

# 衍生产品培训课程

(文字版)

## 衍生产品培训课程

欢迎收看 VP Wealth Management (Hong Kong) Limited 制作的视频。这个培训课程的目的是希望大家增加对衍生产品的认识。因为衍生产品在今天的金融市场是重要的投资工具之一。在本视频中，一共可分为四节，希望能使大家增加对衍生产品的性质、衍生产品和现货市场产品有什么区别、衍生产品的常见种类以及衍生产品的用途和相关的风险的了解。有一个重要提示：在投资衍生产品之前，请确保您了解衍生产品的风险。如有不明白的地方，请咨询您的专业投资顾问。

## 培训内容

首先，通过“衍生产品的简介”为引言，我将清楚解释衍生产品的基本概念和在金融市场上的角色。

在第二部分，我会介绍“衍生产品的类型”，当中包括期权（Options），期货（Futures），远期（Forwards），掉期（Swaps）和结构性产品（Structured Products）。目的是让大家理解相关投资产品的特性，用途和区别。

在第三部分，我会讲解“衍生产品的应用”。目的是让大家明白衍生产品于实际金融行业中的应用。我将探索对冲风险，提供杠杆效应，提高投资收益，让投资者可以参与不同类别的资产。目的是投资者怎样将用衍生产品去有效地达得不同的财务目标。

在最后的部份，我会解释“与衍生产品相关的主要风险”。虽然衍生产品可能为投资者获得比“定期存款”较高的投资回报。但投资者要明白衍生产品需要负担更大的投资风险。例如“交易对手风险”，“投资风险”，“流动风险”。以及怎么有效地去管理衍生产品带来的风险。

## 衍生产品简介

现在我们将进入第一个主题“衍生产品的简介”。

“衍生产品”或“衍生产品合约”是一种双方之间的合约。价格取决于一个或多个相关资产中的价格。最常见面的相关资产包括“股票”，“债券”，“商品”，“货币”，“利率”或“市场指数”。

# 衍生产品培训课程

(文字版)

而衍生产品合约的种类大概能分为：“期权”，“期货”，“远期”，“掉期”和“结构性产品”。而每种合约在金融领域中都有不同的用途。

如果比较“现货市场产品”和“衍生产品”时，会发现交易的时间和定价机限制各有不同。现货市场，也通常被称为“现金”或“实物”交收市场。买卖双方如通过证券或一定实物商品实时付交款项。

相反，衍生产品是代表买卖双方之间的合约。协议在未来的日期，用事先达成约定价格去购买或出售相关的资产。而现货交易的价格是反映相关资产的当前市场价值。而衍生产品合约价值是反映了相关资产的估计期价格。所以，衍生产品可以用于“对冲”，“投机”和“提供杠杆效应”的金融工具。所谓“现货市场产品”即是可以在短时间例如一到两天内，买家和卖家进行交易。买家就付款，卖家就用货物来交易。

相反，衍生产品合约的交收可能未必涉及相关资产的转让。而买卖双方在处理衍生产品合约的交收结算现金流在于“议定价格”（agreed price）和“现行市值”（prevailing market price）在结算时间的差额。

现在让我向大家重温提过的重点。

首先，衍生产品是金融工具的其中一种。而该产品的价值取决于相关资产或相关指数。

第二点，衍生产品和现货市场产品分别在于交易时间和固定价格的机制。

第三点，衍生产品合约的结算是根据当初的合约价格和市场价格之间的差额来作结算。而其他衍生产品，例如“期货”和“期权”合约，买卖双方可以通过交付相关资产来进行结算。

第四点，现货交易是涉及及时交付和付款。大家明白以上提及的内容对于理解复杂的金融衍生产品市场非常重要。

明白了第一大部分“衍生产品简介”，对大家进一步认识衍生产品的类型，相关的应用衍生工具和产品的风险打基础。

## 常见类型的衍生产品

在第二节，我会为大家介绍一些“常见类型的衍生产品”。

# 衍生产品培训课程

(文字版)

