

認識認股證

1. 何謂認股證？

認股證（窩輪）是一個「權利」但非責任，在預定的「到期日」以預定的「行使價」購買或沽出「相關資產」（如：股份、指數等）。

市場上有兩種認股證，一般稱為公司認股證及備兌認股證。公司認股證是上市公司發行，目的是為公司集資；備兌認股證由輪商發行，目的簡言之是用來「炒」。

備兌認股證是上市證券，可於交易所買賣，股民只要輸入窩輪的編號，如買賣股票的做法一樣，例如要付經紀佣金、正股停牌下，相關窩輪都要停牌等，但不需繳付股票印花稅。

2. 持有人有何權利？

窩輪分為認購輪和認沽輪，持有認購輪的人，有權以行使價在特定期限內購買相關資產。持有認沽輪的人，有權以行使價在特定期限內出售相關資產。但事實上，只有小部分持有人會選擇行使其股證，大部分投資者均會在到期前，沽出手上股證獲利。

3. 為何投資認股證？

在升市時，利用槓桿效應爭取無限回報，以圖「刀仔鋸大樹」；又或者為了控制股價下跌而導致的損失。

投資認購輪較直接投資正股的好處，是股證有槓桿效應，只須付出少量資本，便可以變相持有相當數量的正股，把握正股股價上升而獲利。

例如在4月29日，投資者只需投資10,800元（1.08元×10,000份），便可買入最低一手（10,000份）的黃輪（18029），反觀直接要買入一手和黃正股，投資成本將高達11.45萬元（114.5元×1,000股）。

由於投資成本不足正股的十分之一，若正股升一成的話，買輪的回報便逾倍。

4. 為何投資認沽證？

在跌市中爭取回報，利用槓桿效應，看淡後市的投資者可買入認沽輪，以把握相關資產價格下跌而獲利，情況如買認購輪般，但獲利的方向與之相反，所以持有認沽輪亦可以對沖股價下跌的風險。

例如投資者持有某正股，看到了正股有向下調整的趨勢，又不想沽出正股，便可以小量成本，買入該股的認沽證，對沖正股下跌的風險。

5. 投資窩輪有甚麼風險？

如果買入了正股，正股股價卻下跌，股民大不了長「坐艇」，收着股息(若有)等待，博有朝一日股價可「返家鄉」。但窩輪有時間限制，不能長期持有，除非持有的窩輪在到期日仍處於價內，否則窩輪到期後就全沒價值。但一般而言，炒窩輪最多是輪掉全部的本金，但炒期指、期貨、外匯、孖展融資等，可能要負債上身。

窩輪發達潮文掀炒風

輪有譜賺無限

「8萬進1,000萬出」



■大批股民在銀行股票報價機前關注股市行情。 資料圖片

「一隻港交輪，8萬元進，1,000萬元出，令深圳誕生5個百萬富翁，一個千萬富翁！」這是近日內地網上流傳的一則來港炒窩輪發達的潮文，是真是假無從考究，但似乎就掀起港股近日的炒輪熱潮，熱門股如港交所（0388）、匯控（0005）的窩輪都曾吸引大量資金追捧，港交輪前周四成交更達83.8億元，超過正股。窩輪的引人入勝之處，正是這種「刀仔鋸大樹」神奇造富能力，以4月份港股爆升為例，不少窩輪在4月份都錄得10倍、20倍，甚至30倍以上的升幅。小記本周就介紹這種股市的衍生產品——「窩輪」（Warrants），一圓大家的「發達夢」。 ■記者 周紹基

本報上週介紹過炒期指的「玩法」，可能部分股民對「丁蟹」的最終下場猶有餘悸，憂心一旦看錯方向，要負上巨債，不敢沾指。而窩輪，同樣是具有非常大的槓桿，也是有到期日無得長揸博翻身的，不過與期指不同的是，窩輪一旦輪錢，最多都是輪掉所有投資本金，無法行使亦即是金魚缸常言的「變牆紙」，但不會「惹禍上身」。若賺錢的話，也可以「無上限」，幸運的話，如元首的「8萬元進，1,000萬元出」也非無可能的，是一種「輪有譜 賺無限」的工具，安全系數相對較高。

最盡「變牆紙」輪清本金

窩輪正式名稱叫認股證，是一個「權利」但非責任，在預定的「到期日」，以預定的「行使價」，購買或沽出「相關資產」（如：股份、指數、商品、貨幣等）。市場上有兩種認股證，一般稱為公司認股證及備兌認股證，而發行商發行供散戶炒賣的，就是備兌認股證。

認股證分為認購證(Call輪)和認沽證(Put輪)

輪)，股民買入了Call輪，就有權以行使價在特定期限內，購買相關資產。若股民買入了Put輪，則有權用行使價在特定期限內，出售相關資產。換言之，看好大市或個股的話，便可買入Call輪，相反，看淡大市或個股，便要買入Put輪，千萬不要搞錯。

