

## 跌市投资选择及比较 (窝轮、牛熊证、反向产品)

---

市况波动，如何在跌市中获利及透过衍生产品和反向产品为持有的股票进行对冲？本文将介绍窝轮、牛熊证及反向产品在跌市的应用，并对比三者的特点，让投资者了解自己的需求以便做出适合的投资决定。

窝轮及牛熊证是依附于挂钩资产的一种衍生产品，象征持有者权利的产品，两者均是基于挂钩资产价格及波动而设计，让投资者在不同市况（升市或跌市）时获利或对冲风险。由于两者在产品定价和交易规则上的不同特征，其适应的投资场景有所不同。

窝轮是一种期权合约，赋予投资者在未来某个指定日期或之前，以指定价格或水平，购买或沽售相关资产的权利。窝轮理论价和收益取决于行使价与相关资产价格的关系，其他影响因素还包括相关资产的引伸波幅和股息、窝轮到期前的剩余时间，以及利率等。而牛熊证与窝轮不同，设有一般称为收回价的强制收回条款，当相关资产价格触及或超越收回价，有关

牛熊证就会被提早终止，但窝轮却没有这条款。一般来说，牛熊证没有时间值耗损、引伸波幅影响较窝轮轻微。

因此若投资者看淡相关资产，可以考虑买入该相关资产的认沽证或熊证。如买入相关资产的表现不似预期，投资最大的损失是全部投资金额。

除认沽证及熊证外，反向产品也是跌市中的另一投资选择，主要为指数期货、互换合约等衍生工具的合成产品。在香港市场中，反向产品的杠杆倍数有限，因此总体投资成本较窝轮和牛熊证高。跌市中，它适合用于短期投资及投机，较窝轮面对「时间价值」逐步递减的风险较少，也避免牛熊证的「收回风险」，有效达到互补作用。

总体而言，在跌市中，合适地运用上述投资工具可以用作对冲及获取收益。上述投资产品为衍生投资工具，结构和运作复杂，而且涉及杠杆，属于高风险的投资产品，并不适合缺乏经验或风险承受能力较低的投资者。投资者应该根据自己的风险承受能力和投资目标来选择合适自己的工具。

#### 风险披露：

证券交易的风险：投资涉及风险，证券价格有时可能会非常波动，证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

认股证及牛熊证的风险：认股证及牛熊证之价格可急升或急跌，投资者或会损失全部投资。挂钩资产的过往表现并非日后表现的指标。阁下应确保理解认股证及牛熊证的性质，并仔细研究认股证及牛熊证的有关上市文件中所载的风险因素，如有需要，应寻求独立专业意见。没有行使的认股证于届满时将没有任何价值。

牛熊证设有强制收回机制而可能被提早终止，届时(i) N类牛熊证投资者将不获发任何金额；而(ii) R类牛熊证之剩余价值可能为零。

杠杆及反向产品的风险：杠杆及反向产品是在交易所买卖的衍生产品，虽然采用基金的结构，但有别于传统的交易所买卖基金，具有不同的特性及风险。杠杆及反向产品并非为持有超过一天的投资而设，而是为短线买卖或对冲用途而设。

因为经过一段时间后，期内有关产品的回报，与相关指数的特定倍数回报(如属杠杆产品)或相反回报(如属反向产品)，可能会出现偏离或变得不相关，投资者可能蒙受重大甚至全盘损失。买卖杠杆及反向产品涉及投资风险及并非为所有投资者而设，不保证投资者可取回投资本金。阁下应仔细阅读杠杆及反向产品相关的上市文件，确保理解杠杆及反向产品的特点和相关风险。

人民币货币风险：人民币是目前受限制的货币。由于受中华人民共和国政府的管制，兑换或使用人民币必须受到外汇管制和/或限制的影响，所以无法保证人民币不会发生干扰转让、兑换或流动性的情况。因此，阁下可能无法将人民币转换成其他可自由兑换的货币。

海外证券的主要风险声明：投资者于投资海外证券前应充分了解有关详情、风险、收费及注意事项，并应自行寻求有关税务之专业意见，包括但不限于进行海外投资时可能涉及之遗产税及红利预扣税等税务责任。海外证券具有与本地市场证券一般没有关连的其他风险，海外证券之价值或收益可能较为波动及可能因其他因素而遭受负面影响。

#### 重要声明

以上风险披露声明不能披露所有涉及的风险，如欲索取完整之风险披露声明，可向本行各分行查询。投资前应先阅读有关产品发售文件、财务报表及相关的风险声明，并应就本身的财务状况及需要、投资目标及经验，详细考虑并决定该投资是否切合本身特定的投资需要及承受风险的能力。本行建议您应于进行任何交易或投资前寻求独立的财务及专业意见，方可作出有关投资决定。本文章所载资料并不构成招揽任何人投资于本文所述之任何产品。本文章由中国工商银行(亚洲)有限公司刊发，内容未经证券及期货事务监察委员会审阅。

「工银亚洲」或「本行」乃中国工商银行(亚洲)有限公司之简称。