

# 衍生产品知识



## 第一部分 衍生产品的特点

### • 衍生产品的定义

在金融市场上，衍生产品一般是由现货市场产品衍生出来的另一种投资产品。现货市场产品通常在即市以现价作交易，从合约订立到交收通常只有几天的时间，例子包括股票、各种指数、外币、商品、黄金等等，以上统称「相关资产 (」 Underlying asset )。衍生产品则从相关资产衍生出来，以合约厘定交收价格及交收日，由订立到交收一般涉及较长的时间。

### • 衍生产品的价值

衍生产品的价值主要受相关资产的价值影响，同时亦受到其他因素如市场利率、预期市场趋势、相关资产价格的波动性、市场流通量、供应储备、到期日甚至宏观经济环境的影响。

### • 衍生产品的交收

衍生产品合约设有交收日期，投资者需在交收日期或之前完成交易。因此投资期越短的产品受时间值影响越大。

#### 风险及免责声明：

本文件未经香港证监会审批。本文件并不是，且亦非为满足任何司法权区有关投资者教育或其他方面的任何特定监管要求而设计。本文件并未经任何司法权区的任何监管机构审阅。

本文件仅提供数据以作教育及参考用途，其内容仅提供衍生产品的基本认识和所涉及的相关风险，并不构成买卖任何投资工具、进行任何个别证券之交易或建立任何法律关系的广告、推荐、要约、招揽、意见或建议。本文件所载资料并非专业意见，及任何人士不应对其加以倚赖。

投资涉及风险。客户请注意，过往业绩并非未来回报的保证，投资价值亦会跟随市况波动。客户于认购任何投资产品前，必须阅读有关的投资产品说明书或销售文件，特别是当中的风险披露部分。本文件所提及的衍生产品未必适合所有客户，其中资料并未考虑任何客户之特定投资目标、投资经验、财务状况或需要。客户必须按其本身投资目标及财务状况以及承受损失能力自行作出投资决定。不同的衍生产品有不同的性质，如阁下有任何疑问，应于投资前当先向投资顾问查询及寻求独立专业意见。光大证券国际及任何其他成员在任何情况下，均不会就由于任何第三方在依赖本文件内容时之作为或不作为而导致任何类型之损失（无论是直接、间接、随之而来或附带者），负上法律责任或具有任何责任，即使光大证券国际在有关作为或不作为发生时已有所知悉亦然。

虽然本文件资料来自或编写自光大证券国际相信为可靠之来源，惟并不明示或暗示地声明或保证任何该等数据之准确性、有效性、时间性或完整性。对于任何依赖本文件之第三者而言，光大证券国际对某特定用途的适用性、或对谨慎责任的任何明示或隐含的保证均卸弃责任。本文件所载资料可随时变更，而光大证券国际并不承诺提供任何有关变更之通知。

## 第二部分 衍生产品的种类

常见的衍生产品可分为「期货类」(Futures)及「期权类」(Options)两大类。

### 1. 期货类

#### • 期货的定义

买卖双方透过签订合同，承诺在指定的日期按一个指定的价格买入或沽出指定数量或单位的相关资产。于合约到期日，买卖双方必须履行各自的责任，完成合约。期货类产品又可大致分为「交易所上市」(Listed)和「场外交易」(Over-the-counter)两种。

#### • 「交易所上市」(Listed)的期货

一般称为期货合约(Futures Contract)，以标准化合约进行买卖，即按交易所指定的日期和单位进行交易。例子有在香港期货交易所上市的恒生指数期货。

#### • 「场外交易」(Over-the-counter)的期貨

场外交易期货是远期合约(Forward Contract)，合约内容包括价格、数量或交易金额等通常由买卖双方达成协议厘订。利率远期合约、农产品远期合约和商品远期合约是场外交易期货的例子。

#### • 期货的例子

在香港交易所上市的期货合约买卖主要以现金结算。例如某投资者看好恒生指数的走势，于今天按市价买入一张三个月后到期的恒生指数期货合约。建立合约后，如恒生指数走势符合投资者预期，他可随时选择以当时的市价沽出相同合约(平仓)，赚取点数差价之间的每点50港元的利润。

在场外交易的期货合约买卖可以以实物或现金结算。例如从事贸易生意的商人可以跟金融机构制订一份外汇期货合约协定半年后以某个指定汇率买入欧元，以锁定外币汇率风险。在合约到期时，他便可以根据该协定价行使合约。

