

在国际期权市场上,股票期权是一种新型的和具有吸引力的投资工具。它不仅给企业提供了一种全新的套期保值的方法,而且还给企业提供了投资获利等机会。本文将着重讨论欧洲期权交易所的股票期权是如何帮助企业避免经济风险、投资获利和作其他用途的。

一、股票期权的有关定义

为了清楚地描述股票期权交易,我们先给以下项目定义:

股票买入期权(stock call option): 它是指赋予期权合同的买方在合同的有效期内,按照事先约定的价格购买规定数量的股票的权力。

股票卖出期权(stock put option): 它是指赋予期权合同的买方在合同的有效期内,按照事先约定的价格出售规定数量的股票的权力。

交易单位(Trading unit): 就一个股票期权而言,每次的交易单位是 100 股票。

交割价(Exercise price): 当一个股票买入期权被交割时,该期权合同的卖方必须按合同规定的价格(交割价)卖出合同规定数量的股票。当一个股票卖出期权被交割时,该期权合同的卖方必须按合同规定的价格(交割价)买入合同规定数量的股票。

有效期限(Duration): 股票期权的有效期限分别有三个月、六个月和九个月。

到期月份(Expiration month): 股票期权的到期月份是每年中的一月份、四月份、七月份和十月份。

到期日(Expiry date): 股票期权的到期日是在到期月份的第三个星期五。

荷兰盾 Dfl: Dfl 是荷兰货币“盾”的符号,也是欧洲期权交易所的股票期权的标价货币。

在欧洲期权交易所里,股票期权合同的格式是标准化的。因此股票期权合同是可以买卖的,股票期权的价格是由市场的供给和需求决定的。

二、股票期权的用途

股票期权一般可以被用于以下三个目的:

1. 获取利润

如果投资者预计股票价格将上升,他可以购买股票的买入期权。

假设股票价格是 Dfl21.80,投资者认为在今后的几个月里,该股票价格将会上升到 Dfl24.50,为此,他购买了 300 股票。他的投资成本是 $300 \times \text{Dfl } 21.80 = \text{Dfl } 6540$ 。如果该股票价格确实上升到了 Dfl24.50,那么,投资者的利润将是 $300 \times \text{Dfl } 2.70 = \text{Dfl } 810$ 或者是其投资的 9.5%。

然而,投资者同样可以以购买股票期权的方式来代替直接购买股票进行投资,而且这种做法

的灵活性和优越性更大。

如果投资者购买 3 个交割价为 Dfl 22.50 的股票买入期权,他可以选择的股票期权的有效期限有三个月、六个月和九个月三种。如果投资者认为在中长期内,股票期权的价值可能会上升,他可以选择购买期限为六个月的股票期权。这种中长期的股票期权费是每股 Dfl 1.60。所以投资者为购买该期权所支付的费用是 $300 \times \text{Dfl } 1.60 = \text{Dfl } 480$ (加上佣金)。

如果该股票价格确实上升到 Dfl 24.50, 该期权至少可以按 Dfl 2.00 的价格被出售 (这里的 Dfl 2.00 是 Dfl 24.50 和 Dfl 22.50 的差价)。实际上,该股票期权还可以以更高的价格被出售。因为该股票期权还未到期, 剩余的有效期是有价值的。假设这种剩余有效期的价值是 Dfl 1.00, 那么, 股票期权的持有者就可以以 $300 \times \text{Dfl } 3.00 = \text{Dfl } 900$ 的金额出售其股票期权。他的利润将是 $\text{Dfl } 900 - \text{Dfl } 480 = \text{Dfl } 420$ 或者其利润率是 87.5%。当然, 股票期权的持有者还可以交割股票期权, 即按 Dfl 22.50 的交割价购买合同规定数量的股票。

如果股票价格下跌, 股票买入期权的持有者的损失最多不会超过他所支付了期权费即 Dfl 480。另外, 股票期权的持有者可以随时出售他的股票期权以此来避免上述损失的发生。

如果投资者认为股票价格会下跌, 他可以购买股票卖出期权。股票卖出期权与股票买入期权的经济行为正好相反。当股票价格下跌时, 股票卖出期权的价值将会上升, 也就是说当股票价格下跌到低于交割价 Dfl 22.50 时, 该期权的持有者能以 Dfl 22.50 的交割价交割该期权, 这时股票卖出期权的价值将会上升。

2. 避免风险

在前面的例子中, 我们假设投资者购买股票期权, 同时, 他不要求拥有股票。但是, 投资者可以在做股票期权交易的同时又拥有股票。

假设投资者以每股 Dfl 21.80 的价格购买了 200 股票。不久股票价格上升到了 Dfl 27.50。这时, 他又无法确定股票价格是否还会继续上涨, 怎么办? 投资者即股票持有者可以卖出他的股票并用他获得利润中的一部分去购买 2 个交割价为 Dfl 27.50 的股票买入期权。

