

期权的历史与现状

汤震宇 博士

CFA FRM CTP CAIA CMA RFP

金程教育首席培训师

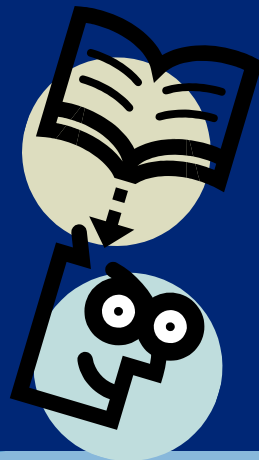


可信赖的财经培训专家

www.gfedu.net

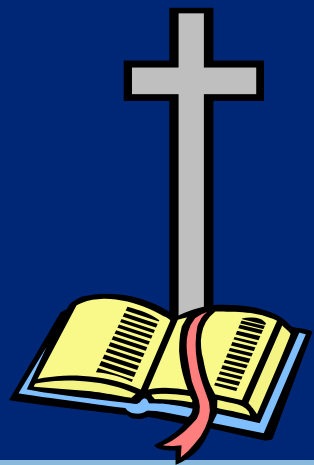
(一) 古代期权历史

- 期权是一个古老的概念。
- 尽管至今我们都不知道第一个期权合约是什么时候开始交易的，但是，传说罗马人和腓尼基人在船运活动中便采用了类似的合约。
- 而载入文字记载的
 - 一是圣经故事
 - 二是橄榄压榨机的故事



(一) 古代期权历史——圣经故事

- 期权交易的第一项记录是在《圣经·创世纪》中的一个合同制的协议。
 - 大约在公元前1700年，雅克布为同拉班的小女儿瑞切尔结婚而签订的一个类似期权的契约，即雅克布在同意为拉班工作七年的条件下，得到同瑞切尔结婚的许可。
 - 从期权的定义来看，雅克布以七年劳工为“权利金”，获得了同瑞切尔结婚的“权利而非义务”。



（一）古代期权历史——橄榄压榨机的故事

- 在亚里士多德的《政治学》一书中，也记载了古希腊哲学家数学家泰利斯利用天文知识，预测来年春季的橄榄收成，然后再以极低的价格取得西奥斯和米拉特斯地区橄榄压榨机使用权的情形。
- 这种“使用权”即已隐含了期权的概念，可以看作是期权的萌芽阶段。



(二) 近代期权历史

- 近代发生的期权交易，主要是为了管理价格波动的风险。有记载的最早利用期权进行风险管理的事件，发生在17世纪30年代末期的荷兰。
 - 在17世纪的荷兰，郁金香更是贵族社会身份的象征，这使得批发商普遍**出售远期**交割的郁金香以获取利润。
 - 为了减少风险，确保利润，许多批发商从郁金香的种植者那里**购买期权**，即在一个特定的时期内，按照一个预定的价格，有权从种植者那里购买郁金香。



(二) 近代期权历史

- 购买了郁金香期权的批发商，可以根据到期郁金香市场价格，做出是否进货的选择：
 - 如果郁金香的市场价格**高于**期权合约的约定价格，则以合约约定价格从种植者处购入郁金香；
 - 如果郁金香的市场价格**低于**期权合约的约定价格，则批发商让期权合约过期作废，并且以更加低廉的市场价格购入郁金香。
- 从现代风险管理的观点来看，批发商这样的做法，实际上是利用郁金香期权合约，去对冲郁金香远期合约头寸的风险。



(三) 现代期权发展

- 17世纪到20世纪30年代期权场外交易开始发展并活跃起来
- 1973年
 - 芝加哥期权交易所（CBOE）的成立标志着真正有组织的期权交易时代的开始
 - 《期权定价与公司负债》的论文发表，使期权定价难题迎刃而解。
- 随后，期权市场进入了快速发展的通道，不同标的，不同类型的期权在世界各地相继推出，极大繁荣了期权市场。

