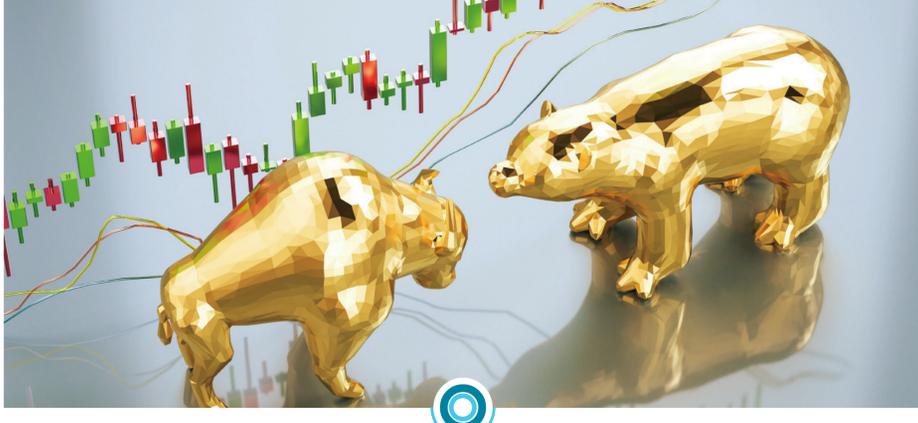


## 瑞银教室： 牛熊证、窝轮价格的计算方式



之前瑞银教室与大家分享过牛熊证与认股证（窝轮）的产品特色，今期会为大家深入了解牛熊证和窝轮价格的计算方式。

近期愈来愈多投资者查询牛熊证和窝轮价格跳动的准则，发现有时候同一只产品价格跳动的敏感度会突然比之前的低，有时候投资产品的价格或未有因相关资产的变动而有所改变，令投资者误以为产品或未能紧贴相关资产的走势而有相对的理论价格变动。究竟牛熊证和窝轮的价格变动会受到什麼外在因素所影响呢？而它们的计算方法分别又是什麼呢？

牛熊证和窝轮的价格分别都会根据相关资产变动的波幅而改变。以牛熊证为例，如果产品相关资产的价格上升，牛证价格亦会有所上升，而熊证价格则会下跌。相反，如果产品相关资产的价格下跌，牛证价格都会跟随下跌，而熊证价格则会上升。

除此以外，有投资者亦经常致电发行商查询为何当产品价格上升至\$0.25以上时，牛熊证价格变动的敏感度会较之前低，这亦令很多投资者错误认为发行商开价不合理或未能紧贴相关资产的走势。但其实牛熊证价格变动的敏感度降低并不是因为发行商未能适时开价，而是因为牛熊证价格于\$0.25以下时跳动价位为\$0.001，而于\$0.25至\$0.5时跳动价位则为5倍，即\$0.005为跳动单位，所以每一格所需相关资产的变动亦随之增大5倍，此外，牛熊证的杠杆也会因产品价格以及收回距离而改变，当牛熊证越接近收回价，其内在值愈小，同一变动幅度相对该牛熊证的百分比会加大，亦即代表该牛熊证的实际杠杆亦会加大。

另外，以窝轮来说，虽然相关资产对轮证价格跳动的计算方法与牛熊证的一样，但影响窝轮价格的因素却比牛熊证多。除了相关资产外，另一影响窝轮价格的主要因素为引伸波幅升跌。当相关资产价格上升时，认购证的价格也会有所上升，而认沽证的价格则会因此而下跌。相反，当相关资产价格下跌时，认购证的价格也会跟著下跌，而认沽证的价格则会因此而上升。其次，引伸波幅的升跌也会影响窝轮价格。简单来说，引伸波幅是指相关资产未来波幅的预测。若其他因素不变，当窝轮的引伸波幅上升，认购证和认沽证的价格都会跟著上升；相反，当引伸波幅回调时，认购证和认沽证的价格都会跟随下跌。

