

## 警告：切勿侵犯版權

閣下將瀏覽的文章 / 內容 / 資料的版權持有者為消費者委員會。除作個人非商業用途外，閣下不得以任何形式傳送、轉載、複製或使用該文章 / 內容 / 資料，如有侵犯版權，消費者委員會必定嚴加追究法律責任，索償一切損失及律師費用。

# 「高息」股票掛鉤產品潛在高風險



走出過去幾年的通縮期，香港似乎正步向通脹之路。通脹重臨，加上存款利息因跟隨美息而持續低企，負利率(negative interest rate)勢將重現，在此情況下，存款難免會持續貶值。不少存戶都會為資金尋找更佳的路，期望獲得高於通脹的投資回報。在云云投資產品中，標榜「高息」的「股票掛鉤產品」的宣傳近來如雪片般飛來，於財經雜誌及報章上屢見不鮮；加上不少的名人推介，不少投資者均可能為之心動。

不過，在投資這項產品前，投資者是否已清楚知道「股票掛鉤產品」的特點及相關風險？「股票掛鉤產品」到底屬於存款抑或投資？是否屬於香港存款保障計劃的保障範圍呢？

## 何謂「股票掛鉤產品」？

「股票掛鉤產品(Equity Linked Products)」與傳統的儲蓄存款大有分別，它實際上牽涉到股票期權合約(option)的投資，是一種附如期權「短倉(short position)」的投資工具。簡單地說，投資者購買了「股票掛鉤產品」，即代表已沽出相關掛鉤股票的期權合約。

它所標榜的「高息」一般較定期存款的為高，但絕對不是保證回報(guaranteed return)，而只是最高的潛在回報(potential return)，在最壞的情況下，投資本金可能會大幅損失；而最極端的情況可以是投資本金全失(雖然發生的可能性極微)，例如，被迫「接貨」的股票價格可能跌至一文不值(詳見例一)。

而所謂的「高息」，其實是從沽出期權合約所收取的期權金轉化出來的回報，但最終能否獲得「高息」，完全取決於投資者所選掛鉤股票的表現。換句話說，假如掛鉤股票的價格走勢與投資者的預期相符，投資者便可享較一般定期存款為高的回報；反之，假如價格走勢與預測相反，投資者就會蒙受損失。

## 運作原理

「股票掛鉤產品」可分為「看漲式(bull)」、「看跌式(bear)」及「勒束式(range)」三類。現時在市場買賣的「股票掛鉤產品」大多為「看漲式」，下文輔以圖例，集中講解「看漲式(bull)股票掛鉤產品」的特性。

## 「看漲式(bull)股票掛鉤產品」

買入「看漲式(bull)股票掛鉤產品」，等同投資者已沽出了所選掛鉤股票的認沽期權合約(short put)，即預期掛鉤股票的股價在估價日將會高於或等於一早定下的行使價。若掛鉤股票於估價日的收市價一如所料(等同或高於行使價)，投資者將可於到期日或一早定下的日期以現金方式收取投資本金及「高息」；反之，若掛鉤股票於估價日的收市價低於行使價，投資者於到期日將不會收取投資本金，而是要以行使價「接貨」，即是要以行使價購入已跌價的掛鉤股票。合約到期後所得的回報將隨有關股票的價格可升可跌，原理與一般股票投資無異，於最壞的情況下，投資本金可能大幅損失。「看漲式(bull)股票掛鉤產品」的運作原理可看例一：

## 不可忽略的重點

「股票掛鉤產品」以往專為機構投資者和擁有高資產的人士而設，但發展至今，不少零售銀行及證券行都有代為分銷，「入場費」雖然各異，但已逐漸降低，部分更只要求低至\$10,000的「入場費」。「入場費」越來越低，無疑會吸引更多的普羅大

