

何謂牛熊證？

牛熊證是一種追蹤掛鈎資產表現的金融衍生工具(合約)，大致反映其掛鈎資產的價格變動。牛熊證以牛證或熊證的方式發行。牛證適合對掛鈎資產看漲，即預期資產價值將會上升的投資者，熊證則適合對掛鈎資產看跌，即預期資產價值將會下跌的投資者。

在香港，現存牛熊證僅可以在到期日被行使(即為歐式)，並以現金結算(無掛鈎資產實物交收)。牛熊證設有參考贖回價或指數的現貨水平而定的強制贖回機制。若牛熊證於到期前達到贖回價，即觸發強制贖回事件，牛熊證將提早到期，合約買賣也會立即終止。

牛熊證分為「N類」和「R類」兩種。

	定價	出現強制贖回事件時
N類牛熊證	贖回價 = 行使價	投資者不會收到現金付款；淨虧損最高為本金金額
R類牛熊證	贖回價 ≠ 行使價	投資者可能會收到小額現金付款(剩餘價值)；於最差情況下，將沒有任何剩餘價值(參考第三頁)

牛熊證的特點



牛熊證的常見用途

- **槓桿**：擴大掛鈎資產價格變動所帶來的回報的同時也會增加蒙受損失的風險，尤其是在市場較為波動的時候。
- **短綫交易**：對沖短期市場波動/投資組合的潛在損失。
- **減低投資成本**：以較少的本金達到投資掛鈎資產的目標敞口水平。

牛熊證交易涉及的風險

買賣牛熊證涉及高風險，未必適合所有投資者。投資者買賣牛熊證前，請務必參閱有關牛熊證的上市文件以了解相關風險。以下列出部分主要風險給投資者參考：

強制贖回事件



當掛鈎資產價格觸及贖回價，發行商就要提早贖回牛熊證。視乎牛熊證的類別以及掛鈎資產價格與行使價之間的差額，投資者可能會收到剩餘價值，但在若干情況下，牛熊證或沒有任何剩餘價值。

有限的有效期



有別於股票，牛熊證設有到期日。如果在這個預先釐定的到期日之前發生強制贖回事件，牛熊證的實際有效期可能會更短，有機會導致牛熊證在到期前或到期時變得毫無價值。

資金成本



資金成本須預先收取，覆蓋牛熊證推出至到期的整段時間。牛熊證被贖回時，持有人將損失整段時期的資金成本。資金成本可能會在牛熊證的有效期限內波動。

信用風險



牛熊證並沒有發行商或擔保人(如有)的任何資產作抵押，亦無以任何其他抵押品支持。若因對手方信用問題而未能收到付款，持有人可能損失當初投入的全部本金。

槓桿風險



牛熊證的價格波動程度可能遠超其掛鈎資產。在最差情況下，牛熊證的價值或會跌至零，令持有人損失全部本金。

市場力量



牛熊證的價格亦受其供求情況影響，尤其是當某一個現有系列牛熊證快將售罄而將會增發該系列牛熊證時。

適合投資人士

牛熊證涉及高風險，投資者必須事先了解有關風險，包括有機會在極短時間內損失大部分甚或全部本金。投資者也應對產品有深入了解，並且應在估值、相關風險、成本和回報等方面有豐富知識及/或足夠的交易經驗。

在交易所買賣牛熊證的方式與證券交易系統相同，因此投資者可使用證券交易戶口買賣。牛熊證的結算及交收安排也與證券市場(T+2周期)框架相同(若於到期日到期，則為T+3)。投資者可於證券市場數據一欄查閱牛熊證的延時及實時市場數據。

