

期權(黃金/白銀)

內容

- 1) 簡介
- 2) 期權合約元素
- 3) 期權的用途
- 4) 期權金
- 5) 影響期權金升降因素
- 6) 買賣期權策略
- 7) 期權問答

1) 簡介

期權 (Option), 遠期 (Forward), 及掉期 (Swap) 統稱衍生工具 (Derivatives). 統稱為衍生工具的原因是他們的價值是由現貨 (Spot) 價格衍生出來的. 現貨價格出現波動, 期權價格亦會馬上變動.

期權本身是一份合約, 但買方 (Buyer) 與賣方 (Seller) 的權利和責任並不對稱. 期權買家有權選擇於現貨價格出現有利走向的情況下才行使合約. 當現貨價格出現不利走向, 期權買家可以選擇不行使合約. 相反, 期權賣方卻沒有這個選擇權. 當期權買家選擇行使合約時, 賣方有責任一定要履行合約. 期權賣方既然只有義務卻無權利, 為何願意接受這種合約安排呢?

期權金 (Premium) 是平衡這份不對等合約的重要法碼 (Weight). 期權買方透過向賣方付出期權金以換取是否履行合約的選擇權. 賺取了期權金的賣家於合約期內有責任接受買方的選擇. 所以, 期權買家的最大風險不外乎是損失整份期權金. 萬一現貨價格出現有利走向的時候, 期權買家利潤理論上是無上限的. 相對而言, 期權賣家的最大利潤是買方付出的整份期權金. 萬一價格出現不利走向, 期權賣家風險是遠遠高過買家的.

2) 期權合約元素

2.1) 合約產品

- 假設黃金是合約產品。期權金的升跌視乎黃金現貨價格的走向。

2.2) 美式/歐式期權

- 美式期權容許買方於到期日前任何時候選擇是否行使其期權。歐式期權容許買方只於到期日選擇是否行使其期權。

2.3) 到期日

- 到期日的遠近直接影響期權金價格。到期日越遠，買方可以行使的機會越大，期權金價值越高。過了到期日，期權賣方的責任完全解除，買方的權利亦告無效。

2.4) 認購(Call)/認沽(Put)

- 認購(Call)期權賦予買方以行使價從期權賣方買入合約產品的權利。認沽(Put)期權賦予買方以行使價向期權沽家沽出合約產品的權利。

2.5) 合約單位

- 假設合約單位是 100 安士黃金。持有 1 手認購(Call)期權的投資者有權利以行使價從期權賣方買進 100 安士黃金。買入 1 手認沽(Put)期權的投資者有權利以行使價向期權賣方沽出 100 安士黃金。

2.6) 行使價

- 行使價是影響期權金價格的另一重要因素。假設其他因素不便。合約產品現貨價高過行使價越多，認購(Call)期權金價值越高。相反，合約產品現貨價高過行使價越多，認沽(Put)期權金價值越低。

2.7) 期權金(Premium)

- 期權金是期權的價格。買方付出期權金作為擁有選擇權的代價；賣方收取期權金作為只有責任沒有選擇權的補償。

3) 期權的用途

期權的主要用途包括:

3.1) 對沖(Hedge)

-從英語的保費(Premium)與期權金(Premium)都是同一個字便可以察覺買入期權與投保的目的都是尋求保障. 對沖是透過轉移價格波動風險從而鎖定利潤或收入. 透過買入期權去保障收入與透過投保去保障收入本質上是非常類似的.

-“期權對沖比率”(Delta)顯示現貨價格變化對期權金的影響程度. 認購期權的 Delta 值永遠處於 0 ~ +1; 認沽期權的 Delta 值永遠處於 0 ~ -1. Delta 值+0.5 意味現貨價格上升了 1 美元, 認購期權金上升幅度為 0.5 美元. Delta 值 -1 代表現貨價格下跌了 1 美元, 認沽期權金貶值幅度為 1 美元.

3.2) 投機(Speculation)

-投機是透過接受價格波動風險達至獲利目標. 投機者希望做到的是”低價買入; 高價沽出”賺取當中差價.