## 期权 (Options)

首先，我会讲解什么是“期权”。期权是其中一种衍生产品的合约。便赋予买方权利（不承担义务），以指定价格（行使价）于特定日期（到期日）或之前买入（认购期权）或卖出（认沽期权）相关资产。买家向期权的卖家（也称为期权买方）支付“期权金”而获得此权利。

让我举一个有关“认购期权”的比喻。假如有一位投资者预测某公司的股票价格可能会上涨，这位投资者可以购买这只股票的“认购期权”，行使价为 50 多美元，到期日为一个半月后。假设这位投资者为了这个期权支付了 2 美元的期权金。如果到期日，这只股票价格上升到了 60 美元，这位投资者可以行使期权，以行使价 50 美元购买这些股票，之后立即以当时的市场价格 60 美元卖出，这位投资者可以获得利润。这个叫“价内期权”（In-the-money），当相关的资产价格，高于认购期权的行使价，期权便称为“价内期权”。如果这些股票的价格保持或低于 50 美元，这位投资者可以选择不行使期权。而这投资者的投资损失是已付出的“期权金”。在这情况下，称为“价外期权”（Out-of-the-money）。

假设这位投资者认为该公司的股票价将会下跌，他可以买进行使价为 50 美元的“认沽期权”。如果这些股票价格在期权到期之前下跌至 40 美元，这位投资者则可以行使该期权，以高于行使报价 50 美元出售这些股票，并可能用 40 美元的市场价格回购这些股票而获得利润。

在另一方面，如果买家选择行使该期权，出售或卖出期权的投资者需要负担买入（于认沽期权的情况下）该相关资产的“义务”。卖家收取“期权金”，以作为此潜在业务的补偿。

“价内期权”（In-the-money）和“价外期权”（Out-of-the-money）是用作描述期权行使价和相关资产市场价格之间关系的术语。

当“认购期权”的行使价低于市场价格，或“认沽期权”的行使报价高于市场价格时，这期权被视为“价内期权”（In-the-money）。如果投资者行使这些期权，即代表期权的内在价值，投资者可以获得利润。

另一方面，“价外期权”的行使报价相对市场价格不利，投资者不会行使该期权，因为投资者可以用更好的市场价格去认购相关的资产。而“期权”可以分为“场外期权”（over-the-counter option）。指买卖双方可以私底下磋商。另一种是“交易所上市”的“标准合约”期权。这些交易所上市的期权要受到有关交易所的法规监管。

# 衍生产品培训课程

(文字版)

而“期权”也可以再分为“美式期权”（American Option）和“欧式期权”（European Option）。“美式期权”容许投资者在到期日之前的任何时间行使购买或出售相关资产的期权。而“欧式期权”，投资者只可以在到期日之当日行使期权。

期权可以有以下的用途。包括“对冲风险”，“投机于价格波动”，又或者获得购买或出售相关资产的权利。

例如，假如投资者持有某上市公司股票，并担心这些股票可能会有短期的下跌风险。这投资者可以买入“认沽期权”，去保障因为股票价格下跌所带来的风险。

“期权金”（Option Premium）的价格取决于以下的因素，如相关资产价格和波动性，期权的行使价，对相关资产价格以及期权到期日前的剩余时间。此外，利息和估计股息也可能会影响期权金的价值。

以上提及的各种因素都可能会影响期权金的市场价值。

因此，投资者在选择使用期权作为他投资选项，投资者要清楚明白相关的风险。

## 期货（Futures）

另一类衍生产品，就是“期货”。期货的产品是买卖双方，承诺于后来某个指定日期，接一个指定的价格，买卖双方买进或卖出相关资产，（例如股票、商品、外币）等等的一份合约。到了双方指定要交收的日期（即一般称为到期天），大家就必须履行合约所订立之安排，接着这一份合约上指定的价格和资产的数量进行交易。即是合约的买家要按指定的价格，付款买进相关资产。而合约的卖方（即我们称为沽家），就要按指定的价格把相关资产卖给买家。

