

# 首只期权产品将推出 你准备好了吗

## 了解期权的知识、分类和作用

本报记者 连建明

首只期权产品,50ETF 期权将于 2 月 9 日推出,相比大家已经习惯的股票、基金而言,期权要更复杂一些,需要了解期权的知识,才可能使用这种衍生工具。为了让大家了解期权知识,我们介绍一些期权基础知识。

## 关于期权的基础知识

期权(option),是一种选择权,赋予期权买方以约定价格在约定时间购买或者出售约定数量标的资产的权利,但并没有必须购买或出售的义务。

从交易的角度看,购买期权合约的一方称作买方(或多头),而出售合约的一方则叫做卖方(或空头)。买方是权利的受让人,而卖方则必须履行相应的义务。期权的买方在该项期权规定的时间内拥有选择买或不买、卖或不卖的权利,他可以实施该权利,也可以放弃该权利,而期权的卖方则只负有期权合约规定的义务。

从本质上看,期权是将权利和义务分开进行定价,期权买方为了得到合约所赋予的权利必须支付一定的对价,即权利金(premium)。

### 期权有哪些构成要素呢?

**1.标的资产** 标的资产是期权合约中规定的,期权持有人行使权利时可买进或卖出的资产。标的资产主要有股票、股指、外汇、利率、债券、实物商品等。

**2.行权价格** 行权价格是指合约规定的期权的买方行使权利时买入或卖出标的资产的价格。在行权日,无论标的价格上涨或下跌到什么水平,只要期权买方要求执行该期权,期权卖方都必须以此行权价履行其必须履行的义务。

**3.到期日** 到期日是期权的最后有效日,是期权买方可以行权的最后日期。对于欧式期权,到期日与最后交易日、行权日通常是同一天,其中,最后交易日是期权可以交易的最后日期,行权日则是期权买方可以行权的日期。

**4.行权时间** 行权时间是合约规定的可以行使权利的时间。例如,美式期权的行权时间为到期日前的任意一个交易日,欧式期权的行权时间则只有到期日那一天。

**5.交割方式** 期权的交割方式有实物交割和现金交割两种。如果某一期权的交割方式是实物交割,那么在交割时,期权行权双方需进行资金和现货的交割。如果某一期权的交割方式是现金交割,那么在交割时,期权卖方将按照约定向期权买方支付行权价格与标的证券结算价格之间差额。

对于国内大部分投资者而言,期权属于新的金融衍生品,但是期权的思想大家并不陌生,日常生活中许多地方都蕴含着期权的原理。比如,购房合同相当于认购期权。

对于签订购房合同的购房者而言,其拥有了在约定的时间以合同中约定的价格购买该房屋的权利,这和认购期权合约

十分相似。签订合同所付订金相当于认购期权的权利金。买房合同和认购期权的区别在于买房初始订金本身就是房款中的一部分,因此在付款时将从房款中扣除,而购买期权的花费不会在行权时扣除。

### 买认购期权相当于融资买股票

假设标的股票价格为 S 元,购买期权花费 C 元,那么购买认购期权相当于融资 S-C 元买股票。投资者只需要在前期投入 C 元,就确定了以特定价格买入股票的权利,也就相当于融资买入股票。

### 购买认沽期权相当于给所持股票买保险

当投资者持有现货股票,并想规避股票价格下行风险时,可以买入认沽期权作为保险。例如,投资者花费一定的权利金买入行权价格为 40 元的某股票认沽期权,那么当股价上涨时,投资者保留了股票的上涨收益;当股价跌破 40 元时,投资者可以行使期权以 40 元卖出股票,从而保证股票的价值不低于行权价。因此,对于投资者来说,认沽期权就如同一张保险单。如果股票不跌反升,投资者所损失的不过是权利金而已。

另外,当投资者对市场走势不确定时,可先买入认购期权,避免踏空风险,相当于为手中的现金进行保险。

需要注意的是,如果股价远远高于行权价,即认沽期权是深度虚值期权,那么认沽期权实际上无法对标的股票的下跌风险进行保险,也就是说如果标的股票价格跌破行权价可能性极小,保险价值几乎为 0。