3.3) 賺取收入(Income)

-期權買方(Option Buyer)要向賣方(Option Writer)繳付期權金(Premium). 原理與投保人須要向保險公司交付保金(Premium)一樣. 作為期權沽家(Option Writer), 無論是沽出認購(Call)抑或認沽(Put)期權, 都可以賺取期權買方繳付的期權金. 賺取期權金的代價是一旦買方選擇行使期權合約, 期權沽家便一定要履行合約.

3.4) 風險轉移(Risk Transfer)

-當投機者於現貨市場或衍生市場進行了方向性買賣(Long/Short)但擔心價格可能會出現暫時性逆轉, 買入期權可以將價格逆轉的風險部分甚至完全轉移.

4) 期權金

期權金是期權買方繳付的代價；賣方收取的報酬。未瞭解影響期權金升降的元素前，首先要理解它的組成部分。

期權金 = 內在值 + 時間值

4.1) 內在值(Intrinsic Value)

行使價格與現貨價格出現了越大的有利差距，內在值越大。行使價格與現貨價格沒有出現有利差距，期權金內只有時間值沒有內在值。下列 3 個例子顯示內在值可以是：

正內在值(Positive Intrinsic Value)

零內在值(No Intrinsic Value)

例子 1: 正內在值

合約產品: 黃金

期權: 認購

行使價: 470 美元/盎司

現貨價: 475 美元/盎司

內在值: 5 美元

在市場買入 1 盎司黃金現貨須要 475 美元，但 470 認購期權賦予持有人只須 470 美元便可以買入 1 盎司黃金的權利。這個權利有相等於 5 美元的內在值。當期權的期權金內含有內在值(或內在值大過 0)，我們稱之為“價內”(In-the-money) 期權。

例子 2: 零內在值

合約產品: 黃金

期權: 認購

行使價: 470 美元/盎司

現貨價: 470 美元/盎司

內在值: 0 美元

在市場買入 1 盎司黃金現貨須要 470 美元，而 470 認購期權賦予持有人於 470 美元買入 1 盎司黃金的權利。這個權利基本上沒什麼價值(內在值是 0)。當期權(無論是認購抑或認沽)的行使價與現貨價相同，我們稱之為“在價”(At-the-money)期權。

例子 3: 零內在值

合約產品: 黃金
期權: 認沽
行使價: 460 美元/盎司
現貨價: 470 美元/盎司
內在值: 0 美元

在市場沽出 1 盎司黃金現貨可收取 470 美元, 而 460 認沽期權賦予持有人以 460 出售 1 盎司黃金的權利. 這個權利根本沒有價值(內在值是 0). 當認沽期權的行使價低過現貨價, 或者認購期權的行使價高過現貨價, 內在值都是 0. 我們稱之為”價外”(Out-of-the-money)期權.

內在值總括:

認購(Call)

有內在值: 現貨價 > 行使價

無內在值: 現貨價 = 行使價 或 現貨價 < 行使價

認沽(Put)

有內在值: 行使價 > 現貨價

無內在值: 行使價 = 現貨價 或 行使價 < 現貨價

4.2) 時間值(Time Value)

內在值(Intrinsic Value)隨著現貨價與行使價的差距變化而升降; 時間值(Time Value)的高低則視乎: a/ 到期日 b/ 行使的機會. 距離到期日越遠以及能夠有利地行使的機會越大, 期權金內的時間值越大.

時間值耗損

屆到期日, 時間值會完全損耗. 究竟時間值是怎樣一天一天地耗盡? 時間值不是每天以平均幅度耗盡的. 距離到期日較遠, 每天時間損耗值較小; 越接近到期日, 每天時間損耗值越大. 假設期權甲有 10 天便到期, 而時間值是 100 美元, 每天平均損耗值是 10 美元. 距離到期日最遠的一兩天, 每天時間損耗值少於 10 美元; 接近到期日最後的一兩天, 每天時間損耗值高於 10 美元.

