

## 專題 4.1

### 香港的牛熊證市場

牛熊證是一種追蹤相關資產表現但無須投資者支付購入實際資產的全數金額的結構性產品<sup>1</sup>。簡而言之，牛熊證可以讓看好或看淡相關資產的投資者進行槓桿式投資，並設有止蝕機制。自牛熊證在二零零六年六月十二日於香港交易及結算有限公司(港交所)的證券市場推出以來，牛熊證市場迅速增長，並成爲一項主要交易項目。

#### 牛熊證的特點

在港交所上市的牛熊證有下列的主要特點：

- 發行的牛熊證分爲牛證和熊證，並設有固定的到期日；
- 牛熊證其中的附帶條件，是當相關資產的價格在到期日前觸及一個稱爲贖回價的水平時，發行人可把牛熊證贖回(即終止買賣；這事件稱爲強制贖回事件)。如牛熊證在到期日前因觸及贖回價而即時終止買賣，投資者或會蒙受損失；
- 牛熊證可分爲 N 類和 R 類兩種：N 類牛熊證在贖回時沒有剩餘價值(N 類牛熊證在香港較爲罕見)，而 R 類牛熊證在到期或贖回時尚有剩餘價值；
- 牛熊證的年期介乎於三個月至五年，及只能以現金結算；以及
- 於二零零九年十月十三日，合資格發行牛熊證的相關資產包括 30 隻香港股票、三個本地指數和四個海外股市指數。

與衍生權證(另一類在港交所買賣的證券化衍生工具)比較，牛熊證有數項相似和不同之處：

牛熊證與衍生權證的相同之處包括：

- 被視爲第三者發行的結構性產品；
- 發行年期不超過五年；
- 在交易時無須繳付印花稅；以及
- 會因應相關證券的資本變更而作出調整。

另一方面，

- 牛熊證的最短年期較短(爲三個月，而衍生權證則爲六個月)
- 牛熊證的價格走勢傾向於緊貼相關資產的價格，而衍生權證的價格則視乎多項因素而定，包括相關資產價格的波幅及距離到期日的剩餘時間；
- 衍生權證沒有牛熊證的強制贖回機制；以及
- 衍生權證涵蓋較多合資格股票(於十月十九日，共有 177 隻股票)。

---

<sup>1</sup> 在海外市場買賣的類似性質產品一般稱爲差價合約或「收回」/「止蝕」票據。

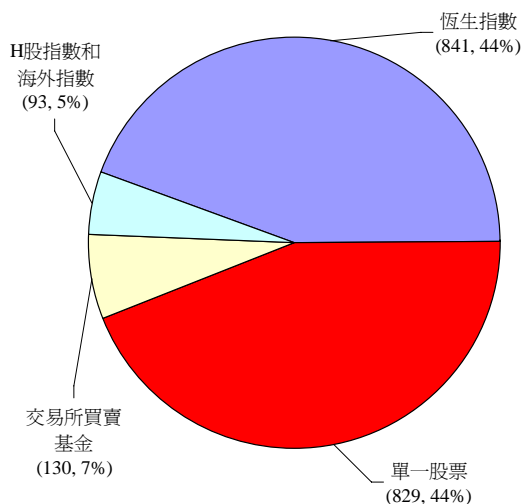
專題 4.1(續)

港交所牛熊證市場的發展

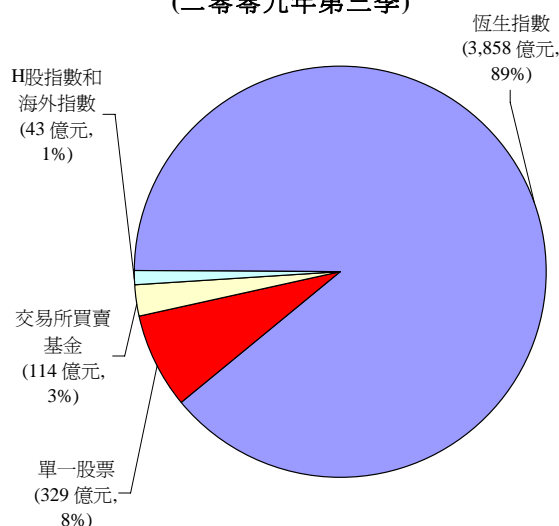
於二零零九年九月底，共有 1 893 隻牛熊證在港交所上市，佔上市證券總數的 29.1%。以成交額計，牛熊證在二零零九年第三季錄得平均每日 67 億元的成交金額，佔證券市場成交總額的 10.0%。

就相關資產的種類而言，恆生指數及單一股票相關的牛熊證最受歡迎。於九月底，有 841 隻恆生指數相關的牛熊證和 829 隻單一股票牛熊證在港交所上市，分別佔所有上市牛熊證的 44.4%和 43.8%。不過，就成交量而言，恆生指數相關的牛熊證擁有支配地位，佔第三季成交金額的 88.8%。港交所牛熊證市場在涵蓋的資產和發行人的參與方面，均有擴展空間。

按相關資產劃分的  
上市牛熊證數目  
(於二零零九年九月底)



按相關資產劃分的  
成交總額  
(二零零九年第三季)



註：由於進位的關係，圖表內數字加起來未必等於100%。