### 关于期权的分类

提到期权,大家可能常常听到认购期权、欧式期权、虚值期权等各种叫法,认为很复杂,其实这些只是对期权的不同分类。

从期权买方的权利内容来看,期权可以分为认购期权(call options)和认沽期权(put options)。

认购期权是指期权的买方向期权的卖方支付一定数额的权利金后,将有权在期权合约规定的时间内,按事先约定的价格向期权卖方买入一定数量的期权合约规定的标的资产,但不负有必须买进的义务。而期权卖方有义务在期权合约规定的时间内,应期权买方的要求,以期权合约事先规定的价格卖出期权合约规定的标的资产。

认沽期权是指期权的买方向期权的卖方支付一定数额的权利金后,即有权在期权合约规定的时间内,按事先约定的价格向期权卖方卖出一定数量的期权合约规定的标的资产,但不负有必须卖出的义

务。而期权卖方有义务在期权合约规定的时间内,应期权买方的要求,以期权合约事先规定的价格买入期权合约规定的标的资产。

按行权时间来看,可以分为欧式期权和美式期权。

欧式期权只允许期权买方在到期日当天行使购买(如果是认购期权)或出售(如果是认沽期权)标的资产。

美式期权允许期权买方在到期日或到期日前任一交易日行使购买(如果是认购期权)或出售(如果是认沽期权)标的资产的权利。

按标的资产不同来看,期权可以分为个股期权、股指期权、利率期权、外汇期权和商品期权等。其中,个股期权的标的资产是单只股票,期权买方在交付了权利金后取得在期权合约规定的行权日按照行权价买入或卖出一定数量的某一只股票的权利。

按照行权价与标的资产价格的相关关系,期权可以分为实值期权、虚值期权和平值期权。

实值期权,也叫价内期权,是指行权价与标的资产的当前市场价格相比较为有利(即如果立即行权可以获得相应收益)的期权。如果是认购期权,那么行权价小于标的资产价格的期权为实值期权;如果是认沽期权,那么行权价大于标的资产价格的期权为实值期权。

虚值期权,也叫价外期权,是指行权价与标的资产的当前市场价格相比较为不利(即如果立即行权将会导致亏损)的期权。如果是认购期权,那么行权价大于现行标的资产价格的期权为虚值期权;如果是认沽期权,那么行权价小于现行标的资产价格的期权为虚值期权。

平值期权,也叫价平期权,是指行权价与标的资产的当前市场价格一致的期权。

举个例子来说,某 ETF 认购期权行权价格是 2 元,如果此时 ETF 的市场价格是 2.5 元,那么这一认购期权就是实值期权;如果此时 ETF 的市场价格是 1.5 元,那么这一期权是虚值期权;如果 ETF 的市场价格是 2 元,则期权为平值期权。

另外,按照交割方式不同,期权还可以分为实物交割型期权和现金交割型期权。实物交割是指在期权合约到期后,认购期权的权利方支付现金买入标的资产,认购期权的义务方收入现金卖出标的资产,或认沽期权的权利方卖出标的资产收入现金,认沽期权的义务方买入标的资产并支付现金。现金交割则是指期权买卖双方按照结算价格以现金的形式支付价差,不涉及标的资产的转让。

权证是指标的证券发行人或其以外的第三人发行的,约定持有人在规定期间内或特定到期日,有权按约定价格向发行人购买或出售标的证券,或以现金结算方式收取结算差价的有价证券。

### 个股期权与权证的區別有:

**(1)性质不同:**个股期权是由交易所设计的标准化合约;权证是非标准化合约,由发行人确定合约要素,除上市公司和证券公司独立创设外,还可以作为可分离债的一部分一起发行。

**(2)发行主体不同:**个股期权没有发行人,每位市场参与者在有足够保证金的前提下都可以是期权的卖方;权证的发行主体主要是上市公司、证券公司或大股东等第三方。

**(3)持仓类型不同:**在个股期权交易中,投资者既可以开仓买入期权,也可以开仓卖出期权;对于权证,投资者只能买入。

**(4)履约担保不同:**期权交易的卖出开仓一方因承担义务需要缴纳保证金(保证金数额随着标的证券市值变动而变动);权证交易中发行人以其资产或信用担保履行。

**(5)行权后效果不同:**认购期权或认沽期权的行权,仅是资产在不同投资者之间的相互转移,不影响上市公司的实际流通总股本数;对于上市公司创设的权证,当认购权证行权时,其发行公司必须按照认购权证上规定的股份数目增发新的股票份数,也就是说认购权证每被执行一次,该公司的实际流通总股本数都会增加。