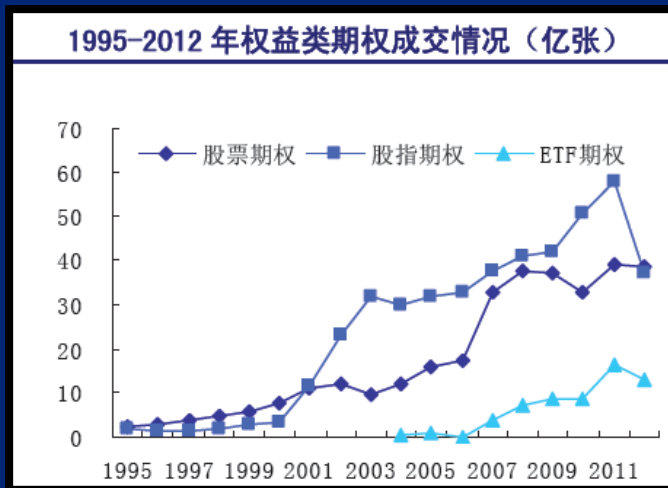
(四) 股票期权的发展

- 股票期权是最早出现的场内期权合约，1973年在芝加哥期权交易所推出第一批以16只个股为标的期权合约。
- 场内股票期权的发展历程：

年份	交易所
1973年	芝加哥期权交易所（CBOE）
1974年	美国证券交易所（AMEX）
1975年	费城证券交易所（PHEX）
1976年	太平洋证券交易所（PASE）和中西部证券交易所（MWSE）
1982年	纽约证券交易所（NYSE）

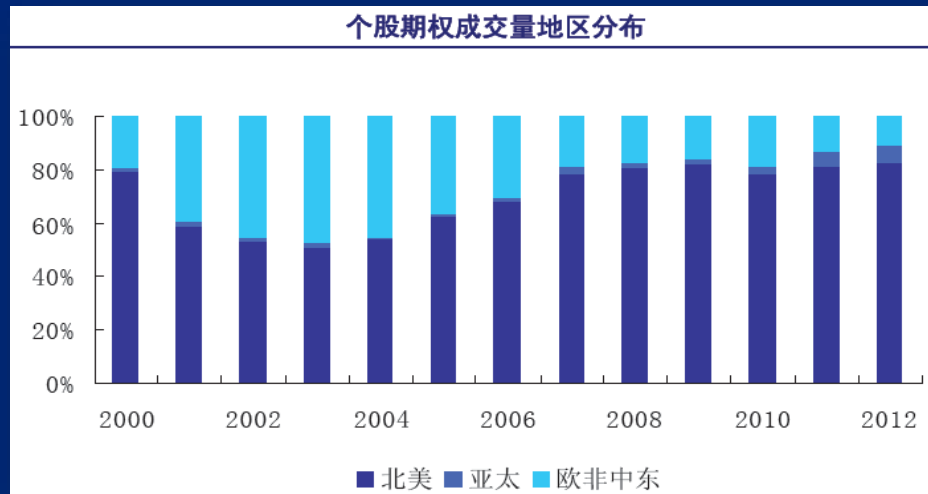
(四) 股票期权的发展

- 1995年以来，除了2003年和2010年等少数年份，股票期权的成交量均稳步上涨，2012年共成交38.5亿份，占权益类期权成交量的43%，年均增长率达到16.89%。
- 第一只ETF期权于1998年在原美国股票交易所出现，虽然诞生时间不长，但却是近几年发展最快的期权，自2004年以来交易量的年均增长速度高达43.4%，2012年成交13.2亿张。



(五) 个股期权交易地区分布

- 2002-2004年间，美国和欧洲几乎平分秋色，亚太地区个股期权交易较为冷清，但是随后几年一直到现在个股期权分布的格局出现了较大的变化。
- 下图列出了2000年-2012年个股期权成交量地区分布