期货合约的常见例子包括商品期货合约，如石油、黄金和农产品。而金融期货就包括利率期货，股指数期货或外汇期货。

而期货合约大概能分为两种，一种是“在交易所上市”（Listed），而另一种是“非交易所上市”（Unlisted），或者大家都听过的“场外交易”（Over-the-counter）。好像我们常听到的“恒生指数期货”就是在交易所上市的期货合约。这些期货合约，有投资者用作“风险对冲”（Risk hedging）或有投机者将用期货合约从相关资产价格波动变化而从中获利。

# 衍生产品培训课程

(文字版)

假如有一个农业产品的生产者，例如小麦农民，可能会使用小麦期货来锁未来以某个价格出售农作品。这些小麦农民通过期货合约来减低小麦价格变动带来的潜在风险。

相反，面包制造公司可能会通过购买小麦期货合约去确保小麦供应的已知道价格。从而控制后来的生产成本。

另一方面，假如一名投机者估计期资产价格可能会上升，就算这名投机者没有兴趣去拥有相关资产，该名投机者亦有可能购买期货合约，去估计相关资产价格可能上升。如果这名投机者准确预测到期货合约的相关资产价格，在期货合约到期之前卖出这些期货合约而获得利润。投资者需要注意，“期货合约”和“期权合约”于结算利润或损失时有不同的机制。

“期货合约”是“按市值计算”（mark-to-market），是根据市场的每天价格波动进行每天的利润或损失计算。这些涉及到期货合约在到期或被平仓之前，每天对期货合约持有人的帐户的现金流调整。

另一方面，“期权合约”的利润或损失仍于特定时间结算，通常会在到期时，或于持有人行使期权时。因此，与期货合约相比，这导致现金流调整的频率较低。

投资者需要注意，期货合约的杠杆效应和未来投资市场上的不确定性而带来的投资风险。因此，投资者必须确保自己能承受有关风险和财务能力，要小心使用期货合约。

## 远期(Forwards)

“远期合约”和“期货合约”类似，“远期合约”是指买卖双方通过私人协议，而“远期合约”通常是非交易所上市的。

远期合约的条件可以根据买卖双方的需求而制定。好处是合约的条款更具灵活性。但缺点是买卖双方都要承受交易对手风险。

在金融市场中，私人投资者会通过外汇交易的远期合约，例如“人民币不交收远期合约”（RMB Non-deliverable Forward (NDF)）。人民币 NDF 是一种无本金交割远期外汇合约，于合约到期日，只需交换双方议定的汇率与到期时即期汇率间的差额，而差额净值只以美元结算，不需作本金交割。投资者可以用 NDF 以对冲外汇风险。

# 衍生产品培训课程

(文字版)

## 掉期(Swaps)

现在我为大家讲解什么是“掉期”（Swaps）。掉期是衍生工具产品，其中双方同意于指定时间内交换一次列现金流。有关现金流是根据预订的“名义本金额”（notional principal amount）去计算。虽然现金流厘还是为该掉期合约的基础，但双方不会互相交换合约“名义本金额”。

以下就是投资市场常见类型的“掉期”。例如“利率掉期”（Interest Rate Swaps）。其中的一方同意换“名义本金额”支付固定利息，而另一方则根据“名义本金额”支付浮动利息。常见的例子有“伦敦银行同业拆息借美元利率”（LIBOR）或“香港银行同业拆借港元利率”（HIBOR）挂钩的期货合同。这些“利率掉期”可以为双方寻求对冲“利率风险”或“对利率变动”而进行投机买卖。

“货币掉期合约”（Cross Currency Swap）是指把一种货币的现金流交换成另一种货币的现金流。对管理外汇风险或获取外币融资非常有用。

另一种常见的“商品掉期”（Commodity Swaps），用于对冲石油、天然气或贵金属等商品的价格变动。“商品掉期”其中一方将为商品支付固定价格，而另一方将支付商品市场变动的价格。

我为大家举个例子。如公司 A 拥有浮动利率借贷，公司 B 则拥有固定利率借贷。如果公司 A 预测利率会上升，而公司 B 就预测利率会下降，双方就可以订立“利率掉期协议”（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 支付浮动利率。在这些安排，两间公司都可以对冲利率风险。因为公司 A 通过这些合约免受利率上升的风险。如果利息下降，公司 B 也可以受益。

