近月+1 个季月)
Liffe	CAC 40 指数期权合约(10 欧元)	3 个近月、7 个季月、3 个年月	3 个近月、3 个季月、8 个半年月
	富时 100 指数期权	8 个季月, 4 个近月	4 个季月
	AEX 指数期权	3 个近月、4 个季月、2 个半年月、5 个年月	3 个近月、4 个季月
OMX	OMX 指数期权	3,12 and 36 months	相同
韩国证交所	KOSPI 200 指数期权	3 个连续月份加上 1 个随后的季月	4 个连续季月
台期所	台指期权	3 个近月、2 个季月	2 个近月, 3 个季月
	金融期权	3 个近月、2 个季月	2 个近月, 3 个季月
	电子期权	3 个近月、2 个季月	2 个近月, 3 个季月
港交所	恒生指数期权	短期期权: 3 个近月, 3 个季月; 长期期权: 短期之后 5 个半年月	2 个近月, 2 个季月
	小型恒生指数期权	2 个近月, 2 个季月	相同
	恒生中国企业指数	短期期权: 3 个近月, 3 个季月; 长期期权: 短期之后 3 个半年月	2 个近月, 2 个季月
特拉维夫交易所	TA-25 指数期权	3 个近月	相同
	TA-Banks 指数期权	3 个近月	相同
印度国家证交所	S&P CNX Nifty 指数期权	3 个近月。长期期权: 3 个季月, 8 个半年月	相同
	mini S&P CNX Nifty 指数期权	3 个近月。长期期权: 3 个季月, 8 个半年月	相同
日本大阪交易所	Nikkie 225 指数期权	12 个季月+3 个不重复的近月	5 个季月。Mini 期货: 2 个季月+3 个不重复近月

（五）执行价格

执行价格的设计包含两个部分：执行价格序列与执行价格间距。两者相互配合，共同确定股指期货品种某月份的合约分布。某一月份合约上市时，一般同时挂牌一个平价期权和等数量的实值期权和虚值期权，此后随标的指数价格变动加挂新合约，以便同时有足够数量的实值和虚值期权供交易。

约有一半主要品种的执行价格序列直接取固定数量。其余设计成与合约月份（或合约剩余时间）有关，一般合约离到期日越远，挂牌合约数量越少。香港和台湾市场较为独特，仅规定了执行价格的覆盖范围，实际挂牌数量则由执行价格间距确定。

绝大多数股指期货品种的执行价格间距都与合约月份（合约剩余时间）挂钩，一般到期日越远，间距越大。此外，执行价格间距的设计还可以与实/虚值程度、标的指数点位、执行价格等 3 个因素挂钩，如 CAC 40 指数期权与实值或虚值程度相关，恒指期权、S&P CNX Nifty 指数期权与标的指数点位相关，Russell 2000 指数期权、台指期权与执行价格相关。一般来说，实值或虚值程度约高，指数点位越高，执行价格越高，间距越大。

