



引言

我們在報紙和電視財經新聞都會聽到期貨、期權及認股證之類的金融產品，而這些金融產品通常被稱為「衍生產品」。以下的課程內容一共分為四部份，主要解釋衍生產品的性質、常見種類、用途以及相關之風險，以增加投資者對衍生產品的認識。由於個別衍生產品的種類眾多，而且各有特性，建議投資者在買賣衍生產品時，向專業投資顧問查詢有關衍生產品的特性及相關之風險，清楚了解後才作出投資決定。

1. 衍生產品的簡介

顧名思義，衍生產品是由一樣產品演變（即是衍生）出來。在金融市場上，這些產品通常由現貨市場產品(例如：外幣、股票或者黃金等等)演變而成。相關的現貨市場產品稱為「相關資產」(Underlying Asset)。衍生產品的價值會受相關資產的價值而有所波動，除此之外，衍生產品亦都會受到很多其他市場因素(例如利率改變、經濟環境等等)而影響其價格。

「現貨市場」(Spot Market) 產品可以在短時間之內,讓買家和賣家進行交易，買家付出金錢，而賣家就以「現貨」作交收。以日常生活例子作比喻，情況就像我們到超級市場購物，選好貨品之後付款，我們就可以拿走貨品。運用於金融市場內，買賣外幣或股票一般亦可在即日或短時間內交收，我們便稱這些產品為現貨市場產品。

一般而言，不同的交收時間亦是其中一樣分辨現貨市場產品與衍生產品之特徵。除此以外，倘若投資者已購買現貨市場產品，即使當價格大幅下跌的時候，只要不將持有之產品賣出，都不會有即時的損失。相反，若已購買衍生產品，由於須在指定日期交收，當相關資產價格大幅下跌的時候，往往有機會承受虧損。

舉個例子：投資者可能都聽說過「認股證」(Warrant) (俗稱「窩輪」)，它是一種衍生產品，與相關股票價格之波幅有直接的關係。既然衍生產品和現貨市場產品息息相關，而衍生產品是由現貨市場的相關資產衍生出來，投資者應該明白為何這類金融產品會被統稱為「衍生產品」。

第一部分總結

- 衍生產品是由現貨市場產品(例如外幣、股票或者黃金等等)演變出來
- 衍生產品要在未來好一段時間才會交收，有別於一般可在即日或短時間內交收的現貨市場產品
- 衍生產品的價格主要會受相關資產價格之上升或者下跌所影響

2. 衍生產品的性質與常見種類

市面上的衍生產品種類繁多，一般投資者較常見的有兩大類，分別是：

- 「期貨類」(Futures)
- 「期權類」(Options)

期貨類(Futures)

期貨類之產品是要求買賣雙方承諾在某個指定日期（例如一個月後），按一個指定價格，買賣雙方買入或沽出相關資產（例如：股票、外幣、黃金等等）之一份合約。在雙方指定交收的日期(即一般稱為到期日)，雙方必須履行合約所定之安排，按照合約上指定的價格及資產的數量進行交收，即合約的買家要按指定的價格買入相關資產，而合約的賣方(即沽家)，須按指定的價格將相關資產賣給買家。



至於期貨類產品大致可分為兩種，一種是在「交易所上市」(Listed)的，而另一種是在「非交易所上市」(Non-listed 或 Over-the-counter)的。

在交易所上市的期貨類產品，一般稱為「期貨合約」(Futures Contract)，例如「恒生指數期貨」就是在交易所上市的期貨合約之一。而在非交易所上市的期貨類產品，就稱為「遠期合約」(Forward Contract)。倘若由一對（即兩張）遠期合約所組成，即同一時間買入及賣出不同的遠期合約，我們便稱之為「掉期」，例如「外匯掉期」(Currency Swap) 或者「利率掉期」(Interest Rate Swap) 之類。利用掉期產品可讓投資者在指定的日期及價格進行兩種不同貨幣或利率的交換。

例如投資者希望於兩日後將港幣兌換成澳幣，然後敘做定期賺取利息，並預期一個月到期時，以一個預定的外匯價格將澳幣轉回港幣，他便可以在今日同時買入及賣出兩張澳幣遠期合約，鎖定兌換價，避免外匯價格波動。

在交易所上市的期貨合約都有一個相同的特徵，就是「標準化合約」(Standardized Contract)。例如交易所已經訂定恒生指數期貨每一點子的價值是 50 元，即每一位參與買賣恒生指數期貨的投資者，都是統一以指定的 50 元為一點子的價格計算，即是標準化合約的特徵。

