



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

認股證及牛熊證

證券及期貨事務監察委員會代表

什麼是認股證？

- 認股證是期權的一種
- 由金融機構(或上市公司)發行認股證
 - － 賦予投資者權利（而非責任）的投資工具，讓投資者可以在未來某個指定日期(到期日)或之前，以指定價格(行使價)買賣該認股證的正股。

認股證的種類

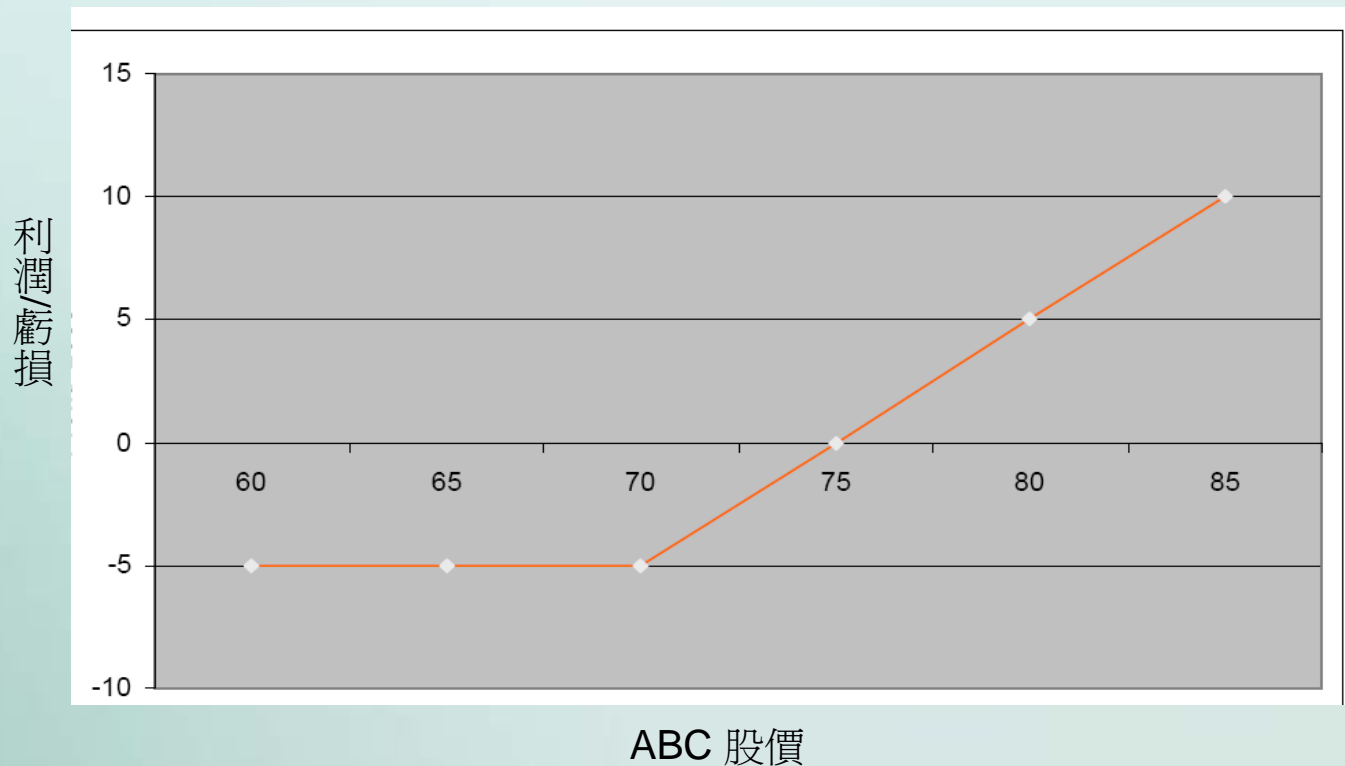
- 有權買／賣
 - 認購證 – 有權買
 - 認沽證 – 有權賣
- 行使方法
 - 美式 – 在到期日的任何時間行使
 - 歐式 – 只在到期日行使
- 交收
 - 現金或實物

市場上的期權與認股證

認股證	期權
發行者為賣家 (投資者只能買認股證)	普通投資者可成為賣家 (投資者可以買或賣期權)
沒有孖展要求	對賣家有孖展要求
歐式	美式
現金交收	實物交收

