

# 衍生產品培訓課程

(文字版)

## 衍生產品培訓課程

歡迎收看 VP Wealth Management (Hong Kong) Limited 製作的影片。這個培訓課程的目的是希望大家增加對衍生產品的認識。因為衍生產品在現今的金融市場是一種重要投資工具。在本影片中，一共可分為四節，希望可以令大家增加了解對衍生產品的性質。衍生產品和現貨市場產品的分別。衍生產品的常見種類。衍生產品的用途和相關的風險。有一個重要提示：在購買衍生產品之前，請確保你了解衍生產品的風險。如有不明白的地方，請諮詢你的專業投資顧問。

## 培訓內容

首先，我會講解「衍生產品的簡介」為引言，講解衍生產品的基本概念和在金融市場上的角色。

在第二部分，我會介紹「衍生產品的類型」。當中包括期權(Options)，期貨(Futures)，遠期(Forwards)，掉期(Swaps)和結構性產品(Structured Products)。目的是讓大家明白相關投資產品的特性，用途和分別。

在第三部分，我會講解「衍生產品的應用」。目的是讓大家明白到衍生產品於實際金融行業中的應用。我會從對沖風險，提供槓桿效應，提高投資收益，讓投資者可以參與不同類別的資產。目的是投資者怎樣運用產品去有效地達到不同的財務目標。

在最後的部分，我會講解「與衍生產品相關的主要風險」。雖然衍生產品可能為投資者獲得比「定期存款」較高的投資回報。但投資者要明白衍生產品需要承擔更大的投資風險。例如「交易對手風險」，「投資風險」，「流通風險」。以及怎樣有效地去管理衍生產品帶來的風險。

## 衍生產品簡介

現在我為大家講解第一個主題「衍生產品的簡介」。

「衍生產品」或「衍生產品合約」是一種雙方之間的合約。其價格取決於一個或多個相關資產中的價格。最常見的相關資產包括「股票」，「債券」，「商品」，「貨幣」，「利率」或「市場指數」。

而衍生產品合約的種類大致可分為：「期權」，「期貨」，「遠期」，「掉期」和「結構性產品」(Structured Products)。而每種合約在金融領域中都有不同的用途。

如果比較「現貨市場產品」和「衍生產品」時，會發現交易的時間和定價機制各有不同。現貨市場，亦通常被稱為「現金」或「實物」交收市場。買賣雙方如透過證券或實物商品以即時付交款項。

# 衍生產品培訓課程

(文字版)

相反，衍生產品是代表買賣雙方之間的合約。協定在未來的日期，用事先達成約定價格去購買或出售相關的資產。而現貨交易的價格是反映相關資產的當前市場價值。而衍生產品合約價值是反映了相關資產的預期價格。所以，衍生產品可以用於「對沖」，「投機」和「提供槓桿效應」的金融工具。所謂「現貨市場產品」即是可以在短時間例如一至兩日內，買家和賣家進行交易。買家就付款，賣家就貨物用來交易。

相反，衍生產品合約的交收可能未必涉及相關資產的轉讓。而買賣雙方在處理衍生產品合約的交收結算現金流在於「議定價格」(agreed price)和「現行市值」(prevailing market price)在結算時間的差額。

現在由我向大家重溫提過重點。

首先，衍生產品是金融工具的其中一種。而該產品價值取決於相關資產或相關指數。第二點，衍生產品和現貨市場產品的分別在於交易時間和定價機制。

第三點，衍生產品合約的結算是根據當初的合約價格和市場價格之間的差額來作結算。而其他衍生產品，例如「期貨」和「期權」合約，買賣雙方可以透過交付相關資產來進行結算。

第四點，現貨交易是涉及即時交付和付款。大家明白以上提及的重點對於理解複雜的金融衍生產品市場極為重要。

明白了第一部分「衍生產品簡介」，對於大家進一步認識衍生產品的類型，相關工具的應用和衍生產品的相關風險打好基礎。

## 常見類型的衍生產品

在第二節，我會為大家講解「常見類型的衍生產品」。

### 期權(Options)

首先，我會講解是「期權」。期權是其中一種衍生產品的合約。其賦予買方權利(不承擔義務)，以指定價格(行使價)於特定日期(到期日)或之前買入(認購期權)或賣出(認沽期權)相關資產。買家向期權的賣家(亦稱為期權買方)支付「期權金」而獲得此權利。