值得注意的是，公司 A 和公司 B 并没有相互公司借款。他们只是同意交换各借贷的利率款项。

而私人投资者也可以利用“利率掉期”对“定息债券”（Fixed Coupon Bonds）组合做对冲。如果在估计利率上升时，可能会引致债券贬值。

投资者必须注意，掉期(Swaps)是复杂的投资产品，必须小心谨慎风险管理。但从另一个角度，公司可以将用这些工具去有效地管理各种金融风险。

# 衍生产品培训课程

(文字版)

## 结构性产品 (Structured Products)

最后，我为大家介绍“结构性产品”。“结构性产品”通常是金融机构发行的复杂金融工具。“结构性产品”是包含衍生工具的产品，其回报，到期金额及/或结算方式是参照以下因素来决定：

任何一项或多项参考相关资产（例如证券、商品、指数）的价格，价值或水平的变动，以及任何事件的发生和不发生。

“结构性产品”的其中一个特点是通过复杂的金融工具，把“期权”或其他衍生工具嵌进传统产品中，是投资者可以通过“另一类投资”达致的风险回报目标。这是传统的投资工具无法做得到的。

“结构性产品”可以再分为“上市结构性产品”（Listed Structured Product）如牛熊证（Callable Bull/ Bear Contract）（CBBC）或“非上市结构性产品”（Unlisted Structured Product）。例如：“股票挂钩投资”（Equity Linked Investment）。

在投资市场，常见的“结构性产品”有“保本票据”（Principal Protected Note）。这些投资产品是结合了“保证金的债券”和“期权”（Option），从而提高潜在的利润。如果相关资产或指数表现理想，投资者可能获得投资回报。但如果相关资产表现欠佳，投资者因为“定息债券”而在到期日可能收回投资的本金。但投资者必须注意，本金的保障取决于该投资产品发行人的“偿还能力”。

另一种市场常见的“结构性产品”还是“与股票有挂钩的票据”是通过与单一股票有挂钩或一篮子股票或股票指数表现挂钩回报的结构性产品。如果在行使日，挂钩股票市价比行使价格低，投资者会用行使价去购买该挂钩股票。然而，如果市价高于行使价格，该挂钩股票可能会被提前赎回 (call back)，此时合约将会即时终止。投资者只可以取得的本金和合约中明确规定的利润率。

“与股票有挂钩的票据”可以提供给传统投资较高的利润，但投资者要愿意承担额外股市风险。

“结构性产品”能够提供不同市场和资产类别投资机会。“结构性产品”可以根据投资者对特定市场观点和风险承受能力去订制投资产品。

# 衍生产品培训课程

(文字版)

但投资者要明白“结构性产品”的产品复杂性和涉及的相关风险，（例如发行人的违约风险）。因此，这些产品只适合资深投资者能够清楚明白“结构性产品”的产品构造和相关的风险。

## 衍生产品的应用

现在，让我为大家探讨“衍生产品”在金融市场的各种应用。从投机到对冲风险，这些灵活的金融工具被广泛用于各种投资策略。

### 投机 (Speculation)

“衍生产品”常常被用作投机。因为投资者可以利用“杠杆效应”，用“最低保证金”（margin deposit）去购买相关的投资产品。投资者可能会获得更大的潜在回报，但亏损的可能性也同样被放大。

假如有一个投资者预测某个股票的价格可能会上涨。这个投资者可以购买该股票相关的“认购期权”。如果该股票价格大幅上涨，投资者则能通过行使或出售该期权，从而获得投资利润。

### 可以参与不同类别的资产 (Access to Different Asset Classes)

举一个例子，国外投资者要参与国内的 A 股市场是有一定限制。但是通过一些合成交易所买卖基金（Synthetic ETF）（ETF 即是一些“在交易所上市”的基金）就可以间接参与 A 股市场。这些合成交易所买卖基金，将用衍生产品跟踪（或模拟）某市场指数的表现为主要投资目标。通过这些合成交易所买卖基金，投资者最终虽然不可以直接投资或持有 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 ETF 里，这种就是衍生产品其中一个用途。