各市场主要股指期权合约执行价格设置

交易所	品种	执行价格序列	执行价格间距
CBOE	S&P 500 指数期权(欧式)	价内、价外、平价各 1 个	近月 5 点，远月 25 点
	S&P 100 指数期权(美式)	价内、价外、平价各 1 个	近月 5 点，远月 10 点
	Russell 2000 指数期权	价内、价外、平价各 1 个	执行价格小于 200 时执行价格间距为 2.5, 执行价格大于或等于 200 时不小于 5
Eurex	DJ Euro Stoxx 50 指数期权	对于合约剩余时间小于或等于 24 个月，至少要挂牌 7 个执行价格合约：3 个价内、3 个价外和 1 个价平；对于合约剩余时间大于 24 个月，至少要挂牌 5 个执行价格合约，其中 2 个价内、2 个价外和 1 个价平；	合约剩余时间小于或等于 36 个月，间距为 50 点； 合约剩余时间大于或等于 36 个月，间距为 100 点；
	Dax 指数期权	对于合约剩余时间小于或等于 24 个月，至少要挂牌 7 个执行价格合约，其中 3 个价内、3 个价外和 1 个价平；对于合约剩余时间大于 24 个月，至少要挂牌 5 个执行价格合约，其中 2 个价内、2 个价外和 1 个价平	合约剩余时间小于或等于 12 个月，间距为 50 点； 合约剩余时间为 13-24 个月，间距为 100 点； 合约剩余时间大于 25 个月，间距为 200 点
	SMI 指数期权	对于合约剩余时间小于或等于 24 个月，至少要挂牌 7 个执行价格合约，其中 3 个价内、3 个价外和 1 个价平；对于合约剩余时间大于 24 个月，至少要挂牌 5 个执行价格合约，其中 2 个价内、2 个价外和 1 个价平	合约剩余时间小于或等于 12 个月，间距为 50 点； 合约剩余时间为 13-24 个月，间距为 100 点； 合约剩余时间大于 25 个月，间距为 200 点
LIFFE	CAC 40 指数期权合约 (10 欧元)	合约剩余时间 ≤ 1 个月 合约剩余时间 1-3 个月 合约剩余时间 3-9 个月 合约剩余时间 9-24 个月 合约剩余时间 > 24 个月	平价及 4 个邻近行权价 25 6 个其它行权价 50 平价及 3 个邻近行权价 50 6 个其它行权价 100 平价及 3 个邻近行权价 100 6 个其它行权价 200 平价及 3 个邻近行权价 200 4 个其它行权价 400 平价及 3 个邻近行权价 400 2 个其它行权价 800
	富时 100 指数期权	2 个价内、2 个价外、1 个平价	50/100
韩国交易所	KOSPI 200 指数期权	对于 3 个连续月份，每个月份至少有 13 个不同执行价格的合约（6 个价内，6 个价外，1 个平价），执行价格间隔为 2.5 个点（25 万韩元）。 对于季月合约，至少有 7 个不同执行价格的合约（3 个价内，3 个价外，1 个平价），执行价格间隔为 5 个点（50 万韩元）。	

台湾期交所	台指期权	对于3个近月合约,最高及最低执行价格涵盖基准指数上下15%。 对于2个季月合约,最高及最低执行价格涵盖基准指数上下20%。	执行价格未达3000点:近月合约为50点,季月合约为100点 执行价格3,000点以上,未达10,000点:近月合约为100点,季月合约为200点 执行价格10,000点以上:近月合约为200点,季月合约为400点
港交所	恒生指数期权	短期期权:涵盖等价行使价高上下至少10% 长期期权:涵盖等价行使价高上下至少20%。	短期期权:- 低于2,000点 50 2,000点或以上但低于8,000点 100 8,000点或以上 200 长期期权:- 低于4,000点 100 4,000点或以上但低于8,000点 200 8,000点或以上但低于12,000点 400 12,000点或以上但低于15,000点 600 15,000点或以上但低于19,000点 800 19,000点或以上 1,000
特拉维夫交易所	TA-25指数期权	7个价内、7个价外、1个平价	10个点
印度国家证交所	S&P CNX Nifty指数期权	基于前一交易日的收盘价: 指数点位 执行价格间距 序列 不超过2000 50 4-1-4 大于2001,不超过4000 100 6-1-6 大于4001,不超过6000 100 6-1-6 大于6000 100 7-1-7	
大阪交易所	Nikkie 225指数期权	4个价内、4个价外、1个平价	对于3个近月,250 其余500

(六) 权利金最小波动价位

从全球来看,除了个别品种如富时100指数期权、AEX指数期权、恒生指数期权、S&P CNX Nifty指数期权等品种以外,大多数品种的权利金最小波动价位均做了相应的缩小设计。其中一些市场采取与权利金大小挂钩的设计,如CBOE、韩国交易所、台湾期交所和特拉维夫交易所。

主要的理论根据是，从期权定价模型来看期权 Delta 的变动范围为(-1,1)，因此从理论上来说，深度实值期权的权利金变动与标的指数接近，越靠虚值权利金变动较标的指数越小。

