

## 交易所買賣的衍生產品所附帶的風險

### (A) 結構性產品的相關風險

- 結構性產品設有到期日，到期後便會失去價值，投資者須留意產品的到期時間，以確保所投資的產品尚餘的有效期能配合其交易策略。
- 結構性產品如衍生權證及牛熊證均是槓桿產品，其價值可按相對相關資產的槓桿比率而快速改變。投資者須留意，有關產品的價值可以跌至零，投資者的資金或有可能盡失。
- 衍生產品的價格或會因外來因素如市場供求，而有別於其理論價，故實際成交價可能高於或低於理論價。
- 若結構性產品發行商無力償債而未能履行其對所發行證券的責任，投資者只被視為無抵押債權人，對發行商任何資產均沒有優先索償權。投資者須特別留意結構性產品發行商的財力及信貸評級。
- 由於非抵押結構性產品並沒有資產擔保，如發行商破產，投資者有可能損失其全數投資。
- 結構性產品的相關資產或牽涉其他國家的貨幣，因此，投資者需要面對外匯風險。貨幣兌換率的波動可對相關資產的價值造成負面影響，連帶影響產品價格。
- 由結構性產品發行商委任的流通量提供者，其職責在於為產品提供兩邊開盤方便買賣。若有流通量提供者失責或停止履行職責，有關產品的投資者或不能進行買賣，直至有新的流通量提供者被委任。

### (B) 牛熊證

- 牛熊證有牛證和熊證之分，設有固定到期日，投資者可以看好或看淡相關資產而選擇買入牛證或熊證。牛熊證是由第三者發行，發行商通常是投資銀行，與交易所及相關資產皆沒有任何關連。在香港，牛熊證的有效期由3個月至5年不等，並只會以現金結算。
- 在牛熊證的有效期內，如相關資產價格觸及上市文件內指定的水平(即「收回價」)，發行商會即時收回有關牛熊證；如相關資產價格是在牛熊證到期前觸及收回價，牛熊證將提早到期並即時終止買賣。
- 買賣牛熊證的風險-- (a)強制收回風險: 投資者須留意牛熊證可能即日「取消」或強制收回的風險。若牛熊證的相關資產價值等同上市文件所述的強制收回價，該牛熊證即會停止買賣。屆時，投資者只能收回已停止買賣的牛熊證由產品發行商按照上市文件所述計算出來的剩餘價值，而剩餘價值可能是零。當牛熊證被收回後，即使相關資產價格反彈，該隻牛熊證亦不會再次復牌在市場上買賣，故投資者不會因價格反彈而獲利。一般來說，收回價與相關資產現價的相差愈大，牛熊證被收回的機會愈低，因為相關資產的價格需要較大的變動才會觸及收回價。但同一時間，收回價與現價的相差愈大，槓桿作用便愈小。(b)接近收回價時的交易: 相關資產價格接近收回價時，牛熊證的價格可能較波動，買賣差價轉闊，流通量減低，牛熊證亦隨時會被收回而交易終止。由於觸發強制收回事件與牛熊證實際停止買賣之間可能會有一些時差，交易或會在強制收回事件發生後才達成及被確認。但任何在強制收回事件後始執行的交易將不被承認並會被取消。因此，投資者買賣接近收回價的牛熊證時需額外留意。(c)財務費用: 牛熊證的發行價已包括財務費用，而融資成本會隨牛熊證接近到期日而逐漸減少。若一天牛熊證被收回，投資者即損失整筆已付的財務費用。

### (C) 衍生權證

- 衍生權證是一項投資工具，讓投資者有權但不一定要行使，隨著有效行使，在指定期間以預定價格(或稱行使價)「購入」或「出售」相關資產。衍生權證可於到期前在市場買賣。在香港，衍生權證到期時一般會以現金作交收；在其他市場，衍生權證的投資者亦可在到期時或之前行使其權利買賣相關資產。衍生權證可以美式或歐式發行。美式權證的持有者可在到期前任何時間行使其權利；但歐式權證的持有者只可在到期日行使其權利。衍生權證的相關資產種類繁多，計有股票、股票指數、貨幣、商品或一籃子的證券等等。衍生權證由獨立第三者，一般是投資銀行作為發行商。在香港買賣的衍生權證的有效期通常由6個月至2年不等，每隻在香港掛牌的衍生權證均有其指定的到期日。
- 買賣衍生權證的風險-- (a)時間損耗風險: 假若其他情況不變，衍生權證愈接近到期日，價值會愈低。衍生權證於到期日更可能沒有價值，故不應被視為長線投資。
- (b)波幅風險: 衍生權證的價格可能不跟隨相關資產價格的引伸波幅而升跌，投資者須注意相關資產的波幅。

### (D) 交易所買賣基金

- 交易所買賣基金是一種可於交易所進行買賣的被動型管理開放式基金。所有在香港上市的交易所買賣基金均為證券及期貨事務監察委員會認可的集體投資計劃。交易所買賣基金緊貼相關基準(例如指數、