5) 影響期權金升降因素

- a/ 時間
- b/ 波幅率
- c/ 利率
- d/ 合約產品的收入(例如股票的股息)
- e/ 行使價格與現貨價格的差距
- f/ 歐式/美式期權

以上首 5 項因素都會影響期權金內的時間值，而期權金的另一部分內在值則只受到第 5 及 6 項因素左右。

5.1) 時間值

距離到期日越遠以及可以有利地行使的機會越大；時間值越大。相反，距離到期日越近以及可以有利地行使的機會越小；時間值越小。

例子 4:

	期權甲	期權乙
時間值:	4 美元	2 美元
到期日:	06 年 9 月 28 日	06 年 1 月 28 日
股價波幅:	20%	10%
利率:	5.0%	4.0%
股息:	1.0%	3.0%
現貨價格:	10 美元	10 美元
行使價格:	8 美元	10 美元
認購/認沽:	認購	認購

期權甲的時間值較高的原因是：甲可以有利地行使的機會較乙高。甲有更高的行使機會因為：

- a/ 到期日較長
 - 時間越長，現貨價升越行使價的機會較大。
- b/ 價格波幅較大
 - 價格波幅較大，現貨價升越行使價的機會較大。
- c/ 利率水平較高
 - 利率水平越高，持有現貨的成本越大，相對地持有認購期權的吸引力越大。

- d/ 股息水平較低
 - 股息水平越低, 持有現貨的吸引力越低, 相對地持有沒有股息的認購期權的吸引力越大.
- e/ 現貨價已升越行使價
 - ”價內”期權甲能夠行使的機會當然高於”在價”期權乙.

於下列 2 種情況下, 期權金的價值只剩下內在值. 內在值是多少, 期權金就值多少; 期權金內的時間值則完全損耗或喪失.

- a/ 期權屆到期日(Expired)
- b/ 期權被行使(Exercised)

5.2) 內在值

期權的內在值是行使價與現貨價的有利差距. 當行使價與現貨價格出現例如 10 美元的有利差距, 期權金的內在值等於 10 美元. 相反, 若現貨價格的變動導致期權變為”價外”(Out-of-the-Money)期權, 期權金的內在值部分等於 0, 剩下的價值全部是時間值.

例子 5:

	期權丙	期權丁
內在值:	2 美元	0 美元
現貨價格:	10 美元	10 美元
行使價格:	8 美元	10 美元
認購/認沽:	認購	認購

期權丙的內在值較高的原因是:

既然認購行使價與現貨市價一樣(10 美元), 期權丁根本沒有什麼內在價值. 相反, 期權丙賦予持有人以 8 美元認購的權利, 認購價足足較市價低 2 美元.

6) 買賣期權策略

英皇金業投資有限公司提供的黃金與白銀期權買賣屬**歐式期權**。美式期權容許買方於到期日或之前行使；歐式期權容許買方只能於到期日行使。那麼美式期權是不是對買方更吸引？

只要轉讓(二手)市場活躍，投資者絕對不應該爲了可以於到期日前行使而買入美式期權。原因是：

- 假設所有其他因素相同，美式期權比較歐式期權昂貴。
- 於到期日前將期權行使會喪失期權金內的時間值。因此，買賣期權獲利或止損的方法離不開：1) 持倉至到期日行使 2) 於到期日前平倉。但絕對不是於到期日前行使。

黃金/白銀期權既可以供投資者**“獨立買賣”**，又可以配合現貨一起**“混合操作”**。

6.1)獨立買賣

雖然買賣期權策略種類繁多，但總的來講是：

- a/ 買入期權，預期現貨價格將出現方向性發展。
- b/ 沽出期權，預期現貨價格將維持區間橫行。

以下 6 個例子(6.1.1 ~ 6.1.6)羅列出因應對後市的不同觀點而適宜採用的獨立買賣策略：

- 6.1.1) 觀點： 非常看好後市
- 策略： 買入認購期權

例子:

- 買入 1 手 100 盎司 10 月 31 日到期的 465 美元認購期權
- 付出 800 美元期權金
- 於到期日前，期權金漲至 1200 美元
- 屆到期日，期權金漲至 1350 美元