各市场主要股指期权合约权利金最小波动价位设置

市场	品种	权利金最小波动价位	与期货对比
CBOE	S&P 500 指数期权(欧式)	权利金小于 3 点时为 0.05 其他时候为 0.1	(CME Globex) 0.25
	DJIA 指数期权	权利金小于 3 点时为 0.01 其他时候为 0.05	(CME Globex) 1
	Nasdaq 100 指数期权	权利金小于 3 点时为 0.05 其他时候为 0.1	(CME Globex) 0.25
	Russell 2000 指数期权	权利金小于 3 点时为 0.05 其他时候为 0.1	(ICE) 10 个点
Eurex	DJ Euro Stoxx 50 指数期权	0.1 点	1 个点
	Dax 指数期权	0.1 点	0.5 个点
	SMI 指数期权	0.1 点	1 个点
LIFFE	CAC 40 指数期权合约 (10 欧元)	0.1 点	0.5 点
	富时 100 指数期权	0.5 点	0.5 个点
	AEX 指数期权	0.05 点=5 欧元	0.05 点
KRX	KOSPI 200 指数期权	当权利金大于或等于 3 个点:0.05 个点(5000 韩元) 当权利金小于 3 个点: 0.01 个点(1000 韩元)	KOSPI 200 指数期货: 0.05 点
TAIFEX	台指期权	报价未满 10 点: 0.1 点(5 元) 报价 10 点以上, 未满 50 点: 0.5 点(25 元) 报价 50 点以上, 未满 500 点: 1 点(50 元) 报价 500 点以上, 未满 1,000 点: 5 点(250 元) 报价 1,000 点以上: 10 点(500 元)	台指期货: 1 个点
HKEX	恒生指数期权	一个指数点	相同
	恒生中国企业指数	一个指数点	相同

特拉维夫交易所 (TASE)	TA-25 指数期权	NIS 1 (for prices up to 20 NIS) NIS 5 (for prices of 21-200 NIS) NIS 10 (for prices of 201-2,000 NIS) NIS 20 (for prices exceeding 2,000 NIS)	NIS 10
NSE of India	S&P CNX Nifty 指数期权	Re.0.05	相同
OSE	Nikkie 225 指数期权	小于等于 50: 1 大于 50 小于等于 1,000: 5 大于 1,000: 10	10 点

(七) 交易时间、到期日、最后交易日、最后结算价

一般情况下，同一市场的股指期货的交易时间、到期日、最后交易日与相应的股指期货一致。一个特别的市场是美国，其股指期货合约主要在 CME 的 Globex 平台交易所上交易，能交易至第三个周五上午 8:30，还有一部分股指期货在 ICE 交易，能交易至第三个周五上午 09:30 (美国东部时间)，但股指期货则在 CBOE 和其他期权交易所交易，最后交易日为第三个周五的前一交易日。非最后交易日的交易时间也相应有所差别。

股指期货到期时，按照标的指数最后结算价来计算期权行权价值。其标的指数最后结算价与股指期货的计算方法是一致的。

四、全球主要股指期货市场核心制度

(一) 交易制度

1、做市商制度

对于期权产品来说，流动性指标是衡量一个市场是否成

功的重要指标。通常期权产品的合约数量较多，如何提高和维持合约的流动性，就成为各个交易所制度设计的主要内容。做市商制度对于提高期权市场的流动性发挥着重要作用。纵观全球的主要股指期权市场，目前都无一例外地在交易模式中加入了做市商交易方式。在 2004 年以前，韩国证券交易所、特拉维夫证券交易所、大阪证券交易所并没有在股指期权产品上采用做市商制度，但是近年来以上各家交易所都陆续在股指期权市场上实行做市商制度。

根据做市商的数量指标来分类，做市商制度可以分为垄断做市商制度和多元做市商制度。垄断做市商制度指定单个做市商为某个期权合约做市报价，而多元做市商制度可以允许多个做市商为同一合约做市报价。多元做市商制度在做市定价中引入了竞争机制，在实现连续交易、活跃市场的同时，保证了交易的公开性和公平性，目前多元做市商制度是全球主流的期权做市商制度，其中较为典型的做市商制度有美国 CBOE 做市商制度、伦敦 LIFFE 做市商制度和台湾期货交易所做市商制度。一个完整的做市商制度一般都包括做市商的资格管理、权利义务和运作细则等几个方面。

