

## 衍生产品培训课程（文字版）

### 何谓衍生产品(Derivatives)?

我们从报纸或电视的财经新闻，都会听见关于期货、期权、认股证之类的金融产品，大家是否知道这类金融产品通常都被称为「衍生产品」呢？而大家又是否知道什么是衍生产品呢？

我们这个培训一共分为四单元，希望可以令大家增加对衍生产品的认识，了解衍生产品的性质、常見種類、用途和相关的风险。但是大家要注意，因为衍生产品的种类众多，而且各有特性，紧记在买卖衍生产品时候，向你的专业投资顾问查询，了解清楚后才可以投资。现在先跟大家谈第一单元的内容 - 「衍生产品的简介」。

### 第一单元 - 衍生产品的简介

让我首先讲解什么是衍生产品，顾名思义，就是从一种产品演变（即是衍生）出来。在金融市场，这类衍生产品通常都是由现货市场产品(例如外币、股票、黄金等等)演变出来，我们通常会把这些相关的现货市场产品称为「相关资产」，英文就是 (Underlying Assets)。既然衍生产品是由相关资产演变出来，它的价值当然是会受到相关资产的价值影响而有所改变。除此之外，衍生产品的价格亦会受到许多其他市场因素(例如利率之改变、经济环境之改变等等)的影响。当大家了解衍生产品的特点后，让我解释一下它跟「现货市场」(Spot Market)产品的分别。

所谓现货市场产品，就是可以在短时间内，买家和卖家进行交易，买家付款，卖家付上货品作为交易。其实日常有很多这样的例子，跟大家说一个比喻，好像我们日常到超级市场购买东西，选好货品，然后去付款，我们就可以拿走货品。相比在金融市场，我们买卖股票或者外币，通常都可以在即日交收或者在短时间之内交收，我们就称它为现货市场产品。一般来说，不同的交收时间亦是其中一样分辨「现货市场」产品与衍生产品的特征。除此以外，如果买了现货市场产品，当价格大幅下跌的时候，只要不将手上的产品卖出，都不会有实时的损失；但买了衍生产品，由于要在指定的日期交收，当价格大幅下跌的时候，往往就有机会承受亏损。

例如，大家可能听说过的其中一种衍生产品「认股证」(Warrant)，一般投资者会称它为「窝輪」，而「窝輪」与它相关的股票价格之上升或者下跌，有着直接的关系。既然衍生产品与现货市场产品是息息相关，而我们现在又知道衍生产品是由它的现货市场之相关资产衍生出来，那我们现在就应该明白为什么这类金融产品会被统称为「衍生产品」。

听了这么多，让我跟大家温习刚才所提过的重点吧。还记得有哪几点啊？衍生产品是由现货市场产品(例如外币、股票、黄金等等)演变出来。有别于现货市场产品是在即日交收或者在短时间之内交收，衍生产品是要在未来的一段时间才会交收的。至于衍生产品的价格，主要是会受到相关资产价格之上升或者下跌而有所影响。下一单元，我们会跟大家讲解衍生产品的性质和常见的种类。

## 第二单元 - 衍生产品的性质与常见种类

我们在上一单元，了解过什么是衍生产品，接下来在这一单元，让我们看一看衍生产品的性质和常见的种类。市场上的衍生产品种类繁多，这次我们集中看看，一般投资者比较常接触的两大类。它们分别是：「期货类」(Futures) 以及「期权类」(Options)。让我跟大家说明这两类衍生产品有什么不同。先跟大家讲解第一类的衍生产品，就是我们平时说的「期货类」。期货类的产品是买卖双方。承诺于日后某一个指定日期（可能是一个月之后），按一个指定的价格，买卖双方买入或者卖出相关资产（例如股票、外币、黄金等等）的一份合约，到了双方指定需要交收的日期（就是一般称为的到期日），大家就一定要履行合约所订定之安排，按照这份合约上指定的价格和资产数量进行交易。即是说：合约的买家要按照指定的价格，付款买入相关资产；而合约的卖方（即是我们所称的沽家），就要按指定的价格，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」的(Listed)，而另一种是「非交易所上市」的(Non-listed, 或者大家听说过的 Over-the-counter)。在交易所上市的那些期货类产品，我们会称它为「期货合约」(Futures Contract)。例如我们在财经新闻听到的「恒生指数期货」，就是在交易所上市的期货合约之一。而那些非交易所上市的，我们称它为「远期合约」(Forward Contract)。有时大家可能会听到一些叫「掉期」(swap) 的产品，例如「外汇掉期」或者「利率掉期」，其实这些「掉期」的产品，通常都是由一对（即两张）远期合约所组成，就是同一时间买入和卖出不同的远期合约，其中大家可以利用掉期的产品，在你所指定的日期与价格进行两种不同货币的交换。例如，你想在两日后将港币转换成澳币，做一个月的定期存款赚取利息，而在到期的时候，按一个预定的外汇价格，将澳币转回港币，那么你可以在今天同时买入和卖出两张澳币的远期合约，锁定兑换价，避免外汇价格波动。