眾參與其中，但在投資前，投資者須注意什麼呢？

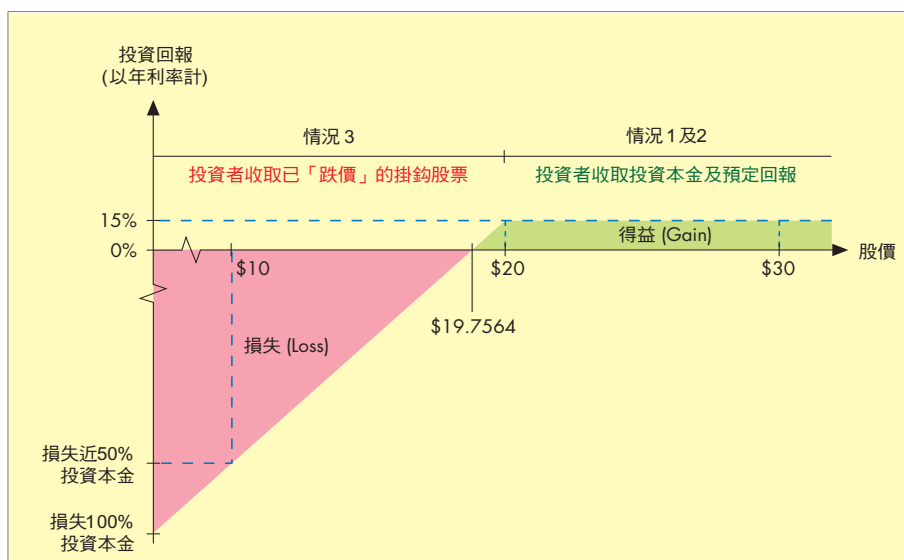
### 1. 產品名目眾多 日新月異

「股票掛鉤產品」在市場上其實有不同的名稱或叫法，例如，「股票掛鉤票據 (Equity Linked Note, ELN)」、「股票掛鉤投資

(Equity Linked Investment, ELI)」、「股票掛鉤存款 (Equity Linked Deposit, ELD)」等。不過，不論此產品如何冠名，本質都屬於期權投資，運作原理亦大致相若。在進行投資前，投資者應謹記仔細閱讀有關的銷售文件或發行章程，以便清楚瞭解其運作原理及相關的合約條款。

## 例一 看漲式 (bull) 股票掛鉤產品

掛鉤股票	: 健康控股
票面值	: \$100,000
發行價	: 98.782138% (即投資本金為\$98,782.14)
行使價	: \$20
損益打和點	: \$19.7564 ( $\$20 \times 98.782138\%$ )
存款日	: 2008年1月2日
估價日	: 2008年1月30日
到期日	: 2008年2月1日
期限	: 30天
收益率	: 每年15%



## 回報與風險分析

情況	估價日的收市價	到期日的總回報	回報及風險分析 [1]	
			得益 / 虧損	回報率 (年利率)
1. 掛鉤股票的收市價高於行使價	每股\$30	以現金形式取回共港幣\$100,000 投資本金: \$98,782.14及 回報: \$1,217.86 ( $\$98,782.14 \times 15\% \times 30/365$ )	\$1,217.86	15% ( $\$1,217.86 / \$98,782.14 \times 365/30$ )
2. 掛鉤股票的收市價等於行使價	每股\$20	以現金形式取回共港幣\$100,000 投資本金: \$98,782.14及 回報: \$1,217.86 ( $\$98,782.14 \times 15\% \times 30/365$ )	\$1,217.86	15% ( $\$1,217.86 / \$98,782.14 \times 365/30$ )
3. 掛鉤股票的收市價低於行使價	每股\$19.7564	股票5,000股 ( $\$100,000 / \$20$ )	\$0 [2]	0% [2]
	每股\$10	股票5,000股 ( $\$100,000 / \$20$ )	-\$48,782.14 [2] ( $\$10 \times 5,000 - \$98,782.14$ )	損失近50% 投資本金 [2] [3] ( $\$-48,782.14 / \$98,782.14$ )
	每股\$0	股票5,000股 ( $\$100,000 / \$20$ )	-\$98,782.14 [2]	損失100% 投資本金 [2] [3] ( $\$-98,782.14 / \$98,782.14$ )

註

[1] 例子假設沒有任何交易費用。

[2] 假設投資者於到期日以估價日的收市價把接收的掛鉤股票悉數出售。若投資者選擇繼續持有該批股票，有關的盈虧及回報率將按日後出售該批股票的價格及持有年期計算。

[3] 若估價日的收市價分別為\$10及\$0，以年利率計，回報率分別折算為-600.83% ( $\$-48,782.14 / \$98,782.14 \times 365/30$ )及-1,216.67% ( $\$-98,782.14 / \$98,782.14 \times 365/30$ )，不過，投資者承受的最大損失將會限於全部的投資本金 (即\$98,782.14)。

除各有不同的名稱外，「股票掛鉤產品」其實亦在不停演變，除了最傳統的類別（見上文介紹）外，近年亦興起不少具不同特點的股票掛鉤產品，例如，「可贖回每日計息」、「倍倍增票息」、「定息按日計息系列」等股票掛鉤產品。事實上，市場現有多種不同類型的「股票掛鉤產品」，各有不同的產品結構及特色，本文未能逐一解說。對投資者來說，最重要的是在進行投資前，應仔細瞭解其產品特性，報紙雜誌上的推介只能作參考，若有不明白的地方，應向自己的投資或法律顧問諮詢意見，避免草率錯下決定。