### 2. 期权类

#### • 期权的定义

期权合约由买卖双方协定，合约赋予买方权利而非责任从卖方买入或向卖方沽出相关资产。买卖双方会透过合约协定相关资产的数量(单位)、价格、交收日期或期权的有效期限等。在有效期内，如期权买方行使其合约权利，期权卖方必须履行责任以指定价格卖出或买入指定数量的相关资产。

• **认购期权(Call Options)和认沽期权(Put Options)**  
期权类产品可分为「认购期权」及「认沽期权」两种。认购期权的持有者(买方)在合约规定的有效期内，拥有以指定价格和数量买入相关资产的权利。认沽期权的持有者(买方)则在合约规定的有效期内，拥有以指定价格和数量卖出相关资产的权利。

#### • 期权的价值

期权的价值于一般情况下受几个因素影响。

##### a. 相关资产的价格(Price of underlying asset)

- 相关资产的价格上升，认购期权的价值亦会上升，认沽期权的价值则会下跌。
- 相关资产的价格下跌，认购期权的价值亦会下跌，认沽期权的价值则会上升。

##### b. 行使价(Strike price)

- 可分为价内(In the money)、价外(Out of the money)或平价(At the money)。
- 价内期权指期权带有内在价值(Intrinsic value)。价内认购期权即相关资产的现价比行使价高；价内认沽期权即相关资产的现价比行使价低。相关资产的现价与行使价相距越远，期权的内在价值越大。
- 价外期权没有内在价值。价外认购期权即相关资产的现价比行使价低；价外认沽期权即相关资产的现价比行使价高。
- 平价期权即行使价与相关资产的现价等同，当中没有内在价值。

	认购期权	认沽期权	内在价值
价内	现价 > 行使价	现价 < 行使价	有
价外	现价 < 行使价	现价 > 行使价	无
平价	现价 = 行使价	现价 = 行使价	无

##### c. 时间值(Time value)

- 随着距离到期日的时间变短，期权的时间值会越来越低。
- 以上法则适用于认购期权及认沽期权。

#### d. 相关资产的引伸波幅 ( Implied volatility of underlying asset )

- 当相关资产的引伸波幅增加，期权价值上升；当相关资产的引伸波幅减少，期权价值则下跌；
- 以上法则适用于认购期权及认沽期权。

#### e. 无风险利率 ( Risk free rate )

- 当无风险利率上升，认购期权的价值亦会上升，而认沽期权的价值则会下跌。
- 当无风险利率下跌，认购期权的价值亦会下跌，而认沽期权的价值则会上升。

#### f. 相关资产的股息 / 红利分派 ( Dividend payout from underlying asset )

- 当相关资产的股息 / 红利分派增加，认购期权的价值会下跌，认沽期权的价值则会上升。
- 当相关资产的股息 / 红利分派减少，认购期权的价值会上升，认沽期权的价值则会下跌。

#### • 期权金

买方于合约制订时，需付予卖方一笔期权金。卖方在收取期权金后，有责任在买方行使权利时履行合约，完成交易。

#### • 欧式期权和美式期权

欧式期权的买方只可在到期日或特定日期行使权利，而美式期权则允许买方在到期日前的任何一个交易日行使权利。

### 3. 其他产品

此外，市场上有许多不同的衍生产品，常见的有在香港交易所上市的衍生工具如认股权证、牛熊证等。结构性产品是预先包装的投资，通常包括一种或多种衍生工具。较常见的「场外交易的结构性产品」( Over-the-counter Structured Products ) 有股票挂钩票据 ( Equity Linked Notes )、外币挂钩存款 ( Foreign Currency Linked Deposits )、累计认购期权 ( Accumulators ) 及累计认沽期权 ( Decumulators )。

## 第三部分 衍生产品常见用途

上述提及的衍生产品有多种用途，以下是常见的运用方法。

#### • 对冲风险 ( Risk Hedging )

例子：投资者看淡股票 A 的后市走势，但又不想在此刻沽出股票 A，他可以买入以股票 A 作为相关资产的认沽期权对冲部分风险。假如股票 A 的价格下跌，投资者可从认沽证获得一定的利润，弥补因持有股票 A 而蒙受的部分损失。