讓我舉一個有關「認購期權」的比喻。假設有一位投資者估計某家公司的股票價格可能會上漲，這投資者可以購買這隻股票的「認購期權」，行使價為 50 美元，到期日為一個月後。假設這投資者為了這個期權支付了 2 美元的期權金。如果於到期日，這股票價格上升到了 60 美元，這投資者可

# 衍生產品培訓課程

(文字版)

以行使期權，以行使價 50 美元購買這股票，之後立即以當時的市場價格 60 美元賣出，這投資者可以獲得利潤。這個叫「價內期權」(In-the-money)，當相關的資產價格，高於認購期權的行使價，期權便稱為「價內期權」。如果這股票的價格保持或低於 50 美元，這投資者可以選擇不行使期權。而這投資者的投資損失是已付出的「期權金」。在這情況下，稱為「價外期權」(Out-of-the-money)。

假設這投資者認為該公司的股票價格將下跌，他可以買入行使價為 50 美元的「認沽期權」。如果這股票價格在期權到期之前跌至 40 美元，這投資者則可以行使該期權，以高於行使價 50 美元出售這股票，並可能用 40 美元的市場價格回購這股票而獲得利潤。

在另一方面，如果買家選擇行使該期權，出售或賣出期權的投資者需要承擔買入(於認沽期權的情況下)該相關資產的「義務」。賣家收取「期權金」，以作為此潛在業務的補償。

「價內期權」(In-the-money)和「價外期權」(Out-of-the-money)是用作描述期權行使價和相關資產市場價格之間關係的術語。

當「認購期權」的行使價低於市場價格，或「認沽期權」的行使價高於市場價格時，這期權被視為「價內期權」(In-the-money)。如果投資者行使這期權，即代表期權的內在價值，投資者可以獲得利潤，

另一方面，「價外期權」的行使價相對於市場價格不利，投資者不會行使該期權，因為投資者可以用更吸引的市場價格去認購相關的資產。

而「期權」可以分為「場外期權」(over-the-counter option)。指買賣雙方可以私底下磋商。另一種是「交易所上市」的「標準合約」期權。這交易所上市的期權要受到有關交易所的法規監管。

而「期權」亦都可以再分為「美式期權」(American Option)和「歐式期權」(European Option)。

「美式期權」容許投資者可以在到期日之前的任何時間行使購買或出售相關資產的期權。而「歐式期權」，投資者只可以在到期日之當日行使期權。

期權可以有以下的用途。包括「對沖風險」，「投機於價格波動」，又或者獲得購買或出售相關資產的權利。

例如，假設投資者持有某上市公司股票，並擔心這股票可能會有短期的下跌風險。這投資者可以買入「認沽期權」，去保障因為股票價格下跌所帶來的風險。

# 衍生產品培訓課程

(文字版)

「期權金」(Option Premium)的價格取決於以下的因素，如相關資產價格和波動性，期權的行使價，對於相關資產價格以及期權到期日前的剩餘價時間。此外，利息和預期股息都可能會影響「期權金」的價值。

以上提及的各種因素都可能會影響「期權金」的市場價值。

因此，投資者在選擇使用期權作為他投資選項，投資者要清楚明白相關的風險。

## 期貨(Futures)

另一類衍生產品，就是「期貨」。期貨的產品是買賣雙方，承諾於日後某個指定日期，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、商品、外幣)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)，大家就要履行合約所訂定之安排，按照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(即我們稱為沽家)，就要按指定的價格將相關資產賣給買家。

