

## 衍生产品的性质与常见种类

短片标题: 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（而并非责任），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，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，还记不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，再见！

短片播放完毕