

## 股票期权与结构化产品

-- 美国市场视角

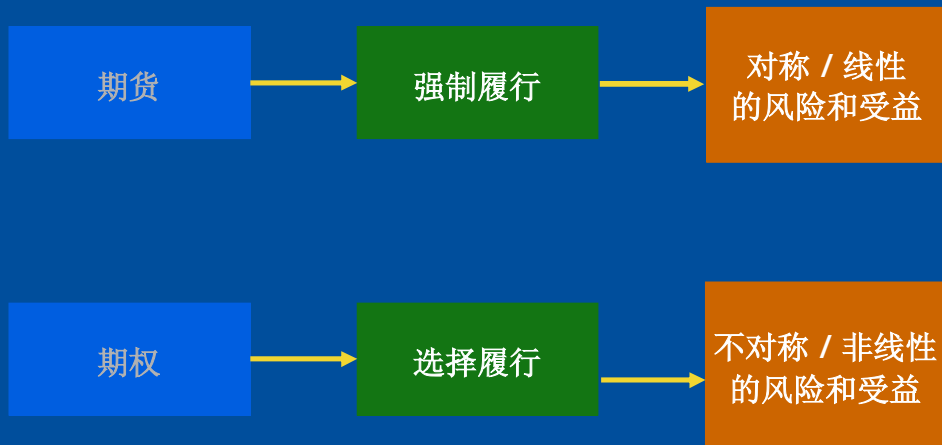
馬文彦, CFA

摩根大通銀行(紐約) 資本市場副總裁

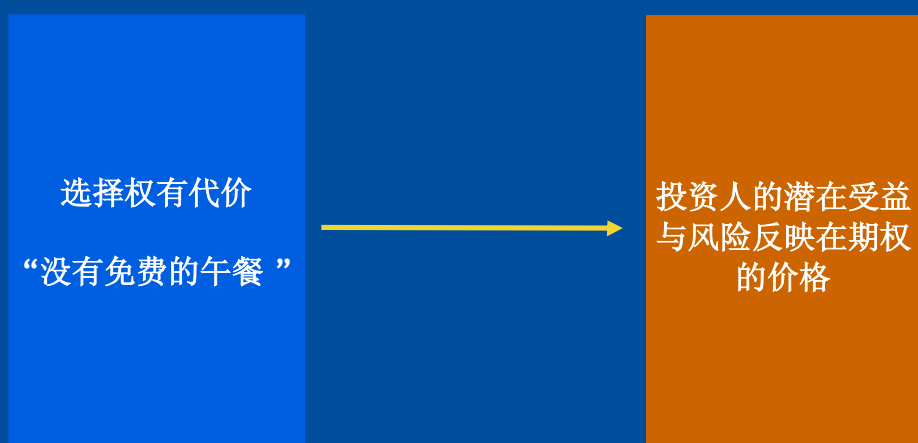
### 简介

- 摩根大通銀行(紐約) 資本市場与衍生产品部 副總裁
- 纽约、中国证券律师经验
- 国际结构性产品协会 (SPA) - 亚洲市场主席
- 作者: 投资中国- 转型证券市场中的新机遇 (风险出版社, 伦敦, 2006 英文出版)
- [Wenyan.W.Ma@JPMorgan.com](mailto:Wenyan.W.Ma@JPMorgan.com),
- Tel: (001)(212) 622-5265

## 期权和期货比较

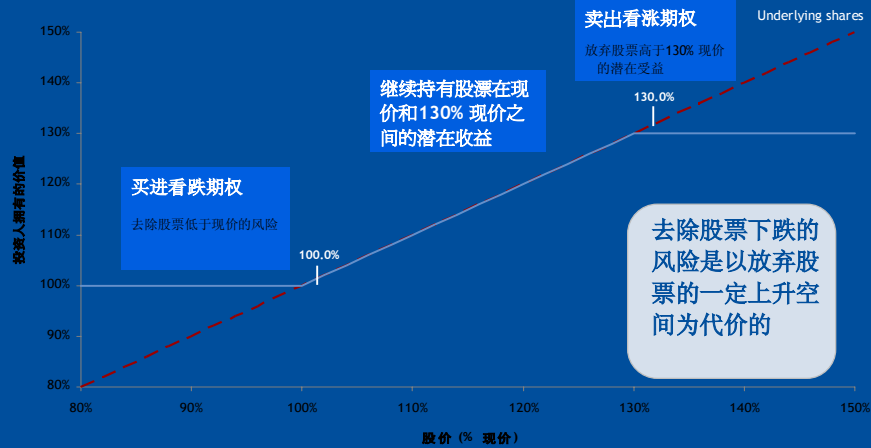


## 简单结论 - 对结构性金融产品设计的重大影响 (1)



## 案例: 用期权组合实现“免费”的避险和保值

■ 5年 保值交易: 买进看跌期权 (100.0%) / 卖出看涨期权 (130.0%)



