

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。牛證好比窩輪裡的 Call 輪，用來看漲相關資產，至於熊證則好比窩輪裡的 Put 輪，用來看淡相關資產。然而，窩輪可以價內或價外，但牛熊證則只有價內。

為何說牛熊證只有價內，沒有價外？牛熊證設有一般稱為收回價的參考贖回價（或水準，如相關資產是指數）的強制收回條款，當相關資產價格（或水準，如相關資產為指數）觸及或超越收回價，有關牛熊證就會被提早終止，但窩輪卻沒有這條款。現時市面上的牛熊證分為 R 和 N 兩類，R 類牛熊證的收回價和行使價（或水準，如相關資產是指數）設于不同的水準，R 類牛證的收回價設於行使價上方，而 R 類熊證的收回價設於行使價下方。至於 N 類牛熊證的收回價與行使價相同。無論是 R 還是 N 類，牛證的收回價及行使價不會高於相關資產現價，而熊證的收回價及行使價不會低於相關資產現價，因此牛熊證只有價內，沒有價外。



牛證

就牛證而言，如果強制性收回事務未有出現，而在到期時，相關資產的收市價（或期貨合約結算價，如有關牛熊證與指數掛鉤）高於有關牛證的行使價，投資者會收到現金付款，有關金額的計算會參照兩個價格的相差，並按換股比率調整。另一方面，如果在到期時，相關資產的收市價等於或低於行使價，有關牛證就會沒有價值。

熊證

就熊證而言，如果強制性收回事務未有出現，而在到期時，相關資產的收市價低於有關熊證的行使價，投資者會收到現金付款，有關金額的計算會參照兩個價格的相差，並按換股比率調整。另一方面，如果在到期時，相關資產的收市價等於或高於行使價，有關熊證就會沒有價值。

牛熊證與窩輪

由於設有收回價及強制收回條款，牛熊證的定價與窩輪會有不同，包括如下：

1. 沒有時間值耗損

牛熊證設有強制收回條款，到期日的長短對投資牛熊證而言就不是特別重要，投資者一般亦只會短線買賣牛熊證。另外，由於牛熊證的本質是價內，它的價值的大部分都是內在值，即相關資產價格與牛熊證行使價之差。窩輪的時間值耗損，並不適用於牛熊證。

牛熊證理論價值 = 內在值 + 財務費用

牛證內在值 = 相關資產價格 - 行使價

熊證內在值 = 行使價 - 相關資產價格

財務費用包括發行商發行牛熊證的成本，已計入牛熊證的現價內。財務費用會不時轉變，並會隨著牛熊證愈接近到期日而逐步下調。

2. 引伸波幅影響微

引伸波幅反映了窩輪到價的機會率，是影響窩輪定價的重要因素。不過，由於牛熊證只有價內，沒有價外，不會有所謂到價的憧憬，因此牛熊證的定價較少會考慮引伸波幅。

影響牛熊證價格的因素

因素	認購權證價格	認沽權證價格
相關資產的價格 ↑	↑	↓
相關資產的股息 ↑	↓	↑
利率 ↑	↑	↓

買賣牛熊證需特別注意的風險

1. 強制收回風險

投資者買賣牛熊證，須留意牛熊證可以即日「取消」或強制收回的特色。若牛熊證的相關資產值等同上市文件所述的強制收回價/水準，牛熊證即停止買賣。屆時，投資者只能收回已停止買賣的牛熊證由產品發行商按上市文件所述計算出來的剩餘價值（注意：剩餘價值可以是零）。

2. 融資成本

牛熊證的發行價已包括融資成本。融資成本會隨牛熊證接近到期日而逐漸減少。牛熊證的年期愈長，總融資成本愈高。若一天牛熊證被收回，投資者即損失牛熊證整個有效期的融資成本。融資成本的計算程式載于牛熊證的上市文件。