期貨合約的常見例子包括商品期貨合約，如石油、黃金和農產品。而金融期貨就包括利率期貨，股指數期貨或外匯期貨。

而期貨合約大致可分為兩種，一種是「在交易所上市」(Listed)，而另一種是「非交易所上市」(unlisted)，或者大家都聽過的(over-the-counter)。

好像我們常聽到的「恆指指數期貨」就是在交易所上市的期貨合約。這些期貨合約，有投資者用作「風險對沖」(Risk hedging)或有投機者運用期貨合約從相關資產價格波動變化而從中獲利。

假如有一個農產品的生產者，例如小麥農民，可能會使用小麥期貨來鎖定未來以某個價格出售其農作品。這小麥農民透過期貨合約來減低小麥價格變動帶來的潛在風險。

相反，麵包製造公司可能會透過購買小麥期貨合約去確保小物供應的已知價格。從而控制其日後的生產成本。

另一方面，假如一名投機者預期資產價格可能會上升，就算這名投機者沒有興趣去擁有相關資產，該名投機者亦有可能購買期貨合約，去估計相關資產價格可能上升。如果這名投機者準確預測到期貨合約的相關資產價格，在期貨合約到期之前賣出這期貨合約而獲得利潤。投資者需要注意，「期貨合約」和「期權合約」於結算利潤或虧損時有不同的機制。

「期貨合約」是「按市值計算」(mark-to-market)，是根據市場的每日價格波動進行每日的利潤或虧損計算。這涉及到期貨合約在到期或被平倉之前，每天對期貨合約持有人的帳戶的現金流調整。

# 衍生產品培訓課程

(文字版)

另一方面，「期權合約」的利潤或虧損仍於特定時間結算，通常會在到期時，或於持有人行使其權時。因此，與期貨合約相比，這導致現金流調整的頻率較低。

投資者需要注意，期貨合約的槓桿效應和未來投資市場上的不確定性而帶來的投資風險。因此，投資者必須確保自己能夠承受有關風險和財務能力，要小心使用期貨合約。

## 遠期(Forwards)

「遠期合約」和「期貨合約」類似，「遠期合約」是指買賣雙方透過私人協議，而「遠期合約」通常是非交易所上市的。

遠期合約的條款可以根據買賣雙方的需求而制定。好處是合約條款比較更具靈活性。但缺點是買賣雙方都要承受交易對手風險。

在金融市場中，私人投資者會透過外匯交易的遠期合約，例如「人民幣不交收遠期合約(RMB Non-deliverable Forward)。人民幣 NDF 是一種無本金交收遠期外匯合約，於合約到期日，只需交收雙方議定的匯率與到期時即期匯率間的差額，而差額淨值是以美元結算，不須作本金交收。投資者可以做 NDF 以對沖外匯風險。

## 掉期(Swaps)

現在我為大家講解「掉期」(Swaps)。掉期是衍生工具產品，其中雙方同意於指定時間內交換一系列現金流。有關現金流是根據預定的「名義本金額」(notional principal amount)去計算。雖然現金流釐定為該掉期合約的基礎，但雙方不會互相交換合約「名義本金額」。

以下就是投資市場常見類型的「掉期」。例如「利率掉期」(Interest Rate Swaps)。其中的一方同意換「名義本金額」支付固定利息，而另一方則根據「名義本金額」支付浮動利息。常見的例子有「倫敦銀行同業拆息借美元利率」(LIBOR)或「香港銀行同業拆借港元利率」(HIBOR)期貨合同為掛鈎基準。這「利率掉期」可以為雙方尋求對沖「利率風險」或「對利率變動」而進行投機買賣。

「貨幣掉期合約」(Cross Currency swaps)是指將一種貨幣的現金流交換成另一種貨幣的現金流。對於管理外匯風險或獲取外幣融資非常有用。

另一種常見的「商品掉期」(Commodity Swaps)，用於對沖石油、天然氣或貴金屬等商品的價格變動。「商品掉期」其中一方將為商品支付固定價格，而另一方將支付商品市場變動的價格。