JPMorgan

2006 CHINA INTERNATIONAL DERIVATIVES FORUM 4

## 简单结论 - 对结构性金融产品设计的重要影响 (2)

运用期权, 投资人可以获得有针对性的风险 / 收益组合



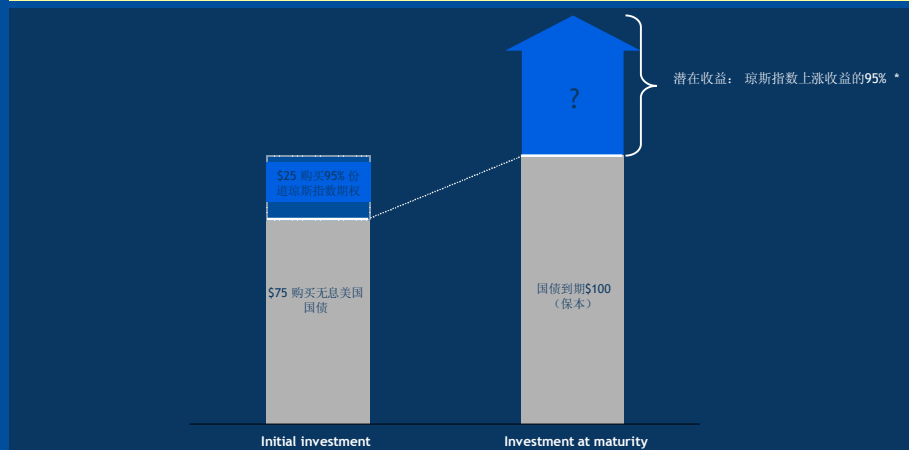
交易商可以用期权的组合实现任何结构性金融产品

JPMorgan

2006 CHINA INTERNATIONAL DERIVATIVES FORUM 5

## 案例：保本投资的简单实现

结构：100 美元的初始投资， 100%保本承诺， 且可获得道琼斯指数上涨的95%\*



\* 95% (通常称为参与率) 取决于国债利率和期权的价格

## 美国结构化产品市场的最新趋势

- 基于期权的结构化交易品种不断丰富
- “混合型”结构化产品加快出现
  - 股票和其他标的物（如通胀系数，信用风险）的组合
- 非传统标的物市场出现新机会
  - 房地产
  - 私募股权
  - 新兴市场

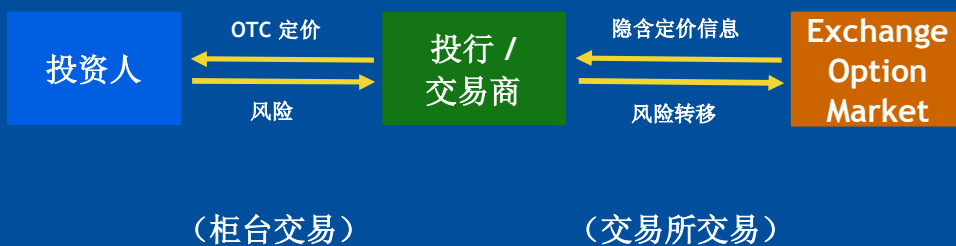
## 柜台市场 (OTC) 结构化产品：期权种类和标的物创新



JPMorgan

2006 CHINA INTERNATIONAL DERIVATIVES FORUM 8

## 柜台(OTC)市场需要交易所市场的流动性和隐含信息



JPMorgan

2006 CHINA INTERNATIONAL DERIVATIVES FORUM 9

## 案例：使用交易所市场进行定价和风险管理

344,614,491 员工期权收购



摩根大通银行（纽约）- 全球解决方案唯一设计顾问

### 员工期权收购方案简介

卖方： 微软（Microsoft）公司员工  
单一买方： 摩根大通银行（JPMorgan）  
证券： 微软（Microsoft）员工期权  
符合收购条件的期权： 行权价格为 \$35或更高  
6.214 亿符合收购条件的期权  
员工自由选择是否参与