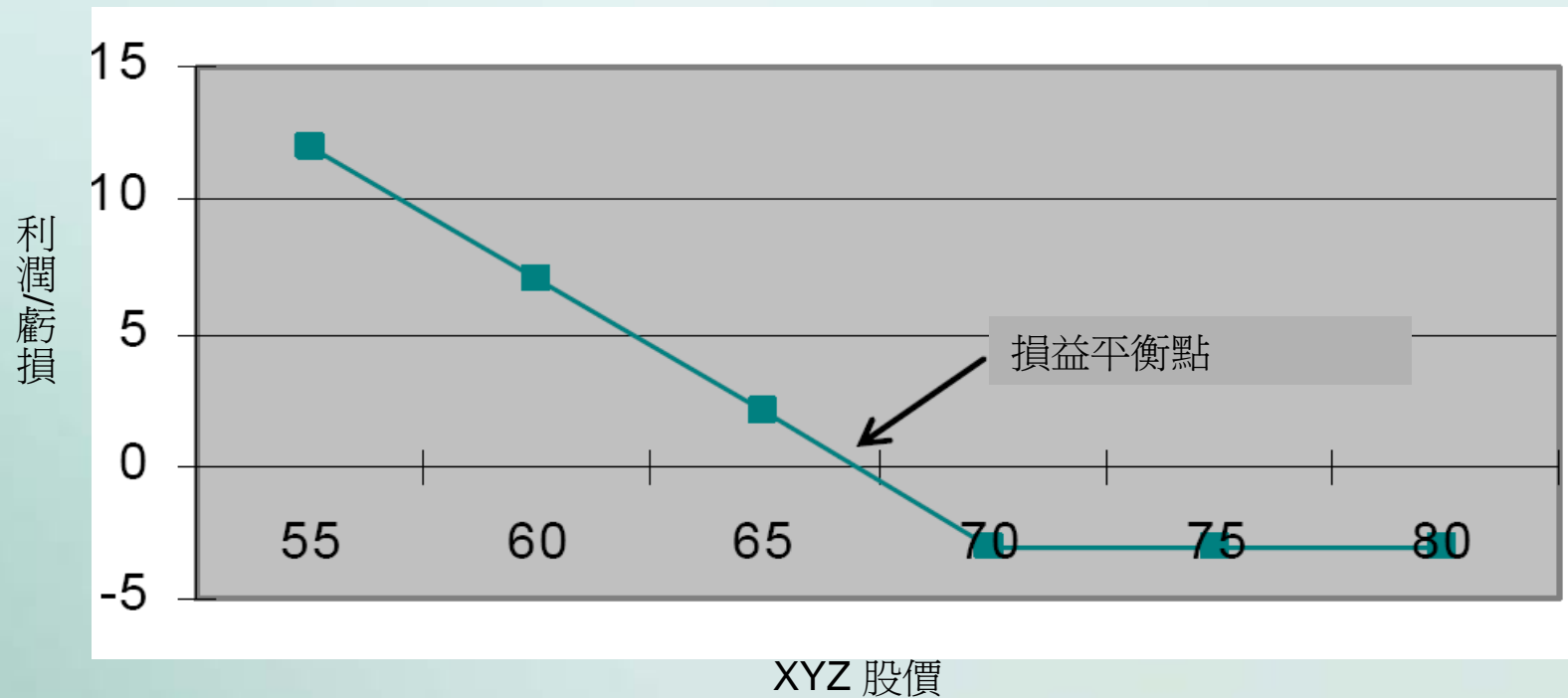
認購證的例子

- 投資者買入ABC認購證
- 行使價 = \$70
- 認購證價格（溢價） = \$5



認沽證的例子

- 投資者買入 XYZ 認沽證
- 行使價 = \$70
- 認沽證價格 (溢價) = \$3



流通量提供者

- 報價方法
 - 持續報價
 - 回應開價要求
- 上市文件訂立的責任，例：
 - 最大差價限額
 - 最少流通量
 - 最長回應開價時間

流通量提供者

- 流通量提供者可以暫停履行提供流通量的責任，例：
 - 有關認股證或正股停牌；
 - 認股證的公平價值，低於最低價格即 **0.01** 港元；
 - 沒有充足數量的認股證提供；
 - 正股價格在短時間內急劇波動；
 - 當時的市況不利於進行對沖或將對沖交易平倉；
 - 在有關認股證的到期日前的指定期間內；
 - 流通量提供者在技術或運作上遇到問題。

認股證的價格（1）

- 內在值
 - 認購證 = 最大（認股價 – 行使價或0）
 - 認沽證 = 最大（行使價 – 認股價或0）
- 價內
 - 內在值為正數
- 價外
 - 內在值為零
- 等價
 - 行使價 = 認股價

認股證的價格（2）

- 例子：
- 在2009年2月10日，當HSBC的股價為\$63時，為什麼HSBC的認購證價格（行使價＝\$100）不是零（收市價＝錢0.081）？（假設到期日是2009年12月1日）
- 時間值
- 認股證價格＝內在值＋時間值