#### • 提高收益 ( Yield Enhancement ) 及 / 或资本增值 ( Capital Appreciation )

例子：投资者看好股票 B 的走势，认为该股票的价格虽未必能于短期内大幅上升，但不会大幅下跌，故乐意于股票 B 短暂向下调整时买入股票 B。在这看法下，若投资者透过买入**股票挂钩票据**成为股票认沽期权的卖方，于投资到期时有机会获得票据的潜在回报以提高收益。如股票 B 的价格走势未如投资者所预期，投资者将有机会不获任何回报及需以票据的协定价格买入股票 B，并承担投资损失。在最坏的情况下，投资者将损失全部本金。

例子：投资者非常看好股票 C 的走势，认为该股票的价格有机会于短期内大幅上升。在这看法下，投资者可透过买入**部分保本票据**成为股票认购期权的买方，参与（或倍大）相关股票的升幅，以达至资本增值；若股票的价格走势未如投资者所预期，投资者亦将受部分保本水平所保障。

#### 股票挂钩票据 ( Equity Linked Notes )

股票挂钩票据是一种场外交易的结构性产品，投资回报与单一或一篮子股票的表现挂钩。投资者透过买入股票挂钩票据，成为股票认沽期权的卖方，而作为认沽期权卖方所赚取的期权金亦会包含在该票据的潜在回报之中。相关股票的价格波动会影响投资回报以及在投资到期时决定投资者收取现金或股票。

#### • 间接投资于不同类别的资产

例子：投资者透过衍生产品，可间接投资于一些在香港较难参与的投资市场或资产类别。例如一些合成的交易所买卖基金 ( Synthetic ETF ) 会运用衍生产品追踪某些市场指数的表现。这些基金买入衍生产品，虽未直接持有该市场的成份股，但亦可以间接投资于该市场。

#### • 杠杆效应

不同的股票和认购证有不同的杠杆比例，投资者的成本需视乎认购证发行商的条款而定。透过认购证作投资，潜在回报和风险亦同时会被杠杆化。

## 第四部分 衍生产品的潜在风险

衍生产品所涉及的主要风险包括（但不限于）：

- **交易对手风险及非抵押产品风险**

衍生产品可以由上市公司或金融机构等第三者发行，亦即所谓发行人。如果发行人之财务状况出现问题而导致其信贷评级（Credit Rating）被调低，或者发行人因偿付能力出现困难，甚至倒闭，其发行之衍生产品价格将会受到影响。

非抵押衍生产品并没有资产担保。倘若发行商破产，可以损失其全数投资。要确定产品是否非抵押，投资者须细阅发售文件。

- **相关资产的风险及 / 或市场风险**

衍生产品之价格取决于相关资产之价格。一般情况下，相关资产之价格波动，都会直接影响其衍生产品之价格，亦即「相关资产的风险」。

市场风险亦被称为系统性风险，源于有关市场的经济、地理、政治、社会或其他因素。市场风险一般指与某特定市场相关的风险，可令资产价格波动及难以预测。

- **提早赎回与及潜在损失资本之风险**

无论投资者自己选择提早赎回，或者发行人选择提早赎回，而导致该产品提早终止，有关之提早赎回行动或会令投资者只取回最初投资金额之部分而蒙受损失。所以投资者应留意提早赎回之条文会否影响其投资金额。

- **流动性风险**

一般而言，此类风险涉及投资者持有之衍生产品，于市场上是否容易变卖。部分衍生产品于到期前或会较难套现，如果不能在短时间内变卖有关衍生产品，投资者的资金可能在有关衍生产品到期时才可取回。如果投资者有需要随时动用资金，请特别注意此类风险。

- **利率风险**

利率与所有衍生产品息息相关，由于衍生产品有机会涉及资产与现金的交易或两种货币之交换，而当中计算现金和货币的回报均与利率有关，所以利率之变化会影响衍生产品之价格。

- **杠杆风险**

由于衍生产品可能涉及杠杆投资，于股票市场或外汇市场之少许变动可能令其衍生产品价格有相对较大变动之风险。杠杆比例越高，杠杆风险越大。

- **外汇风险**

若投资者所买卖衍生产品的相关资产并非以同一货币为单位，投资者将面对外汇风险。货币兑换率的波动可对相关资产的价值造成负面影响，连带影响衍生产品的价格。

香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

电话：+852 3920 2888

传真：+852 3920 2789

网址：www.ebshk.com