刚才谈过的一些期货类的产品，现在让我集中谈谈「在交易所上市」的期货合约。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)。那是什么意思呢？比方说，交易所已经订定了「恒生指数期货」每一点的价值为 50 元，即是说每一名投资者在买卖「恒生指数期货」时，都是统一以指定值 50 元一点的价格计算，那就是「标准化合约」的特征。至于另一种「非交易所上市」的远期合约，是有别于「在交易所上市」的期货合约，它与刚才所说的标准化合约刚刚相反，价格和交易金额都是可以按个别人士只需要而制定的。

如果某产品合约不是在交易所那里买卖，我们会称它为「场外交易市场」。较为常见的有「外汇远期合约」，投资者可以按他们的需求，连同金融机构一起制定一份外汇远期合约，当中投资者可以与金融机构协商合约的银码、和交收的时间等等之合约细节，这些都是可以由投资者自己，与金融机构协商而制定的。举个例子，某些父母需要购买外币，来给他们的孩子在外国读书缴付学费，但是又怕那外币的价格不久后会上升，所以他们可以去银行购买一份（例如三个月的）外汇远期合约来锁定外汇价格，从而在三个月后，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。

刚才我们谈到衍生产品中的「期货类」，现在就跟大家讲解另一个类别，就是「期权类」(Options)。期权，其实是一种涉及买卖双方的合约，它赋予买方权利（而非责任），从卖方买入或者向卖方沽出相关资产。合约在订立的时候就已经厘定了相关资产的数量、价格以及期权的有效期限。如买方行使其期权的话，卖方就必须根据合约之细则而进行交收。在期权类产品中，我们一定要分辨「认购期权」(Call Option)、以及「认沽期权」(Put Option)两者之间的分别。英文「Call」，认购，就是买入相关资产的意思；而「Put」，认沽，就是沽出或者卖出相关资产的意思。我们经常听到的「认股权证」，就是属于「认购期权」产品。再者，我们有时候在新闻看到，一些企业的高级管理层得到一批由企业发给他们的股票认购权，都是属于「认购期权」产品。至于期权价值状况，可以分为三个不同的情况。

第一，价内期权(In-the-money)，当相关资产的价格，高于认购期权行使价或者低于认沽期权行使价的时候，期权被称为「价内」期权。第二，平价期权(At-the-money)，当相关资产的价格，相等于认购或者认沽期权的行使价的时候，期权便称为「平价」期权。第三，价外期权(Out-of-the-money)，当相关资产的价格，低于认购期权行使价或高于认沽期权的行使价的时候，期权便称为「价外」期权。为了令大家更加容易明白，让我举一个有关「认购期权」的比喻。

假设买卖双方订立了一份认购期权合约，买方可以在一个月后，可用 2 元的价格从卖方购入一包盐，就算一个月后，在市场上要 20 元才可以购买到一包盐，认购期权的买家仍然可以用两块钱的价格购买一包盐，可以说便宜了 18 元；当然，对合约的卖方而言，即是说会亏了 18 元。在市场上你可以选择做合约的买方，有权买入或者沽出相关资产，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」以作为回报，但同时也要承受市场价格，可能因大幅上落而有亏损的风险。你可能会问，为什么有机会亏钱，也有人愿意做合约的卖方？

