

## 前言

我们在报纸和电视财经新闻都会听到期货、期权及认股证之类的金融产品，而这些金融产品通常被称为「衍生产品」。以下的影片内容一共分为四部份，主要解释衍生产品的性质，常见种类、用途以及相关之风险，以增加投资者对衍生产品的认识。由于个别衍生产品的种类繁多，而且各有特性，建议投资者在买卖衍生产品时，向专业投资顾问查询有关衍生产品的特性及相关之风险，清楚了解后才作出投资决定。

### **第一部份：衍生产品的简介**

顾名思义，衍生产品是由一样产品演变（即是衍生）出来。在金融市场上，这些产品通常由现货市场产品(例如：外币、股票或者黄金等等)演变而成。相关的现货市场产品称为「相关资产」(Underlying Asset)。衍生产品的价值会受相关资产的价值而有所波动，除此之外，衍生产品亦都会受到很多其他市场因素(例如利率改变、经济环境等等)而影响其价格。

「现货市场」(Spot Market)产品可以在短时间之内，让买家和卖家进行交易，买家付出金钱，而卖家就以「现货」作交收。以日常生活例子作比喻，情况就像我们到超级市场购物，选好货品之后付款，我们就可以拿走货品。运用于金融市场内，买卖外币或股票一般亦可在即日或短时间内交收，我们便称这些产品为现货市场产品。

一般而言，不同的交收时间亦是其中一样分辨现货市场产品与衍生产品之特征。除此以外，倘若投资者已购贾现货市场产品，即使当价格大幅下跌的时候，只要不将持有之产品卖出，都不会有实时的损失。相反，若已购买衍生产品，由于须在指定日期交收，当相关资产价格大幅下跌的时候，往往有机会承受亏损。

举个例子:投资者可能都听说过「认股证」(Warrant)（俗称「窝轮」），它是一种衍生产品，与相关股票价格之波幅有直接的关系。既然衍生产品和现货市场产品息息相关，而衍生产品是由现货市场的相关资产衍生出来，投资者应该明白为何这类金融产品会被统称为「衍生产品」。

### **第一部份总结**

- 衍生产品是由现货市场产品(例如外币、股票或者黄金等等)演变出来
- 衍生产品要在未来一段时间才会交收，有别于一般可在即日或短时间内收的现货市场产品
- 衍生产品的价格主要会受相关资产价格之上升或者下跌所影响

## 第二部份：衍生产品的性质与常见种类

市面上的衍生产品种类繁多，一般投资者较常见的有两大类，分别是：

- 「期货类」(Futures)
- 「期权类」(Options)

### 「期货类」(Futures)

期货类之产品是要求买卖双方承诺在某个指定日期（例如一个月后），按一个指定价格，买卖双方买入或沽出相关资产（例如：股票、外币、黄金等等）之一份合约。在双方指定交收的日期（即一般称为到期日），双方必须履行合约所定之安排，按照合约上指定的价格及资产的数量进行交收，即合约的买家要按指定的价格买入相关资产，而合约的卖方（即沽家），须按指定的价格将相关资产卖给买家。

至于期货类产品大致可分为两种，一种是在「交易所上市」(Listed)的，而另一种是在「交易所上市」(Non-listed 或 over-the-counter)的。

在交易所上市的期货类产品，一般称为「期货合约」(Futures Contract)，例如「恒生指数期货」就是在交易所上市的期货合约之一。而在非交易所上市的期货类产品，就称为「远期合约」(Forward Contract)。倘若由一对（即两张）远期合约所组成，即同一时间买入及卖出不同的远期合约，我们便称之为「掉期」，例如「外汇掉期」(Currency Swap)或者「利率掉期」(Interest Rate Swap)之类。利用掉期产品可让投资者在指定的日期及价格进行两种不同货币或利率的交换。

例如投资者希望于两日后将港币转换成澳币，然后叙做定期赚取利息，并预期一个月到期时，以一个预定的外汇价格将澳币转回港币，他便可以在今日同时买入及卖出两张澳币远期合约，锁定兑换价，避免外汇价格波动。

在交易所上市的期货合约都有一个相同的特征，就是「标准化合约」(Standardized Contract)。例如交易所已经订定恒生指数期货每一点子的价值是 50 元，即每一位参与买卖恒生指数期货的投资者，都是统一以指定的 50 元为一点子的价格计算，即是标准化合约的特征。