至於在非交易所上市的遠期合約則有別於在交易所上市的期貨合約(Futures Contract)。非在交易所上市的遠期合約之價格及交易金額都可以按買賣雙方的需要而制訂。如果某產品不是在交易所進行買賣的話，它們會被稱為「場外交易市場」產品。較為常見的例子有「外匯遠期合約」(FX Forward Contract)，客戶可以按自己的需求與金融機構協商合約價格及交收時間等等合約細節，與金融機構協商制訂一份外匯遠期合約(FX Forward Contract)。

以供養在外國讀書的子女的家長為例，他們需要購買外幣用來給孩子在外國讀書時繳付學費，但又怕該外幣的價格會在不久內上升，他們可以到銀行購買一份（如三個月的）外匯遠期合約來鎖定外匯價格，從而在三個月之後可以根據合約上所指定的外匯價格將港幣兌換成外幣，避免外匯價格的波動。

期權類 (Options)

期權其實是一種涉及買賣雙方的合約，合約賦予買方權利而並非責任，從賣方買入或向賣方法出相關資產。合約在訂立時就已經釐定了相關資產的數量、價格及期權的有效期限。如買方行使期權，賣方就必須根據合約的細則進行交收。

在期權類產品中，投資者必須要認識「認購期權」(Call Option)和「認沽期權」(Put Option)兩者之間的分別（「Call」認購，就代表買入相關資產的意思；而「Put」認沽，就代表沽出或者賣出相關資產的意思）。日常生活所看到的「認股權證」，均屬於認購期權產品。另外，有時候在報紙上報導一些企業的高級管理層會有可能得到一批由個別企業分發給他們的股票認購權，這些亦屬於認購期權產品。

當相關資產的價格高於認購期權的行使價或低於認沽期權的行使價，期權便稱為「價內期權」(In-the-money)。當相關資產的價格，相等於期權的行使價時，期權便稱為「平價期權」(At-the-money)。當相關資產的價格低於認購期權的行使價或高於認沽期權的行使價，期權便稱為「價外期權」(Out-of-the-money)。



假設買賣雙方訂立了一份認購期權合約，買方可以在未來一個月之後，用2元的價錢從賣家手上買入一包鹽，就算一個月後，市場上需要20元才可以買到一包鹽，認購期權的買家仍然可以用2元的價錢買一包鹽，可以說是便宜了18元。當然，合約的賣方便虧蝕了18元。

在市場上，投資者可以選擇做合約的買方或賣方。合約的買方有權買入或沽出相關的資產，買方要付出「期權金」(Option Premium)以換取權利；而合約的賣方，就會收取期權金作為回報，但同時亦須承受市場價格可能大幅上落而有機會虧損的風險。

然而，縱然合約的賣方有虧損的風險，但他們仍願意參與交易，原因包括：

1. 沒有人能預測相關資產一個月後價錢的上落
2. 合約賣方會向買方收取一個金額作為買合約的價錢，就是上文所述的期權金，即買入「權利之成本」，亦都是最主要的原因。期權合約的賣方收到這些期權金，從而可以提高他/她的潛在回報

由不同衍生產品組合而成的投資產品稱為「結構性產品」(Structured Products)。常見的結構性產品包括：「股票掛鈎存款」(Equity-Linked Deposit)，或者「外幣掛鈎存款」(Currency-Linked Deposit)。

結構性產品大多數都包含了衍生產品在內，即由不同衍生產品結合而成，當中有些是「保本」，有些是「非保本」的，所以投資者購買這些包含了衍生產品的結構性產品時，特別要問清楚有關條款，理解它的性質是「保本」還是「非保本」。當然，買賣結構性產品始終要承受市場價格可能大幅上落而有機會虧損的風險。

除此之外，市面上亦有許多衍生產品的例子，譬如在報紙上經常看到有「上市產品」和「非上市產品」。上市產品包括認股權證或者牛熊證，這些均屬於期權類產品。至於非上市的产品，例如透過銀行或者金融機構買到的股票掛鈎存款，或一些外幣掛鈎存款，這一類產品都是比較常見的非上市衍生產品。

現在以股票掛鈎的投資存款作進一步的解說。這種產品的結構包含了一個期權產品在內；購買了股票掛鈎存款的客戶，等同於一個期權合約的賣方(即賣方會收取期權金)。許多時候，如果掛鈎的有關股票之價格沒有跌低過一個指定的價格，即「行使價」(Exercise Price)，投資者就可以賺取到這個期權金，從而增加投資者的回報。當然，投資者同時亦要承受市場價格可能大幅上落而有機會虧損的風險。