### 影响窝轮价格的两大因素

	认购证	认沽证
正股价格（上升）	↑	↓
引伸波幅（上升）	↑	↑

### 常用计算牛熊证或窝轮理论价格变动的公式

$$\text{计算牛熊证或窝轮理论价格变动} = (\text{相关资产价格变动} \times \text{对冲值}) / \text{换股比率}$$

$$\text{计算牛熊证或窝轮理论价格变动百分比} = \text{相关资产价格变动百分比} \times \text{牛熊证或窝轮实际杠杆}$$

最后，虽然大部分的投资者都懂得利用现有公式或网上价格计算机来换算出牛熊证及窝轮的理论价格跳动，可是还是会有一小部分的投资者来电查询为何即使他们能计算出产品的理论价格跳动，但产品的价格还是没有反映该升跌。其实，无论是牛熊证或窝轮也好，两者的价格变动必须要足一格才会跳动。例如，窝轮A价格为\$0.26，每格跳动为\$0.005，利用上述的公式计算若得出窝轮A理论升幅为\$0.003，由于不足一格，窝轮的价格是不会有所跳动的。

## 投资知多点

### 当街货量达到100% 时对牛熊证或窝轮价格的影响

经过以上一轮对牛熊证和窝轮价格计算方式的解释，相信投资者都对相关产品价格跳动的因素和升跌有更深一层的了解。但投资者需注意，当产品在港交所上市后，价格不再纯粹取决于理论价格，还会受市场上的供求关系转变而有所影响的。例如当发行商所发行的股数已全数沽清（即街货\*量达到100%的时候），即使发行商仍然依照理论价格为该产品提供买入价，但是因供求因素，窝轮的成交价或有机会被推至理论价格以上的水平，形成产品不跟价的情况。那麽，产品在市场显示的价格便会变得高于理论价格。由此可见，投资者在选择投资产品时除了要留意产品的特性如时间值损耗、对冲值等等，还要留意产品的实时街货量。值得注意的是，发行商网站所显示的产品街货量是截至上一个收市日所录得的数据，因此建议投资者适时致电发行商查询有关产品的实时街货量。

\*「街货」是指发行商以外的投资者持有窝轮的份数，可用来看察投资者的持仓情况。

更多窝轮牛熊资讯

瑞银认股证牛熊网站：<http://www.ubs.com/hkwarrants>

轮证教学及市况焦点短片

<https://www.youtube.com/@ubswarrantshk8566>

瑞银认股证牛熊证团队

#### 免责声明

本产品并无抵押品。如发行人无力偿债或违约，投资者可能无法收回部份或全部应收款项。笔者为UBS AG的代表(作为证监会持牌人)，并未持有相关上市公司的任何财务权益。本资料由瑞银刊发，其并不构成买卖建议、邀请、要约或游说。结构性产品价格可急升或急跌，投资者可能会蒙受全盘损失。过往表现并不反映将来表现，牛熊证备强制赎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。投资前应了解有关风险，并咨询专业顾问及查阅有关上市档。UBS Securities Hong Kong Limited为结构性产品之流通量提供者，亦可能是唯一报价者或市场参与者。

© UBS 2023。版权所有。

## 普盛 ProTop

由一群业界资深人士创办，拥有超过二十年处理各类财经文件的经验，提供多元化的财经文件印刷及物流管理服务。我们于香港及深圳两地均设有制作中心，凭著专业及优质的服务，在市场上具有良好的口碑。

2023 版权 普盛财经印刷有限公司

联络我们

电邮: [marketing@protop.com.hk](mailto:marketing@protop.com.hk) / 网址: [www.protop.com.hk](http://www.protop.com.hk)

关注我们



如阁下不欲收到此电邮，请[按此](#)。

#### 免责声明

本通讯仅供参考，且不应视为任何要约、要约之引诱、或缔结契约或交易之确认或承诺。普盛财经印刷有限公司并不保证本通讯内所载数据资料或其他资讯之完整性及正确性，该等资料或资讯并得随时不经通知而变更。又本通讯之评论或陈述不当然反映普盛财经印刷有限公司或其关系企业之意见或看法。网路通讯可能含有病毒，收件人应自行确认本邮件是否安全，若因此造成损害，普盛财经印刷有限公司恕不负责。