至于在非交易所上市的远期合约则有别于在交易所上市的期货合约(Futures Contract)。非在交易所上市的远期合约之价格及交易金额都可以按买卖双方的需要而制订。如果某产品不是在交易所进行买卖的话，它们会被称为「场外交易市场」产品。较为常见的例子有「外汇远期合约」(FX Forward Contract)，客户可以按自己的需求与金融机构协商合约价格及交收时间等等合约细节，与金融机构协商制订一份外汇远期合约(Fx Forward Contract)。

以供养在外国读书的子女的家长为例，他们需要购买外币用来给孩子在外国读书时缴付学费，但又怕该外币的价格会在不久内上升，他们便可以到银行购买一份(如三个月的)外汇远期合约来锁定外汇价格，从而在三个月之后可以根据合约上所指定的外汇价格将港币兑换成外币，避免外汇价格的波动。

### **期权类(Options)**

期权其实是一种涉及买卖双方的合约，合约赋予买方权利而并非责任，从买方买入或向卖方沽出相关资产。合约在订立时就已经厘定了相关资产的数量、价格及期权的有效期限。如买方行使期权，卖方就必须根据合约的细则进行交收。

在期权类产品中，投资者必须要认识「认购期权」(Call option)和「认沽期权」(Put Option)两者之间的分别(「Call」认购，就代表买入相关资产的意思；而「put」认沽，就代表沽出或者卖出相关资产的意思)。日常生活所看到的「认股权证」，均属于认购期权产品。另外，有时候在报纸上报导一些企业的高级管理层有可能得到一批由个别企业分发给他们的股票认购权，这些亦属于认购期权产品。

当相关资产的价格高于认购期权的行使价或低于认沽期权的行使价，期权便称为「价内期权」(In-the-money)。当相关资产的价格，相等于期权的行使价时，期权便称为「平价期权」(At-the-money)。当相关资产的价格低于认购期权的行使价或高于认沽期权的行使价，期权便称为「价外期权」(Out-the-money)。

假设买卖双方订立了一份认购期权合约，买方可在未来一个月之后，用 2 元的价钱从卖家手上买入一包盐，就算一个月后市场上需要 20 元才可以买到一包盐，认购期权的买家仍然可以用 2 元的价钱买入一包盐，可以说是便宜了 18 元。当然，合约的卖方便亏蚀了 18 元。

在市场上投资者可以选择做合约的买方或卖方。合约的买方有权买入或沽出相关的资产，买方要付出「期权金」(Option Premium)以换取权利；而合约的卖方，就会收取期权金作为回报，但同时亦须承受市场价格可能大幅上落而有机会亏损的风险。

然而，纵然合约的卖方有亏损的风险，但他们仍愿意参与交易，原因包括：

1. 没有人能预测相关资产一个月后价钱的上落
2. 合约卖方会向买方收取一个金额作为买合约的价钱，就是上文所述的期权金，即买入「权利之成本」，亦都是最主要的原因。期权合约的卖方收到这些期权金，从而提高他/她的潜在回报

由不同衍生产品组合而成的投资产品称为「结构性产品」(Structured Products)。常见的结构性产品包括:「股票挂钩存款」(Equity-Linked Deposit), 或者「外币挂钩存款」(Currency-Linked Deposit)。

结构性产品大多数都包含了衍生产品在内, 即由不同衍生产品结合而成, 当中有些是「保本」, 有些是「非保本」的, 所以投资者购买这些包含了衍生产品的结构性产品时, 特别要问清楚有关条款, 理解它的性质是「保本」还是「非保本」。当然, 买卖结构性产品始终要承受市场价格可能大幅上落 而有机会的风险。

除此之外, 市面上亦有许多衍生产品的例子, 譬如在报纸上经常看到有「上市产品」和「非上市产品」。上市产品包括认股权证或者牛熊证, 这些均属于期权类产品。至于非上市的产品, 例如透过银行或者金融机构买到的股票挂钩存款, 或一些外币挂钩存款, 这一类产品都是比较常见的非上市衍生产品。

现在以股票挂钩的投资存款作进一步的解说。这种产品的结构包含了一个期权产品在内; 购买了股票挂钩存款的客户, 等同于一个期权合约的卖方(即卖方会收取期权金)。许多时候, 如果挂钩的有关股票之价格没有跌低过一个指定的价格, 即「行使价」(Exercise Price), 投资者就可以赚取到这个期权金, 从而增加投资者的回报。当然, 投资者同时亦要承受市场价格可能大幅上落而有机会亏损的风险。

