

## 期权投资者教育工作经验的国际比较

期权作为衍生产品，其异于股票等传统投资产品的特性客观上要求参与交易的投资者应当具备相应的知识、技能和投资经验，正所谓“合格投资者”。显然，这对于围绕期权产品推广和市场推介开展的投资者教育工作提出了更高的要求。本文比较了国际市场的成熟经验，以期提升股票期权投资教育工作的实效。

### 一、美国期权业协会的投资者教育工作经验

美国期权市场因产品丰富、发展成熟而一直是各主要市场在推出期权产品前争相效仿的对象，在投资者教育工作方面也是如此。

1992年设立的美期权协会(The Options Industry Council,以下简称OIC)被看作是权威的期权教育服务提供者。该协会<sup>①</sup>旨在向投资者及其金融顾问提供有关交易所交易股票期权(Exchange-traded Equity Options)产品的优势及风险等信息，为公众投资者打造合理、有效的金融交易市场以供投资者对冲投资风险并从中发现获利机会。通过开展一系列工作，OIC为越来越多的公众投资者，尤其是个人投资者提供了解期权投资相关知识，提升其对投资组合多功能性认知的广泛途径，并积累了如下有效经验：

<sup>①</sup> <http://www.optionseducation.org/en.html>.

其一、为向公众投资者推介功能繁多且较复杂的期权产品，OIC 举办了上百期研讨会，编制并分发了大量期权知识教育手册。在研讨会上，经验丰富的讲师向个人投资者讲解参与期权交易可能遇到的问题，提供可使投资者获得投资收益的有价值信息。对投资者而言，在其购买或出售期权前应当能够自其经纪人或期权交易所处得到介绍交易所交易的标准化期权特征及风险信息的小册子或相关材料。

其二、OIC 在其网站上设置了名为“期权教育(Options Education)”的专栏，供投资者注册后获取交易所交易期权的相关教育资料。因期权投资的风险显然异于股票，所以并不适合所有的投资者。鉴于此，OIC 网站会在投资者注册前即会提出警示。此外，投资者登陆网站可获得的期权投资服务包括：

1、通过 MyPath Assessment，测试自己对期权交易知识的掌握水平，以确定适合其的期权知识课程。

2、通过内容丰富的在线课程提升期权投资知识水平。课程分为基础 I、基础 II、中级和高级，内容涵盖期权基础知识、投资策略及投资理念等。

3、为充分利用新媒体开展投资者教育工作，OIC 为投资者提供内容涵盖期权基础知识、术语及更高级专业术语的播客(Podcasts)。投资者在 OIC 网站注册个人播客后，即可以学习相关知识。

## 二、美国期货业协会开展投资者教育工作的经验

一直以来，美国期货业协会(Futures Industry Association,以下简称

FIA)致力于开展投资者教育工作,以使投资者可以全面分享有关期权投资的知识。通过提供教育服务、宣讲期权投资知识等方式,FIA旨在消除包括机构投资者在内的投资者对于期权投资的种种疑虑,和其他机构员工对期权投资的误解:

其一、掌握投资者需求,开展具有针对性的期权投资培训服务。为充分了解投资者的需求,FIA每五年就会开展一次面向个人投资者的调研,以掌握期权产品的具体使用群体的情况,包括经常和不经常参与期权投资的投资者群体。在掌握更多投资者对期权投资的态度和立场的基础上,FIA面向各类机构投资者、个人投资者以及期权从业人员提供更具针对性和有效性的培训服务。

其二、广泛借助网站,提供教育服务。与OIC的做法类似,FIA主要借助作为其成员的金融机构的网站向投资者提供包括网络课程与培训教材,以及依托于计算机的期权市场培训等教育服务。网络课程与培训教材的内容主要有投资者教育(Client Education)、期货与期权(Futures & Options)、期货与期权介绍(Intro to Futures and Options)等。

其三、印制并发放内容广泛、可供投资者选择的资料手册。手册的内容诸如“了解期权(Knowing Your Options: An Introduction Course)”等,旨在向希望了解期权投资基本知识的投资者介绍期权常用术语、特征、期权定价、期权风险指标和一些基本期权投资策略,以使投资者了解期权投资的特定风险、回报和盈亏平衡点等市场概况。

### 三、芝加哥期权交易所开展的投资者教育工作

芝加哥期权交易所的成立（Chicago Board Options Exchange，以下简称 CBOE）一改此前期权仅在少数交易商间交易的局面。通过推出标准化合约，CBOE 使期权交易进入标准化、规范化的全新发展阶段，建立起场内交易的期权市场。

CBOE 主要借助其网站向投资者提供获得期权投资信息和教育的最佳服务。为向投资者提供内容广泛的在线学习平台以使其获得参与投资的知识 and 信心，CBOE 提供了如下方面的教育服务：

其一、投资者可自网站获得包括在线课程、学习大纲、论坛、交易工具、策略讨论和周末讨论等项学习资源。

其二、投资者可体验名为“期权探秘”（OptionQuest<sup>SM</sup>）的在线游戏，学习期权投资的相关概念及投资策略。作为一个寓教育性和娱乐性为一体的节目，“期权探秘”在挑战投资者期权知识的同时，也帮助投资者提升其对投资策略的熟悉程度。无论投资者对期权不甚了解，还是仅略知一二，其都可以通过该游戏大胆地体验期权投资工具。在相应时间内完成游戏的投资者可以获得虚拟“红利美元”的奖励。

