

認識牛熊證



投資者除閱覽本小冊子外，亦應同時參閱香港交易所網站 (www.hkex.com.hk/cbbc) 登載的資料，以了解進一步詳情和取得最新資料。

買賣牛熊證涉及高風險，投資者在買賣前務必先行全面了解牛熊證及其發售條款及條件，及 / 或諮詢經紀或專業投資顧問的意見。

甚麼是牛熊證？

牛熊證類屬結構性產品，能追蹤相關資產的表現而毋須支付購入實際資產的全數金額。牛熊證有牛證和熊證之分，設有固定到期日，投資者可以看好或看淡相關資產而選擇買入牛證或熊證。牛熊證是由第三者發行，發行商通常是投資銀行，與香港交易所及相關資產皆沒有任何關連。

牛熊證在發行時有附帶條件：在牛熊證有效期內，如相關資產價格觸及上市文件內指定的水平（稱為「收回價」），發行商會即時收回有關牛熊證。若相關資產價格是在牛熊證到期前觸及收回價，牛熊證將提早到期並即時終止買賣。在上市文件原定的到期日即不再有效。

牛熊證發行時的有效期由3個月至5年不等，並只會以現金結算。牛熊證在香港交易所旗下現貨市場的交易時段內，透過第三代自動對盤及成交系統 (AMS/3) 買賣。

牛熊證的主要特色

1. 牛熊證價格走勢趨向貼近相關資產價格走勢

牛熊證價格變動趨向貼近相關資產的價格變動（即對沖值接近1）。因此，若相關資產的價值上升，相等權益比率的牛證的價值一般亦會按接近等值上升，而相等權益比率的熊證的價值則一般會按接近等值下降。這種特色為投資者提供一種可緊貼相關資產價格走向的產品，而且價格透明度較其他結構性產品為高。然而，在牛熊證相關資產的價格接近收回價時，牛熊證的價格變動可能會波動較大，甚至與相關資產價格的變動不成比例。

2. 牛熊證設有收回價及強制收回機制

牛證的收回價必定等同或高於行使價，熊證的收回價則必定等同或低於行使價。若相關資產價格在到期前任何時候觸及收回價，牛熊證即提早到期，必須由發行商收回，其買賣亦會即時終止。這個過程稱為「強制收回事件」。

3. 牛熊證的類別

牛熊證分兩類：N類和R類。

- (i) N類牛熊證的收回價均等同行使價。一旦相關資產的價格觸及或超越收回價（即牛熊證被收回），牛熊證持有人將不會收到任何現金款項。
- (ii) R類牛熊證的收回價與行使價不相等。若牛熊證被收回，牛熊證持有人可收回少量現金款項（稱為「剩餘價值」）。但在最壞情況下，發行人亦無需支付剩餘價值。（請參看第5點有關釐定「剩餘價值」）

4. 到期時結算價值

若牛熊證在到期前並未被收回，持證人可選擇持有至到期或於到期前在交易所的交易時段內沽出。

- (i) 就牛證而言，若一直持有至最後結算，屆時其現金結算款項將為相關資產的結算價（於結算日釐定）減去行使價的正差額。
- (ii) 就熊證而言，若一直持有至最後結算，屆時其現金結算款項將為行使價減去相關資產的結算價（於結算日釐定）的正差額。

若屬港股牛熊證，結算價將根據最後交易日相關資產的收市價而定。若屬港股指數牛熊證，結算水平均為當月到期的指數期貨合約的結算水平。若上述 (i) 及 (ii) 的相差為負數，投資者則不會收到任何款項。

5. 釐定R類牛熊證剩餘價值的方法

當R類牛證被收回時，其剩餘價值為根據上市文件的條款釐定的結算價減去行使價之正差額。R類牛證的結算價不可低於相關資產在強制收回事後起計直至下一個交易時段內的最低成交價。