牛熊證的運作方式

在到期前沒有出現強制贖回事件的牛證

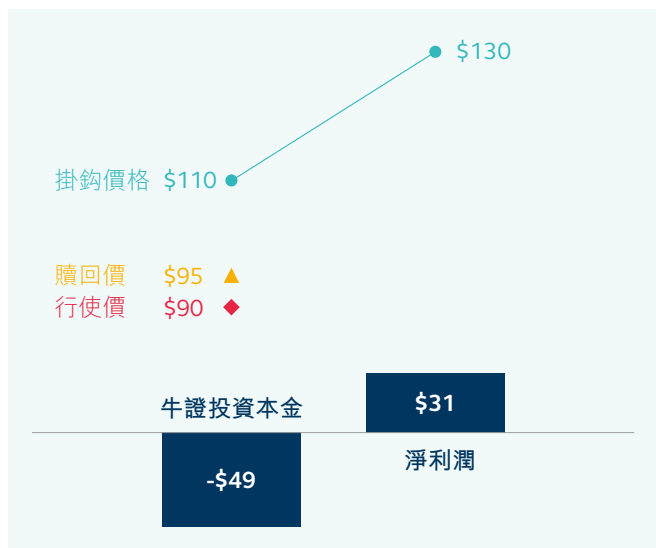
牛證為看好掛鈎資產價格的投資者而設。

牛證 — 示例

掛鈎資產	股票X
股票X的現貨價	\$110
贖回價	\$95
行使價	\$90
資金成本	\$4.5
換股比率	50兌1
發行時的理論價格*	\$0.49
買入單位數量	100
投資本金	\$49

$$* [(\$110 - \$90) + \$4.5] / 50 = \$0.49$$

若合約到期前沒有出現強制贖回事件，R類牛證的結算金額將會是掛鈎股票最後交易日收市價與牛熊證行使價之間的差額，按換股比率調整後以現金支付。



$$\text{淨利潤} = (\text{結算金額} - \text{發行時的理論價格}) \times \text{買入單位數量} = [(\$130 - \$90) / 50 - \$0.49] \times 100$$

在到期前出現強制贖回事件的熊證

熊證為看淡掛鈎資產價格的投資者而設。

熊證 — 示例

掛鈎資產	股票Y
股票Y的現貨價	\$90
贖回價	\$100
行使價	\$110
資金成本	\$4.5
換股比率	100兌1
發行時的理論價格*	\$0.245
買入單位數量	100
投資本金	\$24.5

$$* [(\$110 - \$90) + \$4.5] / 100 = \$0.245$$

若到期前發生強制贖回事件，R類熊證的剩餘價值將會是牛熊證的行使價與於強制贖回事件估值期內(於交易時段發生強制贖回事件時起，直至下一個交易時段結束)掛鈎股票的最高現貨價兩者之間的差額，按換股比率調整後以現金支付。



$$\text{淨虧損} = [\text{剩餘價值} - \text{發行時的理論價格}] \times \text{買入單位數量} = [(\$110 - \$106) / 100 - \$0.245] \times 100$$

影響牛熊證價格的因素

牛熊證價格一般取決於掛鈎資產價格，但於有效期內，其價格也會受其他因素影響，例如強制贖回事件發生的可能性、資金成本、到期剩餘時間等。詳情可參閱香港交易所網站的[香港上市結構性產品市場常問問題](#)第五部分。

強制贖回事件會否在持續交易時段以外的時間發生？

牛熊證的交易時間與其掛鈎股票不同。牛熊證可以在觀察期（包括開市前時段、持續交易時段及收市競價交易時段）發生強制贖回事件。雖然牛熊證只可在持續交易時段（即上午9時30分至中午12時，以及下午1時至下午4時）買賣，但如果掛鈎股票在開市前時段或收市競價交易時段觸及贖回價，則牛熊證仍可被贖回。

開市前時段或收市競價交易時段如何影響牛證價格？

牛熊證不可於收市競價交易時段買賣，並於下午4時收市。不過，有些掛鈎證券可以於收市競價交易時段買賣，收市水平於下午4時10分（半日市則於下午12時10分）後才確定。因此，牛熊證的收市價並不反映掛鈎證券的收市價或收市水平於收市競價交易時段內的任何波動。所以，開市時牛熊證價格與掛鈎股票價格之間可能會有所差別。請參閱此示例。

槓桿如何影響牛熊證價格？

兩隻牛證即使基於同一股票並且具有完全相同的行使價、贖回價及換股比率，兩者的價格變動百分比也可能有所不同。請參閱此例子。

基於同一股票、合約條款也相同的兩隻牛證，價格變動金額相同（+\$0.064）。由於牛證B的價格（\$0.15）低於牛證A（\$0.2），其槓桿自然較高。因此，當掛鈎股票價格上升10%，牛證B的價格變動百分比將大於牛證A。



	掛鈎股票X	股票X牛證
T日	持續交易時段結束時 (下午4時)價格	48.0 (收市價)
	收市競價時段結束時 價格	47.7 (收市價)
T+1日	開市價	47.8
	開市價對照T日收市價	+0.2%