因为第一，没有人能知道一个月之后的价格会是多少；第二，也是其中一个主要的原因，合约卖方是会向买方收取一个金额作为购买合约的价钱，就是刚才所说的「期权金」，可以说这是买入这个「权利的成本」。期权合约的卖方收取这个期权金，从而可以提高它的潜在回报。不同的衍生产品组合而成的投资产品，我们在很多时候会称它为「结构性产品」(Structured Products)。

而一些常见的结构性产品，例如股票挂钩存款(Equity-Linked Deposit)、或者外币挂钩存款(Currency-Linked Deposit)，都是一些常见的例子。大部分这些结构性产品都包含了衍生产品在内，即是由不同的衍生产品集合而成，而当中有些是「保本」的，也有些是「非保本」的。所以大家投资这些包含了衍生产品之「结构性产品」的时候，特别要查询清楚有关的条款，究竟它是「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亏损的风险！

刚才我们谈了一些「期货类」和「期权类」的产品，其实在市场上有很多这样衍生产品的例子，好像在报章经常看到的「上市产品」和「非上市产品」。我们常常听到的认股权证、又或者是牛熊证，这些都是「上市产品」，属于期权类产品。而一些非上市的产品，例如透过银行或者金融机构购买的股票挂钩存款、或者是一些外币挂钩存款，这些都是我们比较常见的「非上市衍生产品」。在这里，让我用股票挂钩存款来做进一步的解说吧，它的结构是包含了一个股票期权产品在内，即是说，买了股票挂钩存款的投资者，相当于一个期权合约的卖方，也就是刚才我们提到过收取期权的那一位。

在这种情况下之下，如果所谓挂钩的有关股票，它的价格没有低于一个指定的价格，那么，在期权来说，我们称它为「行使价」(Exercise Price)；如果没有低于这个指定的价格，投资者就可以赚取到这个期权金，从而提高了它的回报；当然，它同时也要承受市场价格可能大幅上落而有机会亏损的风险。谈了这么多，不如考考大家，还记得常见的衍生产品有哪两类呢？对了，第一，就是「期货类」。第二，就是「期权类」。这两类产品又有什么分别呢？期货类的产品是指，买卖双方要履行期货合约的安排，按指定的日期、价格和资产的数量进行交收。

在期权类的产品中，我们要懂得分辨「认购期权」和「认沽期权」。例如，认购期权是给予买家一项权利（而非责任），可以在一个指定的期限（或之前），按合约订定的价格，给予买家有「行使」的权利去买入资产。

那么，大家又记不记得，「结构性产品」有什么特点呢？大部分这些「结构性产品」都包含了衍生产品在内，当中有些是「保本」的，而有些是「非保本」的。下一单元，我们会谈谈衍生产品的用途！

### 第三单元 - 衍生产品的用途

在上一单元，我跟大家介绍过，衍生产品的性质和常见种类之后，现在就跟大家讲解一下衍生产品的用途。其实，衍生产品是有很多用途的，我们现在就集中讲解其中四种主要的用途。它们分别是：第一，「投机活动-提高收益」(Speculation – Yield Enhancement)；第二，是「可以参与不同类别的资产」(Access to Different Asset

Classes)；第三，就是「杠杆效应」(Leverage Effect)；而最后，第四种用途就是，「可以看涨、亦可以看空从而可做到风险对冲」(Both Long / Short Exposures & Risk Hedging)。

首先，跟大家讲解第一种用途，就是利用「投机活动-提高收益」。怎样可以运用衍生产品来提高收益呢？不如让我们用一些常见和可以在一些金融机构中买到的股票挂钩存款来举个例子吧。假设某投资者有一个投机的看法，他认为未来一个月股票市场不会大幅下跌，而就算跌至某一个指定的价格，投资者都愿意按照指定价格买入这批股票。如果是这样的话，他可以运用股票挂钩存款，成为一个认沽期权的卖方。如果有关系的股票价格真的没有跌至指定的价格，就可以在不需要买入股票的情况下收取期权金，提高他的投资收益。但是如果市场价格下跌，他就可能需要以高于市场价格买入股票，若是股票价格大幅下跌的话就会有亏损的风险。

