

## 衍生產品培訓課程（文字版）

### 何謂衍生產品(Derivatives)?

我們看報紙或電視的財經新聞，都會聽到期貨、期權及認股證之類的金融產品，那大家是否知道其實這類金融產品通常都是被稱為「衍生產品」(Derivatives)呢？而大家又是否知道甚麼是衍生產品？我們這個培訓，一共分為四節，希望可以令大家增加對衍生產品的認識，了解衍生產品的性質、常見種類、用途和相關的風險。但大家要明白因為個別的衍生產品眾多，而且各有特性，不要忘記在買賣衍生產品時候向你的專業投資顧問查詢，了解清楚後才投資。現在先跟大家說說第一節的內容，就是衍生產品的簡介。

### 第一節 - 衍生產品的簡介

那就讓我跟大家首先講解甚麼是衍生產品，顧名思義，就是從一樣產品演變（即是衍生）出來。在金融市場，這類衍生產品通常都是由現貨市場產品(例如：外幣、股票、黃金等等)演變出來。我們通常會將這些相關的現貨市場產品稱為「相關資產」(Underlying Asset)。既然這類衍生產品是由相關資產演變出來，它的價值當然是會受相關資產的價值影響而有上落，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)而影響它的價格。當大家瞭解衍生產品的特點之後，讓我跟大家說說它與「現貨市場」(Spot Market) 產品的分別。

所謂現貨市場產品，即是可以在短時間之內，買家和賣家進行交易，買家就付款，賣家就給貨品用來交易。其實日常有很多這類例子，和大家打個比喻，就好像我們日常到超級市場買東西，選好貨品之後就付款，我們就可以拿走貨品。相比起在金融市場，我們買賣外幣或者股票，通常都是可以即日交收或者在短時間之內交收，我們就稱它為現貨市場產品。一般來說，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的特徵。除此以外，如果買了現貨市場產品，即使當價格大幅下跌的時候，只要不將手上的產品賣出都不會有即時的損失。但買了衍生產品，由於要在指定日期交收，當價格大幅下跌時，往往就有機會承受虧損。例如，大家都可能聽說過的其中一種衍生產品「認股證」(Warrant)，一般投資者會俗稱為「窩輪」，而「窩輪」與它相關的股票價格之上升或者下跌，有著直接的關係。既然衍生產品與現貨市場產品是息息相關，而我們現在又知道衍生產品是由它的現貨市場之相關資產衍生出來，那我們現在就應該明白為什麼這類金融產品會被統稱為「衍生產品」。

聽了那麼多，不如讓我跟大家溫習一下剛才提過的重點。還記得有哪幾點啊？衍生產品是由現貨市場產品(例如：外幣、股票、黃金等等)演變出來。有別於現貨市場產品係

即日交收或者係短時間之內交收，衍生產品是要在未來好一段時間才會交收的。衍生產品的價格，主要是會受到相關資產價格之上升或者下跌所影響。下一集，我們會跟大家講解衍生產品的性質和常見的種類。

## 第二節 - 衍生產品的性質與常見種類

我們在上一節瞭解甚麼是衍生產品之後，接下來在這一節，讓我們看一看衍生產品的性質與常見的種類。市面上的衍生產品種類很多，這次我們會集中看看一般投資者，比較常見的兩大類。分別是：「期貨類」(Futures)；以及「期權類」(Options)。讓我跟大家逐一說明這兩類衍生產品有甚麼不同。