如果股票的价格继续上涨, 股票买入期权的价值也将上升。同时, 股票买入期权的持有者可以利用这种价格波动而获得利润。如果股票价格下跌, 股票买入期权的持有者的损失却不会很大, 因为他先前已经卖掉股票而获得了利润, 只是抽出一部分利润购买了股票买入期权。因此, 他可以用卖掉股票买入期权的办法来补偿他那部分的利润损失。

如果投资者拥有股票, 同时希望避免因股票价格下跌而给他带来损失的风险, 那么, 他可以购买股票卖出期权来进行套期保值。因为股票卖出期权给予其持有者一种在股票期权的有效期内按约定的交割价出售规定数量的股票的权力。

3. 取得额外收益

股票期权也可以被用来赚取额外收益。假设交易者拥有股票或者以每股 Dfl 20 的价格购买股票, 如果股票拥有者能以每股 Dfl 25 的价格卖出他的股票, 他一定是很满意的。那么, 他是否可以接受以 Dfl 25 的价格出售股票的义务呢? 如果交易者拥有 1,000 股票, 他可以出售 10 个价格为 Dfl 25 的股票买入期权, 也就是说, 他接受以每股 Dfl 25 的价格出售 $10 \times 100 = 1,000$ 股票的义务。以接受此项义务为条件, 股票期权的出售者能收到一笔期权费。这个期权费就可以被看作是他的额外收益。

如果在整个股票期权的有效期内, 股票价格水平低于 Dfl 25, 股票期权的出售者就不会有机

会去履行出售这些股票的义务。当然，他将保留他的股票和期权费。另外，为了获得股票，交易者也可以出售股票期权。假设股票价格是 Dfl 25，交易者愿意购买股票，但不愿支付高于 Dfl 20 的价格，这时他可以出售一定数量的股票卖出期权来获得他所需要的股票，同时他还可以得到一笔期权费。如果将来股票价格下跌并低于 Dfl 20，交易者即股票卖出期权的出售者可能不得不购买这些股票。在这种情况下，股票期权的出售者先前得到的期权费可以被用来冲抵股票的价格。如果股票价格没有下跌到低于 Dfl 20，股票卖出期权的出售者就没有必要去购买这些股票，但是，他将保留其期权费。

股票买入期权的出售者有义务出售股票。股票卖出期权的出售者有义务购买股票。在上述两种情况中，只有在股票期权的购买者的要求下，股票期权的出售者才会履行其义务。当然，当股票期权过期时，股票期权出售者的义务也随之解除。

如果交易者出售股票买入期权，当该买入期权的持有人要求交割期权时，他必须有能力出售约定的股票。如果股票买入期权的出售者自己拥有股票，那么，事情就比较简单。这种在自己拥有股票的基础上出售股票期权是被“覆盖”的期权出售。

如果股票期权出售者不拥有股票，他必须提供某种形式的担保，以此来保证一旦股票买入期权的购买者要求交割买入期权时，他有能力履行其义务。如果在自己不拥有股票的情况下出售股票买入期权，那是很担风险的。因为当股票买入期权的持有者要求交割期权时，股票买入期权的出售者必须先以高价从市场上购买股票，然后才能交割该期权。再说，股票的市场价格是没有上限的，所以，往往会给股票买入期权的出售者造成很高的成本。

如果股票期权的出售者希望解除其义务，他可以买回一个与他已售出的期权相同的股票期权。当然，这种做法只有在股票期权持有者没有要求交割该期权之前才有可能实现。

三、决定股票期权价格的因素

股票期权的价格取决于两个因素：股票期权的内在价值和时间价值。

1. 内在价值

如果股票的市场价格是 Dfl 110，而一个股票期权的交割价是 Dfl 100，那么，该期权的内在价值是 Dfl 10。这样，虽然股票的市场价格是 Dfl 110，但是，股票买入期权的持有者有权按 Dfl 100 的交割价购买股票。

在以上的情形中，一个交割价为 Dfl 100 的股票卖出期权就没有其内在价值。因为虽然股票卖出期权的持有者有权按 Dfl 100 的交割价交割该期权，但是，他一定会按 Dfl 110 的价格在股票市场上出售股票以此来得到更多的收益。如果股票的市场价格是 Dfl 90，交割价是 Dfl 100，那么，股票买入期权没有其内在价值，但是，股票卖出期权就有其内在价值。

2. 时间价值

除了股票期权的内在价值之外，投资者还要支付股票期的时间价值。股票期权的这部分价格是由一组因素决定的。这些因素包括利率、世界经济形势、企业经营效益等，还有股票期权的有效期也起了相当重要作用。正如前面所讲的，股票期权的最长有效期是九个月。股票期权的有效期越长，股票价格就越有可能离异股票期权的交割价。当然，股票价格本身的波动也具有一定的影响。