美国 CBOE 最早创立期权做市商制度。该制度的目的是促使交易厅内的做市商、场内交易员与委托单记录员三者进行竞争，提高撮合效率。CBOE 的做市商分为一般做市商和指定做市商两种。一般做市商是个人或公司，在交易所登记，

只能自营，不能代理，没有报价的优先权。而指定做市商都是交易所会员，作为某种证券的做市商，既可以自营，也可以代理，还管理指定期权品种的报价工作。**CBOE**对指定做市商的报价要求要比一般做市商要高，并且指定做市商必须在开盘和收盘时必须提供报价。**CBOE**向做市商提供的流动性补贴和交易费用的减免是根据做市商的交易量来确定的。

欧洲**LIFFE**的做市商制度也是一种较为典型的期权做市商制度。**LIFFE**的期权做市商类型有两种：主要做市商和辅助做市商。

主要做市商和辅助做市商区别如下：

做市商类型	报价产品	报价责任
主要做市商	在一个系列产品内的任意产品	为任何到期日、任何执行价格的产品提供回应报价
辅助做市商	在一个系列产品内的某些指定产品	为特定到期日、特定执行价格的期权提供连续报价

LIFFE的做市商必须在规定的合约月份、规定的最大买卖价差范围内进行双向报价，且每次报价的最低手数不低于交易所规定的数量，双向连续报价的时间不得少于交易所规定的交易时间一定的比例。不过为了保护做市商，针对上述义务，交易所又制定了以下豁免条款：做市商的买卖报价必须为最好报价，但是当市场现有买卖报价的价差已经小于或者等于上述最大价差时，免除做市商的报价义务，而且当市场状况使做市商无法正常履行其义务时(如价格发生剧烈波动)，做市商可以撤单，但最长时间不能超过**15**分钟，另外由

于开市后市场需要一段时间才能稳定，因此免除做市商在开市后15分钟及结算前15分钟的报价义务。做市商在做市过程中应使用特定的报价方式，做市商报价单（**Market Making Order**）。当LIFFE与申请做市商的会员达成每期6个月的做市商协议后，交易所通过月度奖励、减免交易手续费、净增交易手续费分成等奖励措施，对做市商进行补偿或奖励，并设有专人负责对做市商的报价进行监控，同时交易所可以视做市商的表现中止做市商协议，且交易所会根据实际情况对有关做市商的义务条款做出相应的修改。

台湾市场的期权做市商制度以竞争性报价为主、做市商报价为辅、投资者的报价与做市商的双边报价共同参与集中竞价的混合做市商制度。这种做市商制度完全采用原有的交易系统，而且做市商和普通投资者的报价指令并无区别，唯一需要的仅是要求做市商通过指定交易席位来提供做市服务。做市商在每个交易日交易时段，就期权合约执行如下规定的报价：

- （1） 在交易市场出现询价信息的60秒内，应进行买卖双向报价；
- （2） 每次报价应维持在20秒以上；
- （3） 报价的买单和卖单申报数量不得低于10合约；
- （4） 报价的买卖价差必须低于特定的区间；

- (5) 每月回应报价询问的报价，应达到当月中询价的70%以上；
- (6) 每月做市交易量必须达到特定的最低额。

2、交易指令

交易指令包括指令属性和组合指令两个部分。指令属性是指交易所对单笔委托在价格、有效时间、触发条件等多个方面的限制，有助于投资者控制交易风险。组合指令则主要是指交易所推出的组合交易指令，这些指令能让投资者确保执行既定的投资策略，规避因无法同时成交导致的单边风险暴露，在期权策略交易中显得非常重要。

从交易所提供的指令属性来看，欧美市场交易所提供的支持普遍更加完善，除了常见的限价、市价、全部成交或撤销（FOK）、全部成交并撤销（FAK）、立即成交或撤销（IOC）等基本指令之外，还提供了止损、日内有效、条件触发等非常丰富的指令属性供投资者选择。亚洲市场支持的指令属性偏向于基本指令，且单个交易所支持的指令属性较为有限。

