

外匯期權買賣

吳兆輝 著

圖文並茂：

- 幫助您減低風險、善用資金
- 第一本介紹外匯期權的中文專著



商務印書館

外匯期權買賣

吳兆輝 著



商務印書館

F-830-92/5

外匯期權買賣

作 者……吳兆輝

策 劃……廖劍雲

責任編輯……黎彩玉

出 版……商務印書館(香港)有限公司

香港鰗魚涌芬尼街2號D僑英大廈

印 刷 者……陽光印刷製本廠

香港柴灣安業街3號新藝工業大廈G2樓G及H座

版 次……1995年2月第1版第1次印刷

©1995 商務印書館(香港)有限公司

ISBN 962 07 6195 2

Printed in Hong Kong

版權所有 不得翻印

作 者 簡 介

吳兆輝 香港中文大學工商管理榮譽學士，主修企業管理，副修市場學。曾代表香港中文大學與日本之慶應大學進行學術交流。

1980年畢業後即加入銀行界服務，現任香港某外資銀行外匯部高級經理。亦曾於倫敦及悉尼之銀行界任職數年，對香港及海外之資本市場及其流行之金融衍生工具有相當認識。

市場系列

1 呂汝漢：《外匯·貨幣市場》

2 呂汝漢：《股票市場》

3 謝賢程：《香港房地產市場》

4 盧雲：《中國涉外稅法實務》

5 卜妙金：
陳潔光：《中國市場營銷》

6 黃熾森：
周素玲：《管理智慧》

7 童門冬二：
吳樹文譯：《經營之奧秘》

8 曾華群：
李曙峰：《中港公司法律實務》

9 李曙峰：《中港股票投資法律
實務》

10 八城政基：
卞雲鎮譯：《日美企業經營》

11 丹羽哲夫：《日本企業革新與
吳永寬等譯 21世紀戰略》

12 鄭振武：《商業票據法律實務》

13 吳光輝：《外匯期權買賣》

前 言

本書主要介紹各種的外匯期權，除了傳統的外匯期權之外，還重點介紹不同的合成期權與及非傳統（Exotic Option）期權。由於外匯期權尚屬較為新穎之衍生金融工具，一般金融界從業員對其認識可能會比較淺，所以本書以深入淺出的方法，介紹各類期權之特性、可應用範圍，並配合不同匯率之下，期權之損益或外匯風險回避之能力，再加上圖表分析，務使讀者能充分了解及掌握期權之運作。

讀者毋須具備外匯買賣知識，也可明白外匯期權之運作。對於已有外匯認識的讀者，可以直接參看應用部分。

期權價值的計算，主要根據 F. Black 與 M. Scholes 的期權計價原理。由於計價原理比較複雜及涉及大量艱深的數學方程式，本書不會研究。然而，市面上已有不少電腦計價的程式，例如 Hercules 等之軟件，用戶只須輸入適當之數據即可計出期權之價值，所以讀者毋須擔心不了解 Black Scholes 之期權價值計價方法。

本書另為讀者提供了零售性外匯期權、利率期權、恆指期權及場內期權的資料。因為目前市面上還

未有詳細研究外匯期權的中文書籍，希望能藉着本書提高讀者對外匯期權的興趣。至於對恆指期權未有認識的讀者，也可以透過本書清楚了解恆指期權之運用與及風險。

關於外匯期權的參考書籍，幾乎沒有以中文寫成的，所以對於外匯期權專有名詞的譯名，全部附上英文對照。很多名詞只由筆者暫譯，希望日後有更多用中文寫成的期權書籍出版，而在譯名上可以統一。

本書共七章：

第 1 章介紹期權理論，對期權之內容、構成部分、期權之專有名詞等進行解釋。

第 2 章討論期權的簡單應用，引用多則實例，希望使沒有期權認識的讀者能按部就班地了解期權之應用與運作。

第 3 章屬於期權之深入研究，主要就期權與外幣收支或現金流動之關係進行探討，並深入研究期權之獲利回吐、止蝕、DELTA 值及引伸波幅等理論。

第 4 章涉及零成本期權等較常廣泛使用的期權，包括風險回避及投機性買賣兩方面。

第 5 章集中介紹最新之外匯期權產品，包括合成期權、非傳統期權及衍生品期權等十多項外匯期權，並加上實例及圖表，使讀者以最短時間明瞭各種創新形式的外匯期權及投機上的應用。

