

衍生產品知識



第一部分 衍生產品的特點

• 衍生產品的定義

在金融市場上，衍生產品一般是由現貨市場產品衍生出來的另一種投資產品。現貨市場產品通常在即市以現價作交易，從合約訂立到交收通常只有幾天的時間，例子包括股票、各種指數、外幣、商品、黃金等等，以上統稱「相關資產」（Underlying asset）。衍生產品則從相關資產衍生出來，以合約釐定交收價格及交收日，由訂立到交收一般涉及較長的時間。

• 衍生產品的價值

衍生產品的價值主要受相關資產的價值影響，同時亦受到其他因素如市場利率、預期市場趨勢、相關資產價格的波動性、市場流通量、供應儲備、到期日甚至宏觀經濟環境的影響。

• 衍生產品的交收

衍生產品合約設有交收日期，投資者需在交收日期或之前完成交易。因此投資期越短的產品受時間值影響越大。



風險及免責聲明：

本文件未經香港證監會審批。本文件並不是，且亦非為滿足任何司法權區有關投資者教育或其他方面的任何特定監管要求而設計。本文件並未經任何司法權區的任何監管機構檢閱。

本文件僅提供資料以作教育及參考用途，其內容僅提供衍生產品的基本認識和所涉及的相關風險，並不構成買賣任何投資工具、進行任何個別證券之交易或建立任何法律關係的廣告、推薦、要約、招攬、意見或建議。本文件所載資料並非專業意見，及任何人士不應對其加以倚賴。

投資涉及風險。客戶請注意，過往業績並非未來回報的保證，投資價值亦會跟隨市況波動。客戶於認購任何投資產品前，必須閱讀有關的投資產品說明書或銷售文件，特別是當中的風險披露部分。本文件所提及的衍生產品未必適合所有客戶，其中資料並未考慮任何客戶之特定投資目標、投資經驗、財務狀況或需要。客戶必須按其本身投資目標及財務狀況以及承受損失能力自行作出投資決定。不同的衍生產品有不同的性質，如閣下有任何疑問，應於投資前當先向投資顧問查詢及尋求獨立專業意見。光大證券國際及任何其他成員在任何情況下，均不會就由於任何第三方在依賴本文件內容時之作為或不作為而導致任何類型之損失（無論是直接、間接、隨之而來或附帶者），負上法律責任或具有任何責任，即使光大證券國際在有關作為或不作為發生時已有所知悉亦然。

雖然本文件資料來自或編寫自光大證券國際相信為可靠之來源，惟並不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、有效性、時間性或完整性。對於任何依賴本文件之第三者而言，光大證券國際對某特定用途的適用性、或對謹慎責任的任何明示或隱含的保證均卸棄責任。本文件所載資料可隨時變更，而光大證券國際並不承諾提供任何有關變更之通知。

第二部分 衍生產品的種類

常見的衍生產品可分為「期貨類」(Futures)及「期權類」(Options)兩大類。

1. 期貨類

• 期貨的定義

買賣雙方透過簽訂合約，承諾在指定的日期按一個指定的價格買入或沽出指定數量或單位的相關資產。於合約到期日，買賣雙方必須履行各自的責任，完成合約。期貨類產品又可大致分為「交易所上市」(Listed)和「場外交易」(Over-the-counter)兩種。

• 「交易所上市」(Listed)的期貨

一般稱為期貨合約(Futures Contract)，以標準化合約進行買賣，即按交易所指定的日期和單位進行交易。例子有在香港期貨交易所上市的恒生指數期貨。

• 「場外交易」(Over-the-counter)的期貨

場外交易期貨是遠期合約(Forward Contract)，合約內容包括價格、數量或交易金額等通常由買賣雙方達成協議釐訂。利率遠期合約、農產品遠期合約和商品遠期合約是場外交易期貨的例子。

• 期貨的例子

在香港交易所上市的期貨合約買賣主要以現金結算。例如某投資者看好恒生指數的走勢，於今天按市價買入一張三個月後到期的恒生指數期貨合約。建立合約後，如恒生指數走勢符合投資者預期，他可隨時選擇以當時的市價沽出相同合約(平倉)，賺取點數差價之間每點50港元的利潤。

在場外交易的期貨合約買賣可以以實物或現金結算。例如從事貿易生意的商人可以跟金融機構制訂一份外匯期貨合約協定半年後以某個指定匯率買入歐元，以鎖定外幣匯率風險。在合約到期時，他便可以根據該協定價行使合約。