某部份市場、債券或商品)的表現，讓投資者間接地投資於不同類型的市場。透過投資交易所買賣基金，投資者可緊貼(縱使並非100%)相關基準策略的表現而不需擁有構成該基準策略的成份投資。交易所買賣基金是否派發股息於其持有人，需視乎個別交易所基金的派息政策而定。

- ▶ 買賣交易所買賣基金的風險--(a)市場風險: 交易所買賣基金要承受其所追蹤指數及市場牽涉的市場或行業的經濟、政治、貨幣、法律或其他方面風險。(b)追蹤誤差風險: 這是指交易所買賣基金的表現與相關基準組合的表現脫節。原因可能是相關基準組合或交易所買賣基金類別(指實物資產相對於合成)的改變、基金經理的複製策略失效、交易費及其他費用、基準貨幣及交易貨幣及相關資產的外匯風險等因素。(c)以資產淨值折讓或溢價交易: 交易所買賣基金的價格典型地受供求因素影響，故其買賣價格或會高於或低於其資產淨值。若相關的交易所買賣基金被終止，投資者在高於資產淨值價格買入基金或有損失及將無法全數取回當初投資的金額。(d)外匯風險: 投資者買賣的交易所基金的相關資產可能牽涉其他國家的貨幣，因而需要面對外匯風險。貨幣兌換率的波動可對交易所買賣基金之相關資產的價值造成負面影響，繼而影響交易所買賣基金的價格。(e) 流通量風險: 證券莊家為交易所買賣基金提供流通量。儘管多數交易所買賣基金有多於一個或以上的證券莊家，但無法保證該證券莊家能維持流通量，若莊家失責或停止履行職責，投資者或不能買賣該交易所買賣基金，又或發現價格相對資產淨值有折讓或溢價。(f)股票借貸風險: 涉及股票借貸活動的交易所買賣基金可能需要面對和承擔借股人沒按協定償還所借出證券的風險，因此會對該交易所買賣基金構成若干損失。
- ▶ 交易所買賣基金的不同複製策略涉及對手風險--(a)完全複製及選具代表性樣本策略: 在完全複製策略下，交易所買賣基金採用相同比重以達致投資於所有的成份股/資產的基準。而選具代表性樣本策略，則是指該交易所買賣基金只投資於其中部分(而不是全部)的相關成份股/資產。直接投資相關資產而不經第三者所發行合成複製工具的交易所買賣基金，其交易對手風險通常不會出現太大問題。(b)綜合複製策略:
  - ▶ 合成的交易所買賣基金可能會投資於由交易對手發行的場外衍生工具，以模擬相關指數的表現。因此，這類交易所買賣基金或會因交易對手違責而蒙受損失，虧損金額可高達衍生工具的全部價值。因此，投資於該類產品時，須面對相關股票/資產的風險，以及發行有關金融產品的交易對手失責風險。部分交易所買賣基金會通過從多家不同的交易對手買入金融衍生工具，以分散交易對手的信貸風險。不過，交易所買賣基金的交易對手愈多，出現交易對手違責事件的機會率便愈高。
  - ▶ 合成的交易所買賣基金可再分為兩種--(a)以掉期合約構成: 交易所買賣基金經理以總回報掉期合約，以複製基金基準的表現而不用購買其相關資產。若掉期交易商失責，基金或需蒙受源自掉期交易商的交易對手風險。(b)以衍生工具構成: 交易所買賣基金經理也可利用其他衍生工具，綜合複製相關基準的經濟利益。有關衍生工具可由多於一個發行商發行。若發行商失責，基金或須蒙受源自發行商的交易對手風險。此外，亦應考慮有關衍生工具發行商的潛在連鎖影響及集中風險(例如，由於衍生工具發行商主要是國際金融機構，若合成的交易所買賣基金的其中一個衍生工具交易對手倒閉，即可能對該交易所買賣基金的其他衍生工具交易對手產生「連鎖」影響)。交易所買賣基金即使取得抵押品，基金也需承受抵押品提供者的失責風險。此外，申索抵押品的權利一旦行使，抵押品的市值可以遠低於當初所得之數，令交易所買賣基金損失嚴重。