相反，當R類熊證被收回時，其剩餘價值為行使價減去根據上市文件的條款釐定的結算價之正差額。熊證的結算價不可高於相關資產在強制收回事後起計直至下一個交易時段內的最高成交價。開市前時段及上午交易時段視為同一交易時段。但投資者須注意，若出現結算價觸及或超越行使價此最壞情況，則可能沒有任何剩餘價值。

合資格發行牛熊證的相關資產

推出初期，發行商可申請發行以下相關資產的牛熊證：

- 在交易所上市的高流通量港股：包括滙豐控股、和黃、中石油、中移動及長實；
- 兩隻港股指數：恒生指數及恒生中國企業指數（H股指數）；
- 海外股份及海外股份指數；
- 貨幣；及
- 商品

日後可能加入更多相關資產，但須與證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）磋商及獲其批准。



牛熊證如何運作？

牛證的理論價值一般是以相關資產的現貨價減去牛證的行使價，再加財務費用然後以權益比率調整計算。熊證的理論價值一般是以熊證的行使價減去相關資產現貨價，再加財務費用然後以權益比率調整計算。

牛證的收回價可以等於或高於行使價，而熊證的收回價可以等於或低於行使價。以下例子簡單說明一隻牛證的運作：

例子1：N類牛證（不設剩餘價值）

發行時	
• 相關資產	股票X
• 現貨價	110元
• 收回價（發行時訂定）	90元
• 行使價（發行時訂定）	90元
• 財務費用	4.5元
• 合約權益比率	1:1
• 到期	12個月
發行時的理論價： [(現貨價 - 行使價 + 財務費用) / 權益比率]	24.5元
一手價值（100份）	2,450元

若現貨價跌至90元（觸及收回價）

- 發生強制收回事項
- 牛證被收回，交易終止
- 沒有剩餘款項
- 虧損為最初投資金額2,450元

若到期前並無遭收回，於到期時：

• 股票X的價格：	130元
牛證的結算款額：(結算價* - 行使價) / 權益比率 = (130元 - 90元) / 1	40元
* 結算價為最後交易日當天（到期日前一天）股票X的收市價	
一手價值	4,000元
一手利潤	1,550元
(牛證於到期時的價值 - 投資金額) = 4,000元 - 2,450元	
回報率 = 1,550元 / 2,450元	63%

例子2：R類牛證（設有剩餘價值）

發行時	
• 相關資產	股票X
• 現貨價	110元
• 收回價（發行時訂定）	95元
• 行使價（發行時訂定）	90元
• 財務費用	4.5元
• 合約權益比率	1:1
• 到期	12個月
發行時的理論價： [(現貨價 - 行使價 + 財務費用) / 權益比率]	24.5元
一手價值（100份）	2,450元



若現貨價跌至95元(觸及收回價)	
• 發生強制收回事件	
牛證於收回時的剩餘價值 (結算價* - 行使價) / 權益比率 = (94元 - 90元) / 1	4元
* 結算價根據上市文件的條款釐定，必不低於相關資產在強制收回事件後至下一個交易時段內的最低成交價；在這例子中假設為94元。若結算價等於或低於行使價，將不會有任何剩餘價值，投資者將會損失整筆投資金額。	
一手價值	400元
一手虧損金額 (2,450元 - 400元)	2,050元

若到期前沒有遭收回，有關回報將與上述例子1相同：	
• 股票X的價格：	130元
牛證的結算款額：(結算價* - 行使價) / 權益比率 = (130元 - 90元) / 1	
* 結算價為最後交易日當天股票X的收市價	40元
一手價值	4,000元
一手利潤	1,550元
(牛證於到期時的價值 - 投資金額) = 4,000元 - 2,450元	
回報率 = 1,550元 / 2,450元	63%

註：以上兩個例子的利潤及虧損計算並沒有包括經紀佣金及其他交易費用在內。

財務費用

牛熊證的發行價包括財務費用，發行商會在推出牛熊證時在上市文件內訂明計算財務費用的程式。牛熊證的財務費用包括發行商的借貸成本、預期正股普通股息的調整(若相關資產為港股)及發行商的溢利。這些因素會不時變動，因此財務費用於牛熊證的年期內並非固定。一般來說，牛熊證的年期越長，發行時收取的財務費用便越高。財務費用亦隨着牛熊證趨近到期而逐步消耗。投資者宜比較一下相關資產及條款相約的牛熊證的財務費用。