影響認股價的主要因素

	認購證	認沽證
正股價格 ↑	↑	↓
正股價格波動 ↑	↑	↑
行使價 ↑	↓	↑
到期日 ↑	↑	↑

認股證－股票名稱

- 8899－MB－HSBC@EC0812
- 股票代號：8899
- 發行人：MB－Macquarie Bank
- 正股：HSBC
- 結算：@ = 現金 / * = 實物
- 行使方法：E = 歐式 / A = 美式 / X = 特種
- 種類：C = 認購 / P = 認沽
- 到期日：0812 = 2008年12月

認股證術語

- 對沖值
 - 表示當正股價格出現變動時，預期認股證的價格產生的相應變動。
- 兌換率
 - 表示購買一股正股時所需要的認股證數量
- 溢價
 - $(\text{行使價} + \text{認股證價格} - \text{正股價格}) / \text{正股價格} \times 100\%$

認股證術語

- 槓桿比率
 - 正股價格 / (認股證價格 / 兌換率)
- 實際槓桿比率
 - 用以表示當正股價格變動1 % 時，所引致認股證價格的變動比率。
 - = 基本槓桿比率 x 對沖值
- 引伸波幅
 - 從認股證的市價，反過來推算所引伸出的正股價格波幅(即引伸波幅)。
 - 用以評估某認股證相對於其他認股證是否昂貴

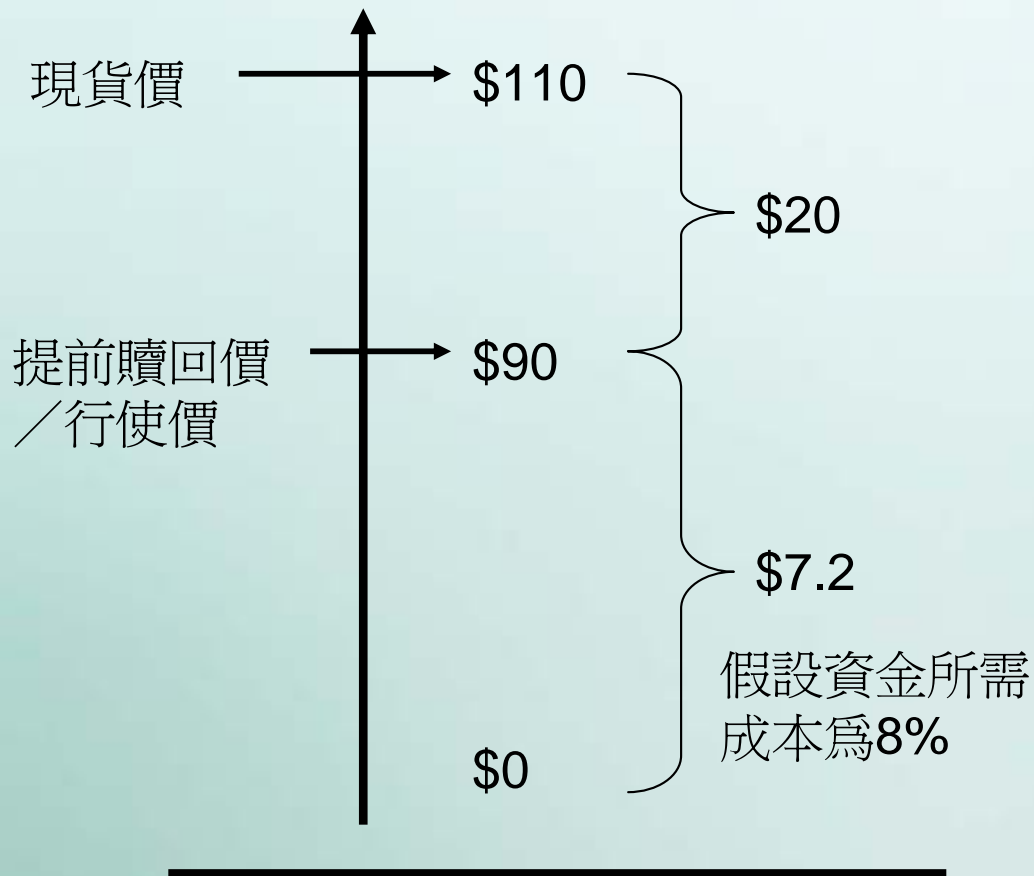
注意事項

- 慎防價外末日認股證
- 槓桿比率並不能預測認股證的價格走勢
- 避免買入過量的認股證
- 洞悉宣傳伎倆及不要盡信投資認股證的建議
- 留意風險

什麼是牛熊證？

- 一種與衍生認股權證相似的結構性產品
- 價值與正股表演掛鉤
- 設有固定的到期日，提前贖回價及行使價
- 觸及或超越“提前贖回價”時，發行商便須收回該牛熊證，並終止其發行及買賣
- 有牛證和熊證之分
- 有**N**類（沒有剩餘價值）和**R**類（有剩餘價值）之分