第二部分總結

- 常見的衍生產品大致上可分為兩大類：
 - 期貨類
 - 買賣雙方要履行期貨合約的安排，按指定的日期、價格以及資產的數量進行交收
 - 期權類
 - 「認購期權」
 - 「認沽期權」
 - 例如，認購期權給買家一項權利(而非責任)，可以在指定的價格，於一個指定日期(或之前)，給買家有行使權利去買入資產
- 大部分「結構性產品」(例如股票掛鈎存款、外幣掛鈎存款等等)都包含了衍生產品在內，當中有「保本」的，亦有「非保本」的

3. 衍生產品的用途

衍生產品的用途廣泛，主要用途有四種：

第一種：投機活動 - 提高收益 (Speculation - Yield Enhancement)



第二種：可以參與不同類別的資產 (Access to Different Asset Classes)

第三種：槓杆效應 (Leverage Effect)

第四種：可以看升、亦可以看跌以作為風險對沖 (Both Long/ Short Exposures & Risk Hedging)

投機活動-提高收益 (Speculation - Yield Enhancement)

假設某投資者有一投機的看法，他/她認為股市未來一個月不會大跌，即使跌低於某一個指定價格，該投資者都願意用這個指定價格買入這批股票。如果這樣，該名投資者便可以利用股票掛鈎存款，成為一個認沽期權的賣方；如果有關的股票價格沒有跌低過指定價格，就可以在不需要買入股票的情況下收取期權金，提高他/她的投資收益。但如果有關的股票價格跌低過指定價格，就需要以高於市價買入股票。若果股票大幅下跌，他/她就會有虧損的風險。

可以參與不同類別的資產 (Access to Different Asset Classes)

投資者可以透過衍生產品來參與或者買入或沽出各種不同類別的資產(例如股票或者外幣)，又可透過衍生產品參與不同的投資市場，甚至可以參與一些平時難以參與的市場。例如，國外人士要參與國內的A股市場有一定限制，但透過一些合成交易所買賣基金(Synthetic ETFs) (ETF 即「交易所上市」的基金)，就可以間接參與A股市場。這些「合成交易所買賣基金」運用衍生產品跟蹤 (或稱之為模擬)某市場指數的表現為主要投資目標。透過這些合成交易所買賣基金，投資者最終雖然不能夠直接持有A股，但相關A股的表現卻可以直接反映於投資者持有的合成交易所買賣基金內。

槓杆效應 (Leverage Effect)

很多時候，投資者買入一手股份需要數萬元，但如果投資者選擇購買認股證，就可以幾千元的較低成本達到較大的效果，這種做法就稱為「槓杆效應」(Leverage Effect)。然而，買賣的始終是衍生產品而非股票，投資者一定要注意因市場價格可能大幅上落而帶來的風險。

可以看升、亦可以看跌以作為風險對沖 (Both Long/ Short Exposures & Risk Hedging)

投資者可以在市場買入看升市的認購證(Call Warrant)，或者可以買入看淡市的認沽證(Put Warrant)，這類認沽證的產品可以幫助投資者對沖市場價格下跌的風險。例如，如果投資者擁有一些股票，他/她可以買入一個認沽證(即看淡股市)，如果市場價格真的下跌，這種認沽證就可以帶來一些額外的收益，補償投資者持有股票的部分損失。

第三部分總結

衍生產品常見的四種用途：

1. 投機活動-提高收益

例如:運用股票掛鈎存款來提高收益。如有關股票價格沒有跌低於指定價格，該投資者的股票掛鈎存款之息率就會因收取了期權金從而提高收益

2. 可以參與不同類別的資產

- 透過衍生產品買入不同類別的資產(例如股票或者外幣)
- 常見的包括股票掛鈎存款、合成交易所買賣基金

3. 槓杆效應

投資者可不用數萬元買入一手股票，而用幾千元來買相關的認股證，以較低成本達到較大的效果

4. 可以看升、亦可以看跌以作為風險對沖

投資者可以在市場買入一種看升市的認購證(Call Warrant)，或者可以買入一種看跌市的認沽證(Put Warrant)。看跌市的認沽證可以幫助我們對沖一些市場向下跌的風險。



4. 衍生產品所涉及的風險

1) 交易對手風險 (Counterparty Risk)