期权的交易策略远比期货更为复杂，为了满足投资者需要，海外多个主要市场交易所均推出了多种组合交易指令。但收集的资料显示，多数亚洲交易所仅支持较为基本的组合交易指令，即价差指令、跨式指令以及宽跨式指令，其中期权交易较为活跃的韩国交易所、特拉维夫交易所(Tase)以及

大阪交易所仅支持价差交易指令，可以看出，交易所对组合指令支持程度与期权活跃度其实并无必然联系。

全球主要股指期权市场指令支持情况

	交易所	支持的指令属性	支持的组合指令类型
美国	CBOE	基本指令（包括限价、市价、FOK、FAK、IOC 等，下同）、AON（针对做市商的指令，全部成交或不成交）	多种策略组合
	ISE	基本指令，当日有效，撤销前持续有效（GTC）	
	CME	基本指令，受保护的市价指令、当日有效（GFD）、撤销前持续有效（GTC）、指定日期前有效(GTD)	
欧洲	Eurex	基本指令,当日有效（GFD）、撤销前持续有效（GTC）、指定日期前有效(GTD)	
	Liffe	基本指令,当日有效（GFD）、撤销前持续有效（GTC）、指定日期前有效(GTD)、开盘市价单（Market on Open）	
亚洲	Krx	基本指令,最佳限价单（类似市价单，始终以输入委托单时的最好价格成交）、条件限价单（加上条件的限价单，连续交易阶段未成交往全则在收盘时转为市价单）；	无
	Taifex	基本指令	价差、时间、转换/逆转、跨式、宽跨式。
	Hkex	基本指令	交易所提供了标准组合指令与非标准组合指令。其中标准组合指令指同一时间买卖相同资产的两个不同系列。恒生指数期权标准组合盘主要指两个期权系列的策略盘，即同一时间买入或卖出相同/不同行使价及相同到期日的认购和认沽期权。非标准组合指令则由客户自行声明，交易方式为全部成交或撤销。
	Tase	基本指令	无
	Nse	基本指令	价差
	Ose	基本指令	价差、日历价差、跨式、宽跨式、蝶式，但目前仅开通了期货合约的跨期价差交易功能(卖近买远)。

（二）风控制度

1、保证金制度

股指期货的保证金模式一般分为传统模式和投资组合模式两大类。传统模式的特点是计算简单、静态，把投资组合中的每一个合约相对独立看待。传统模式包括固定比例模式、Delta模式和策略性模式。投资者组合模式在计算风险时以投资组合的风险价值为基础，主要代表为SPAN、TIMS、STANS等模式。投资者组合模式能够更准确地反映投资者总体的实际风险，从而有效降低投资者保证金的资金成本。保证金模式从对应的客户对象上可以分为两个层次，首先是交易所交易会员对其客户的保证金计算模式，其次是交易所或清算所以对会员的保证金计算模式。目前，全球主要期权市场的交易所对会员的保证金计算模式都已采用投资组合模式，有部分交易所规定会员对客户特定传统的保证金计算模式。

全球主要市场交易所对会员的保证金模式

交易所、清算所	保证金模式
芝加哥期权交易所（CBOE）	STANS
期权结算公司（OCC）	STANS
芝加哥交易所集团（CME）	SPAN
泛欧交易所（LIFFE）	London SPAN
欧洲交易所（EUREX）	自主研发的投资组合模式，和SPAN类似
大阪证券交易所	SPAN
韩国交易所	TIMS
香港交易所	SPAN（PRIME）
特拉维夫证券交易所	SPAN
印度国家证券交易所	NsccI-SPAN
台湾期货交易所	SPAN（部分实施）

2、持仓限制

小组收集了海外主要市场的持仓限制制度，发现发达国家的对持仓限制比较宽松，欧美国家多数并未设置持仓限制，而是通过会员资本金等其他指标控制风险。但亚洲市场基本均设置了持仓限制，限制方法也较为接近，多为将期权通过 **delta** 进行折算，之后与期权合并限仓。

