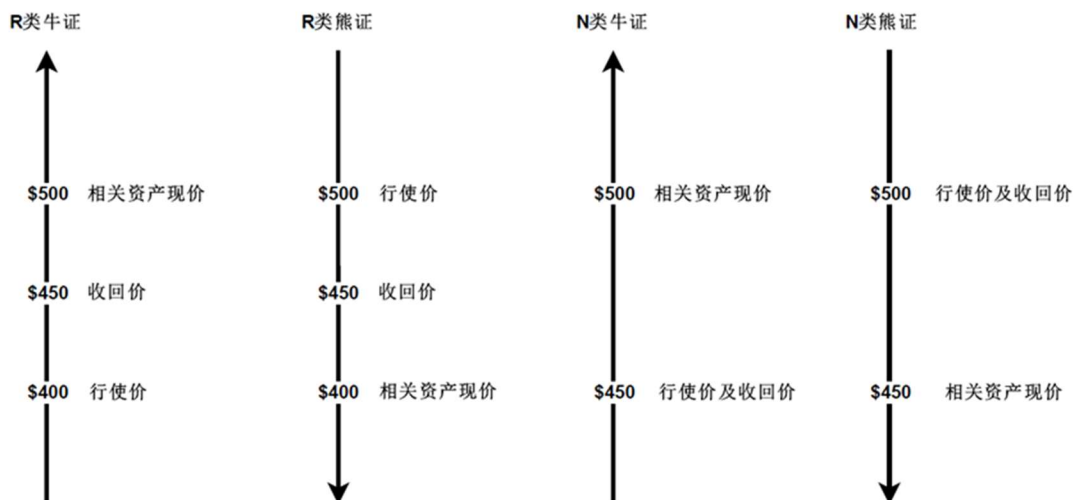


牛熊证

牛熊证类属结构性产品，能追踪相关资产的表现而毋须支付购入实际资产的全数金额。牛熊证有牛证和熊证之分，设有固定到期日，投资者可以看好或看淡相关资产而选择买入牛证或熊证。牛证好比窝轮里的 Call 轮，用来看涨相关资产，至于熊证则好比窝轮里的 Put 轮，用来看淡相关资产。然而，窝轮可以价内或价外，但牛熊证则只有价内。

为何说牛熊证只有价内，没有价外？牛熊证设有一般称为收回价的参考赎回价（或水平，如相关资产是指数）的强制收回条款，当相关资产价格（或水平，如相关资产为指数）触及或超越收回价，有关牛熊证就会被提早终止，但窝轮却没有这条款。现时市面上的牛熊证分为 R 和 N 两类，R 类牛熊证的收回价和行使价（或水平，如相关资产是指数）设于不同的水平，R 类牛证的收回价设于行使价上方，而 R 类熊证的收回价设于行使价下方。至于 N 类牛熊证的收回价与行使价相同。无论是 R 还是 N 类，牛证的收回价及行使价不会高于相关资产现价，而熊证的收回价及行使价不会低于相关资产现价，因此牛熊证只有价内，没有价外。



牛证

就牛证而言，如果强制性收回事未出现，而在到期时，相关资产的收市价（或期货合约结算价，如有关牛熊证与指数挂钩）高于有关牛证的行使价，投资者会收到现金付款，有关金额的计算会参照两个价格的相差，并按换股比率调整。另一方面，如果在到期时，相关资产的收市价等于或低于行使价，有关牛证就会没有价值。

熊证

就熊证而言，如果强制性收回事未出现，而在到期时，相关资产的收市价低于有关熊证的行使价，投资者会收到现金付款，有关金额的计算会参照两个价格的相差，并按换股比率调整。另一方面，如果在到期时，相关资产的收市价等于或高于行使价，有关熊证就会没有价值。

牛熊证与窝轮

由于设有收回价及强制收回条款，牛熊证的定价与窝轮会有不同，包括如下：

1. 没有时间值耗损

牛熊证设有强制收回条款，到期日的长短对投资牛熊证而言就不是特别重要，投资者一般亦只会短线买卖牛熊证。另外，由于牛熊证的本质是价内，它的价值的大部分都是内在值，即相关资产价格与牛熊证行使价之差。窝轮的时间值耗损，并不适用于牛熊证。

牛熊证理论价值 = 内在值 + 财务费用

牛证内在值 = 相关资产价格 - 行使价

熊证内在值 = 行使价 - 相关资产价格

财务费用包括发行商发行牛熊证的成本，已计入牛熊证的现价内。财务费用会不时转变，并会随着牛熊证愈接近到期日而逐步下调。

2. 引伸波幅影响微

引伸波幅反映了窝轮到价的机会率，是影响窝轮定价的重要因素。不过，由于牛熊证只有价内，没有价外，不会有所谓到价的憧憬，因此牛熊证的定价较少会考虑引伸波幅。

以下是影响牛熊证价格的其他因素。

影响牛熊证价格的因素

因素	认购权证价格	认沽权证价格
相关资产的价格 ↑	↑	↓
相关资产的股息 ↑	↓	↑
利率 ↑	↑	↓

买卖牛熊证需特别注意的风险

1. 强制收回风险

投资者买卖牛熊证，须留意牛熊证可以即日「取消」或强制收回的特色。若牛熊证的相关资产值等同上市文件所述的强制收回价/水平，牛熊证即停止买卖。届时，投资者只能收回已停止买卖的牛熊证由产品发行商按上市文件所述计算出来的剩余价值（注意：剩余价值可以是零）。

2. 融资成本

牛熊证的发行价已包括融资成本。融资成本会随牛熊证接近到期日而逐渐减少。牛熊证的年期愈长，总融资成本愈高。若一天牛熊证被收回，投资者即损失牛熊证整个有效期的融资成本。融资成本的计算程序载于牛熊证的上市文件。