結局 A: 於到期日前平倉

利潤是 400 美元(漲價後期權金 1200 美元減去原來 800 美元期權金)。
潛在最大虧損是 800 美元期權金

結局 B: 持有至到期日行使

利潤是 550 美元(漲價後期權金 1350 美元減去原來 800 美元期權金)
潛在最大虧損是 800 美元期權金

6.1.2) 觀點: 非常看淡後市
策略: 買入認沽期權

例子:

- 買入 1 手 100 盎司 10 月 31 日到期的 465 美元認沽期權。
- 付出 750 美元期權金
- 於到期日前, 期權金漲至 1100 美元
- 屆到期日, 期權金漲至 1150 美元

結局 A: 於到期日前平倉

利潤是 350 美元(漲價後期權金 1100 美元減去原來 750 美元期權金).
潛在最大虧損是 750 美元期權金

結局 B: 持有至到期日行使

利潤是 400 美元(漲價後期權金 1150 美元減去原來 750 美元期權金)
潛在最大虧損是 750 美元期權金

6.1.3) 觀點: 稍稍看好後市
策略: 沽出認沽期權

例子:

- 沽出 1 手 100 盎司 10 月 31 日到期的 450 美元認沽期權。
- 賺取 550 美元期權金
- 於到期日前, 期權金漲至 780 美元
- 屆到期日, 期權金下跌至 0 美元

結局 A: 於到期日前平倉

虧損是 230 美元(付漲價後期權金 780 減去前收的 550 美元期權金)
潛在最大利潤是 550 美元期權金

結局 B: 屆到期日. 期權沒有行使

利潤是 550 美元期權金.
潛在最大虧損是無限

- 6.1.4) 觀點: 稍稍看淡後市
策略: 沽出認購期權

例子:

- 沽出 1 手 100 盎司 11 月 31 日到期的 480 美元認購期權.
- 賺取 800 美元期權金
- 於到期日前, 期權金下跌 560 美元
- 屆到期日, 期權金漲至 1000 美元

結局 A: 於到期日前平倉

利潤是 240 美元期權金(原先收 800 美元期權金減去跌價後付的 560)
潛在最大虧損是無限

結局 B: 屆到期日, 期權被行使

虧損是 200 美元(原先收 800 美元期權金減去漲價後付的 1000)
潛在最大利潤是 800 美元期權金

- 6.1.5) 觀點: 後市將大幅度波動
策略: 同時買入認購與認沽期權

例子:

- 買入 1 手 100 盎司 10 月 31 日到期的 470 美元認購期權.
- 付出 500 美元期權金
- 買入 1 手 100 盎司 10 月 31 日到期的 470 美元認沽期權.
- 付出 500 美元期權金
- 於到期日前, 認購期權金漲至 1300, 認沽期權金跌至 100 美元
- 屆到期日, 認購期權金漲至 1500, 認沽期權金跌至 0 美元

結局 A: 於到期日前平倉

利潤是 400 美元(漲價後的認購期權金 1300 減去入市時付出的 500 美元期權金. 跌價後的認沽期權金 100 減去入市時付出的 500 美元期權金).

潛在最大虧損是 1000 美元

結局 B: 持有至到期日行使

利潤是 500 美元(漲價後的認購期權金 1500 減去入市時付出的 500 美元期權金. 跌價後的認沽期權金 0 減去入市時付出的 500 美元期權金).

潛在最大虧損是 1000 美元

- 6.1.6) 觀點: 後市波幅大幅度收窄
策略: 同時沽出認購與認沽期權

例子:

- 沽出 1 手 100 盎司 10 月 31 日到期的 470 美元認購期權.
- 賺取 500 美元期權金
- 沽出 1 手 100 盎司 10 月 31 日到期的 470 美元認沽期權.
- 賺取 500 美元期權金
- 於到期日前, 認購期權金跌至 330, 認沽期權金跌至 350 美元
- 屆到期日, 認購期權金漲至 1300, 認沽期權金跌至 0 美元

結局 A: 於到期日前平倉

利潤是 320 美元(原先收 500 美元認購期權金減去跌價後付的 330. 原先收 500 美元認沽期權金減去跌價後付的 350).