買賣牛熊證涉及的風險

強制收回

牛熊證並不適合所有投資者，投資者在買賣牛熊證前應先考慮本身能承受多少風險。若牛熊證的相關資產價格觸及收回價，牛熊證會即時由發行商收回，買賣亦會終止。N類牛

熊證將不會有任何剩餘價值。若是R類牛熊證，持有人或可收回少量剩餘價值，但在最壞的情況下亦可能沒有剩餘價值。

當牛熊證被收回後，即使相關資產價格反彈，該隻牛熊證亦不會再次復牌在市場上買賣，因此投資者不會因價格反彈而獲利。

槓桿作用

由於牛熊證是槓桿產品，牛熊證價格在比例上的變幅會較相關資產為高。若相關資產價格的走向與投資者原先預期的相反，投資者可能要承受比例上更大的損失。

限定的有效期

牛熊證發行時的有效期可以是3個月至5年不等。若在到期前遭提早收回，牛熊證的有效期將變得更短。期間牛熊證的價值會隨相關資產價格的變動而波動，於到期後便沒有價值。在某些情況下若被提早收回，牛熊證亦可能變得沒有價值。



相關資產的走勢

雖然牛熊證的價格變動趨向緊貼相關資產的價格變動，但在某些情況下未必與相關資產價格的變動同步（即對沖值不一定等於一）。牛熊證的價格受多個因素所影響，包括其本身的供求、財務費用及距離到期的時限。

流通量

雖然牛熊證設有流通量提供者，但不能保證投資者可以隨時以其目標價買入/沽出牛熊證。

財務費用

牛熊證在發行時已把全期的財務費用計算在發行價內。當牛熊證被收回時，即使其年期已縮短，但持有人仍會損失整筆已付的財務費用。另外，投資者應注意財務費用於牛熊證的限期內會不時變動。

接近收回價時的交易

相關資產價格接近收回價時，牛熊證的價格可能較波動，買賣差價轉闊，流通量減低，牛熊證亦隨時會被收回而交易終止。

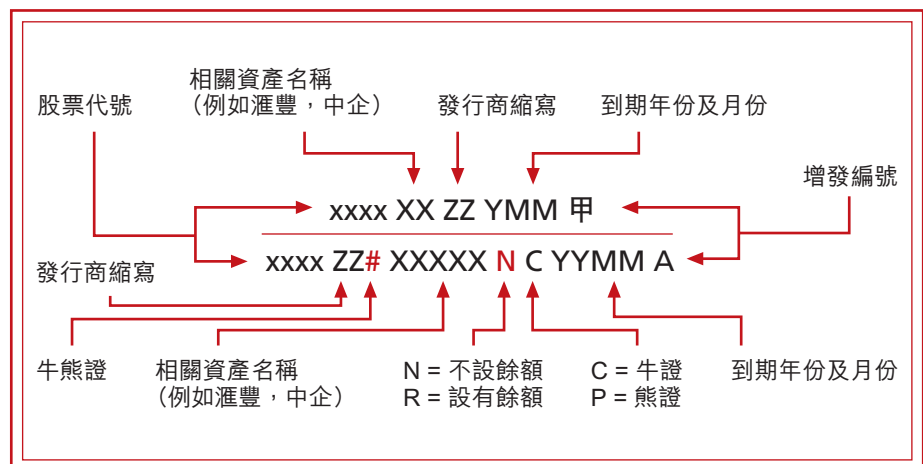
由於觸發強制收回事件與牛熊證實際停止買賣之間可能會有一些時差，交易有可能會在強制收回事件發生後才達成及被確認。但任何在強制收回事件後始執行的交易將不被承認並會被取消。因此投資者買賣接近收回價的牛熊證時需額外留意。