投資窩輪最主要的功用，就是利用窩輪的槓桿效應，去爭取無限的回報，或者去控制損失的風險。所以股民投資窩輪的第一步，首先是看好或看淡後市，若看好的話，究竟選擇投資指數或是個別股份。若決定投資個別股份，就可以找尋「心中愛股」的相關窩輪。

買賣如股票 不用找對手

一些熱門股如港交所(0388)、騰訊(0700)、中移動(0941)、匯控(0005)等，閒開地有幾百隻相關窩輪，股民選好個別窩輪後，投資一如普通股股票般，不需如期指般需要找對手。投資者只需輸入有關窩輪的編號、買入價、買入手數等就可以等自動對盤，當然要

付經紀佣金等，但不需繳交印花稅。

挑選個別窩輪，要靠累積經驗，畢竟逾百隻窩輪，質素良莠不齊，可能出現正股升、輪不升；或者其他人的輪升，自己買的卻沒有升等洩氣事。不過，基本的窩輪概念一定要有，窩輪最吸引人的是其槓桿效應，例如在4月29日，投資者只需投資10,800元（1.08元×10,000份），便可買入最低一手（10,000份）的黃輪（18029），反觀直接要買入一手和黃正股，投資成本將高達11.45萬元（114.5元×1,000股）。

刀仔鋸大樹 成本僅正股10%

窩輪的投資成本一般是正股約10%，即是說，若正股上升一成的話，投資相關Call輪理論上回報便有約一倍，達到「刀仔鋸大樹」的最終目標。即使看錯市，和黃向下跌逾一成，理論上買輪的本金已全數賠掉，但投資者最多只是輪成本，不會負債上身，就算和黃股價在窩輪的到期日前跌至零，也與持輪者無關，丁蟹如果當年是買輪的話就不用跳樓收場。

窩輪 Call & Put

Put輪可對沖正股下跌損失

除了在升市時，利用窩輪槓桿效應爭取無限回報，窩輪亦可控制股價下跌而導致的損失。例如有投資者持有某正股，看到了正股有跌勢，但又不想沽出正股，便可以小量成本，買入該股的Put輪，對沖正股下跌的風險。如果正股真的下跌，投資者在Put輪上賺錢，又可繼續收股息，到有朝一日正股回升，投資者連賬面值都不用輸。

Call輪續賺正股上升回報

另外，窩輪也可幫股民套取現金，有些股民持有正股又急需要套現，但又怕沽貨後正股繼續升，為免錯失往後的升幅，投資者可沽出其正股而買入Call輪，以少量資金繼續把握着正股上升的獲利機會。

Call輪賺錢案例

■投資者A以每股52.50元買入1,000股公司甲股份，總投資額為52,500港元。投資者於三周後以每股65元沽出股份，獲利12,500元，賺幅23.8%。
■另一名投資者B同一時間，以每份0.34元買入10,000份公司甲的Call輪，總投資額只為3,400元。三周後，該名投資者沽出手上Call輪，有關Call輪價格已升上0.86元，獲利5,200元，賺幅達153%，回報大幅跑贏投資者A。

Call輪蝕錢案例

■投資者A以50元買入1,000股公司乙股份，總投資額為50,000元。投資者於三周後以每股45元沽出股份，損失10%即5,000元。
■另一名投資者B同一時間，以每份0.2元買入10,000份公司乙的Call輪，總投資額為2,000元。三周後，該名投資者沽出手上Call輪，有關Call輪價格已跌至0.01元底價，幾乎全數虧損，但總損失亦只是2,000元。

窩輪的那些事兒

■匯控「巨輪」總值曾逾200億

2005年時曾出現過一隻巨無霸匯豐窩輪一波4441，被市場笑稱為「巨輪」，當年4441的發行量最高峰達30億份，可兌換成2億多股匯控(0005)正股，總值200多億元，由於4441的發行量太大，令股民指發行商已左右了正股走勢，甚至恒指的波動。

有股民表示，4441愈近到期日，有關輪商便需在那段時間狂沽匯控正股，以減低窩輪持有人行使權利所帶來的風險，導致匯控正股一直受壓，並跑輸大市，期間正股只有1.6%的升幅，但同期恒指則升4%。事實上，窩輪街貨越多，對正股造成的沽壓就愈大，正股愈難升，相關窩輪有「沒肉食」。

■發日經「烏輪」高盛罰停賽8個月

高盛在2011年發行4隻日經輪，由於在上市文件有錯誤陳述，令4隻窩輪無端暴漲1.3倍至10.8倍不等，成交額大約255萬元，高盛雖然即將有關「烏輪」停牌，但當時市場預計，高盛可能要勁輪6億元。