潛在最大虧損是無限

結局 B: 屆到期日. 認購期權被行使

虧損是 300 美元(原先收 1000 美元兩份期權金減去漲價後付的 1300 美元認購期權金)

潛在利潤是 1000 美元期權金.

6.2) 混合操作

除了獨立買賣外, 投資者可以混合期權與現貨一起交替進行買賣. 例如:

a/ 先現貨後期權

- 已經買入或沽出現貨, 之後採用期權.

或

b/ 先期權後現貨

- 已經買入或沽出期權, 之後採用現貨.

無論是”先現貨後期權”或”先期權後現貨”, 混合操作目的不外乎:

a/ 利潤保障 b/ 額外收入.

利潤保障策略:

- 6.2.1) 觀點: 繼續看好後市但擔心短期向下調整
現有持倉: 現貨”好倉”
策略: 買入認沽期權(Married Put)

例子:

- 於 430 美元持有 1 手黃金現貨”好倉”
- 現貨漲至 470 美元
- 以 500 美元期權金買入 1 手”在價”認沽期權

結局 A: 金價下跌至 430 美元

雖然 430 美元黃金現貨”好倉”曾經帶來的 4000 美元帳面利潤化為烏有, 但 470 美元認沽期權卻挽回現貨”好倉”失去的 4000 美元利潤. 付出 500 美元期權金保障了 4000 美元帳面利潤.

結局 B: 金價上漲到 490 美元

雖然 500 美元的認沽期權金會失去價值, 但 430 美元黃金現貨”好倉”卻帶來多 2000 美元帳面利潤. 500 美元期權金帶來額外 2000 美元帳面利潤.

- 6.2.2) 觀點: 繼續看淡後市但擔心短期向上調整
現有持倉: 現貨”沽倉”
策略: 買入認購期權(Protected Short Sale)

例子:

- 於 460 美元持有黃金現貨”淡倉”
- 現貨價下跌至 450 美元
- 以 300 美元期權金買入 1 手”在價”認購期權

結局 A: 金價回升至 460 美元

雖然 460 美元黃金現貨”淡倉”曾經帶來的 1000 美元帳面利潤化為烏有, 但 450 美元認購期權卻挽回現貨”好倉”失去的 1000 美元利潤. 付出 300 美元期權金保障了 1000 美元帳面利潤.

結局 B: 金價下跌到 440 美元

雖然 300 美元的認購期權金會失去價值, 但 460 美元黃金現貨”淡倉”卻帶來多 1000 美元帳面利潤. 300 美元期權金帶來額外 1000 美元帳

面利潤。

額外收入策略：

- 6.3.1) 觀點： 估計後市價格漲幅有限，但不會大幅度下跌。
現有持倉： 現貨”好倉”
策略： 沽出認購期權(Covered Call)

例子：

- 於 7.00 美元持有現貨白銀”好倉”
- 現貨銀價漲至 7.40 美元
- 沽出 7.40”在價”認購期權，收取 750 美元期權金

結局 A: 白銀只微漲至 7.50 美元

現貨白銀”好倉”多賺的 250 美元抵消了沽出 7.40 美元認購期權的 250 美元虧損。賺取額外收入為 750 美元期權金。

結局 B: 白銀下跌到 7.30 美元

沽出的 7.40 認購期權沒有被行使。750 美元期權金抵消了現貨白銀”好倉”少賺了的 250 美元。淨額外收入為 500 美元。

- 6.3.2) 觀點： 估計後市價格跌幅有限
現有持倉： 現貨”沽倉”
策略： 沽出認沽期權(Covered Put)

例子：

- 於 7.40 美元持有現貨白銀”淡倉”
現貨白銀下跌至 7.00 美元
沽出 7.00”在價”認沽期權，收取 900 美元期權金

結局 A: 白銀只微跌至 6.85 美元

現貨白銀”好倉”多賺的 375 美元抵消了沽出 7.00”在價”認沽期權的 375 美元虧損。額外收入為 900 美元期權金。

結局 B: 白銀上升到 7.10 美元

沽出的 7.00 認沽期權沒有被行使。900 美元期權金抵消了現貨白銀”淡倉”少賺了的 250 美元。淨額外收入為 650 美元。