# 衍生產品培訓課程

(文字版)

我為大家舉個例子。如公司 A 擁有浮動利率貸款，公司 B 則擁有固定利率貸款。如果公司 A 預測利率會上升，而公司 B 就預測利率會下降，雙方就可以訂立「利率掉期協議」(Interest Rate Swap Agreement)。即是公司 A 同意向公司 B 支付固定利率，而公司 B 同意向公司 A 支付浮動利率。在這安排，兩間公司都可以對沖利率風險。因為公司 A 透過這合約免受利率上升的風險。如果利息下降，公司 B 亦可以受益。

值得注意的是，公司 A 和公司 B 並沒有互相借款。他們只是同意交換各自貸款的利率款項。

而私人投資者亦可以利用「利率掉期」為其「定息債券」(Fixed Coupon Bonds)組合做對沖。如果在預期利率上升時，可能會引致債券貶值。

投資者必須注意，掉期(Swaps)是複雜的投資產品，必須小心謹慎風險管理。但從另一角度，公司可以運用這工具去有效地管理各種金融風險。

## 結構性產品(Structured Products)

最後，我為大家介紹「結構性產品」。「結構性產品」通常由金融機構發行的複雜金融工具。「結構性產品」是包含衍生工具的產品，其回報，到期金額及/或其結算方式是參照以下因素而釐定：

任何一項或多於一項的參考相關資產(例如證券、商品、指數)的價格，價值或水平的變動及/或任何事件的發生和不發生。

「結構性產品」的其中一個特點是透過複雜的金融工具，將「期權」或其他衍生工具嵌入傳統產品中，是投資者可以透過「另類投資」達致的風險回報目標。這是傳統的投資工具無法做到。

「結構性產品」可以再分為「上市結構性產品」(Listed Structured Product) 如牛熊證之(Callable Bull/ Bear Contract) (CBBC) 或「非上市結構性產品」(Unlisted Structured Product)。例如「股票掛鉤投資」(Equity Linked Investment)。

在投資市場，常見的「結構性產品」有「保本票據」(Principal Protected Note)。這投資產品是結合了「保證本金的債券」和「期權」(Option)，從而提高潛在的回報。如果相關資產或指數表現理想，投資者可能獲得投資回報。但如果相關資產表現欠佳，投資者因為「定息債券」而在到期日可能可以收回投資的本金。但投資者必須注意，本金的保障取決於該投資產品發行人的「償還能力」。

另一種市場常見的「結構性產品」是「與股票掛鉤的票據」是透過與單一股票掛鉤或一籃子股票或股票指數表現掛鉤回報的結構性產品。如果在行駛日，掛鉤股票市價比行使價格低，投資者要用行

# 衍生產品培訓課程

(文字版)

使價去購買該掛鈎股票。但如果市價高於該掛鈎股票提早贖回(call back)，這合約便會即時終止。投資者只可以取得本金和合約定明的回報率。「與股票掛鈎的票據」可以提供比傳統投資較高的回報，但投資者要願意承擔額外股市風險。

「結構性產品」能夠提供不同市場和資產類別投資機會。「結構性產品」可以根據投資者對特定市場觀點和風險承受能力去度身訂做投資產品。

但投資者要明白「結構性產品」的產品複雜性和涉及的相關風險，(例如發行人的違約風險)。因此，這產品只適合資深投資者能夠清楚明白「結構性產品」的產品構造和相關的風險。

## 衍生產品的應用

現在，讓我為大家探討「衍生產品」在金融市場的各种應用。從投機到對沖風險和各种投資策略。

### 投機(Speculation)

「衍生產品」常常為用作投機。因為投資者可以運用「槓桿效應」，用「最低保證金」(margin deposit)去購買相關的投資產品。投資者可能會獲得更大的潛在回報，但虧損的可能性亦同樣被放大。

假設有一個投資者預測某隻股票的價格可能會上漲。這投資者可以購買該股票相關的「認購期權」。如果該股票價格大幅上漲，投資者則可透過行使或出售該期權，從而獲得投資利潤。