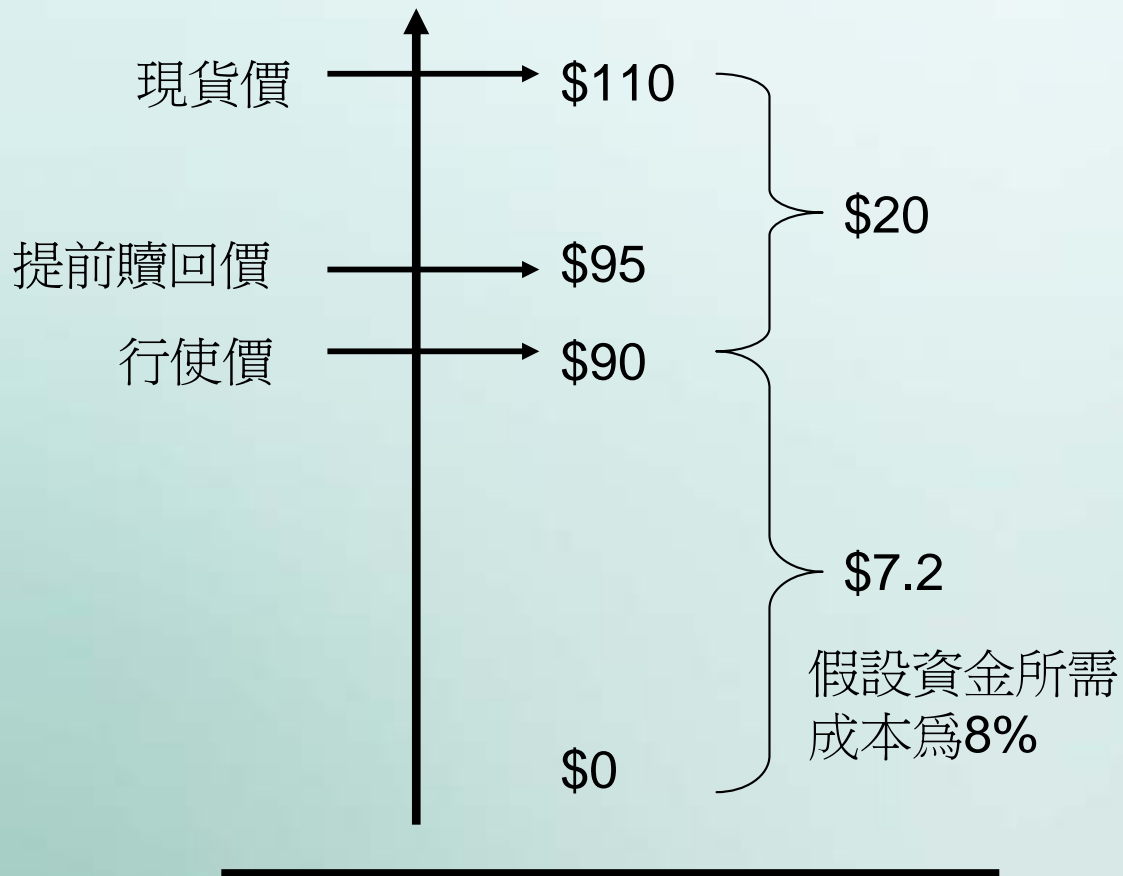
例子：牛證（N類）



理論價值 = \$27.2

- 如果正股的現貨價下跌至**\$90**
 - 強制收回事件發生
 - 牛證失去價值
- 如果一直沒有收回而正股價於到期日為**\$130**
 - 牛證每股的理論價
 - = $\$130 - \$90 = \$40$