在聯交所買賣牛熊證

與股票及其他證券一樣，牛熊證於一般交易時段內經聯交所的第三代自動對盤及成交系統 (AMS/3) 進行買賣。

在聯交所上市的牛熊證可用其中、英文簡稱作識別，從中可得知該牛熊證的一些基本特色。

牛熊證的上市文件載有更多詳情，要了解個別牛熊證資料的投資者必需細閱，又或諮詢經紀。牛熊證上市文件的內容可在香港交易所網站覽閱 (www.hkex.com.hk/cbbc)。





牛熊證的流通量提供者

牛熊證發行商須就其每一隻上市牛熊證委任一名流通量提供者。每名流通量提供者的經紀號碼均為95XX或96XX，以資識別。有關流通量提供者的名單，可瀏覽香港交易所網站。每隻牛熊證的流通量提供者的詳細責任載於上市文件內。

資本調整

如屬港股的牛熊證，其收回價、行使價及權益比率都會因應正股的資本調整（例如派發紅股、配售新股、股份拆細及合併）作出調整，並須按當時股票期權的相應原則進行。普通股息一般不會作調整，但其他現金分派，如現金

紅利及特別股息，其價值等於或多於正股於公布日收市價的百分之二，將會作出調整。

沽空

沽空限於牛熊證流通量提供者。

到期日及最後交易日

每隻牛熊證的到期日均不同，發行商會在上市文件內列明。然而，牛熊證的最後交易日與到期日不同。牛熊證若在到期前遭收回，強制收回事件當天即為其最後交易日；牛熊證若沒有遭收回，則以到期日前一個交易日作為最後交易日。牛熊證的交易安排與衍生權證的比較如下：

交易日/交收日	1	2	3	4	5	6	7	8	9
例子: 2006年6月-7月	22/6	23/6	26/6	27/6	28/6	29/6	30/6	3/7	4/7
港股牛熊證 (一般到期)					L, V	E		P	
恒生指數系列牛熊證 (一般到期)					L	E, V			P
港股/恒生指數系列牛熊證 (如在早市被強制收回)					L, E, V1 (MCE1)			P1	
港股/恒生指數系列牛熊證 (如在午市被強制收回)					L, E	V2 (MCE2)			P2
與衍生權證比較									
港股衍生權證		L				E			P
		<----- V (5日平均收市價) ----->							
恒生指數系列衍生權證		L				E, V			P

L = 最後交易日

E = 到期日

V = 訂價日

V1 = 如強制收回事件於第5日早市發生 (MCE1)，R類牛熊證的剩餘價值會於第5日午市釐定

V2 = 如強制收回事件於第5日午市發生 (MCE2)，R類牛熊證的剩餘價值會於第6日早市釐定

P = 付款日

P1 = MCE1的付款日

P2 = MCE2的付款日

MCE = 強制收回事件

強制收回事件

就相關資產為單一香港股份的牛熊證而言，若牛熊證在其最後交易日完結前的任何交易日的交易時段內，其相關股份的價格（必須透過交易所以自動對盤完成的非兩邊客交易）觸及或超越牛熊證的收回價（即發生強制收回事件），發行商即會收回牛熊證。

就以恒生指數系列作相關資產的牛熊證而言，在最後交易日完結前的任何交易日的交易時段內，指數服務公司所公布的指數觸及或超越牛熊證收回水平（即發生強制收回事件），發行商即會收回牛熊證。

一般情況下，強制收回事件發生後是不可取消的。任何在強制收回事件生效後完成的交易均會在強制收回事件當日或最遲於強制收回事件日之後的下個交易日被取消。



查閱牛熊證資料

投資者可參閱香港交易所網站 (www.hkex.com.hk/cbbc)，以了解在香港交易所旗下證券市場買賣的牛熊證的更詳細資料，包括牛熊證的市場教育資訊、發行商過往刊發的公告及上市文件、發行商當日發布的牛熊證最新公告及呈交予聯交所的牛熊證每日交易摘要等。投資者亦可參閱發行商網站及其印制的刊物。

