

何謂衍生權證？

衍生權證是一種賦予投資者權利(而非責任)的金融工具(合約)，讓投資者可於到期日或之前，以預定行使價買入或賣出掛鈎資產。於香港發行的衍生權證的有效期一般由6個月至五年不等，但投資者一般於到期前進行買賣。

衍生權證主要分為兩類：認購權證及認沽權證。認購權證的持有人有權(而非責任)在權證到期前或到期時以行使價向發行商購入特定數量的掛鈎資產。相反，認沽權證的持有人可在權證到期前或到期時以行使價向發行商沽售掛鈎資產。在香港，現時衍生權證僅可以在權證到期日被行使(即為歐式權證)，並以現金結算(無掛鈎資產交收)。

衍生權證的特點



衍生權證的常見用途

- **槓桿**：擴大掛鈎資產價格變動及波幅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。

衍生權證交易涉及的風險

買賣衍生權證涉及高風險，未必適合所有投資者。投資者買賣衍生權證前，請務必參閱有關衍生權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：

槓桿風險

衍生權證價值波動程度可能遠超其掛鈎資產。在極端情況下，衍生權證的價值或會跌至零，而持有人可能損失全部本金。



有限的有效期

有別於股票，衍生權證設有到期日。衍生權證到期時如非處於「價內」¹狀態，或完全沒有價值。



時間耗損

若其他因素維持不變，衍生權證的價值將隨時間遞減，因此不宜視作長線投資工具。



信用風險

衍生權證並沒有以發行商或擔保人(如有)的任何資產作抵押，亦無以任何其他抵押品支持。若因對手方的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。



波幅

若其他因素不變，掛鈎資產的波幅增加會使衍生權證價值上升；相反，波幅減少會使衍生權證價值下降。



市場力量

衍生權證價格亦受其供求情況影響，尤其是當某一個現有系列衍生權證快將售罄而將會增發該系列衍生權證時。



適合投資人士

衍生權證涉及高風險，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。

在交易所買賣衍生權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。衍生權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)。投資者可在證券市場數據一欄查閱衍生權證的延時及實時市場數據。

¹ 價內：對於認購權證，即掛鈎資產現價高於行使價；對於認沽權證，即掛鈎資產現價低於行使價。

衍生權證的運作方式

認購權證

認購權證為看好掛鈎資產價格的投資者而設。投資者購買認購權證，都是預計權證到期時掛鈎資產價格將高於行使價。

認購權證 — 示例

認購權證價格	\$0.2
行使價	\$40
換股比率	10兌1
買入單位數目	1,000
投資本金	\$200

認購權證到期時，如掛鈎資產價格高於權證行使價，該認購權證便會被行使。如屬現金結算的股票衍生權證，投資者會獲發現金款項。有關款額為掛鈎股票五天平均收市價與認購權證行使價兩者之間的正數差，再按換股比率調整後的數目。



$$\text{淨利潤} = (\$43 - \$40) \times 1,000 / 10 - \$0.2 \times 1,000$$

若認購權證到期時掛鈎股票五天平均收市價低於行使價，該權證將會完全沒有價值，屆時投資者最多損失當初投入的本金。



$$\text{淨虧損} = \$0.2 \times 1,000$$

股票認購權證的淨利潤/虧損 =

上限 [0, (掛鈎股票五天平均收市價 - 行使價) × 權證買入單位數目 / 換股比率] - 投入本金
淨虧損不超過當初投入的本金。

認沽權證

認沽權證為看淡掛鈎資產價格的投資者而設。投資者購買認沽權證，都是預計權證到期時掛鈎資產價格將低於行使價。

認沽權證 — 示例

認沽權證價格	\$0.1
行使價	\$30
換股比率	10兌1
買入單位數目	1,000
投資本金	\$100

認沽權證到期時，如掛鈎資產價格低於權證行使價，該認沽權證便會被行使。如屬現金結算的股票權證，投資者會獲發現金款項。有關款額為認沽權證行使價與掛鈎股票五天平均收市價兩者之間的正數差，再按換股比率調整後的數目。



$$\text{淨利潤} = (\$30 - \$26) \times 1,000 / 10 - \$0.1 \times 1,000$$

若認沽權證到期時掛鈎股票五天平均收市價高於行使價，該權證將會完全沒有價值，屆時投資者最多損失當初投入的本金。



$$\text{淨虧損} = \$0.1 \times 1,000$$

股票認沽權證的淨利潤/虧損 =

上限 [0, (行使價 - 掛鈎股票的五天平均收市價) × 權證買入單位數目 / 換股比率] - 投入本金
淨虧損不超過當初投入的本金。



影響衍生權證價格的因素

衍生權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。假設其他因素維持不變，若干因素變動對認購及認沽權證的影響載列於下表。詳情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](#)第五部分。