不如先讓我講解第一類的衍生產品，就是「期貨類」。期貨類的產品是買賣雙方，承諾於日後某個指定日期（可能是一個月之後），按一個指定的價格，買賣雙方買入或賣出相關資產，（例如股票、外幣、黃金等等）的一份合約，到了雙方指定要交收的日期(即一般稱為到期日)，大家就一定要履行合約所訂定之安排，按著這份合約上指定的價格和資產的數量進行交易，即是合約的買家要按著指定的價格，付款買入相關資產。而合約的賣方(即是我們稱為沽家)，就要按指定的價格將相關資產賣給買家。至於期貨類產品大致又可分為兩種，一種是「在交易所上市」(Listed)，而另一種是「非交易所上市」(Non-listed, 或者大家都聽過的 Over-the-counter)。在交易所上市那些期貨類產品，我們會稱它為「期貨合約」(Futures Contract)，好像我們在財經新聞聽到的「恒生指數期貨」，就是在交易所上市的期貨合約之一。而那些非交易所上市的，就稱為「遠期合約」(Forward Contract)。有時候大家可會聽到一些叫做「掉期」(Swap)的產品，例如「外匯掉期」或者「利率掉期」之類，其實這些「掉期」的產品，通常都是由一對(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，其中大家可以利用掉期的產品，在你所指定的日期與價格進行兩種不同貨幣的交換。例如你想在兩日後將港幣轉換成澳幣，然後做定期賺取利息，而一個月到期時用一個預定的外匯價格，將澳幣轉回港幣，那你就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。

說了一些期貨類的產品，不如現在讓我集中說說「在交易所上市」的期貨合約。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)。那是甚麼意思呢？比如說交易所已經訂定「恒生指數期貨」的每一點價值為 50 元，即是說每一名投資者買賣「恒生指數期貨」的時候，都是統一以指定 50 元一點的價格計算，那就是「標準化合約」的特徵。至於另一種「非交易所上市」的遠期合約，是有別於「在交易所上市」的期貨合約，它與剛才所說的標準化合約相反，價格和交易金額是可以按個別人士的需要而制訂。如果某產品不是在交易所那裡買賣的話，我們會稱它為「場外交易市場」。較為常見的有「外匯遠期合約」，客戶可以按他們的需求，聯同金融機構一起制訂一份外匯遠期合約，當中客戶可以與金融機構

協商合約的銀碼，和交收的時間等等之合約細節，這些都是可以由客戶自己，與金融機構協商而制定的。舉一個例子，有時間有些父母需要購買外幣，用來給他們的孩子在外國讀書繳付學費，但是又恐怕那隻外幣的價格不久會上升，所以他們可以去銀行購買一份（例如三個月的）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。

剛才我們說到衍生產品中的「期貨類」，現在就和大家講解另一類別，就是「期權類」(Options)。期權，其實是一種涉及買賣雙方的合約，它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。合約在訂立的時候就已經釐定了相關資產的數量、價格以及期權的有效期限。如買方行使期權的話，賣方就必須根據合約的細則進行交收。在期權類產品中，我們一定要認識「認購期權」(Call Option)，以及「認沽期權」(Put Option)兩者之間的分別。英文「Call」認購，就是買入相關資產的意思；而「Put」認沽，就是沽出或者賣出相關資產的意思。我們經常聽到的「認股權證」，就是屬於「認購期權」產品。而有時候，在報紙見到一些企業的高級管理層，他們可能會得到一批由那間企業，給他們的股票認購權，都是屬於「認購期權」產品。

「價內期權」(In-the-money)，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。「平價期權」(At-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。「價外期權」(Out-of-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。為了令大家更容易明白，讓我舉一個有關「認購期權」的比喻。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，就算一個月之後，市場要 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，可以話便宜了 18 元；當然，如果是合約的賣方，就即是說會虧蝕了 18 元。在市場上你可以選擇做合約的買方，有權買入或沽出相關資產，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」以作為回報，但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。可能你會問，為甚麼合約賣方有機會虧蝕也有人願意做嗎？因為第一，沒有人能夠知道一個月後的價錢會是多少，第二，亦是其中一個主要的原因，合約賣方是會向買方收取一個金額作為買合約的價錢，就是剛才所說的「期權金」，可是說買入這個「權利的成本」。期權合約的賣方收到這個期權金，從而可以提高他/她的潛在回報。