其三、投资者可以自“创新教育快照（Innovative Education Snapshot）”栏目学习个性化的期权知识服务，内容涵盖入门级（Beginner Level）、中级（Intermediate Level）和高级（Advanced Level）水平。

CBOE 期权投资者教育课程及大纲要求

课程级别	课程目标	课程大纲要求
------	------	--------

<p><b>初级</b></p>	<p>1. 投资者应当牢固掌握期权交易和期权市场的基础知识; 2. 投资者在完成该项练习和测试后, 应当能够进入中级课程的学习。</p>	<p>1. 投资者应当完成的在线课程: 期权热身、股票期权的基础、指数期权的基础、期权基础介绍、盈亏价格图、卖出看涨期权; 2. 投资者应当参加的投资策略讨论: 股票期权投资策略; 3. 投资者应当完成的任务: 开立一个期权账户并实际演练股票期权的投资策略; 4. 投资者应当通过入门级水平考试。</p>
<p><b>中级</b></p>	<p>1. 投资者应当牢固掌握期权套利的本知识; 2. 投资者在完成该阶段的练习和测试后, 应当可以进入高级课程的学习。</p>	<p>1. 投资者应当完成的在线课程: 投资策略、看涨期权套利、看跌期权套利、中性套利策略、波动率套利等指数期权及套利基础知识; 2. 投资者应当参加的投资策略讨论: 长期投资策略; 3. 投资者应当完成的任务: 在相应网站栏目进行各项投资策略模拟交易并通过中级水平考试。</p>
<p><b>高级</b></p>	<p>1. 投资者应当牢固掌握期权套利的高水平知识; 2. 投资者在完成该阶段的练习和测试后, 应完全具备进入期权机构的条件。</p>	<p>1. 投资者应当完成的在线课程: 期权定价、管理股票仓位、期权头寸管理、交易波动率、套利 II、套利基础; 2. 投资者应当参与的投资策略讨论: 股票期权策略和保护性封顶标普 500 股票指数的标普 500 策略; 3. 投资者应当完成的任务: 在相应的网站版块中模拟所有被要求掌握的策略投资交易; 4. 投资者应当通过高水平的测试即水平考试。</p>

其四、投资者可通过 CBOE 网站上的期权计算器 (Options Calculator)、流动性搜索 (Volatility Finder) 和期权词典 (Options Dictionary) 等“教育工具(Education Tools)”学习期权投资知识。

其五、投资者可以系统地学习期权投资知识的是 CBOE 期权学院(The Options Institute)。该学院为投资者提供时长约为 10 至 30 分钟的教学课程, 内容涵盖期权基础、如何完成期权交易及高级策略 (Advanced Strategies) 等知识。如果投资者对课程中涉及的术语不了解, 那么其可通过上述“教育工具”中的“期权词典”获得权威解读。

#### 四、蒙特利尔交易所依托模拟交易平台开展期权教育

加拿大蒙特利尔交易所(Montréal Exchange Inc.)是北美重要的衍

衍生品交易场所。

为配合期权交易业务拓展，蒙特利尔交易所于 2012 年 9 月 1 日宣布启动期权模拟交易平台(Virtual Trading Platform)，作为投资者教育工作的重要内容。根据该模拟交易计划，来自魁北克省七所大学的学生团体可以开设一个 10 万美金的虚拟股票组合账号，体验期权模拟交易。在交易前，学生可以通过教学性的视频了解模拟交易的相关规则和要求。自 2012 年期权模拟交易平台启动以来，参加模拟交易并获胜的团队都累计了较好的投资回报。为便于投资者广泛使用，模拟交易平台采网络在线和智能手机兼容(Smartphone-compatible Tool)的模式。投资者可以通过这两种模式实践期权交易策略，扩充其有关期权和市场动态(Market Dynamics)方面的知识。即使第一次浏览该网站的投资者，都可获得有关期权模拟交易的开户信息，了解更多衍生品市场的知识。

对此，蒙特利尔交易所的 CEO 曾表示，其为能向加拿大市场上的投资者提供期权模拟交易系统而感到非常骄傲，并期待蒙特利尔交易所能够成为期权等高度专业化投资产品的交易中心。

## **五、欧洲期货交易所的期权投资者教育工作**

欧洲期货交易所(以下简称 Eurex)向投资者以及交易员、中介、内勤人员和衍生品市场专家等专业人士广泛提供全面、有效的期权知识教育服务：

其一、面向各类市场主体广泛提供期权网络培训课程(Training

courses)。习惯于在家中学习的个人投资者可以通过网络培训课程掌握期权基础知识以及有关期权产品、清算与交收、交易员和清算员准入等信息；市场专业人士则可在接受网络课程培训的同时，参与内容涵盖交易、清算与交收、资本市场发展趋势等学术性培训。