衍生產品可以由上市公司及金融機構等第三者發行，而這些機構稱為發行人。如果這些機構的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，甚至倒閉的時候，衍生產品的價格都會受到影響，甚至失去全部價值。

2) 相關資產風險 (Investment Risk of Underlying Asset)

如上文所述，衍生產品的價格取決於相關資產之價格。一般情況下，相關資產的價格波動，都會直接影響該衍生產品的價格，這就是相關資產的風險。

3) 提早贖回與及潛在損失資本的風險 (Early Redemption & Potential Capital Loss Risk)

無論是投資者選擇提早贖回，或者是發行人因要提早贖回，而選擇提早終止產品，有關的提早贖回行動或者會令到投資者收取少於最初投資的金額而蒙受損失，所以投資者必須注意有關提早贖回的條款，看看是否會影響投資者的金額。

4) 流通風險 (Liquidity Risk)

這種風險涉及投資者所持有的衍生產品在市場上容易變賣的程度。有些衍生產品在到期前或者會比較難套現，如果未能成功變賣，投資者的資金可能須要於衍生產品到期時才有機會取回。如果投資者的資金是需要隨時動用，那就必須特別注意這種風險。

5) 利率風險 (Interest Rate Risk)

「利率」和所有衍生產品都是息息相關。由於任何衍生產品最後也會將「資產」和「金錢」交換、或者涉及兩種貨幣的交換，而金錢就一定與「利息」有關，所以利率的變化是理所當然地會影響衍生產品的價格。

6) 槓杆風險 (Leverage Risk)

有時候股票市場或者外匯市場只是有少許變動，但與其相關的衍生產品價格變化相對可能較大，這個就是槓杆風險。

第四部分總結

衍生產品所涉及的風險：

1. 交易對手風險
2. 相關資產風險
3. 提早贖回與及潛在損失資本的風險
4. 流通風險
5. 利率風險
6. 槓杆風險

金融市場瞬息萬變，除了以上幾種常見的風險之外，投資者買賣個別衍生產品的時候，必須清楚相關的合約條款和有關風險。

以上內容提供了衍生產品所涉及的風險和基本認識。但由於衍生產品種類繁多，而且各有特性，投資者在買賣個別衍生產品時，請向你的投資顧問查詢產品的性質和涉及的風險。



免責聲明

本文件乃基於香港銀行公會(“銀行公會”)所提供的教材製作。本文件中源自銀行公會所提供的教材的部份的所有知識產權屬銀行公會所有。

本文件僅供一般資料及參考用途，並無考慮任何人士的目標或需要而製作。本文件所載資料並非專業意見。本文件自身並不構成，亦無意作為，也不應被詮釋為任何意見、要約或游說投資於本文件內所述之任何產品或投資。

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。

恒生銀行有限公司(“本行”)已盡努力確保本文件所載資料的準確性但無個別核實，。因此投資者不應單靠本文件而作出任何投資決定。投資者應以他們本身所作評估及評價並自行進行他們本身的調查和諮詢，以及尋求所有必需的獨立意見。

在適用法律允許的最高情況下，本行及銀行公會及彼等之僱員、代理及代表明確表示概不就有關或因本文件特別是以下各項事宜而引起的任何性質的損失、損害、費用或開支承擔全部或任何責任(不論屬侵權行為或合約或其他方面者):

- 本文件的內容或任何遺漏，包括任何明示或暗示聲明、陳述或結論;
- 向任何人士提供或讓任何人士使用本文件或其任何部分;
- 編製本文件所載的資料;及
- 任何人士倚賴、披露或使用本文件所載或有關連的任何資料或陳述

如銀行公會或本行或彼等之僱員、代理或代表就有關或因本文件而引起的任何事宜的責任可予以限制(但並非指彌償或例外情況)，則謹此以法律所允許的最高情況下予以限制。

投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值可跌亦可升。過往的表現不一定可以預示日後的表現。本文件並非，亦無意總覽本文件所述產品或投資可能牽涉的所有風險。投資者應考慮本身的投資目標、財政狀況及特定需要而作出投資決定;在有需要的情况下，應於作出任何投資前諮詢獨立專業顧問。於作出任何投資決定前，投資者應細閱及了解有關該等產品或投資的所有發售文件，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

©版權所有，翻印必究。

在事前未得本行以書面方式表示批准的情況下，不得以任何方式或以任何途徑(包括電子、機械、複印、錄影或其他形式)複製、分發、修訂、發送、超連結、或傳送本文件之各部分或將本文件各部分儲存於可予檢索的系統。