衍生产品的第二种用途，就是「可以参与不同类别的资产」，即是说我们可以透过衍生产品，来参与或者买入或沽出各种不同类别的资产（例如股票或者外币等等）。又例如，透过衍生产品可以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。举个例子，国外人士参与国内的A股市场时有一定的限制，但是透过一些合称交易所买卖基金(Synthetic ETF)–就可以间接参与了国内的A股市场。这些合成交易所买卖基金，运用衍生产品跟踪（或者模拟）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，投资者虽然最终不可以直接持有A股，但相关A股的表现，可以直接反映在投资者持有的合成交易所买卖基金里面，这种就是衍生产品其中的一个用途。

而衍生产品的第三个用途，就是「杠杆效应」。又举个例子，大家都听过的「认股证」，就有它的杠杆效应，一般来说如果在股票市场上买入相等于某支认股证相关的一手股票，可能要动用几万元，但是如果投资者选择购买认股证的话，其实可能只需要几千元，就可以以较低成本，获得放大的效果，这种做法就是「杠杆效应」。当然，这样做的话，大家一定要注意，因为市场价格可能大幅涨跌而带来的风险，始终买卖的是衍生产品，而不是真正的股票。

最后，第四种的用途是「可以看涨、亦可以看空从而可做到风险对冲」。衍生产品的用途还有这个特别的地方，就是我们可以在市场，买入一种看市场价格上升的认购证(Call Warrant)，或者可以买入一种看市场价格下跌的认沽证(Put Warrant)，而这类认沽证的产品，可以帮助我们对冲一些市场价格上下跌的风险。例如，如果你持有一些股票，你可以买入一个认沽证，那是看市场价格有机会下跌；如果市场价格真的下跌，这个认沽证就可以带来一些额外的收益，那就可以补偿你持有股票的部分损失。

最后，还记得刚才我跟大家说过，衍生产品最主要的四种用途呢？第一种用途，就是利用「投机活动-提高收益」，比如说投资者可以运用股票挂钩存款来提高收益。如果有关系的股票价格真的没有低于指定之价格，那么该名投资者的股票挂钩存款之息率，就会因应收取了额外的期权金从而提高收益。第二种用途是「可以参与不同类别的资

产」，就是说我们可以透过衍生产品，来买入各种不同类别的资产例（如股票或者外币等等）。这种衍生产品常见的：有股票挂钩存款、合成交易所买卖基金。第三种用途是「杠杆效应」。投资者可以不需要动用几万元来购买一手股票，而只需要用几千元来购买相关的认股证，就可以以较低成本，获得放大的效果，而这样的做法就是杠杆效应。而最后一种用途，也就是第四种用途，就是「可以看涨、亦可以看空从而可做到风险对冲」。投资者可以在市场上买入一种看市场价格上升的认购证，或者可以买入一种市场价格下跌的认沽证。而这种看空的认沽证，还可以帮助我们对冲一些市场价格向下跌的风险。除了了解衍生产品的用途之外，大家也要留意相关的风险。下一单元（就是最后的单元），我们会讲解一下衍生产品所涉及的风险。

#### 第四单元 - 衍生产品所涉及的风险

在上一单元，我介绍过衍生产品的用途之后，现在就跟大家讲解一下，衍生产品其中主要涉及的风险。它们分别是：第一，「交易对手风险」(Counterparty Risk)；第二，就是「相关资产的风险」(Investment Risk of Underlying Asset)；第三，就是「提早赎回与及潜在损失资本的风险」(Early Redemption & Potential Capital Loss Risk)；而第四种风险，就是「流通风险」(Liquidity Risk)；至于第五种，就是「利率风险」(Interest Rate Risk)；而第六种风险，就是「杠杆风险」(Leverage Risk)。不如让我跟大家逐一讲解。

首先跟大家谈的第一种风险，就是「交易对手风险」。衍生产品可以由上市公司、或者金融机构等第三者发行，而我们通常会将这些机构称为发行人，如果这些机构的财政状况出现问题，而导致它的信贷评级(Credit Rating)被调低，或者发行人因为偿付能力出现问题，甚至倒闭的话，衍生产品的价格都会受到影响，甚至有可能失去全部价值。