2. 期權類

• 期權的定義

期權合約由買賣雙方協定，合約賦予買方權利而非責任從賣方買入或向賣方沽出相關資產。買賣雙方會透過合約協定相關資產的數量(單位)、價格、交收日期或期權的有效期限等。在有效期內，如期權買方行使其合約權利，期權賣方必須履行責任以指定價格賣出或買入指定數量的相關資產。

- **認購期權(Call Options)和認沽期權(Put Options)**
期權類產品可分為「認購期權」及「認沽期權」兩種。認購期權的持有者(買方)在合約規定的有效期內，擁有以指定價格和數量買入相關資產的權利。認沽期權的持有者(買方)則在合約規定的有效期內，擁有以指定價格和數量賣出相關資產的權利。

• 期權的價值

期權的價值於一般情況下受幾個因素影響。

a. 相關資產的價格(Price of underlying asset)

- 相關資產的價格上升，認購期權的價值亦會上升，認沽期權的價值則會下跌。
- 相關資產的價格下跌，認購期權的價值亦會下跌，認沽期權的價值則會上升。

b. 行使價(Strike price)

- 可分為價內(In the money)、價外(Out of the money)或平價(At the money)。
- 價內期權指期權帶有內在價值(Intrinsic value)。價內認購期權即相關資產的現價比行使價高；價內認沽期權即相關資產的現價比行使價低。相關資產的現價與行使價相距越遠，期權的內在價值越大。
- 價外期權沒有內在價值。價外認購期權即相關資產的現價比行使價低；價外認沽期權即相關資產的現價比行使價高。
- 平價期權即行使價與相關資產的現價等同，當中沒有內在價值。

	認購期權	認沽期權	內在價值
價內	現價 > 行使價	現價 < 行使價	有
價外	現價 < 行使價	現價 > 行使價	無
平價	現價 = 行使價	現價 = 行使價	無

c. 時間值(Time value)

- 隨著距離到期日的時間變短，期權的時間值會越來越低。
- 以上法則適用於認購期權及認沽期權。

d. 相關資產的引伸波幅 (Implied volatility of underlying asset)

- 當相關資產的引伸波幅增加，期權價值上升；當相關資產的引伸波幅減少，期權價值則下跌；
- 以上法則適用於認購期權及認沽期權。

e. 無風險利率 (Risk free rate)

- 當無風險利率上升，認購期權的價值亦會上升，而認沽期權的價值則會下跌。
- 當無風險利率下跌，認購期權的價值亦會下跌，而認沽期權的價值則會上升。

f. 相關資產的股息 / 紅利分派 (Dividend payout from underlying asset)

- 當相關資產的股息 / 紅利分派增加，認購期權的價值會下跌，認沽期權的價值則會上升。
- 當相關資產的股息 / 紅利分派減少，認購期權的價值會上升，認沽期權的價值則會下跌。

• 期權金

買方於合約制訂時，需付予賣方一筆期權金。賣方在收取期權金後，有責任在買方行使權利時履行合約，完成交易。

• 歐式期權和美式期權

歐式期權的買方只可在到期日或特定日期行使權利，而美式期權則允許買方在到期日前的任何一個交易日行使權利。

3. 其他產品

此外，市場上有許多不同的衍生產品，常見的有在香港交易所上市的衍生工具如認股權證、牛熊證等。結構性產品是預先包裝的投資，通常包括一種或多種衍生工具。較常見的「場外交易的結構性產品」(Over-the-counter Structured Products) 有股票掛鈎票據 (Equity Linked Notes)、外幣掛鈎存款 (Foreign Currency Linked Deposits)、累計認購期權 (Accumulators) 及累計認沽期權 (Decumulators)。

第三部分 衍生產品常見用途

上述提及的衍生產品有多種用途，以下是常見的運用方法。

• 對沖風險 (Risk Hedging)

例子：投資者看淡股票 A 的後市走勢，但又不想在此刻沽出股票 A，他可以買入以股票 A 作為相關資產的認沽期權對沖部分風險。假如股票 A 的價格下跌，投資者可從認沽證獲得一定的利潤，彌補因持有股票 A 而蒙受的部分損失。

• 提高收益 (Yield Enhancement) 及 / 或資本增值 (Capital Appreciation)