员工参与： 51% 的员工 (18,503) 出让 55% of 符合收购条件的期权 (3.44亿)，对价 US\$3.82 亿美元

交易所市场的流动性和相对匿名性对于大数额的OTC柜台交易的风险管理至为重要



2006 CHINA INTERNATIONAL DERIVATIVES FORUM 10

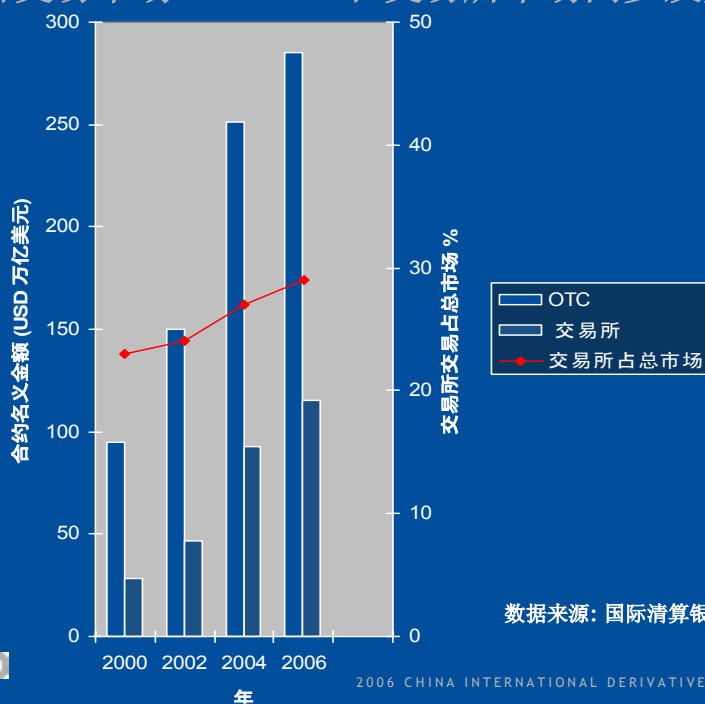
## 总结

- 期权的灵活性使结构性产品市场交易品种丰富
- 交易所市场对于柜台交易市场定价和风险管理至为重要
- 柜台交易市场（OTC）和交易所市场同步迅速发展
  - 近年来交易所衍生品交易增幅略高于OTC交易



2006 CHINA INTERNATIONAL DERIVATIVES FORUM 11

## 图示: 柜台交易市场 (OTC) 和交易所市场同步发展



数据来源: 国际清算银行 (BIS)

JPMorgan

2006 CHINA INTERNATIONAL DERIVATIVES FORUM 12

## 馬文彥, CFA 背景简介

**摩根大通銀行(紐約) 資本市場副總裁, 注册金融分析师(CFA), 中国、纽约律师资格**

马文彦是少数兼有中、美投资银行与金融资本市场法律实务操作经验的中国专业人士。自1997年赴美, 十年间, 致力于美国华尔街最前沿金融创新和法律监管制度的实务操作与理论深造。

作为现任摩根大通銀行(纽约)的资本市场部总裁, 主导创新与承销各类量身定做的金融衍生产品和解决方案给华尔街公司及机构客户。此前在纽约专精证券法的国际律师事务所Davis Polk&Wardwell资本市场部担任律师, 负责证券上市、融资及金融衍生品相关业务。

集数理、金融及法律背景于一身, 马文彦常以别具一格的视角在金融专业期刊发表文章。他于今年四月在伦出版“投资中国”一书, 详细介绍在全流通时代中国市场中的最新金融创新, 此书已被纽约哥伦比亚大学EMBA课程选为教材。他对中、美资本市场的分析评论, 亦广泛为华尔街日报、欧洲货币、机构投资者、风险杂志、衍生产品周刊等欧美专业杂志所引用。

马文彦兼任国际结构性产品协会的纽约市场董事和亚洲市场主席; 纽约市律师协会比较法学委员会秘书长。2000年, 应邀到维州首府Richmond 法学院担任客座教授; 2007年春季学期, 将在纽约大学Stern商学院教授投资银行一课的资本市场部分。

JPMorgan

2006 CHINA INTERNATIONAL DERIVATIVES FORUM 13

This presentation does not constitute an offer to sell nor a solicitation of an offer to buy any investment described herein. This presentation was prepared exclusively for your benefit and internal use in order to indicate, on a preliminary basis, the feasibility of a possible transaction or transactions and does not carry any right of publication or disclosure to any other party. This presentation is incomplete without reference to, and should be viewed solely in conjunction with, the oral briefing provided by JPMorgan. We believe the information contained herein to be accurate as of the listed date but do not warrant its accuracy or completeness - the information is subject to change.

This material is not a product of JPMSI's Research Departments and is not a research report. Research reports and notes produced by the firm's Research Departments are available from your Registered Representative or at the firm's website, <http://www.morganmarkets.com>. Investment suitability must be determined individually for each investor, and the financial instruments described herein may not be suitable for all investors. The products described herein should generally be held until maturity as early unwinds could result in lower than anticipated returns.

This information is not intended to provide and should not be relied upon for accounting, legal, regulatory or tax advice. You should consult with your own advisors as to these matters.

JPMorgan and its affiliates may have positions (long or short), effect transactions or make markets in securities or financial instruments mentioned herein (or derivatives of the same), or provide advice or loans to, or participate in the underwriting or restructuring of the obligations of, issuers mentioned herein.

JPMorgan is a marketing name for the investment banking businesses of JPMorgan Chase & Co., which are comprised of a combination or entities, including J.P. Morgan Securities Inc. -- a member of the NYSE, of other national and regional exchanges, and an NASD registered broker-dealer.

