

牛熊证

牛熊证的定义

牛熊证，与衍生认股证相似的结构产品，投资者承担利息开支以换取杠杆效应，而毋须支付购入相关资产的全数金额。牛熊证特色为设有**强制收回机制**，只要相关资产价格触及收回价，即使该牛熊证尚未到期，亦会即时被强制收回，投资者因而会损失部份甚至全部投资金额。

产品结构

- 种类

- 若投资者看好相关资产，可选择牛证；若看淡，则可选择熊证。
- 另分为不设余额的**N类**或设有余额的**R类**。（目前香港市场只有**R类**牛熊证）

- 发行商

通常由投资银行发行，并于香港联合交易所上市。

- 有效期

3个月至5年

产品结构（续）

	牛证	熊证
N类	相关资产价 > 收回价 = 行使价	相关资产价 < 收回价 = 行使价
R类	相关资产价 > 收回价 > 行使价	相关资产价 < 收回价 < 行使价
收回条件	相关资产价格下跌至触及收回价	相关资产价格上升至触及收回价

牛熊证 V.S 认股证

	牛熊证	认股证
交收时间	T+2	T+2
损失上限	购入的牛熊证的金额	购入的认股证的金额
行使价	由发行商决定，暂时只有价内	由发行商决定，包括价内、贴价、价外
存续期间	3个月至5年	6个月至5年
强制收回机制	有。相关资产价格触及收回价时，牛熊证会被立即收回	没有。标准认股证不会提早到期
引申波幅对价格的影响	轻微影响	直接影响
时间值	损耗较小，财务费用占牛熊证价格比重小	损耗较大，时间值占窝轮价格比重大，特别是价外的窝轮
到期时结算价	结算价与履约价之差值*行使比例	结算价与履约价之差值*行使比例

牛熊证的价值

牛熊证价格主要由两个部分组成：

(1) 牛熊证的内在值及 (2) 发行商所收的财务费用。

内在值

$$\text{牛证内在值} = \frac{(\text{相关资产价格} - \text{行使价})}{\text{兑换率}}$$
$$\text{熊证内在值} = \frac{(\text{行使价} - \text{相关资产价格})}{\text{兑换率}}$$

** 兑换率：为多少份牛熊证才等于一份相关资产 **

牛熊证的价值（续）

财务费用

财务费用由发行商厘订，当中包括了发行商的借贷成本、预期相关资产普通股息的调整及发行商所收取的利润。

$$\text{财务费用} = \left(\frac{\text{行使价}}{\text{兑换率}} \right) * \text{财务利率} * \left(\frac{\text{剩余日数}}{365 \text{日}} \right)$$

杠杆比率

杠杆比率指相关资产变动1%，牛熊证理论价格变动的百分比。牛熊证越价内，又或到到期日越长，杠杆比率就越低。

$$\text{杠杆比率} = \text{相关资产价格} / (\text{牛熊证价格} * \text{兑换比率})$$

牛熊证的剩余价值（R类）

如强制收回发生在中午十二时收市前：

$$\text{牛证每股剩余价值} = \frac{(\text{收回后直至当天收市相关资产最低价} - \text{行使价})}{\text{换股比率}}$$

$$\text{熊证每股剩余价值} = \frac{(\text{行使价} - \text{收回后直至当天收市相关资产最高价})}{\text{换股比率}}$$

牛熊证的剩余价值（R类）

如强制收回发生在下午一时开始后：

牛证每股剩余价值

$$= \frac{(\text{收回后直至下一个交易日中午收市前相关资产最低价} - \text{行使价})}{\text{换股比率}}$$

熊证每股剩余价值

$$= \frac{(\text{行使价} - \text{收回后直至下一个交易日中午收市前相关资产最高价})}{\text{换股比率}}$$

影响牛熊证价格的因素

理论因素

- 1) 相关资产价格的变动直接影响牛熊证的价格
 - 若相关资产价格上升，牛证的价格一般也会上升，反之亦然；
 - 若相关资产价格若下跌，熊证的价格一般会上升，反之亦然。
- 2) 行使价的高低亦会直接影响牛熊证的内在值。假设换股比率相同
 - 相同相关资产的牛证，行使价愈高，其理论价格便愈低，反之亦然。
 - 相同相关资产的熊证，行使价愈高，其理论价格便愈高，反之亦然。

影响牛熊证价格的因素（续）

- 3) 牛熊证的尚余时间愈长，其财务费用便愈大，故牛熊证价格会愈高。
- 4) 相关资产波幅对牛熊证价格影响相对轻微。

市场因素

1) **相关资产流通量**是影响牛熊证市场价格的重要因素之一，因牛熊证的对冲值相当接近+1（牛证）或-1（熊证），发行商进行对冲时，视乎换股比率，几乎是1兑1的方式购买或沽出相关资产，故对相关资产的流通量需求甚大，若相关资产流通量不足，发行商的对冲成本大增，相应所收的财务费用亦会增加，如此便造成买卖差价扩大的情况。