	股票X牛證A	股票X牛證B
牛證合約價	\$0.2	\$0.15
掛鈎價格	\$321.6	\$321.6
換股比率	500:1	500:1
行使價	\$257.2	\$257.2
贖回價	\$260	\$260
槓桿	3.22x	4.29x
如果掛鈎價格上升10%		
牛證合約價變動	+\$0.064	+\$0.064
牛證合約價變動百分比	+32.2%	+42.9%

為什麼當牛證的掛鈎股票價格接近贖回價時，即使換股比率為1，但掛鈎股票價格只跌0.01港元時，其牛證價格卻跌了0.015港元？

當掛鈎股票價格接近贖回價時，牛熊證價格或會變得更加波動，其價格變動可能與掛鈎資產價格變動不成比例。此外，市場上的牛熊證流通數目也會對價格波動造成影響。掛鈎股票價格接近贖回價時，市場的牛熊證流通數目越高，沽壓也越高，可能會導致牛熊證價格更加波動。

在香港交易所買賣牛熊證

在香港，所有牛熊證到期行使時均以現金結算，意即屆時並非實物交收掛鈎資產，而是根據掛鈎資產結算價與牛熊證行使價之間的差額，向牛熊證持有人支付或收取現金。

牛熊證的中文股份簡稱僅顯示產品的部分基本資料。命名守則適用於大部分情況，惟仍有例外情況。投資者在交易前應參閱產品的相關上市文件，並諮詢其經紀或投資顧問。

牛熊證命名守則(中文股份簡稱)

Q Q Z Z 月 年 牛 A

或(以人民幣買賣)

Q Q Z Z 月 年 牛 *

QQ	掛鈎資產
ZZ	發行商
年	到期年份
月	到期月份。1月至10月將以中國數字(一、二...十)代表；11月及12月分別以「甲」及「乙」代表
牛	牛證(牛)或是熊證(熊)
A	同一發行商就相同掛鈎資產額外發行相同到期年份及月份的系列編號(A、B、C...Z及1、2...9)
*	以人民幣買賣的牛熊證之代表符號

例如： 恒 指 公 司 五 二 牛 G
└───┘ └───┘ | | | |
掛鈎資產 發行商 到期年份 到期月份 產品類別 系列編號

每隻牛熊證均有一名指定流通量提供者負責維持市場流通量。發行商的相關上市檔載有其流通量提供者的實際責任，惟在若干情況下可獲豁免履行這些責任。有關提供流通量的進一步資料，請參閱香港交易所網站[香港上市結構性產品市場常問問題](#)第四部分。

實用資料

香港交易所網站：[結構性產品概覽](#)

牛熊證常問問題：[常問問題](#)

免責聲明

本文件所提供資料僅供一般資訊性參考，並不構成提出要約、招攬、誘導、邀請或建議以購買或出售任何證券、期貨和期權合約或其他產品，亦不構成提出任何投資建議或任何形式的服務。本文件並非針對亦不擬分派給任何其法律或法規不容許的司法權區或國家的人士或供其使用，也非針對亦不擬分派給任何會令香港交易及結算所有限公司（「香港交易所」）、香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）、香港期貨交易所有限公司（「期交所」）或其任何聯屬公司又或其所營運的任何公司（統稱「該等實體」，各稱「實體」）須受該司法權區或國家任何註冊或許可規定所規管的人士或供其使用。

本文件概無任何內容可視為對任何該等實體帶來任何責任。任何在聯交所或期交所執行的證券、期貨或期權合約，其有關交易、結算和交收的權利與責任將受聯交所和期交所以及相關結算所的適用規則以及香港和其他相關司法權區的適用法律、規則及規例的規管。

雖然本文件所提供資料由相信為可靠的來源取得或編制，但任何該等實體概不就有關資料或資料用作任何特定用途的準確性、有效性、時效性或完備性作任何保證。若資料出現錯漏或其他不準確又或由此引起後果，任何該等實體概不負責或承擔任何責任。本文件所載資料乃按「現況」及「現有」的基礎提供，資料內容可能被修訂或更改。有關資料不能取代根據閣下具體情況而提供的專業意見，而本文件的任何內容概不構成聯交所和期交所的交易規則或相關結算所的結算規則或任何其他事宜的法律意見。任何該等實體對使用或依賴本文件所提供的資料而直接或間接產生的任何損失或損害概不負責或承擔任何責任。

香港交易及結算所有限公司

香港中環康樂廣場8號交易廣場二期8樓

info@hkex.com.hk 電話 +852 2522 1122 | 傳真 +852 2295 3106 hkexgroup.com | hkex.com.hk