其二、为寻求提升金融市场专业人士的职业能力，Eurex 制作了认证课程(Certificate Programs)，内容包括衍生品交易及经 CCS 认证的清算专家课程等。学员在完成相关课程学习后将可以获得 Eurex 提供的具有较高价值和知名度的资格认证书。为此，Eurex 与在厄斯特里希—温克尔的 EBS 商业和法律大学及法兰克福约翰·沃尔夫冈·歌德大学开展合作。

其三、投资者可以参与主题涵盖衍生品交易、印度与德国金融市场对话、交易员测试等的网络研讨会(Webinars)。通过这种形式，投资者与著名专家进行互动交流，扩展其知识并丰富其经验。此外，网络研讨会还将向投资者提供涉及衍生品市场相关重大问题的互动式简报(Interactive Presentations)和论坛(Discussions Forums)。

其四、投资者可通过时长约为三至四小时的在线学习栏目了解生动有趣的交易所交易期权的重要知识。为使投资者能够简要了解相关培训课程的内容并获得有益的提示，Eurex 为投资者制作了可供下载并以 Macromedia Flash 格式播放的介绍性影像资料。

此外，Eurex 为投资者提供体验无风险交易的模拟交易(Simulated Trading)服务，便于投资者了解新市场和新产品，获知市场行为相关信息。

## 六、香港证券交易所借助网络提供期权教育相关资讯服务

在香港，投资者学习期权投资知识的途径，既可以是阅读相关书籍，参加课程培训，也可以浏览香港证券交易所（HKEx，以下简称“港交所”）网站。港交所网站在“投资者”项目下设有“投资者教育”一栏。投资者可以自该栏目下载有关期权简介、投资策略及应用的讲义和小册子等资料，以加深自己对期权产品和交易的认识。

针对期权投资策略日趋多样化的特征，港交所在其网站上向投资者提供免费的互动式教育软件—— $\frac{1}{4}$ 期权参考教育站（Options Reference Educator）。为方便投资者使用，该软件有中（简体和繁体）、英文版本，广泛适合于初学者及具有一定经验的期权投资者。至今，这一互动式教育软件已经成为投资者了解期权基本理论及实践投资策略的重要途径。软件包括基础篇、33种应用方法及工作坊三部分内容：

其一、“基础篇”主要向投资者介绍期权入门知识和基础性投资策略，适合经验较浅的投资者，旨在帮助其了解期权运作流程和相应的投资风险；

其二、“33种应用方法”适合于已掌握了期权基本概念的投资者，有助于其根据对后市的预测选择最适合的投资策略；

其三、“工作坊”内设“期权计算机”和“组合分析仪”两个互动式软件。初学者可以通过模拟演练以获知不同投资策略在理论上可以获得的收益，同时了解影响期权权利金的因素等。



为确保投资者可以及时获得期权交易的相关资讯，消除其因即时价格和交易量等信息匮乏而面临的困惑，港交所在其网站上的“投资者服务中心”项目下为投资者提供了“期货及期权之价格及图表（此为延时约 15 分钟的交易数据）”，供投资者查看港交所当天期货及期权报价信息。

## 七、期权投资者教育工作经验的比较分析

期权因具有价格发现、套期保值等项功能而使其在出现后的短期内得到迅速发展，深受欧美日等发达市场及印度、巴西等新兴市场广泛欢迎，在亚洲市场的韩国和台湾地区也是如此。分析期权产品在上述市场得以快速推广并广受认可的原因，通过开展有效的投资者教育工作，消除投资者对期权投资的认识偏见，是充分发挥期权作为投资者避险和保值有效工具的重要保障。

境外开展期权市场投资者教育工作的经验主要可以归纳为：

其一、期权投资者教育工作的目的，在于增进投资者对期权的认识和理解，提高对期权市场的关注度，同时这也是发展期权品种，开拓期权市场的重要措施；

其二、期权投资者教育工作的重要手段是最大范围地广泛利用网络资源，为投资者提供在线学习的教育服务；

其三、期权投资者教育工作的内容，无论是行业协会还是交易所，都旨在为投资者提供系统、全面的期权学习课程和资料；

其四、接受教育服务的主体，既包括机构投资者和个人投资者等

公众群体，也包括期权从业人员。

此外，鉴于期权产品的复杂性，开发寓教育性与娱乐性于一体的网络模拟交易系统是较为有效的方式。

总体上，境外开展股票期权投资者教育工作的经验对我们有如下启示：

其一、对我国市场的投资者而言，股票期权是一种相对陌生的交易工具。因此，面向所有投资者，尤其是普遍欠缺期权投资知识的投资者提供教育服务，化解期权教育工作发展相对滞后的现状，做好期权人才培养可以看作是证券交易所期权市场推广的重要环节。

其二、充分利用证券交易所网站，设置期权投资者教育专栏，为投资者查询并下载学习有关期权市场投资知识、法律法规，了解具体期权产品的特性及风险提供便利。

其三、向投资者提供期权投资知识时，不仅应着重表述并介绍期权异于股票等传统投资产品之处，消除投资者对期权产品“过于复杂”的片面认识，还应提示投资者参与期权投资的风险所在。

赵晓钧