例子：熊證（R類）

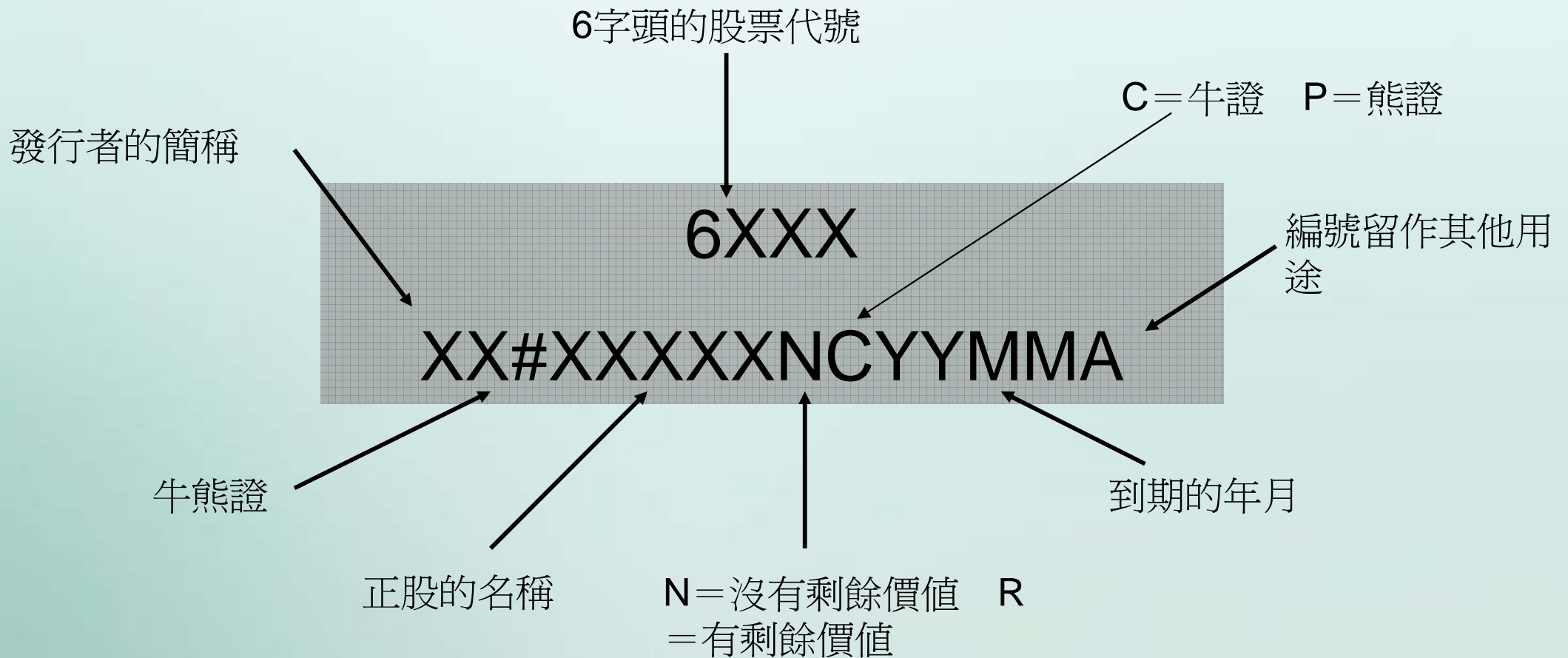


理論價值 = \$27.2

- 如果正股的現貨價下跌至 **\$95**
 - 強制收回事件發生每股的剩餘價值
= 結算價 – \$90
- 如果一直沒有收回而正股價於到期日為 **\$130**
熊證每股的理論價
= \$130 – \$90 = \$40

什麼是牛熊證？

- 股票代號及簡稱



牛熊證與認股證

	牛熊證	認股證
價格轉變	緊貼正股價格的波動	價格轉變由不同因素影響
引伸波幅	對價格的影響不大	對價格的影響很大
資金所需成本	上市文件會清楚列明計算方法	包括在認股證的溢價當中
強制收回事件	觸及提前贖回價時，發行商便須收回該牛熊證，並終止其發行及買賣	普通的認股證（非特種認股證）沒有回收特質

注意事項

- 當接近提前贖回價時，價格會變得波動及流通量會不穩定
- 當觸及提前贖回價時，發行商便須終止該牛熊證的發行及買賣
- 任何於觸及提前贖回價後的交易也不會被認可

課堂活動

活動一

- 登入以下網址，讓學生觀看有關澄清衍生認股權證之謬誤的影片，並向學生講述流通量提供者在衍生認股權證的角色
 - 證監會學·投資網站：[窩輪漩渦](#)

課堂活動

- 活動二：與學生討論並找出最合適答案配對於方格中

產品特徵	答案
產品除了有行使價亦有提前贖回價，當觸及提前贖回價時，發行商便須終止該牛熊證的發行及買賣。	
產品牽涉流通量提供者	
任何於觸及提前贖回價的交易也不會被認可	
提前贖回價等於行使價	
產品持有人可以在產品收回時取得剩餘價值	

答案

牛熊證／R類牛熊證／N類牛熊證