

牛熊證於2006年6月推出，成交金額由最初年約110億元增加至2015年逾18,300億元，而今年截至6月底，牛熊證上半年成交金額達7,258億元，其中超過九成成交來自恒指牛熊證，反映在牛熊證市場中，恒指牛熊證佔上一個非常重要的位置。若單以恒指牛熊證來計，今年的日均成交額約56億元，佔整體大市成交達8.5%。



選擇牛熊證

應考慮發行人開價質素

市面上可供選擇的恒指牛熊證近千隻，不同的收回價、行使價、換股比率及到期日等，選擇起來也不是一件容易的事。投資者在選擇牛熊證時應先決定投資方向，再從風險承受能力及回報要求上決定收回價的水平。市場上收回價相若的牛熊證選擇很多，多數投資者會傾向選擇成交較大的，認為成交量大的牛熊證就是流通量大質素好，會以成交量的大小去判斷產品的好與壞。

法興證券上市產品銷售部主管陳其志表示：我們想糾正這個以成交量來選擇恒指牛熊證的做法，成交量大並不等於流通量大，今天成交量大的牛熊證，不代表明天會一樣，發行人提供的流通量及差價的穩定性更為重要，因此選擇牛熊證應以條款及發行人的開價質素出發。

法興證券上市產品銷售部副總裁蔡秀虹補充：我們可以從買賣差價及流通量 (Size) 兩方面比較發行人的開價積極性，愈窄的買賣差價及愈大的流通量，可以有效幫助投資者降低投資成本，從而提高投資收益，優質的發行人應盡力幫助投資者降低投資成本。

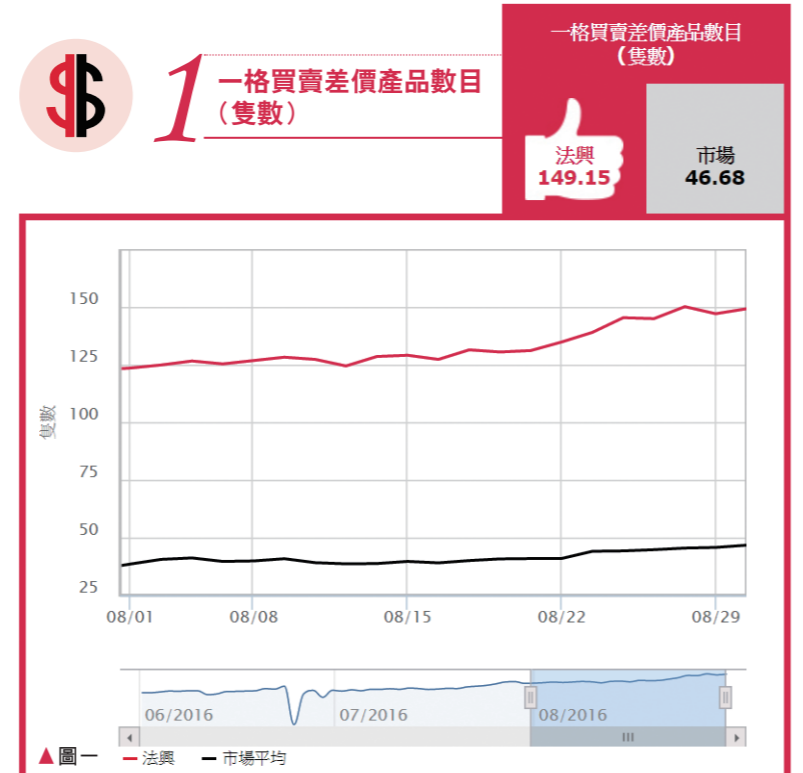
買賣差價是發行人最佳買入價及最佳賣出價之間的差價，反映投資者於一買一賣中的投資成本，買賣差價愈窄，投資成本便愈低。至於流通量，則是發行人在買盤及賣盤所提供的買賣數量，流通量大會方便買賣數量較大的交易，避免分批買入或賣出的風險及成本。