#### **(E) 股票掛鉤票據**

- ▶ 股票掛鉤票據是結構性產品，這種產品適合於一些追求比一般定期存款較高息率回報，並願意接受最終可能只收取股票或虧損部分或全部本金風險的投資者。購入股票掛鉤票據時，投資者已等同間接沽出正股的期權。要是正股價格變動正如投資者所料，投資者便可賺取主要來自沽出期權所得期權金的預定回報。如變動與投資者的看法不同，則可能要虧損部份甚至全部本金，又或只收到價值比投資額為少的正股。
- ▶ 買賣股票掛鉤票據的風險--(a)賠本可能: 如正股價格變動與投資者事前看法不同，有可能要虧損部分甚至全部本金。(b)承受股本市場風險: 投資者需承受正股及股票市場價格波動的風險、派息及公司行動之影響及對手風險，並要有心理準備在票據到期時可能會收到股票或只收到比投資額為少的款項。(c) 價格調整:
  - ▶ 投資者應注意，正股因派息而出現的除息定價或會影響正股的價格，以致連帶影響股票掛鉤票據到期的償付情況。投資者亦應注意發行商可能會由於正股的公司行動而對票據作出調整。(d)準孳息計算: 投資者應向經紀查詢買賣股票掛鉤票據及票據到期時因收到款項或正股而涉及的費用。香港交易所發布的準孳息數字並沒有將這些費用計算在內。(e)利息: 股票掛鉤票據的孳息大都較傳統債券及定期存款提供的利息為高，但投資回報只限於個別票據可得的孳息。

#### **(F) 股票期權**

- ▶ 股票期權是在交易所買賣及由結算所結算的一種以個別股票為基礎的金融合約，合約主要分為認購期權及認沽期權。認購期權的買家有權利(但不是必要的責任)以行使價(預先設定的價格)在合約到期日或之前買入正股；而認購期權的賣家(或稱期權沽空方)被行使期權時，有責任以行使價在合約到期日或之前賣出正股。認沽期權的買家有權利(但不是必要的責任)以行使價在合約到期日或之前賣出正股；而認沽期權的賣家被行使期權時，有責任以行使價在合約到期日或之前買入正股。
- ▶ 買賣股票期權的風險--(a)不同風險程度: 期權交易的風險非常高。投資者不論是購入或出售期權，均應先瞭解其打算買賣的期權類別(即認沽期權或認購期權)以及相關的風險。投資者應計入期權金及所有交易成本，然後計算出期權價值必須增加多少才能獲利。購入股票期權的投資者可選擇抵銷或行使期權或任由期權到期。如果期權持有人選擇行使期權，便必須進行現金交收或購入或交付相關的資產。如所購入的期權在到期時已無任何價值，投資者將損失所有投資金額，當中包括所有的期權金及交易費用。假如投資者擬購入極價外期權，應注意投資者可以從這類期權獲利的機會極微。出售(「沽出」或「賣出」)期權承受的風險一般較買入期權高得多。賣方雖然能獲得定額期權金，但亦可能會承受遠高於該筆期權金的損失。倘若市況逆轉，期權賣方便須投入額外保證金來補倉。此外，期權賣方還需承擔買方可能會行使期權的風險，即期權賣方在期權買方行使時有責任以現金進行交收或買入或交付相關資產。若期權賣方持有相應數量的相關資產或期貨或其他期權作「備兌」，則所承受的風險或會減少。假如有關期權並無任何「備兌」安排(或稱「無備兌持倉」)，虧損風險可以是無限大。某些國家的交易所允許期權買方延遲支付期權金，令買方支付保證金費用的責任不超過期權金。儘管如此，買方最終仍須承受損失期權金及交易費用的風險。在期權被行使又或到期時，買方有需要支付當時尚未繳付的期權金。(b)股票期權合約的條款及細則: 投資者應向替其進行交易的商號查詢所買賣的有關期貨或期權合約的條款及細則，以及有關責任(如到期日及行使的時間限制)。交易所或結算公司在某些情況下，或會修改尚未行使的合約的細則(包括期權行使價)，以反映合約的相關資產的變化。(c)暫停或限制交易及價格關係: 市場情況(例如市場流通量不足)及/或某些市場規則的施行(例如因價格限制或「停板」措施而暫停任何合約或合約月份的交易)，都可以增加虧損風險，這是因為投資者屆時將難以或無法執行交易或平掉/抵銷倉盤。如果投資者賣出期權後遇到這種情況，須承受的虧損風險可能會增加。此外，相關資產與期權之間的正常價格關係可能並不存在。例如，期權所涉及的相關資產須受價格限制所規限，但期權本身則不受其規限。缺乏相關資產參考價格會導致投資者難以判斷何謂「公平價格」。

*以上的解釋文件並沒有披露或解釋所有有關買賣衍生產品之風險及其他重要事項。就風險方面，除非投資者明白所投資的交易性質及投資者需承受之風險程度，否則投資者不應參與買賣衍生產品。投資者應仔細考慮本身的投資經驗，投資目標，風險承受能力，財務狀況及其他相關因素，方決定是否適合進行有關衍生產品交易。如有疑問，強烈建議投資者向法律、稅務、金融及其他專業顧問，尋求獨立及專業的意見。本公司已謹慎地編制本文件，不會對任何內容的完整性、合適性及準確性承擔責任。閣下可查閱香港交易及結算所有限公司 (<http://www.hkex.com.hk>) 及香港證券及期貨事務監察委員會 (<http://www.sfc.hk>) 的網頁，以了解更多有關詳情。*