常問問題

- 何時是牛熊證的最後交易日？強制收回事件發生後還可以沽出牛熊證嗎？**

若遭收回，牛熊證的最後交易日為強制收回事件發生當天；若沒有遭收回，最後交易日為到期日前一天。強制收回事件發生，牛熊證會即時被發行商收回並終止其買賣，因此投資者不可以把牛熊證沽出。
- 牛熊證可否在到期日當天沽出？**

不可以。牛熊證的到期日不等於最後交易日。牛熊證若在到期前遭收回，強制收回事件當天即為其最後交易日；牛熊證若沒有遭收回，則以到期日前一個交易日作為最後交易日。
- 牛熊證如何在聯交所買賣？**

牛熊證於交易時段內在聯交所的第三代自動對盤及成交系統 (AMS/3) 平台上買賣，交易按每手倍數 (如一手相等於10,000份) 進行，於T+2 (T指交易日) 交收。
- 買賣牛熊證要支付哪些交易費用？**

與股份買賣的安排相似，牛熊證的交易費用包括經紀佣金、交易徵費、交易費及投資者賠償徵費 (自2005年12月起暫停徵收)。一般而言，印花稅不適用於現金結算的牛熊證，但投資者宜參閱上市文件以作確定。
- 買賣牛熊證會受賠償基金保障嗎？**

由於持牌中介人或認可財務機構失責而引致的損失均受投資者賠償基金保障。但發行商失責則不屬基金保障範圍之內。
- 牛熊證會否進行任何資本調整？**

港股的牛熊證會因應正股進行的資本調整而作出相應調整，並會根據股票期權 (如適用) 當時的規則進行。收回價、行使價及權益比率均會按照上市文件所訂明的條款作出調整。
- 若正股暫停買賣，其牛熊證會怎樣？**

若暫停買賣的正股是在聯交所買賣，則相關的牛熊證亦將暫停買賣，直至有關正股復牌為止。若停牌的正股為海外股份，投資者應參閱牛熊證上市文件所載的安排。
- 投資者如何獲取在聯交所上市的牛熊證的資料？**

牛熊證的價格 (但並非實時價格) 會在聯交所的「投資服務中心」網頁登載，大部分的資訊供應商亦會透過其終端機/網站發布。其他靜態資料 (如發行商公告及上市文件等) 亦登載在香港交易所網站。如投資者訂購即時數據傳送服務亦可得到牛熊證 (及其他香港證券) 的即時報價。



9. 投資者怎樣聯絡流通量提供者要求報價？

若上市文件註明可應要求提供報價，投資者可要求流通量提供者提供報價。提供回應報價要求的牛熊證流通量提供者的電話號碼可在上市文件、香港交易所網站以及第三代自動對盤及成交系統 (AMS/3) 牛熊證股份頁內找到。

10. 流通量提供者有哪些責任？

上市文件列明了流通量提供者的確實責任。在正常情況下，由開市後5分鐘起直至收市為止，流通量提供者都要為其負責的牛熊證提供持續報價或回應報價要求，提供流通量。流通量提供者應提供最少10手牛熊證的流通量。發行商必須在上市文件內列明牛熊證買賣價之間的最高差價以及最長的回應時間。根據報價要求制度，投資者可要求流通量提供者提供報價。

11. 發行商可為每隻牛熊證委任多少名流通量提供者？

發行商可為不同的牛熊證委任不同的流通量提供者，但每隻牛熊證只可有一名流通量提供者。

12. 哪些情況下流通量提供者不用提供流通量？

上市文件載有流通量提供者不用提供流通量的情況，投資者應參閱上市文件了解詳情。

免責聲明：本文所載資料僅作一般參考，並不構成邀請或要約獲得、購買或認購證券。投資者作任何投資決定前，應先細閱上市文件，確保了解其投資的特點及風險；如有需要，投資者更應諮詢財務顧問以了解本身財政狀況及投資目的是否適合投資有關產品。