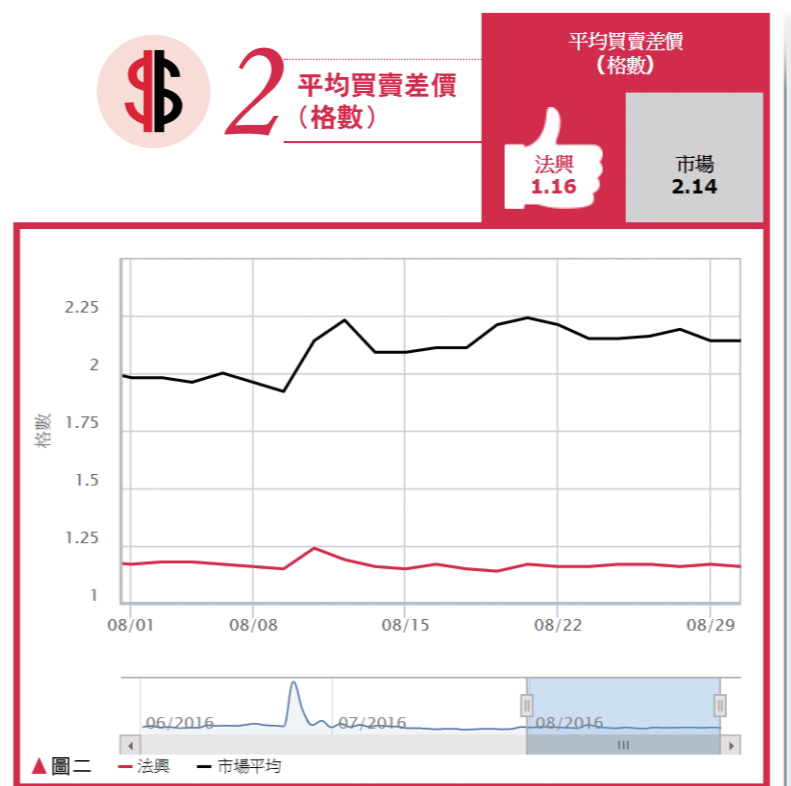
發行人開價質素

窄買賣差價 + 大流通量 + 高穩定性 = 優質開價服務

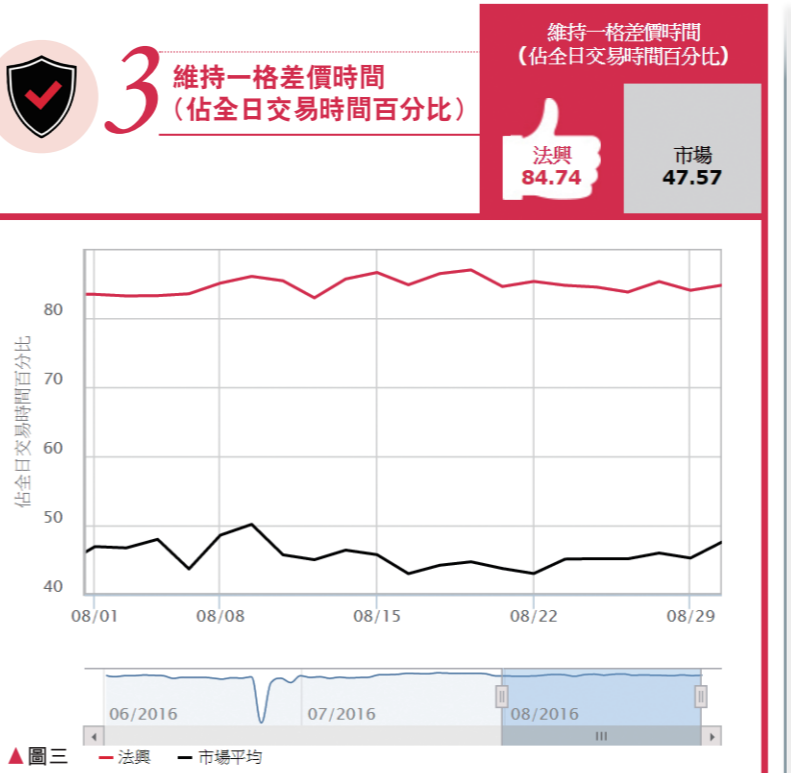
法興最近推出「恒指牛熊證發行人積極指標」，讓參與牛熊證市場的投資者更容易比較產品質素，揀選合適的選擇。此指標在法興網站hk.warrants.com的首頁便可找到，當中分為四個分項，以買賣差價及流通量作比較。