地区	交易所	持仓限制
美国	CBOE	无
	ISE	无
	CME	有，将指数期货与指数期权、大合约与迷你合约合并计算限仓。其中 NASDAQ100 指数期权的持仓限制为 10000 手。
欧洲	Eurex	有
	Liffe	无
亚洲	Krx	实行 delta 限仓制度，法人 10000，个人 5000，交易所公布 delta
	Taifex	交易人于任何时间持有本合同同一方的未了结头寸总和，不得逾本公司公告的限制标准。（所谓同一方未了结头寸，指买进买权与卖出卖权的头寸合计数，或卖出买权与买进卖权的头寸合计数。）法人机构基于避险需求得向本公司申请放宽头寸限制。综合账户的持有头寸不在此限。 台股期货自然人 6000，法人 12000；台股期权自然人 60000，法人 125000。
	Hkex	恒生指数期货与指数期权合并限仓，不得超过 delta 10000 张，小型指数期货或指数期权不得超过 delta 2000 张，小型恒生指数期货的 delta 为 0.2；小型恒生指数期权的 delta 为相关恒生指数期权行使价的 1/5。H 股指数期货加指数期权不得超过 delta 12, 000；小型不得超过 delta 2, 400。
	Tase	按照不同合约进行限仓，TA-25 指数期权 30,000,期货和期货合并计算。 TA-Banks 指数期权，24000，期货和期权合并计算。
	Nse	会员的限仓：会员持仓超过 500 亿卢比，或者全市场持仓量的 15%，针对同一标的的所有指数期权合约。客户的限仓：同一标的的不同衍生品合约，不得超过自由流通市值的 1%和 5%的市场总持仓量的最大值。
	Ose	无

3、涨跌停板

目前全球主要市场的涨跌停板制度主要包括以下三种：短时

间内的委托价格限制（价格笼子）、日内价格波动限制以及断路器机制。

采用价格笼子制度的交易所主要有印度国家交易所和大阪交易所，通过控制报入委托单的价格，一方面防止部分客户的错误报单，另一方面降低市场价格的短期波动，起到平滑交易的作用。

台湾期货交易所采取了限制期权每日价格最大波动范围的方式，其价格波动点位与同一标的的期货最大波动幅度保持一致，这种方式较为简单易行，也便于投资者理解。

韩国、日本交易所还采取了断路器机制，当对应指数期货主力合约出现较大波动时，指数期权跟随一同暂停交易，待市场情绪缓解后，再继续进行交易。

地区	交易所	短时间内委托价格限制	日内价格波动限制	断路器机制
美国	CBOE	无		
	ISE	无		
	CME	无	Nasdaq100 指数期权的涨跌幅与标的一致。 夜盘涨跌限制为 5%；	下跌 10%、20%、30%时启动断路器机制
欧洲	Eurex	无		
	Liffe	无		
亚洲	Krx	无	涨跌停幅度为±15%	当 KOSPI 200 指数期货的主导月份合约（lead month contract）价格变化超过前日收盘价±5%的时间达到 1 分钟，和当前价格与理论价格之差超过±3%时，所有合约交易暂停 5 分钟。之后十分钟属于冷却期，冷却期结束后重新撮合，所有委托以撮合价格成交。 当股票市场暂停时，期货和期权市场自动暂停。当 KOSPI 指数相对于前日收盘价下跌 10%且持续 1 分钟以上，股票市场暂停 20

				分钟。
Taifex	无	权利金每日最大涨跌 点数为前一交易日台 湾证交所发行量加权 股价指数收盘价的 7%。		无
Hkex	无			
Tase	无			
Nse	基于 delta 值，交易 所每日针对单个合 约计算委托的最大、 最小值。	无		
Ose	指数期权委托单的 价格不得超过基准 价格的上下 10 个 tick，基准价格为前 一成交价或计算涨 跌停板的基准价格。	无		当期货主力合约每日价格波动达到 13%、 17%以及 21%时，所有同一标的物的期货、 期权合约停止交易 15 分钟，结束后扩版并 集合竞价。