### 杠杆效应 (Leverage effect)

“衍生产品”可以提供杠杆效应，因为投资者只需支付“最低保证金”即可享受杠杆效应。投资者可能会获得更大的利润或亏损。

例如，在“保证金额交易”（margin trading），一份股票期货合约的“开仓保证金”（initial margin requirement）是合约价的 10%。这些代表投资者可以通过一小部分的资本金去杠杆持有相关的股票。但投资者必须要满足“维持保证金”（maintenance margin deposit）的要求。否则该相关的合约会被“斩仓”。



# 衍生产品培训课程

(文字版)

## 可以看升，也可以看掉从而做风险对冲 (Long/Short Exposures and Risk Hedging)

衍生产品可以将用于建立多头套利持仓 (Long position) 和沽空对冲 (Short position)，使投资者可以从市场上的涨跌中从而获利。此外，有关的“衍生工具”亦可作为“对冲风险”的工具。投资者可以使用“衍生产品”去对冲“资产价格”，“利率波动”或“外会波动”带来的风险。

假设有一家美国公司估计在六个月后会收到一笔欧元款项。这家公司可以使用“远期货币的合约” (Currency Forward Contract) 去锁定今天的兑换率，为自己减低潜在的外汇率变动的风险。

最后大家还记得刚才提过“衍生产品”的四种应用。当中包括第一“投机” (Speculation)，第二“可以参与不同类别的资产” (Access to Different Asset Class)，第三“杠杆效应” (Leverage effect) 和第四“可以看升，也可以看掉从而做风险对冲” (Long/Short Exposures and Risk Hedging)

## 衍生产品所涉及的风险 (Key Risks Associated with the Derivatives)

除了刚才提到的“衍生产品”的各种应用，我现在将为大家讲解这些“衍生产品”的各种风险。

### 交易对手风险 (Counterparty Risk)

首先跟大家讲的第一种风险，叫做“交易对手风险”，也称为“信用违约风险”。假如您与另一方签订“掉期协议” (Swaps) 如果对方因破产而无法履行合约，您则可能会遭受重大亏损。

### 投资风险 (Investment Risk)

第二种风险是投资风险。指因为相关资产价格的不利变动，导致投资者资本亏损的可能性。

如果投资者购买“认购期权”(Call Option)，且相关股票价格跌至期权的行使价或以下，并在期权的到期日仍维持该水平，投资者会损失已支付的“期权金”(Option Premium)。

### 提早赎回以及潜在损失资本的风险 (Early Redemption and Potential Capital Loss Risk)

第三种风险是“提早赎回以及潜在损失资本的风险”。大部分发行人可能在“结构性产品”中加入了提早赎回的条款。假如在市场利率下降的情况下，如果发行人行使提早赎回“结构性产品”，投资者可能会损失潜在的利润。

# 衍生产品培训课程

(文字版)

## 流动性风险 (Liquidity Risk)

第四种风险是流动风险。这主要指投资者是否能在不大幅打折当前市场价格的情况下，出售其持有的相关衍生工具资产。如果投资者希望卖出持有相关衍生产品，但市场上的买家不多，投资者可能要用低于估计期的价格去出售持有的衍生产品而引致亏损。这叫做流动风险。

## 利率风险 (Interest Rate Risk)

第五种是利率风险。其实“利率”和所有的衍生产品都是息息相关。因为利率的变动对较远到期的衍生产品有重要的影响。假如一家公司利用“利率掉期”将浮动利率款项转为固定利率款项。如果市场上的利率下降，该公司需要支付更多的利息。

## 杠杆效应风险 (Leverage Risk)

第六种是杠杆效应风险。如果投资者使用衍生工具的杠杆效应作投资，即使相关资产的市场价格有轻度的变动，投资者的损失也因杠杆效应而增大亏损。例如一个投资者因使用“期权合约”的杠杆效应而购入更多相关资产。如果市场价格的波动对投资者不利，投资者可能亏损的金额可能会远超过投资的本金。