	認購權證理論價格	認沽權證理論價格
掛鈎資產價格上升	▲ 升	▼ 跌
到期前的剩餘時間減少	▼ 跌	▼ 跌
引伸波幅 ² 增加	▲ 升	▲ 升
利率上升	▲ 升	▼ 跌
預期股息增加	▼ 跌	▲ 升

時間耗損如何影響衍生權證價格？

時間耗損計量的是衍生權證臨近到期時，其時間價值的損耗速度。權證越接近到期，耗損會越快。然而，「價外」³認購權證在臨近到期日時可能對掛鈎資產價格的變動特別不敏感，尤其是處在深度「價外」狀態的認購權證，因為其在到期前變為「價內」狀態的可能性很低。在這示例中，即使掛鈎股票價格在五天內上升1%，其間認購權證價格仍下跌2.1%。

	T日	T+5日
權證價	\$0.048	\$0.047 (-2.1%)
行使價	\$350.2	\$350.2
股價	\$322.6	\$325.8 (+1%)
換股比率	100兌1	100兌1
利率	1%	1%
股息率	無	無
引伸波幅	35%	35%
到期前的剩餘時間	35日	30日

² 引伸波幅：衡量掛鈎資產價格未來波幅的指標；

³ 價外：對於認購權證，即掛鈎資產現價低於行使價；對於認沽權證，即掛鈎資產現價高於行使價。

引伸波幅如何影響衍生權證價格？

引伸波幅反映市場對掛鈎資產價格變動的預期。若市場預計掛鈎資產未來的價格波動將增加，便意味着衍生權證變「價內」的機會增加，而這通常有利於權證價格。

假設其他因素不變，掛鈎資產的波動性增加或會令權證價上升，而波動性減少則可能會令權證價下跌。在這示例中，兩隻由不同公司發行的指數認沽權證具有完全相同條款（例如同樣的掛鈎資產、到期日及行使價），但兩者定價有別，很大程度是因為引伸波幅——認沽權證B引伸波幅較高，價格便通常也較高。

不過，若其他因素不同，引伸波幅較高也不一定令價格較高。在這示例中，認沽權證B的引伸波幅較認沽權證A高，其價格卻較低，成因可以有很多，譬如到期前的剩餘時間、行使價水平等。舉例來說，認沽權證B到期前的剩餘時間較短但引伸波幅較高，其定價仍可能低於認沽權證A。

	認沽權證A	認沽權證B
權證價	\$0.157	\$0.161
行使價	18,600	18,600
指數水平	17,832.82	17,832.82
換股比率	6,800兌1	6,800兌1
利率	1%	1%
股息率	3%	3%
引伸波幅	28.2%	29.5%
到期前的剩餘時間	30日	30日

	認沽權證A	認沽權證B
權證價	\$0.164	\$0.161
行使價	18,600	18,600
指數水平	17,832.82	17,832.82
換股比率	6,800兌1	6,800兌1
利率	1%	1%
股息率	3%	3%
引伸波幅	28.2%	29.5%
到期前的剩餘時間	35日	30日

為何兩隻產品條款相同的權證會有不同的收市價及每日價格變動？

兩隻條款相同的權證的收市價及每日價格變動有別可以有一系列原因，例如權證在最後記錄的交易時間的價格，以及收市時的買/賣報價差。因此，投資者應考慮以理論價格為依據作更準確的比較，因為價格的百分比變動或無法完全反映權證的價值。舉例來說，認購權證A及B的產品條款相同，開市後的價格變動卻有別，分別升14%及升18%。但是，兩者在開市時的報價均為0.2元，即他們的理論價格是相同的。

	認購權證A	認購權證B
前收市價	0.175	0.170
今日開市價	0.200 (+14%)	0.200 (+18%)



在香港交易所買賣衍生權證

在香港，所有衍生權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衍生權證行使價之間的差額，向衍生權證持有人支付或收取現金。

衍生權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。

衍生權證的命名守則(中文股份簡稱)

Q Q Z Z 年 月 購 A

或(以人民幣買賣)

Q Q Z Z 年 月 A *

或(以美元買賣)

Q Q Z Z 年 月 A \$

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
購	認購證(購)；認沽證(沽)；界 = 界內證；非認購或認沽證()
A	同一發行商就同一掛鈎資產再發行同一到期年月的衍生權證，以顯示系列編號(A、B、C...Z及1、2...9)
*	以人民幣買賣的衍生權證的符號
\$	以美元買賣的衍生權證的符號

例如：

恒	指	公	司	五	八	沽	C
└──────────┘		└──────────┘					
掛鈎資產		發行商		到期年份	到期月份	權證類型	系列編號

每隻衍生權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](#)

衍生權證常問問題：[常問問題](#)

權證計算機：[權證價](#)

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