(五) 个股期权交易地区分布

- 美国市场个股期权成交量逐年提升，2012年共成交31.8亿张，较2002年的6.3亿翻了5倍，近几年全球占比基本稳定在80%。
- 欧洲、非洲及中东市场自2002年起成交量无明显增长，2012年出现较大幅度的萎缩，仅成交4.12亿，导致在全球的占比逐年萎缩。
- 亚太地区个股期权虽然在全球市场份额较小，但是发展势头迅猛，交易量从2002年2287.9万张增长近10倍到2012年的2.5亿张。

(六) 美国市场股票期权的现状

➤ 美国是全球最大的股票期权交易中心

- 交易量居全球之首，占比高达80%左右
- 其期权市场产品规模领先于全球市场
 - ✓ 股票类个股期权超过3000只以上
 - ✓ 指数类期权超过50只以上
 - ✓ ETF类期权超过250只以上
 - ✓ 合约周期跨度包含了周、月、季以及长期（3年）

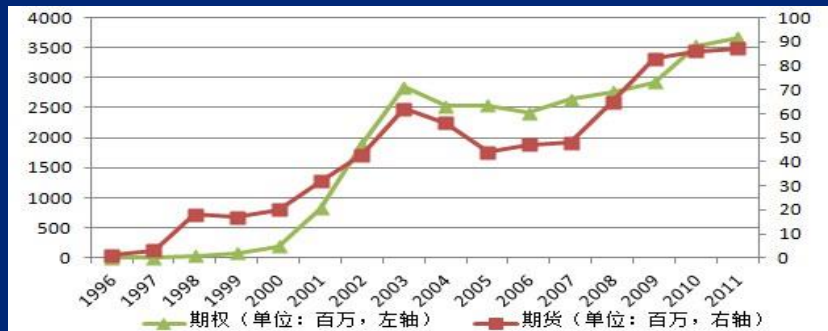
(六) 美国市场股票期权的现状

- 美国成为全球最大的股票期权交易中心的原因：
 - **出现最早**：1973年芝加哥期权交易所（CBOE）第一个推出标准化的期权合约；
 - **覆盖面广**：个股期权的交易品种已经从1973年CBOE成立之初的16只最热门股票发展到1400多种；
 - **交易多样**：电子化交易和多家交易所多重上市，有利于降低成本、方便套利，吸引机构投资者进入；
 - **监管完备**：美国衍生品市场的风险和监管制度完善，由政府、行业协会和交易所实施多重监管。

(七) 韩国市场期权的现状

➤ 韩国市场：最活跃的股指期权市场

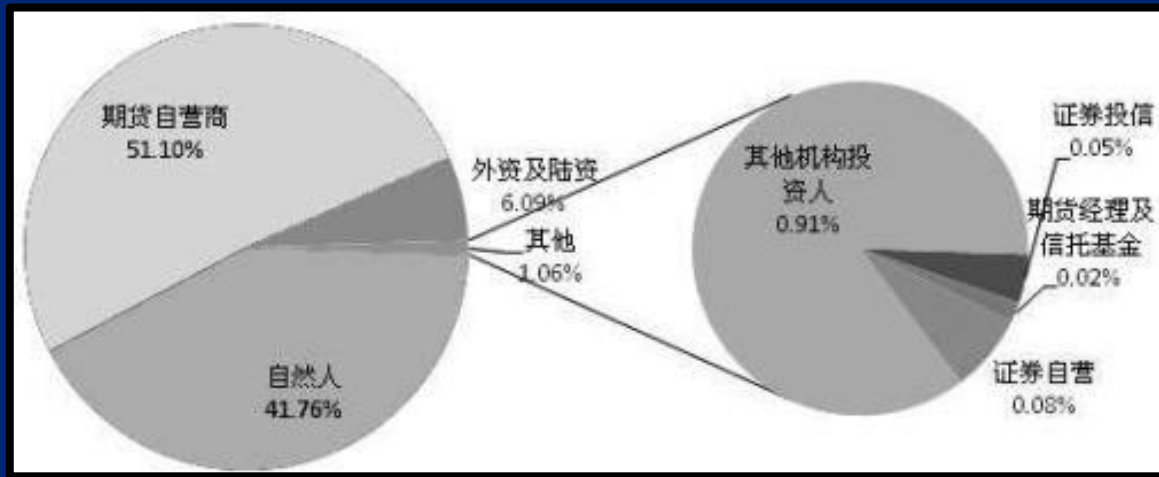
- 1997年6月，推出KOSPI200股指期权，发展速度惊人。
- 2000-2003年间，日交易量最大值曾超过2800万张，而当时香港交易所全年的衍生品交易量仅为1455万张。
- 该期权合约多年蝉联全球交易量总量第一，2011年成交量高达31亿张，占全球股指期权交易量的70%左右。