影响牛熊证价格的因素（续）

2) **牛熊证供求**因素亦对牛熊证价格直接造成影响，市场供求一般可透过观察牛熊证的街货量来衡量，街货是指投资者持仓过夜的货。街货量比重愈大，牛熊证愈受市场供求所影响，一般而言，当街货量超过五成时，牛熊证价格比较容易受到市场供求影响而偏离理论价格。

3) **发行商操守**，顾名思义，就是发行商是否跟随相关资产的价格波动、流通量等因素而给予合理的牛熊证买卖价、差价，以及足量的买卖盘。

牛熊证的风险

强制收回

当挂钩产品价格触及“收回价”，牛熊证被收回后，即使资产价格反弹，该档牛熊证亦不会再次复牌在市场上买卖。

在最坏情况下，投资者可能会损失所有投资金额。

杠杆作用

由于牛熊证是杠杆产品，若资产价格的走向与投资者原先预期的相反，投资者最大损失为所有的投资金额。

限定的有效期

有效期可以是3个月至5年不等，若在到期前被强制收回，其存续期间立即终止，投资人会损失全部的财务费用。

流通性

虽然牛熊证设有流通量提供者，但每家券商造市水平不一。

牛证的计算

- 认购证

以下为甲公司牛证资料

甲公司股价：HKD100	限制价格：HKD85	履约价格：HKD80
财务费用：6%	行使比例：0.5	存续时间：6个月

发行价格

= (证券市价 - 履约价 + 财务费用比率 × 距到期日 / 365 × 履约价) × 行使比例

= (100 - 80 + 6% × 182 / 365 × 80) × 0.5

= 11.20元

牛证的计算（续）

情况一：跌破限制价（目标证券收盘价若跌至85元，且次一营业日所有成交价的简单算术平均价为83元）：

$$\begin{aligned}\text{剩余价值} &= (\text{结算价} - \text{履约价}) \times \text{行使比例} \\ &= (83 - 80) \times 0.5 = 1.5\text{元}\end{aligned}$$

$$\text{报酬率} = (1.5 - 11.20) / 11.20 = -86.60\%$$

情况二：未跌破限制价（目标证券到期收盘价前60分钟均价涨至117元）

$$\begin{aligned}\text{剩余价值} &= (\text{到期日收盘前60分钟价} - \text{履约价}) \times \text{行使比例} \\ &= (117 - 80) \times 0.5 = 18.5\text{元}\end{aligned}$$

$$\text{报酬率} = (18.5 - 11.20) / 11.20 = 65.18\%$$

熊证的计算

- 认购证**

以下为乙公司熊证资料

乙公司股价：HKD100	限制价格：HKD115	履约价格：HKD120
财务费用：6%	行使比例：0.5	存续时间：6个月

发行价格

= (履约价-证券市价+财务费用比率×距到期日/365×履约价) ×行使比例

= (120 - 100 + 6% × 182 / 365 × 120) × 0.5

= 11.80元

熊证的计算（续）

情况一：跌破限制价（目标证券收盘价若涨至115元，且次一营业日所有成交价的简单算术平均价为117元）：

$$\begin{aligned}\text{剩余价值} &= (\text{履约价} - \text{结算价}) \times \text{行使比例} \\ &= (120 - 117) \times 0.5 = 1.5\text{元}\end{aligned}$$

$$\text{报酬率} = (1.5 - 11.80) / 11.80 = -87.29\%$$

情况二：未跌破限制价（目标证券到期收盘价前60分钟均价跌至83元）

$$\begin{aligned}\text{剩余价值} &= (\text{履约价} - \text{到期日收盘前60分钟价}) \times \text{行使比例} \\ &= (120 - 83) \times 0.5 = 18.5\text{元}\end{aligned}$$

$$\text{报酬率} = (18.5 - 11.80) / 11.80 = 56.78\%$$

交易方法



注意：交易牛熊证需填写“**衍生产品基本常识**”表格，请客户签署后寄至香港，注意签名要与开户表格上的一致。

牛熊证收费

买卖收费

与股票买卖收费相同，但现金结算的牛熊证不需付印花税

代收牛熊证剩余价值

手续费港币30元

谢谢！ 期待为您竭诚服务

免费热线：400-866-8833

免责声明:本简报所载的资料只适用于中国银河国际金融控股有限公司、其全资附属公司及关联公司(统称为“本公司”)所提供的产品及服务，亦仅供一般性参考用途，如有修改，不作另行通知。本简报之资料并不构成对任何证券、期货、期权、基金、债券、衍生工具或其他金融产品的推销、兜售或促使买卖的要约。本公司不对因使用本简报之资料而导致的损失负任何法律责任。

风险披露:投资涉及风险，产品价格可升可跌，甚至变成毫无价值，而投资者未必可取回其所投资的款项。投资者在作出任何投资决定前，应详细阅读有关之风险披露及相关文件。如有需要，阁下应向独立投资顾问咨询并谨慎决策。

版权保护:本简报所载的资料受版权保护。未经本公司事先书面同意，严禁任何形式修改、复制、改编、分发、发布或使用于任何其他用途上。