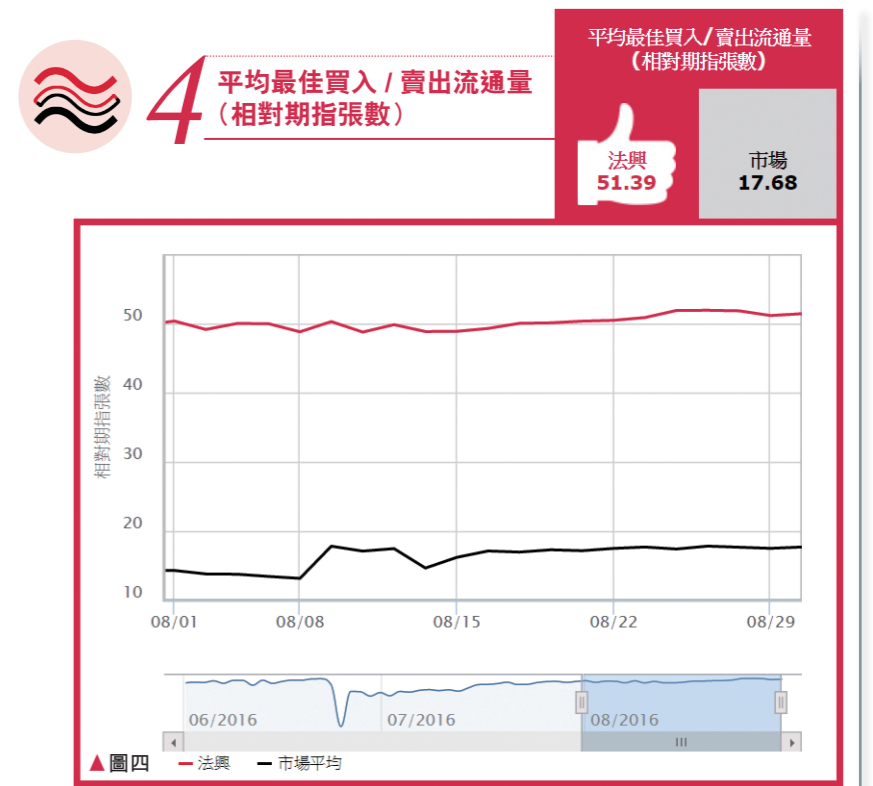
一格差價是買入價及賣出價之間的最窄差價，即最低的交易成本。從圖表看 (圖一)，在正常市況下，即撇除突如其來的波動市，例如6月24日英國脫歐公投當日。法興在近一個月，每日平均有100隻以上的恒指牛熊證是維持一格買賣差價，且數字不斷上升，截至8月30日，更達149隻，高出市場上每個發行人平均有46隻超過兩倍。



市場上恒指牛熊證的平均買賣差價為2.14格 (圖二)，而法興的只是1.16格，即貼近一格最窄差價。值得一提的是，市場上經常看到買賣差價較闊的恒指牛熊證，尤其是當現價接近收回價時，令持貨者沽貨時賺少一些或蝕多一些，變相提高了投資成本。



法興維持一格買賣差價的時間，佔全日交易時間近85%，即一小時的交易時間內有50分鐘是維持一格買賣差價，可見其穩定性相當高，而市場平均維持一格買賣差價佔全日時間只有48%。



維持產品大流通量，也是發行人提高服務質素的保證，法興在這方面表現超卓。從圖四看，法興維持買盤及賣盤的數量平均達50張相對期指，大多數有3,000萬份的買盤承接，以及給予投資者買入相若數量的沽盤，可以輕易地大手買入或賣出，即使專業投資者，也可靈活「轉身」。然而，市場平均維持買方及賣方的數量相對僅約17張相對期指，若大手買賣，則相對「轉身」會較慢，在爭分奪秒的關鍵時刻，就會高下立見！

蔡秀虹指出：曾有投資者在英國脫歐後，分別於幾個交易日持續買入某隻恒指牛證，累積買入數量達7,000萬份以上，並持貨至8月，期間恒指攀升近二千點，該牛證由約0.07元升至0.25元附近，由於我們維持穩定的流通量，這位投資者可以輕易及快捷地 (只連做3個交易) 沽出所有持貨套利。

陳其志續說：即使提供了最窄的買賣差價及最大的流通量，維持穩定性尤其重要。我們相信良好的買賣經驗會令投資者知道發行人的服務質素，在投資者買入某牛熊證時，當刻是窄買賣差價及大流通量，我相信他也期望在沽出時發行人的買賣差價仍然是窄而流通量仍然是大，讓他在買入及賣出時都享受著相同的優質開價服務，不存在買入後就變得貨不對版的情況。

總結而言，以成交量大小來選擇牛熊證的做法並不全面，投資者須留意發行人能否穩定地提供一格買賣差價及足夠的流通量，給予投資者最佳的買賣條件。在爭分奪秒的投資市場中，除了有好的策略外，也要有高質素的工具配合，取勝機會才能大大提高！

- 法興「恒指牛熊證發行人積極指標」計算方法：
- 每5分鐘記錄一次市場上所有恒指牛熊證的發行人開價情況
 - 發行人的開價情況意指發行人的最佳買入價、最佳賣出價及其流通量

以上資料由法國興業證券 (香港) 有限公司 (「法興」) 提供，並不構成建議或推薦。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部份或全部應收款項。結構性產品價格可升可跌，投資者有機會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。法興/或其聯屬公司為結構性產品之流通量提供者，可能為唯一上市文件可於網站hk.warrants.com查閱。有關恆生指數及恆生中國企業指數的免責聲明 (如適用)，請參閱上市文件。牛熊證設有強制性贖回特性，因此可能提早終止。在此情況下，(i) N類牛熊證投資者會損失於牛熊證之全部投資；而(ii) R類牛熊證之剩餘價值可能為零。