## **第二部份总结**

- 常见的衍生产品大致上可分为两大类:
  - ◇ 期货类
    - 买卖双方要履行期贵合约的安排, 按指定的日期、价格以及资产的数量进行交收
  - ◇ 期权类
    - 「认购期权」
    - 「认沽期权」
    - 例如, 认购期权给买家一项权利(而非责任), 可以在指定的价格, 于一个指定日期(或之前), 给买家有行使权利去买入资产
- 大部分「结构性产品」(例如股票挂钩存款、外币挂钩存款等等)都包含了衍生产品在内, 当中有「保本」的, 亦有「非保本」的

## **第三部份 :衍生产品的用途**

衍生产品的用途广泛, 主要用途有四种:

第一种: 投机活动-提高收益(Speculation - Yield Enhancement)

第二种：可以参与不同类别的资产(Access to Different Asset Classes)

第三种：杠杆效应(Leverage Effect)

第四种：可以看升、亦可以看跌以作为风险对冲(Both Long/ Short Exposures & Risk Hedging)

#### 投机活动-提高收益(Speculation - Yield Enhancement)

假设某投资者有一投机的看法，他/她认为股市未来一个月不会大跌，即使跌低于某一个指定价格，该投资者都愿意用这个指定价格买入这批股票。如果这样，该名投资者便可以利用股票挂钩存款，成为一个认沽期权的卖方；如果有关的股票价格没有跌低过指定价格，就可以在不需要买入股票的情况下收取期权金，提高他/她的投资收益。但如果有关的股票价格跌低过指定价格，就需要以高于市价买入股票。若果股票大幅下跌，他/她就会有亏损的风险。

#### 可以参与不同类别的资产(Access to Different Asset Classes)

投资者可以透过衍生产品来参与或者买入或沽出各种不同类别的资产(例如股票或者外币)，又可透过衍生产品参与不同的投资市场，甚至可以参与一些平时难以参与的市场。例如，国外人士要参与国内的 A 股市场有一定限制，但透过一些合成交易所买卖基金(Synthetic ETFs) (ETF 即「交易所上市的基金」)，就可以间接参与 A 股市场。这些「合成交易所买卖基金」运用衍生产品跟纵(或称之为模拟) 某市场指数的表现为主要投资目标。透过这些合成交易所买卖基金，投资者最终虽然不能够直接持有 A 股，但相关 A 股的表现却可以直接反映于投资者持有的合成交易所买卖基金内。

#### 杠杆效应(Leverage Effect)

很多时候，投资者买入一手股份需要数万元，但如果投资者选择购买认股证，就可以几千元的较低成本达到较大的效果，这种做法就称为「积杆效应」(Leverage Effect)。然而，买卖的始终是衍生产品而非股票，投资者一定要注意因市场价格可能大幅上落而带来的风险。

#### 可以看升、亦可以看跌以作为风险对冲(Both Long/ Short Exposures & Risk Hedging)

投资者可以在市场买入看升市的认购证(Call Warrant)，或者可以买入看淡市的认沽证(Put Warrant)，这类认沽证的产品可以帮助投资者对冲市场价格下跌的风险。例如，如果投资者拥有一些股票，他/她可以买入一个认沽证(即看淡股市)，如果市场价格真的下跌，这种认沽证就可以带来一些额外的收益，补偿投资者持有股票的部分损失。

### **第三部份总结**

衍生产品常见的四种用途：

### 1. 投机活动-提高收益

- 例如:运用股票挂钩存款来提高收益。如有关股票价格没有跌低于指定价格, 该投资者的股票挂钩存款之息率就会因收取了期权金从而提高收益

### 2. 可以参与不同类别的资产

- 透过衍生产品买入不同类别的资产(例如股票或者外币)
- 常见的包括股票挂钩存款、合成交易所买卖基金

### 3. 杠杆效应

- 投资者可不用数万元买入一手股票, 而用几千元来买相关的认股证, 以较低成本达到较大的效果 可以看升、亦可以看跌以作为风险对冲

### 4. 可以看升、亦可以看跌以作为风险对冲

- 投资者可以在市场买入一种看升市的认购证(Call Warrant), 或者可以买入一种看跌市的认沽证 (Put Warrant)。看跌市的认沽证可以帮助我们对冲一些市场向下下跌的风险。

## **第四部份：衍生产品所涉及的风险**

### 1). 交易对手风险 (Counterparty Risk)

衍生产品可以由上市公司及金融机构等第三者发行, 而这些机构称为发行人。如果这些机构的财政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, 甚至倒闭的时候, 衍生产品的价格都会受到影响甚至失去全部价值。

