

## 瑞銀教室： 牛熊證、窩輪價格的計算方式



之前瑞銀教室與大家分享過牛熊證與認股證（窩輪）的產品特色，今期會為大家深入了解牛熊證和窩輪價格的計算方式。

近期愈來愈多投資者查詢牛熊證和窩輪價格跳動的準則，發現有時候同一隻產品價格跳動的敏感度會突然比之前的低，有時候投資產品的價格或未有因相關資產的變動而有所改變，令投資者誤以為產品或未能緊貼相關資產的走勢而有相對的理論價格變動。究竟牛熊證和窩輪的價格變動會受到什麼外在因素所影響呢？而它們的計算方法分別又是什麼呢？

牛熊證和窩輪的價格分別都會根據相關資產變動的波幅而改變。以牛熊證為例，如果產品相關資產的價格上升，牛證價格亦會有所上升，而熊證價格則會下跌。相反，如果產品相關資產的價格下跌，牛證價格都會跟隨下跌，而熊證價格則會有所上升。

除此以外，有投資者亦經常致電發行商查詢為何當產品價格上升至\$0.25以上時，牛熊證價格變動的敏感度會較之前低，這亦令很多投資者錯誤認為發行商開價不合理或未能緊貼相關資產的走勢。但其實牛熊證價格變動的敏感度降低並不是因為發行商未能適時開價，而是因為牛熊證價格於\$0.25以下時跳動價位為\$0.001，而於\$0.25至\$0.5時跳動價位則為5倍，即\$0.005為跳動單位，所以每一格所需相關資產的變動亦隨之增大5倍，此外，牛熊證的槓桿也會因產品價格以及收回距離而改變，當牛熊證越接近收回價，其內在值愈小，同一變動幅度相對該牛熊證的百分比會加大，亦即代表該牛熊證的實際槓桿亦會加大。

另外，以窩輪來說，雖然相關資產對輪證價格跳動的計算方法與牛熊證的一樣，但影響窩輪價格的因素卻比牛熊證多。除了相關資產外，另一影響窩輪價格的主要因素為引伸波幅升跌。當相關資產價格上升時，認購證的價格也會有所上升，而認沽證的價格則會因此而下跌。相反，當相關資產價格下跌時，認購證的價格也會跟著下跌，而認沽證的價格則會因此而上升。其次，引伸波幅的升跌也會影響窩輪價格。簡單來說，引伸波幅是指相關資產未來波幅的預測。若其他因素不變，當窩輪的引伸波幅上升，認購證和認沽證的價格都會跟著上升；相反，當引伸波幅回調時，認購證和認沽證的價格都會跟隨下跌。

### 影響窩輪價格的兩大因素

	認購證	認沽證
正股價格（上升）	↑	↓
引伸波幅（上升）	↑	↑

### 常用計算牛熊證或窩輪理論價格變動的公式

$$\text{計算牛熊證或窩輪理論價格變動} = (\text{相關資產價格變動} \times \text{對沖值}) / \text{換股比率}$$

$$\text{計算牛熊證或窩輪理論價格變動百分比} = \text{相關資產價格變動百分比} \times \text{牛熊證或窩輪實際槓桿}$$

最後，雖然大部分的投資者都懂得利用現有公式或網上價格計算機來換算出牛熊證及窩輪的理論價格跳動，可是還是會有一小部分的投資者來電查詢發行商為何即使他們能計算出產品的理論價格跳動，但產品的價格還是沒有反映該升跌。其實，無論是牛熊證或窩輪也好，兩者的價格變動必須要足一格才會跳動。例如，窩輪A價格為\$0.26，每格跳動為\$0.005，利用上述的公式計算若得出窩輪A理論升幅為\$0.003，由於不足一格，窩輪的價格是不會有所跳動的。

### 投資知多點

#### 當街貨量達到100% 時對牛熊證或窩輪價格的影響

經過以上一輪對牛熊證和窩輪價格計算方式的解釋，相信投資者都對相關產品價格跳動的因素和升跌有更深一層的瞭解。但投資者需注意，當產品在港交所上市後，價格不再純粹取決於理論價格，還會受市場上的供求關係轉變而有所影響的。例如當發行商所發行的股數已全數沽清（即街貨量達到100%的時候），即使發行商仍然依照理論價格為該產品提供買入價，但是因供求因素，窩輪的成交價或有機會被推至理論價格以上的水平，形成產品不跟價的情況。那麼，產品在市場顯示的價格便會變得高於理論價格。由此可見，投資者在選擇投資產品時除了要留意產品的特性如時間值損耗、對沖值等等，還要留意產品的實時街貨量。值得注意的是，發行商網站所顯示的產品街貨量是截至上一個收市日所錄得的數據，因此建議投資者適時致電發行商查詢有關產品的實時街貨量。

\*「街貨」是指發行商以外的投資者持有窩輪的份數，可用來觀察投資者的持倉情況。

### 更多窩輪牛熊資訊

瑞銀認股證牛熊網站：<http://www.ubs.com/hkwarrants>

### 輪證教學及市況焦點短片

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

### 瑞銀認股證牛熊證團隊

#### 免責聲明

本產品並無抵押品。如發行人無力償債或違約，投資者可能無法收回部份或全部應收款項。筆者為UBS AG的代表（作為證監會持牌人），並未持有相關上市公司的任何財務權益。本資料由瑞銀刊發，其並不構成買賣建議、邀請、要約或遊說。結構性產品價格可急升或急跌，投資者可能會蒙受全盤損失。過往表現並不反映將來表現，牛熊證備強制贖回機制而可能被提早終止，屆時(i)N類牛熊證投資者將不獲發任何金額；而(ii)R類牛熊證之剩餘價值可能為零。投資前應瞭解有關風險，並諮詢專業顧問及查閱有關上市檔。UBS Securities Hong Kong Limited為結構性產品之流通量提供者，亦可能是唯一報價者或市場參與者。

© UBS 2023。版權所有。

## 普盛 ProTop

由一群業界資深人士創辦，擁有超過二十年處理各類財經文件的經驗，提供多元化的財經文件印刷及物流管理服務。我們於香港及深圳兩地均設有製作中心，憑著專業及優質的服務，在市場上具有良好的口碑。

2023 版權 普盛財經印刷有限公司

聯絡我們

電郵: [marketing@protop.com.hk](mailto:marketing@protop.com.hk) / 網址: [www.protop.com.hk](http://www.protop.com.hk)

關注我們



如閣下不欲收到此電郵，請[按此](#)。

#### 免責聲明

本通訊僅供參考，且不應視為任何要約、要約之引誘、或締結契約或交易之確認或承諾。普盛財經印刷有限公司並不保證本通訊內所載數據資料或其他資訊之完整性及正確性，該等資料或資訊並得隨時不經通知而變更。又本通訊之評論或陳述不當然反映普盛財經印刷有限公司或其關係企業之意見或看法。網路通訊可能含有病毒，收件人應自行確認本郵件是否安全，若因此造成損害，普盛財經印刷有限公司恕不負責。