不同的衍生產品組合而成的投資產品，我們很多時候稱它為「結構性產品」(Structured Products)。而常見的結構性產品，例如股票掛鈎存款(Equity-Linked Deposit)，或者外幣掛鈎存款(Currency-Linked Deposit)，都是其中一些常見的例子。這些結構性產品大多數都包含了衍生產品在內，即是由不同衍生產品結合而成，而當中有些是「保本」的，亦有些是「非保本」的。所以大家投資這些包含了衍生產品的「結構性產品」的時候，

特別要問清楚有關的條款，究竟它是「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！

剛才我們都說了一些「期貨類」和「期權類」的產品，其實在市面上有很多這些衍生產品的例子，好像在報紙經常看到的「上市產品」和「非上市產品」。我們常常聽到的認股權證，又或者是牛熊證，這些都是「上市產品」，屬於期權類產品。而一些非上市的产品，例如透過銀行或者金融機構買到的股票掛鈎存款，或者是一些外幣掛鈎存款，這一類都是我們比較常見的「非上市衍生產品」。在這裡借用股票掛鈎的投資存款來作進一步的解說，它的結構是包含了一個期權產品在內，即是說，買了股票掛鈎票據之下的客戶，相等於一個期權合約的賣方，亦即是剛才我們提及過收取期權金的那位。在這種情況，如果掛鈎的有關股票，它的價格沒有跌低過一個指定的價格，那麼，在期權來說，我們就稱它為「行使價」(Exercise Price)；如果沒有跌低過這個指定的價格，投資者就可以賺取到這個期權金，從而提高了他/她的回報，但當然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。

說了那麼多，不如考考大家，還記得衍產品常見的兩大類是哪兩類呢？對了，第一，就是「期貨類」；第二，就是「期權類」。這兩類產品又有些甚麼分別呢？期貨類的產品是指買賣雙方，要履行期貨合約的安排，按指定的日期，價格和資產的數量進行交收。在期權類的產品，我們要懂得分辨「認購期權」和「認沽期權」。例如，認購期權是給予買家一項權利（而非責任），可以在一個指定日期（或之前），按合約訂定的價格，給予買家有「行使」的權利去買入資產。那麼，大家又是否記得，「結構性產品」有甚麼特點呢？大多數這些「結構性產品」都包含了衍生產品在內，當中有些是「保本」的，亦有些是「非保本」的。下一節，我們會和大家說說衍生產品的用途！

### 第三節 - 衍生產品的用途

在上一節，我跟大家介紹過，衍生產品的性質以及常見種類之後，現在就跟大家講解衍生產品的用途。其實，衍生產品是有很多用途的，我們現在就集中講解其中四種主要用途。它們分別是：第一，「投機活動 - 提高收益」(Speculation - Yield Enhancement)；第二，是「可以參與不同類別的資產」(Access to Different Asset Classes)；第三，就是「槓杆效應」(Leverage Effect)；而最後，第四種的用途就是，「可以看升、亦可以看跌從而做風險對沖」(Both Long/ Short Exposures & Risk Hedging)。

首先，跟大家講解第一種的用途，就是「投機活動 - 提高收益」。怎樣可以運用衍生產品來提高收益呢？不如我們用一些常見以及可以在一些金融機構當中，買到的股票掛鈎存款來舉個例子。假設某投資者有一個投機的看法，他認為未來一個月的股票市場不會大幅下跌，而就算跌低於某一個指定價格，投資者都願意按這個指定價格買入

這批股票。如果是這樣的話，他可以運用股票掛鈎存款，成為一個認沽期權的賣方。如果有關的股票價格真的沒有跌低於指定價格，就可以在不需要買入股票的情況下收取期權金，提高他的投資收益。但如果市場價格下跌，就需要以高於市場價格買入股票，若是股票大幅下跌，就會有虧損的風險。