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

舉一個例子， 國外人要參與國內的 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 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投資持有 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。

### 槓桿效應(Leverage effect)

「衍生產品」可以提供槓桿效應，因為投資者只需付出「最低保證金」作槓桿效應。投資者可能會獲得更大的利潤或虧損。

# 衍生產品培訓課程

(文字版)

例如，在「保證金額交易」(margin trading)，一份股票期貨合約的「開倉保證金」(initial margin requirement) 是合約價的 10%。這代表投資者可以透過一小部分的投資本金去槓桿持有相關的股票。但投資者必須要滿足「維持保證金」(maintenance margin deposit)的要求。否則該相關的合約會被「斬倉」。

## 可以看升，亦可以看跌從而做風險對沖(Long/ Short Exposures and Risk Hedging)

衍生產品可以運用於資產上好倉套戥持倉(long position)和沽空對沖(short position)，使投資者可以從市場上的升跌中從而獲利。此外，有關的「衍生工具」亦可作為「對沖風險」的工具。投資者可以運用「衍生產品」去對沖「資產價格」，「利率波動」或「外匯波動」帶來的風險。

假設有一間美國公司預期在六個月後會收到一筆歐元款項。這公司可以運用「遠期貨幣合約」(Currency forward contract)去鎖定今天的兌換率，為自己減低潛在的外匯率變動的風險。

最後大家還記得剛才提及過「衍生產品」的四種應用。當中包括第一「投機」(Speculation)，第二「可以參與不同類別的資產」(Access to Various Asset Class)，第三「槓桿效應」(Leverage effect)和第四「可以看升，亦可以看跌從而做風險對沖」(Long/ Short Exposures and Risk Hedging)

## 衍生產品所涉及的風險(Key Risks Associated with Derivatives)

除了剛才提及過「衍生產品」的各種應用，我現在為大家講解各種「衍生產品」的風險。

### 交易對手風險 (Counterparty Risk)

首先同大家講的第一種風險，叫做「交易對手風險」，亦都稱為「信用違約風險」。假如你與另一方訂立「掉期協議」(Swaps) 如果對方因破產而無法履行合約，你則可能會蒙受重大虧損。

### 投資風險(Investment Risk)

第二種風險是投資風險。指因為相關資產價格的不利變動，導致投資者資本虧損的可能性。

投資者購買「認購期權」(Call Option)，如果該相關股票價格跌到期權的行使價或以下，並於期權的到期日仍維持該水平，投資者會損失已付的認購「期權金」(Option Premium)。



# 衍生產品培訓課程

(文字版)

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

第三種風險是「提早贖回與及潛在損失資本的風險」。部分發行人可能將提早贖回的條款加於「結構性產品」。假設在市場利率下降的情況, 如果發行人行使提早贖回「結構性產品」, 投資者可能會損失潛在的回報。

## 流通風險(Liquidity Risk)

第四種風險是流通風險。這指投資者持有的「衍生產品」和「相關資產」在市場上是否容易變賣, 而無須要大幅折讓市場價格。如果投資者希望賣出持有相關衍生產品, 但市場上的買家不多, 投資者可能要用低於預期的價格去出售持有的衍生產品, 而引致虧損。這叫做流通風險。

## 利率風險(Interest Rate Risk)

第五種是利率風險。其實「利率」和所有的衍生產品都是息息相關。因為利率的變動對較遠到期的衍生產品有較重要的影響。假如一間公司利用「利率掉期」將浮動利率款項轉為固定利率款項。如果市場上的利率下降, 該公司需要支付更多的利息。

## 槓桿效應風險(Leverage Risk)

第六種是槓桿效應風險。如果投資者運用衍生工具的槓桿效應作投資, 即使相關資產的市場價格有輕微的變動, 投資者的損失亦因槓桿效應而增大虧損。例如一個投資者因運用「期權合約」的槓桿效應而購入更多的相關資產。如果市場價格的波動對投資者不利, 投資者可能虧損的金額可能會遠超過投資的本金。