## 期权市场发展迅速

交易所内交易的股票期权(包括个股和 ETF 期权)作为最早上市的标准化股权衍生产品,在诞生以来的 40 年内,取得了蓬勃的发展。在境外,股票期权作为一种基础金融衍生工具已经为投资者普遍接受,并被广泛地应用于风险管理和投资管理等诸多领域。

在美国,1973 年芝加哥期权交易所(Chicago Board Options Exchange,简称 CBOE)的成立,标志着标准化期权交易时代的开始。成立之初,CBOE 期权推出了 16 只标的股票的认购期权;此后,CBOE 不遗余力地从事股票期权产品开发,满足投资者的需求。诸如,在 1977 年推出了个股的认沽期权,1983 年推出了市场指数期权,1990 年推出了长期期权(LEAPS),1992 年推出区域及国际股指期货,2004 年 VIX 指数期货开始交易,2005 年推出了期限为一周的短期期权(Weekly Option)等。目前,在 CBOE 挂牌交易的个股期权约有 1896 种、ETF 期权 96 种、指数期权 28 种和利率期权 4 种,日均交易量达到 290 万手合约以上。

2007-2009 年期间,股票期权在美国出现了井喷式增长,目前成交量最大,ETF 期权次之,其他期权品种占比相对较小。其中,SPDR S&P500 ETF 期权、ishares Russell 2000 ETF 期权等都是交易活跃的产品,在 2013 年排在股权类衍生品的 20 位。由于美国期权市场发展时间较长,市场结构中以机构投资者居多,具有完备的套期保值体系,与现货市场的联动性较强,投机氛围相对较弱。

欧洲的期货、期权交易量仅次于北美和亚洲,占到全球的 20.1%,是世界上重要的期权市场之一。1978 年,伦敦证券交易所、荷兰欧洲期权交易所最早开始开展股票期权业务。经过一系列的交易所并购与整合,欧洲期货交易所(Eurex)、泛欧交易所(EURONEXT)成为最重要的期权交易所。以 Eurex 为例,期货及期权产品种类丰富,其交易的股权类衍生品包括股票(包括个股、ETF)、股指及红利等期货与期权,尤其在 2005 年-2008 年得到迅速发展。尽管 Eurex 没有交易量显著突出的单一产品,但其在欧洲衍生品市场却有极其重要的地位,占全球期权市场的份额一直保持在相对稳定的状态。目前 Eurex 已有超过 500 多只股票期权。

在 20 世纪 80 年代以后,股票期权交易在全球得到迅速发展,在亚洲地区的发展值得关注。香港联合证券交易所(现为香港交易所)在 1995 年推出了首只汇丰控股期权,成为亚洲第一个为投资者提供股票期权交易的市场。韩国期权市场是一个比较年轻的市场,发展十分迅速但不均衡。1997 年,韩国推出了 KOSPI 200 指数期权,并 2000-2004 年进入快速发展期,2002 年 1 月,韩国证券交易所开始交易股票期权。首批作为交易标的的分别是三星电子、韩国通信等 7 只证券。目前,韩国已成为世界上活跃的期权交易市场之一。

个股期权与权证有哪些区别?

## 期权与其他产品的区别

### 个股期权与期货合约有什么区别?

期货合约,是指由期货交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量的标准物的标准化合约。

个股期权与期货合约的区别有以下几方面:

### ■ 当事人的权利义务不同:

个股期权合约是非对称性的合约,期权的买方只享有权利而不承担义务,卖方只承担义务而不享有权利;期货合约当事人双方的权利与义务是对等的,也就是说

在合约到期时,持有人必须按照约定价格买入或卖出标的物(或进行现金结算)。

### ■ 收益风险不同:

在期权交易中,投资者的风险和收益是不对称的。具体为,期权买方承担有限风险(即损失权利金的风险)而盈利则有可能是无限的,期权卖方享有有限的收益(以所获得权利金为限)而其潜在风险可能无限;期货合约当事人双方承担的盈亏风险是对称的。

### ■ 保证金制度不同:

在个股期权交易中,期权卖方应当支

付保证金,而期权买方无需支付保证金;在期货交易中,无论是多头还是空头,持有人都需要以一定的保证金作为抵押。

### ■ 套期保值与盈利性的权衡:

投资者利用个股期权进行套期保值的操作中,在锁定管理风险的同时,还预留进一步盈利的空间,即标的股票价格往不利方向运动时可及时锁定风险,往有利方向运动时又可以获取盈利;投资者利用期货合约进行套期保值的操作中,在规避不利风险的同时也放弃了收益变动增长的可能。