而衍生產品的第二種用途，就是「可以參與不同類別的資產」，即是說我們可以透過衍生產品，來參與或者買入或沽出各種不同類別的資產（例如股票或者外幣等等）。又例如透過衍生產品可以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。舉一個例子，國外人士要參與國內的 A 股市場是有一定限制，但是透過一些合成交易所買賣基金 (Synthetic ETF) (ETF 即是一些「在交易所上市」的基金)，就可以間接參與了 A 股市場。這些合成交易所買賣基金，運用衍生產品跟蹤（或者模擬），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，投資者最終雖然不可以直接持有 A 股，但相關 A 股的表現，可以直接反映在投資者持有的合成 ETF 裡面，這種就是衍生產品其中一個用途了。

而衍生產品的第三種用途，就是「槓桿效應」。又舉一個例子，大家都聽過的「認股證」就是有它的槓桿效應，如果在股票市場上買入相等於某隻認股證相關的一手股份可能要幾萬元，但是如果投資者選擇買認股證的話，就可以以較低成本，以幾千元達到較大的效果，這種做法就是「槓桿效應」。當然，這樣做的話，大家一定要注意因市場價格，可能大幅上落而帶來的風險，始終買賣的是衍生產品，而不是股票。

最後，第四種的用途是「可以看升、亦可以看跌從而做風險對沖」。衍生產品的用途還有這個特別的地方，就是我們可以在市場，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)，而這類認沽證的產品，可以幫助我們對沖一些市場向下跌的風險。例如，如果你持有一些股票，你可以買入一個認沽證，即是看市場有機會下跌，如果市場價格真的下跌，這個認沽證就可以帶來一些額外的收益，那就可以補償你持有股票的部分損失。

最後，還記得剛才我跟大家說過衍生產品最主要的四種用途呢？第一種用途，就是利用投機活動來「提高收益」，就是投資者可以運用股票掛鈎存款來提高收益。如果有關的股票價格真的沒有跌低於指定價格，那麼該名投資者的股票掛鈎存款之息率，會因應收取了期權金從而提高收益。第二種用途是「可以參與不同類別的資產」，即是說我們可以透過衍生產品，來買入各種不同類別的資產（例如股票或者外幣等等）。這種衍生產品常見有：股票掛鈎存款、合成交易所買賣基金。第三種用途是「槓桿效應」。投資者可不需要用幾萬元來買一手股票，而是可以用幾千元來買相關的認股證，以較低的成本達到較大的效果，這種就是槓桿效應。而最後一種，亦即是第四種的用途，就是「可以看升、亦可以看跌從而做風險對沖」。投資者可以在市場買入一種看升市的認購證，或者可以買入一種看跌市的認沽證。而這種看跌市的認沽證，還可以幫助我們對沖一些市場向下跌的風險。除了瞭解衍生產品的用途之外，大家也要留意

相關的風險。下一節（即是最後的一節），我們會跟大家講解一下衍生產品所涉及的風險。

#### 第四節 - 衍生產品所涉及的風險

上一節，我介紹過衍生產品的用途之後，現在就跟大家講解衍生產品，其中主要涉及的風險。它們分別是：第一，「交易對手風險」(Counterparty Risk)；第二，「相關資產的風險」(Investment Risk of Underlying Asset)；第三，「提早贖回與及潛在損失資本的風險」(Early Redemption & Potential Capital Loss Risk)；而第四種風險，就是「流通風險」(Liquidity Risk)；至於第五種，就是「利率風險」(Interest Rate Risk)；而第六種風險，就是「槓杆風險」(Leverage Risk)。不如就讓我跟大家逐一講解。

首先同大家說的第一種風險，就是「交易對手風險」。衍生產品可以由上市公司及金融機構等第三者發行，而我們通常會將這些機構稱為發行人，但是如果這些機構的財政狀況出現問題而導致它的信貸評級(Credit Rating)被調低，或者發行人因償付能力出現問題，甚至倒閉的話，衍生產品的價格都會受到影響，甚至失去全部價值。

