

第六章 期权价值评估

【考情分析】本章主要介绍了期权的概念、类型、投资策略以及金融期权价值评估的方法，初学时理解难度较大，学会后易得分数。从近年考试看，客观题、主观题均有可能考核，分值在 4 分左右。

【内容框架】

- 第一节 衍生工具概述
- 第二节 期权的概念、类型和投资策略
- 第三节 金融期权价值评估
- 第四节 实物期权价值评估

第一节 衍生工具概述

衍生工具是从原生工具中派生的一种合同，其价值随原生工具价格的波动而波动。该原生工具也叫基础资产或标的资产，可以是金融资产或实物资产。

【知识点】衍生工具的种类

常见的衍生工具	理解
远期合约	最简单的衍生工具，是合约双方同意在未来日期按照事先约定的价格交换资产的合约，该合约会指明买卖的商品或金融工具的种类、价格及交割结算的日期。远期合约的条款是为买卖双方量身定制的，因合约双方的需要不同而不同
期货合约	在约定的将来某个日期按约定的条件（包括价格、交割地点、交割方式）买入或卖出一定标准数量、质量某种资产的合约。期货合约是由期货交易所统一制定的标准化合约
互换合约	交易双方约定在未来某一期限相互交换各自持有的资产或现金流的交易形式。互换能满足交易者对非标准化交易的需求，运用面广，期限灵活，长短随意
期权合约	在期货合约的基础上产生的一种衍生工具，它是在某一特定日期或该日期之前的任何时间以固定价格购买或者出售某种资产（包括股票、债券、货币、股票指数、商品期货等）的权利

【知识点】衍生工具交易特点

交易特点	理解
未来性	衍生工具是在现时对基础资产未来可能产生的结果进行交易，交易结果要在未来时刻才能确定
灵活性	衍生工具的种类繁多，其设计和创造具有较高的灵活性，与基础资产相比更能适应各类市场参与者的需要

杠杆性	衍生工具可以使交易者用较少成本获取现货市场上用较多资金才能完成的结果
风险性	衍生工具内在的杠杆作用和交易复杂性决定了其交易的高风险性
虚拟性	衍生工具的交易对象是对基础资产在未来特定条件下进行处置的权利和义务,其本身没有价值,它只是一种收益获取权的凭证

【知识点】衍生工具交易目的

（一）套期保值

期货的套期保值亦称为期货对冲,是指为配合现货市场上的交易,而在期货市场上做与现货市场商品相同或相近但交易部位相反的买卖行为,以便将现货市场价格波动的风险在期货市场上抵消。

空头套期保值	如果某公司要在未来某时出售某种资产,可以通过持有该资产期货合约的空头来对冲风险。如果到期日资产价格下降,现货出售资产亏损,则期货的空头获利;如果到期日资产价格上升,现货出售资产获利,则期货的空头亏损
多头套期保值	如果要在未来某时买入某种资产,可采用持有该资产期货合约的多头来对冲风险。如果到期日资产价格上升,现货购买资产亏损,期货的多头获利;如果到期日资产价格下降,现货购买资产获利,期货的多头亏损

【举例】

商品期货空头套期保值实例

日期	现货市场	期货市场
7月	签订合同承诺在12月提供200吨铜给客户,因此购买现货铜200吨,每吨价格为7000美元	期货交易所卖出12月到期的期铜200吨,每吨期铜价格为7150美元
12月	现货市场每吨铜的价格是6800美元,按现货价格提交客户200吨铜	当月期铜价格接近现货价格,为每吨6800美元,按此价格买进期铜200吨
结果	每吨亏损200美元	每吨盈利350美元

商品期货多头套期保值实例

日期	现货市场	期货市场
7月	签订合同承诺在12月购买1000吨原油,此时,现货每吨价格为380美元	在期货交易所买进12月到期的原油期货1000吨,每吨价格为393美元
12月	现货市场每吨原油价格是400美元,按现货价格购买1000吨原油	当月原油期货价格接近现货价格,为每吨399美元,按此价格卖出原油期货1000吨
结果	每吨亏损20美元	每吨盈利6美元

外汇期货空头套期保值实例

日期	现货市场	期货市场
6月1日	买入：300 000 瑞士法郎 汇率：4 015 美元/10 000 瑞士法郎 价值：120 450 美元	卖出：2 份 12 月期瑞士法郎期货，每份合同 125 000 瑞士法郎 汇率：4055 美元/10 000 瑞士法郎 价值：101375 美元
12月1日	卖出：300 000 瑞士法郎 汇率：4 060 美元/10 000 瑞士法郎 价值：121800 美元	买入：2 份 12 月期瑞士法郎期货，每份合同 125000 瑞士法郎 汇率：4060 美元/10 000 瑞士法郎 价值：101500 美元
结果	获利：1350 美元	损失：125 美元

外汇期货多头套期保值实例

日期	现货市场	期货市场
3月1日	卖出：500 000 瑞士法郎 汇率：4460 美元/10 000 瑞士法郎 价值：223 000 美元	买入：4 份 9 月期瑞士法郎期货，每份合同 125000 瑞士法郎 汇率：4450 美元/10000 瑞士法郎 价值：222 500 美元
9月1日	买入：500 000 瑞士法郎 汇率：4 490 美元/10 000 瑞士法郎 价值：224500 美元	卖出：4 份 9 月期瑞士法郎期货，每份合同 125 000 瑞士法郎 汇率：4489 美元/10 000 瑞士法郎 价值：224 450 美元
结果	损失：1 500 美元	获利：1950 美元

（二）投机获利

期货投机是指基于对市场价格走势的预期，为了盈利在期货市场上进行的买卖行为。由于远期市场价格的波动性，与套期保值相反，期货的投机会增加风险。

【举例】假设原油市场现价每桶 75 美元，而公司判断原油市场在半年后会大跌至每桶 50 美元，因此公司卖出 100 万桶半年后交割的原油期货，卖出价格为每桶 80 美元。如果市场变化如公司预期，则公司将盈利 3000 万美元。但是，半年后，原油价格涨为每桶 100 美元，公司因此亏损 2000 万美元。假设半年后，原油价格涨为每桶 200 美元，则公司亏损将为 1.2 亿美元。