第 6 章則簡介“零售化”外匯期權、利率期權、恆指期權及場內期權，以使讀者對這些期權類型有所

認識。

最後一章是總結部分。

期權這一類金融衍生工具，在香港，甚至中國大陸和台灣等地，仍是處於起步階段，相信期權原理及應用被廣泛了解之後，外匯期權會像外匯現貨或期貨買賣一樣，被普遍使用於外匯風險對沖及投機之上。

目 錄

前言	i
第 1 章 期權理論	1
1.1 認識期權	3
1.2 有關期權的中譯名問題	7
1.3 甚麼是期權	8
1.4 價外、價內及平價	10
1.5 期權的價值	13
1.6 怎樣決定是否行使期權	16
第 2 章 外匯期權的簡單應用	19
2.1 進口商的應用	21
2.2 出口商的應用	30
2.3 期權的沽售	34
2.4 投機者的應用	36
第 3 章 外匯期權的市場運作	49
3.1 期權費的報價	51
3.2 期權買賣實況	52
3.3 期權與外幣收支的現金流動關係	55
3.4 期權與期貨及 DELTA 之關係	61
3.5 期權與期貨之組合變化——合成期權	64

3.6	到期前的獲利回吐	67
3.7	歐式期權與美式期權之分別	71
3.8	價內、價外、平價的 DELTA 值	73
3.9	引伸波幅	78
第 4 章	零成本期權——理論與應用	83
4.1	進口商的應用	85
4.2	出口商的應用	96
4.3	投機者的應用(A)	101
4.4	零成本期權的止蝕策略	109
4.5	投機者的應用(B)	113
第 5 章	各式創新期權	119
5.1	亞洲式期權	122
5.2	期權的期權	124
5.3	觸發生效期權	127
5.4	觸發生效期權與普通期權之比較	133
5.5	觸發取消期權	136
5.6	觸發生效期權與觸發取消期權 之比較	146
5.7	比例差額期權	151
5.8	美元牛市跨價期權	156
5.9	美元熊市跨價期權	164
5.10	美元認購差額價期權	169
5.11	美元認購差額跨價反方期權	176

5.12	美元認沽差額跨價期權	177
5.13	美元認沽差額跨價反方期權	182
5.14	碗形期權	184
5.15	馬鞍形期權	188
5.16	飛鷹形期權	193
5.17	蝶式期權	199
5.18	長短期期權	206
5.19	參與性期貨	206
第 6 章 其他期權市場		209
6.1	外匯期權的“零售化”	211
6.2	淺淡利率期權	214
6.3	淺淡恆指期權	228
6.4	場內期權	235
第 7 章 總結		241
7.1	各種外匯期權的損益線	243
7.2	各種外匯期權的適用範圍	248
附錄：		
外匯期權交易所交易方式一覽表		251
英漢詞匯對照及解釋		254

第 1 章

期權理論

- 1.1 認識期權
- 1.2 有關期權的中譯名問題
- 1.3 甚麼是期權
- 1.4 價外、價內及平價
- 1.5 期權的價值
- 1.6 怎樣決定是否行使期權

THE HISTORY OF THE

REPUBLIC OF THE UNITED STATES OF AMERICA

CHAPTER I	1
CHAPTER II	1
CHAPTER III	1
CHAPTER IV	1
CHAPTER V	1
CHAPTER VI	1
CHAPTER VII	1
CHAPTER VIII	1
CHAPTER IX	1
CHAPTER X	1
CHAPTER XI	1
CHAPTER XII	1
CHAPTER XIII	1
CHAPTER XIV	1
CHAPTER XV	1
CHAPTER XVI	1
CHAPTER XVII	1
CHAPTER XVIII	1
CHAPTER XIX	1
CHAPTER XX	1
CHAPTER XXI	1
CHAPTER XXII	1
CHAPTER XXIII	1
CHAPTER XXIV	1
CHAPTER XXV	1
CHAPTER XXVI	1
CHAPTER XXVII	1
CHAPTER XXVIII	1
CHAPTER XXIX	1
CHAPTER XXX	1