不過，高盛最後只肯以買入價的110%或回購值的110%，向投資者回收有關「烏輪」，令一眾投資者「見財化水」。高盛須「停賽」8個月，並接受紀律處分。

■內地股民變富翁 投資8萬勁賺千萬

港股今年4月大市爆升，買了熱門股份相關窩輪的股民，可謂大賺特賺。由於「港股通」不能投資窩輪，有部分內地股民眼見港股窩輪「癲升」，決定勇闖本港開戶口，目的就是為了「炒輪」，有內地網民在討論區表示，多名深圳股民炒賣編號17684的港交法興五五購A窩輪，就令深圳誕生5個百萬富翁及1個千萬富翁，有人「干掉8萬塊進去，1,000萬出來」。該隻窩輪由3月27日的最低價0.087元，升至最後的10.5元，升幅11,968.97%，即是近120倍，確是投資10萬變1,200萬！

美聯觀點

政策寬鬆避免經濟硬着陸



中國房地產業和供過於求的重型製造業已出現了通縮，這兩個領域產生了大量的不良貸款，而且最近一個季度的國內生產總值(GDP)增長率已經降至全球金融危機以來的最低水平。越來越明顯的是，可能需要一場更大規模的政策寬鬆來避免經濟硬着陸，並且已經正在進行。

隨着經濟再平衡的效果顯現，中國經濟潛在的增長率多年來一直在放緩，長期增長率估計已從2007年的11.5%逐漸下降至現在的6.5%，這種下降趨勢是不可避免的，近年來每次季度GDP增長下滑都會引發很多關於硬着陸風險的討論，但這種關係從未從經濟活動模型所證實。

隨着貨幣環境趨緊，國內需求明顯放緩，由於房價和生產者價格出現通縮，實際利率仍居於高位，貨幣量增長已經放緩。有兩種主要的情形，可能讓經濟放緩發展為更糟糕的事情。第一種情形是，儲蓄和投資之間來之不易的穩定關係可能會改變，減速經濟體中

的投資可能大幅放緩，或者出於對房產財富縮水的擔憂，家庭儲蓄上升，這正是美國房地產市場崩潰時的情形，股價急升，家庭儲蓄上升似乎是不可能的，但如果股市暴漲最終以大跌結束，這一幕發生的可能性就會增加。

第二種情形是由房地產或製造業不良貸款造成的金融危機。不久前，一家房地產開發商和一家電力設備製造商出現違約，儘管許多觀察人士認為，這是當局為了加強信貸市場規範而採取的一項深思熟慮而又可控的決定。投資者普遍認為，這些壓力是可控的，雖然人們在2008年對聯儲局(Fed)也是這樣認為的。

傳聞中國央行正考慮推出與長期再融資操作(LTRO)類似的非常規貨幣寬鬆政策，再注入一些英國式的融資換貸款計劃的元素，這樣旨在緩解地方政府債務的威脅，通過新的地方政府債券發行，地方政府債務的到期還款時間已經延長，中國央行將允許銀行業把在此過程中購買的債券，用作從央行獲得低利率短期流動性的抵押品，央行批准銀行新做出的其他一攬子信貸安排也將獲准用作抵押品。

■美聯金融集團高級副總裁 陳偉明

財技解碼

關注監管層表態避跌市



監管層對股市的呵護是本輪股市上升的動力，所以必須關注其態度。A股上證綜指上周累升1.09%，升勢明顯放緩，上周四尾市急插，報跌0.78%收場。港股上周一（27日）創金融海嘯後高位，其後隨A股震盪回落，且日均成交約1,738億元，較前周減少約7.6%。恒指上周累微升72點，升幅比前周升約400點明顯放緩。國企指數上周跌57點。股市正如我們上周一在本欄所指，「內地監管層在肯定牛市有助於經濟發展的同時，也屢屢提示市場風險……短期會造成內地、香港兩地股市走勢反覆。」

近月無論是人人行長周小川，還是中證監主席肖鋼，都一再重申股市上升有其合理性的論調，讓市場看到監管層樂見A股長遠向好的取態。

升市解決企業融資壓力的問題，發揮支撐經濟的作用，股市因而得到政策的呵護。中證監發言人在4月中的周五例行記者會上，就兩融發表的七項規

範要求，四大證券機構組織聯合發表的促進融券沽空措施後，令市場揣測中證監大力打遏展開融資及鼓勵融券沽空，觸發港股期指夜市急挫700點，新加坡買賣的富時A50指數期指狂瀉6%後，中證監翌日即發新聞稿澄清無意打壓股市。

近期股市急漲市場短期風險積聚。前周滬深兩市開戶人數首度突破400萬戶大關，逼近整個3月份的開戶量。A股此番走牛，槓桿資金功不可沒，目前滬深兩市兩融餘額高達1.8兆元人民幣，突破歷史高位。面對瘋狂的股市，券商對兩融風控已有所警示，據指內地多家券方正自發調整兩融風控指標。

儘管過去一段時間，管理層通過擴大融券、限制傘形信託，以及加快新股發行節奏，同時券商大規模下調兩融抵押品折算比率等手段，對市場流動性的調節沒太大的影響，股市仍在上漲。但必須觀察到的是，監管層對股市加槓桿態度的轉化。中證監再示警，在官方網頁的「投資者風險提示與防範」並列出11條「金句」，勸戒投資者理性投資。

■太平金控·太平証券（香港）研究部主管 陳奕明