例子：投資者看好股票 B 的走勢，認為該股票的價格雖未必能於短期內大幅上升，但不會大幅下跌，故樂意於股票 B 短暫向下調整時買入股票 B。在這看法下，若投資者透過買入**股票掛鈎票據**成為股票認沽期權的賣方，於投資到期時有機會獲得票據的潛在回報以提高收益。如股票 B 的價格走勢未如投資者所預期，投資者將有機會不獲任何回報及需以票據的協定價格買入股票 B，並承擔投資損失。在最壞的情況下，投資者將損失全部本金。

例子：投資者非常看好股票 C 的走勢，認為該股票的價格有機會於短期內大幅上升。在這看法下，投資者可透過買入**部分保本票據**成為股票認購期權的買方，參與（或倍大）相關股票的升幅，以達至資本增值；若股票的價格走勢未如投資者所預期，投資者亦將受部分保本水平所保障。

股票掛鈎票據 (Equity Linked Notes)

股票掛鈎票據是一種場外交易的結構性產品，投資回報與單一或一籃子股票的表現掛鈎。投資者透過買入股票掛鈎票據，成為股票認沽期權的賣方，而作為認沽期權賣方所賺取的期權金亦會包含在該票據的潛在回報之中。相關股票的價格波動會影響投資回報以及在投資到期時決定投資者收取現金或股票。

• 間接投資於不同類別的資產

例子：投資者透過衍生產品，可間接投資於一些在香港較難參與的投資市場或資產類別。例如一些合成的交易所買賣基金 (Synthetic ETF) 會運用衍生產品追蹤某些市場指數的表現。這些基金買入衍生產品，雖未直接持有該市場的成份股，但亦可以間接投資於該市場。

• 槓桿效應

不同的股票和認購證有不同的槓桿比例，投資者的成本需視乎認購證發行商的條款而定。透過認購證作投資，潛在回報和風險亦同時會被槓桿化。

第四部分 衍生產品的潛在風險

衍生產品所涉及的主要風險包括 (但不限於):

- **交易對手風險及非抵押產品風險**

衍生產品可以由上市公司或金融機構等第三者發行，亦即所謂發行人。如果發行人之財政狀況出現問題而導致其信貸評級 (Credit Rating) 被調低，或者發行人因償付能力出現困難，甚至倒閉，其發行之衍生產品價格將會受到影響。

非抵押衍生產品並沒有資產擔保。倘若發行商破產，可以損失其全數投資。要確定產品是否非抵押，投資者須細閱發售文件。

- **相關資產的風險及 / 或市場風險**

衍生產品之價格取決於相關資產之價格。一般情況下，相關資產之價格波動，都會直接影響其衍生產品之價格，亦即「相關資產的風險」。

市場風險亦被稱為系統性風險，源於有關市場的經濟、地理、政治、社會或其他因素。市場風險一般指與某特定市場相關的風險，可令資產價格波動及難以預測。

- **提早贖回與及潛在損失資本之風險**

無論投資者自己選擇提早贖回，或者發行人選擇提早贖回，而導致該產品提早終止，有關之提早贖回行動或會令投資者只取回最初投資金額之部分而蒙受損失。所以投資者應留意提早贖回之條文會否影響其投資金額。

- **流動性風險**

一般而言，此類風險涉及投資者持有之衍生產品，於市場上是否容易變賣。部分衍生產品於到期前或會較難套現，如果不能在短時間內變賣有關衍生產品，投資者的資金可能在有關衍生產品到期時才可取回。如果投資者有需要隨時動用資金，請特別注意此類風險。

- **利率風險**

利率與所有衍生產品息息相關，由於衍生產品有機會涉及資產與現金的交易或兩種貨幣之交換，而當中計算現金和貨幣的回報均與利率有關，所以利率之變化會影響衍生產品之價格。

- **槓桿風險**

由於衍生產品可能涉及槓桿投資，於股票市場或外匯市場之少許變動可能令其衍生產品價格有相對較大變動之風險。槓桿比例越高，槓桿風險越大。

- **外匯風險**

若投資者所買賣衍生產品的相關資產並非以同一貨幣為單位，投資者將面對外匯風險。貨幣兌換率的波動可對相關資產的價值造成負面影響，連帶影響衍生產品的價格。

香港銅鑼灣希慎道 33 號利園一期 28 樓

電話：+852 3920 2888

傳真：+852 3920 2789

網址：www.ebshk.com