投资者也要注意，用“保证金”的杠杆投资方式，投资者必须需要及时向经纪人提供足够的“维持保证金”例如增加提供现金、证券或其他资产作抵押品。若保证金不足，经纪人可以将不再通知投资者并进行斩仓。

现在重温刚才提及过的衍生产品所涉及的风险。当中包括（1）交易对手风险（2）投资风险（3）提早赎回以及潜在损失资本的风险，（4）流动风险，（5）利率风险，（6）杠杆效应风险。

## 总结

在结束这个“衍生产品培训课程”之前，让我为大家重温所提及的内容。首先，我为大家讲解“衍生产品的简介”。第二部分介绍了“衍生产品的类型”，当中包括“期权”（Options），“期货”（Futures），“远期”（Forwards），“扔期”（Swaps）和“结构性产品”（Structured Products）。第三部分提到了有关“衍生产品的应用”。当中包括“对冲风险”，“提供杠杆效应”，“提高投资收益”和“让投资者可以参与不同类别的资产”。在第四部分提及过不同衍生产品涉及的

# 衍生产品培训课程

(文字版)

风险。当中包括：（1）交易对手风险（2）投资风险（3）提早赎回以及潜在损失资本的风险（4）流动风险（5）利率风险，（6）杆杆效应风险。

感谢您完成这个培训课程。即使您完全理解当中提及到的概念，这并不代表您能了解所有的衍生产品，因为衍生产品有不同类型的特性。当您交易衍生产品时，请向您的专业投资顾问，查询有关衍生产品的详细资料和相关风险。

由衷感谢您选择 VP Wealth Management (Hong Kong) Limited 提供的衍生产品培训课程之旅，谢谢！

# 衍生产品培训课程

(文字版)

## 免责声明和其他信息

本视频由 VP Wealth Management (Hong Kong) Limited (“VPWHK”) 委托制作，VPWHK 是受香港证券及期货事务监察委员会监管的持牌机构。

本视频仅为提供一般信息而制作，当中并无考虑任何人的投资目标或需要、财务状况、风险状况或投资经验，而视频内提供的所有示例仅供说明之用。视频所载的信息并非投资意见。虽然 VPWHK 已尽力确保本视频所载信息的准确性及可靠性，但无法保证其准确性、完整性、可靠性或适合任何用途。本视频的中文版本仅供参考。本视频中英文版本如有任何不一致之处，概以英文版为准。

本视频并不构成 VPWHK 推荐、要约、要约邀请或招揽进行任何交易或购买、出售或持有任何证券、金融产品、工具或投资（“金融产品”）。本视频所载的信息并不构成法律、财务、投资或其他形式的意见，任何人士均不应视之为该等意见而加以依赖。本视频并不可取代合格就上述事宜作出意见的专业人士的投资意见。

本视频并非亦并不旨在识别所有与某一类别金融产品可能相关的风险（直接或间接）、优点或任何其他重要考虑因素。此外，本视频不可取代相关金融产品的发售文件及当中所载的所有风险披露声明及风险警告。

本视频并非亦并不旨在用于满足任何司法管辖区有关投资者教育或其他方面的任何特定监管规定。本视频并未经任何司法管辖区的任何监管机构审阅。

VPWHK 及其关联公司及联属公司概不对本视频或其任何部份作出任何形式的陈述或保证。

在适用法律允许的最大范围内，VPWHK、其联属公司以及彼等各自的雇员、代理人及 / 或代表明确表明概不会就任何由本视频、其内容及 / 或任何人士因倚赖本视频所产生或与此有关的任何性质的损失、损害、费用或开支承担全部或任何法律责任（不论属侵权行为或订立合约或其他方面）。

本视频的所有知识产权由 VPWHK 拥有及保留。任何人士未经事先取得 VPWHK 的书面同意，不得为任何目的复制、分发、修改、播放、以超链接方式连接或以任何方式传播本视频的全部或任何部份。