投資者亦要注意, 用「保證金」的槓桿投資方式, 投資者必須及時向經紀提供足夠的「維持保證金」例如增加提供現金、證券或其他資產作抵押品。若保證金不足, 經紀可以將不再通知投資者並進行斬倉。

現在重溫剛才提及過的衍生產品所涉及的風險。當中包括 (1) 交易對手風險, (2) 投資風險, (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) 槓桿效應風險

# 衍生產品培訓課程

(文字版)

## 總結

在結束這個「衍生產品培訓課程」之前，讓我為大家重溫所提及的重點。首先，我為大家講解「衍生產品的簡介」。第二部分介紹「常見類型的衍生產品」，當中包括「期權」(Options)，「期貨」(Futures)，「遠期」(Forwards)，「掉期」(Swaps)和「結構性產品」(Structured Products)。第三部分關於「衍生產品的應用」。當中包括「對沖風險」，「提供槓桿效應」，「提高投資收益」和「讓投資者可以參與不同類別的資產」。在第四部分提及過不同衍生產品涉及的風險。當中包括：(1)交易對手風險，(2)投資風險，(3)提早贖回與及潛在損失資本的風險，(4)流通風險，(5)利率風險和(6)槓桿效應風險。

多謝你完成這個培訓課程。即使你完全理解當中提及到的概念，這並不代表你能夠了解所有的衍生產品，因為衍生產品有不同類型的特性。當你交易衍生產品時，請向您的專業投資顧問查詢有關衍生產品的詳細資料和相關風險。

由衷感謝你選擇 VP Wealth Management (Hong Kong) Limited 提供的衍生產品培訓課程之旅。多謝。

# 衍生產品培訓課程

(文字版)

## 免責聲明及其他信息

本短片由 VP Wealth Management (Hong Kong) Limited (「VPWHK」) 委託製作，VPWHK 是受香港證券及期貨事務監察委員會監管的持牌機構。

本短片僅為提供一般資料而製作，當中並無考慮任何人的投資目標或需要、財務狀況、風險狀況或投資經驗，而短片內提供的所有示例僅供說明之用。短片所載的資料並非投資意見。雖然 VPWHK 已盡力確保本短片所載資料的準確性及可靠性，但無法保證其準確性、完整性、可靠性或適合任何用途。本短片的中文版本僅供參考。本短片中英文版本如有任何不一致之處，概以英文版為準。

本短片並不構成 VPWHK 推薦、要約、要約邀請 或招攬進行 任何交易或購買、出售或持有任何證券、金融產品、工具或投資（「金融產品」）。本短片所載的資料並不構成法律、財務、投資或其他形式的意見，任何人士均不應視之為該等意見而加以依賴。本短片並不可取代合資格就上述事宜作出意見之專業人士之投資意見。

本短片並非亦並不旨在識別所有與某一類別金融產品可能相關的風險（直接或間接）、優點或任何其他重要考慮因素。此外，本短片不可取代相關金融產品的發售文件及當中所載的所有風險披露聲明及風險警告。

本短片並非亦並不旨在用於滿足任何司法管轄區有關投資者教育或其他方面的任何特定監管規定。本短片並未經任何司法管轄區的任何監管機構審閱。

VPWHK 及其關聯公司及聯屬公司概不對本短片或其任何部份作出任何形式的陳述或保證。

在適用法律允許的最大範圍內，VPWHK、其聯屬公司以及彼等各自的僱員、代理人及 / 或代表明確表明概不會就任何由本短片、其內容及 / 或任何人士因倚賴本短片所產生或與此有關的任何性質的損失、損害、費用或開支承擔全部或任何法律責任（不論屬侵權行為或訂立合約或其他方面）。

本短片的所有知識產權由 VPWHK 擁有及保留。任何人士未經事先取得 VPWHK 的書面同意，不得為任何目的複製、分發、修改、播放、以超連結方式連接或以任何方式傳播本短片的全部或任何部份。