KOSPI 200指数期权和期货的年成交量（百万张）

(七) 韩国市场期权的现状

- 韩国KOSPI200指数期权推出初期，个人投资者超过70%。随着市场不断完善，机构投资者不断参与进来。现在主要是期货自营商和个人投资者。



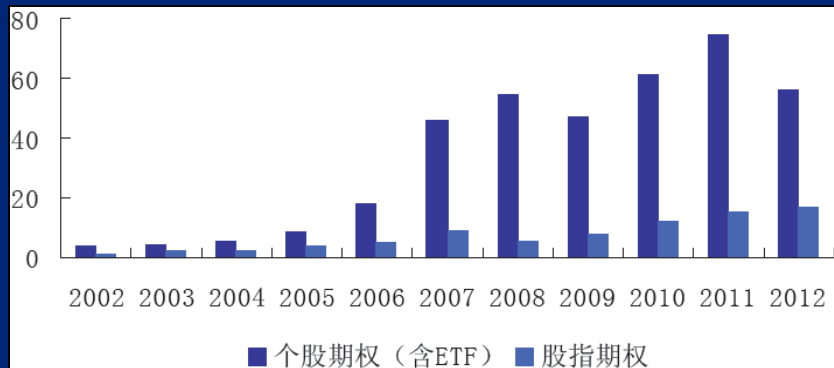
韩国KOSPI200指数期权的投资者结构

(八) 香港市场股票期权的现状

- 香港衍生品市场品种期权，发展较为成熟，香港交易所：
 - 1993年推出恒生指数期权
 - 1995年推出首只股票期权
 - 2000年推出盈富基金ETF期权
- 截止2013年9月，香港交易所共有5只指数期权产品，65只股票期权和5只ETF期权
- 香港已经超越澳大利亚成为亚洲最活跃的股票期权市场

(八) 香港市场股票期权的现状

- 香港市场股票期权的交易状况：
 - 在2005年，个股期权（含ETF）成交量只有不到900万份
 - 而在2006年，个股期权成交量超过了1,800万份
 - 2007年个股期权成交量爆发式增长至接近4,600万份
 - 随后个股期权的成交量稳定在一个较高的水平并呈现平稳增长的趋势
- 下图列出了2002年至2012年香港期权成交量



(九) 境外个股期权市场对我国投资者的启示

- 个股期权是海外市场成熟的产品：
 - 有利于丰富投资者的风险管理工具；
 - 活跃市场交易；
 - 扩展市场的广度和深度；
 - 提高市场效率和价格发现能力。
- 从目前情况看，在我国开展个股期权的条件已基本成熟。



免责声明

该课件仅为会员培训之目的使用，不构成对投资者的任何投资建议。上海证券交易所（以下简称“本所”）力求课件所涉内容真实可靠，但不对该等信息的真实性、准确性、完整性做出任何保证。任何直接或间接使用本课件信息所造成的损失或引致的法律纠纷，本所不承担任何责任。



金程教育
GOLDEN FUTURE

可信赖的财经培训专家

www.gfedu.net

谢谢！



金程教育
GOLDEN FUTURE

可信赖的财经培训专家