### 2). 相关资产风险 (Investment Risk of Underlying Asset)

如上交所述衍生产品的价格取决于相关资产之价格。一般情况下, 相关资产的价格波动都会直接影响该衍生产品的价格, 这就是相关资产的风险。

### 3). 提早赎回与及潜在损失资本的风险 (Early Redemption & Potential Capital Loss Risk)

无论是投资者选择提早赎回, 或者是发行人因要提早赎回, 而选择提早终止产品, 有关的提早赎回行动或者会令到投资者收取少于最初投资的金额而蒙受损失, 所以投资者必须注意有关提早赎回的条款, 看看是否会影响投资者的金额。

#### 4). 流通风险 (Liquidity Risk)

这种风险涉及投资者所持有的衍生产品在市场上容易变卖的程度。有些投资产品在到期前或者会比较难套现，如果未能成功变卖，投资者的资金可能须要于衍生产品到期时才有机会取回。如果投资者的资金是需要随时动用，那就必须特别注意这种风险。

#### 5). 利率风险 (Interest Rate Risk)

「利率」和所有衍生产品都是息息相关。由于任何衍生产品最终也会将「资产」和「金钱」交换，或者涉及两种货币的交换，而金钱就一定与「利息」有关，所以利率的变化是理所当然地会影响衍生产品的价格。

#### 6). 杠杆风险 (Leverage Risk)

有时候股票市场或者外汇市场只是有少许变动，但与其相关的衍生产品价格变化相对可能较大，这个就是杠杆风险。

### **第四部份总结**

衍生产品所涉及的风险:

- 1) 交易对手风险
- 2) 相关资产风险
- 3) 提早赎回与及潜在损失资本的风险
- 4) 流通风险
- 5) 利率风险
- 6) 杠杆风险

金融市场瞬息万变，除了以上几种常见的风险之外，投资者买卖个别衍生产品的时候，必须清楚相关的合约条款和有关风险。

以上内容提供了衍生产品所涉及的风险和基本知识。但由于衍生产品种类繁多，而且各有特性，投资者买卖个别衍生产品时，请向你的投资顾问查询产品的性质和涉及的风险。

#### 免责声明

本文件乃基于香港银行公会(“银行公会”)所提供的教材制作。本文件中源自银行公会所提供的教材的部份的所有知识产权属银行公会所有。

本文件仅供一般数据及参考用途，并无考虑任何人士的目标或需要而制作。本文件所载数据并非专业意见。本文件自身并不构成、亦无意作为、也不应被诠释为任何

**越秀集团成员**

意见、要约或游说投资于本文件内所述之任何产品或投资。

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检阅。

创兴银行有限公司(“本行”)已尽努力确保本文件所载数据的准确性但无个别核实。因此投资者不应单靠本文件而作出任何投资决定。投资者应以他们本身所作评估及评价并自行进行他们本身的调查和咨询，以及寻求所有必需的独立意见。

在适用法律允许的最高情况下，本行及银行公会及彼等之雇员、代理及代表明确表示概不就有关或因本文件各项事宜而引起的任何性质的损失、损害、费用、利息或开支承担全部或任何责任(不论属侵权行为或合约或其他方面者) 包括特别以下事项:

- 本文件的内容或任何遗漏，包括任何明示或暗示声明、陈述或结论；
- 向任何人士提供或让任何人士使用本文件或其任何部分；
- 编制本文件所载的数据；及
- 任何人士倚赖、披露或使用本文件所载或有关连的任何数据或陈述

如银行公会或本行或彼等之雇员、代理或代表就有关或因本文件而引起的任何事宜的责任可予以限制(但并非指弥偿或例外情况)，则仅此以法律所允许的最高情况下予以限制。

投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值可跌亦可升，过往的表现不一定可以预示日后的表现。本文件并非，亦无意总览本文件所述产品或投资可能牵涉的所有风险。投资者应考虑本身的投资目标、财政状况及特定需要而作出投资决定；在有需要的环境下，应于作出任何投资前咨询独立专业顾问。于作出任何投资决定前，投资者应细阅及了解有关该等产品或投资的所有发售文件，以及其中所载的风险披露声明及风险警告。

© 创兴银行有限公司 版权所有，翻印必究。

在事前未得本行以书面方式表示批准的情况下，不得以任何方式或以任何途径(包括电子、机械、复印、录像或其他形式)复制、分发、修订、发送、超链接、或传送本文件之各部分或将本文件各部分储存于可予检索的系统。