而衍生產品所涉及的第二種風險，就是「相關資產的風險」。正如我們在這個培訓的第一節所提及過，衍生產品的價格是會取決於相關資產之價格。一般情況下，相關資產的價格波動，都會直接影響它的衍生產品之價格。這就是相關資產的風險。

至於第三種風險，就是「提早贖回與及潛在損失資本的風險」。無論是投資者自己選擇提早贖回，或者是發行人因為要提早贖回，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，取回少於最初投資的金額而蒙受損失。所以大家要留意這個提早贖回的條文，究竟會否影響到你的投資的金額。

而第四種風險，就是「流通風險」。簡單來說，這種風險就是涉及你持有的衍生產品，在市場上是否容易變賣。有些衍生產品在到期前或者會比較困難地將它變回現金，如果變賣不到的話，即是說你的資金可能要等到那個衍生產品到期時才有機會取回。如果你的資金是需要隨時動用的話，大家就要特別注意這種風險！

至於第五種風險，就是「利率風險」。其實，「利率」與所有衍生產品都是息息相關，由於任何衍生產品最後都是會將「資產」和「金錢」交換、或者涉及兩隻貨幣的交換，而「金錢」，就一定同「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。

最後，要跟大家說的一種風險，就是「槓杆風險」。比如說，有時看到股票市場（或者外匯市場）只有少少的變動，它們的衍生產品價格變化相對可能較大，這就是槓杆風險。

聽了我以上說了那麼多種風險，大家是否還記得我剛才提及過之衍生產品所涉及的主要風險有哪幾種呢？第一，是「交易對手風險」；第二，是「相關資產的風險」；第三，是「提早贖回與及潛在損失資本的風險」；第四種風險，就是「流通風險」；第五種，是「利率風險」；而第六種風險，就是「槓杆風險」。

除了以上幾種常見的風險之外，因為金融市場瞬息萬變，所以當大家買賣個別衍生產品的時候，就記得要看清楚相關的合約條款以及有關風險。

大家上完了這四節的培訓，是不是對衍生產品和所涉及之風險都有基本的認識呢？不過，就算你完全明白這四節培訓中所說的概念，都並不代表你認識所有衍生產品，因為衍生產品種類眾多，而且各有特色，所以大家買賣個別衍生產品的時候，要向你的投資顧問查詢產品的性質和涉及的風險。正所謂『知多一些，是好一些！』

#### 免責聲明：

1. 本「衍生工具一般知識訓練課程」（“**訓練課程**”）的所有知識產權屬香港銀行公會所有。
2. 本訓練課程僅供一般資料用途，並無考慮任何人士的目標或需要而製作。本訓練課程所載之資料並非專業意見，任何人士不應對其加以倚賴。
3. 本訓練課程並不是，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。本訓練課程並未經任何司法權區的任何監管機構檢閱。
4. 儘管本行 / 香港銀行公會已盡努力確保本訓練課程所載資料的準確性及可靠性，但並不保證其為任何目的而設的準確性、完備性、可靠性或合適性。客戶不應依賴本訓練課程的內容，而應以他們作出及倚賴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。
5. 在適用法律允許的最高情況下，本行 / 香港銀行公會及其僱員、代理及代表明確表示概不就有關或因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）：
  - 本訓練課程的內容或任何遺漏，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訓練課程或其任何部分；
  - 編製本訓練課程所載的資料；及
  - 任何人士倚賴、披露或使用本訓練課程所載或有關連的任何資料或陳述。
6. 如本行 / 香港銀行公會或其僱員、代理或代表就有關或因本訓練課程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程況下予以限制。

#### 監管法律

此等條款受香港生效法例監管及按其詮釋。就有關或因本使用條款或本訓練課程而引起的任何爭議或申索，須受該地方法院的非專屬司法管轄權管轄。