而衍生产品所涉及的第二种风险，就是「相关资产的风险」。正如我们在这个培训的第一单元所提到过的，衍生产品之价格是会取决于相关资产之价格。在一般情况下，相关资产的价格波动，都会直接影响它的衍生产品之价格，这就是相关资产的风险。

至于第三种风险，就是「提早赎回与及潜在损失资本的风险」。无论是投资者自己选择提早赎回、或者是发行人因为要提早赎回而选择提早终止产品，有关的提早赎回行动，或者会令到投资者取回少于最初投资的金额而蒙受损失。所以大家要留意这个提早赎回的条文，是否会影响到你投资的金额。

第四种风险，就是「流通风险」。简单来说，这种风险就是涉及你持有的衍生产品，在市场上是否容易变卖。有些衍生产品在到期之前，或者会比较困难地将它变卖套现，如果变卖不到的话，即是说，你的资金可能要等到那个衍生产品到期的时候才有机会取回。如果你的资金是需要随时动用的话，大家就要特别注意这种风险！

至于第五种风险，就是「利率风险」。其实「利率」与所有衍生产品都是息息相关，由于任何衍生产品最后都会将「资产」和「金钱」交换、或者涉及两只货币的交换，而「金钱」，就一定同「利息」有关，所以「利率」的变化是理所当然的会影响衍生产品的价格。

最后，要跟大家谈的一种风险，就是「杠杆风险」。比如说，有时候看到股票市场（或者外汇市场）只是有轻微的变动，但是它们的衍生产品价格变化可能相对较大，这就是杠杆风险。

听了以上说了那么多种风险，大家是不是还记得我刚才提到过，衍生产品所涉及的主要风险有那几种呢？第一，「交易对手风险」；第二，是「相关资产的风险」；第三，是「提早赎回与及潜在损失资本的风险」；第四种风险，就是「流通风险」；第五种风险，就是「利率风险」；而第六种风险，就是「杠杆风险」。

除了以上几种常见的风险之外，因为金融市场瞬息万变，所以当大家买卖个别衍生产品的时候，就紧记要看清楚相关的合约条款和有关之风险。大家看到这四个单元的培课程，是不是对衍生产品和所涉及的风险都有基本的认识呢？就算你完全明白这四个单元培训中提到的概念，也并不代表你认识所有的衍生产品，因为衍生产品种类繁多，而且各有特色，所以大家买卖个别衍生产品的时候，要向你的投资顾问查询产品的性质和涉及的风险。正所谓『知多一些，就好一些！』！

#### 免责声明：

1. 本「衍生工具一般知识训练课程」（“训练课程”）的所有知识产权属香港银行公会所有。
2. 本训练课程仅供一般资料用途，并无考虑任何人士的目标或需要而制作。本训练课程所载之资料并非专业意见，任何人士不应对其加以倚赖。
3. 本训练课程并不是，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。本训练课程并未经任何司法权区的任何监管机构检阅。
4. 尽管本行 / 香港银行公会已尽努力确保本训练课程所载资料的准确性及可靠性，但并不保证其为任何目的而设的准确性、完备性、可靠性或合适性。客户不应依赖本训练课程的内容，而应以他们作出及倚赖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。
5. 在适用法律允许的最高情况下，本行 / 香港银行公会及其雇员、代理及代表明确表示概不就有或以下各项事宜而引起的任何性质的损失、损害、费用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）：
  - 本训练课程的内容或任何遗漏，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训练课程或其任何部分；
  - 编制本训练课程所载的资料；及
  - 任何人士倚赖、披露或使用本训练课程所载或有关连的任何资料或陈述。
6. 如本行 / 香港银行公会或其雇员、代理或代表就有或本训练课程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），则谨此以法律所允许的最高程况



下予以限制。

### 监管法律

此等条款受香港生效法例监管及按其诠释。就有关或因本使用条款或本训练课程而引起的任何争议或申索，须受该地方法院的非专属司法管辖权管辖。