第 1 章

期權理論

1.1 認識期權

期權是現今金融界之中最為活躍的金融工具之一，其應用範圍比其他金融工具還要多。期權主要可分為下列幾種：

- (1) 外匯期權(currency option)
- (2) 利率期權(interest rate option)
- (3) 股票期權(stock/equity option)
- (4) 指數期權(index option)
- (5) 商品期權(commodity option)

很多人把期權看成一種保險，因為購買期權者只須付出期權費(premium)，即可免除某種貨品或貨幣價值因購入時價格上升的風險。同樣，購買期權亦可回避出售貨品或貨幣時因價格下跌所受的風險。

期權本質上與股票的認股證(warrant)相似，即在一定期限之內以預定價格購買某種股票。當然，認購價高於市價時，持有認股證者一定不會行使認股

權；但當市價高於認購價時，持認股證人士便會行使認股權以套利。

認股證之本身價值於到期之前應該高於市價與認購價之差。

外匯期權和認股證一樣，也是有市價的。認股證和外匯期權均可買可賣，也可先買後賣或先賣後買。認股證價格上落幅度較其股票的市場價值為大。外匯期權也有同樣的“槓桿性”(leverage)的性質。

外匯期權買賣可分為對沖(hedging)或投機(speculation)兩種。對沖性的期權買賣是用作減低外幣收入或支付的遠期風險。例如某出口商必須於三個月後收回價值100萬馬克之貨款，假如馬克可能於三個月後下跌的話，出口商只有承擔外幣貶值風險，除非出口商預先訂立了馬克沽售期貨(forward)合約。但如出口商訂立了馬克沽售期貨之後，馬克不跌反升，出口商便失去馬克升值的利潤了。當然，如果出口商看準馬克升值，便不需要沽出馬克期貨。但外幣的升值貶值又有誰能準確預測呢？究竟有沒有方法可以兩存其美，即出口商既可以於馬克貶值時不受貶值風險，亦可在馬克升值時按市場匯率折算取利？

答案就是：可以的。

購買外匯期權便可達到以上目的。相信大家都知道要享受這“靈活保障”的金融產品必須付出一定的費用，這就是期權費了。

期權費用(premium)可高可低，視乎行使價之設

定、有效期限、貨幣之波動性及美元與外幣之利率差等等。不過，銀行可以替客戶訂立一份適合客戶期權費負擔的期權合約，確保客戶之利益。當然，期權費越高，風險越受保障，期權費越低，得到的風險保障便小了。

另一方面，若以外匯期權作為投機工具，也得特別注意。例如，某投資者預期美元對日圓升值（於 3 個月以後），即可購買 3 個月期的美元“看升期權”。如美元正在升值的話，便可按行使價（即較市價低的價錢）買進美元，以高的市價售出套利。就算市價於 3 個月後不升反跌，投資者也沒有損失，最多不行使期權罷了。

期權本身是一零和遊戲 (zero-sum game)，意即期權買家的利益即期權沽家的損失。所以，如在沽出期權後被行使時，沽家即蒙受期權合約上的損失。因此，出售期權的風險不可不知，雖然期權沽出者可賺期權費，但虧蝕風險卻是無限大。同樣，期權買家雖然付出了一些期權費，但獲利的可能幅度卻是無限大的。

外匯期權本身的種類也相當廣泛，可以指在美國芝加哥外匯期貨交易所進行的外匯期權，和從商業銀行提供的場外 (over-the-counter) 期權。兩者的大致分別見表 1.1。

表 1.1 交易所期權與銀行提供期權的分別

	交易所期權 exchange traded option	銀行提供期權 (場外期權) OTC option
金額	每手交易一定 金額	沒有規定
行使價	由交易所規定	由客戶訂定
有效期	由交易所規定	沒有規定
買賣規則	透過經紀	直接買賣
代客設計期權組合	無	有
保證金(孖展)	有條文規定	與銀行商議

交易所的期權買賣，多是投機性質，通常市場參與者都是套利與投機者，而且不一定等到交割日進行實質本金交割。反而，大部分買家都會在未到期前賣出或補進期權平盤。

本書討論的外匯期權是指透過商業銀行提供的外匯期權，期權內容及性質較交易所期權的彈性更大，應用範圍更廣。

在香港，很多國際級的外資銀行都有提供外匯期權的買賣，客戶通常事先要在該銀行設立外匯買賣限度額(foreign exchange dealing limit)，然後再簽定期權合約(option agreement)等，即可開始買賣期權。