## 2. 不獲「存保制」保障

有銀行或發行商將「股票掛鉤產品」包裝成「存款」類別，例如在產品名稱上加上「存款」兩字，稱作「股票掛鉤定期存款」、「股票掛鉤存款」、「股票聯繫投資存款」等。

不過，投資者要清楚明白，「股票掛鉤產品」即使具存款之名，但嚴格來說，其實它屬於具風險的期權投資。正如前文所述，它實際上是一項牽涉到股票期權合約（option）的結構性產品（structured product），簡單地說，投資者購買了「股票掛鉤產品」，即代表已沽出相關掛鉤股票的期權合約。

較諸普通的儲蓄存款或定期存款，「股票掛鉤產品」存在期權風險（詳見下文的解釋）——投資者在最終未必可以收回全部投資本金，而接收到的掛鉤股票的股票價格亦可能隨市況升跌，於最壞的情況下，投資本金可能會大幅損失。故此，「股票掛鉤產品」

並不同普通存款或定期存款，投資者亦不應視它為普通或定期存款的替代品。

同時，與普通儲蓄存款或定期存款的其中一大分別，是「股票掛鉤產品」並不屬於「受保障存款」；換句話說，不論產品名稱是否帶有「存款」兩字或是否在香港存款保障計劃（「存保制」）下的銀行購買，投資者購買的「股票掛鉤產品」一概不會在「存保制」的保障範圍內，即當銀行倒閉時，投資者並不會享有任何的金額補償。

## 3. 高息非保證回報 蘊藏期權風險

有別於普通儲蓄存款或定期存款，「股票掛鉤產品」的投資回報是不能預知的。當購買最傳統的「股票掛鉤產品」時，便等同向發行商沽出相關掛鉤股票的期權合約。由於沽出期權涉及高風險，所以「股票掛鉤產品」亦屬高風險的投資產品。

正如前文的解說，傳統的「股票掛鉤產品」所標榜的「高息」雖然較定期存款為高，但絕對不是十拿九穩，而只是最高的潛在回報，在最壞的情況下，投資本金可能會大幅損失。事實上，其最終投資回報完全取決於所選的掛鉤股票在估價日的表現，一般而言，於估價日前的價格波動並不會影響該投資回報。以「看漲式（bull）股票掛鉤產品」為例，當掛鉤股票的股票價格於估價日低於行使價時，投資本金及其回報將以「行使價」兌換成掛鉤股票，投資者需承擔由掛鉤股票的股票價下跌所引致的虧損，而該虧損可能大幅減少投資本金及回報。在最壞的情況下，假如掛鉤股票變得毫無價值（例如

每年最高潛在回報可達

20.04%<sup>2</sup>

投資期 6個月

▲「股票掛鉤產品」標榜的「高息」雖然較定期存款為高，但絕對不是十拿九穩，而只是最高的潛在回報。

在公司清盤或解散的情況下），投資者將虧蝕全部投資本金（一般而言，發生的可能性極微），詳情可看例一。

## 4. 回報有上限

「股票掛鉤產品」的投資回報不能預計，但投資者所能賺取的最高潛在回報卻一早定下來，是有上限（cap）的。以傳統「看漲式（bull）股票掛鉤產品」為例，無論掛鉤股票的股票價格怎樣飆升，或遠遠高於預先協定的行使價，最高回報亦只限於買入時訂定的利率。以例一為例，即使掛鉤股票於估價日的收市價最終為\$50，其投資回報仍然為利息\$1,217.86（即年利率15%），並不會受惠於任何股價的升幅。

不過，金融市場日新月異，一些新式的「股票掛鉤產品」已可讓投資者參與掛鉤股票的表現，並以掛鉤股價升幅來賺取額外回報。但由於條款與種類眾多，投資者於投資前務必小心細閱及查詢有關條款。

## 5. 慎選掛鉤股票

正如前文所述，「股票掛鉤產品」最終的投資回報完全取決於掛鉤股票的表現，故掛鉤股票的表現可謂舉足輕重。

要留意的是，部分零售分銷商（例如銀行及證券行）或發行商會選定掛鉤股票，而不容許投資者自行選擇掛鉤股票，但亦有部分會提供多隻股票供投資者自行挑選作掛鉤對象。不論是「已選定」或「自選」股票，投資者都應細心分析所掛鉤股票的素質及前景，並配合個人的投資目標及風險回報，制訂適當的投資策略，簡言之，要評

風險因素

下文概述有關「看漲」ELI之風險。此概要應與資料備忘錄「風險因素」一節及有關條款單張一併閱覽。

一般風險

投資「看漲」ELI涉及市場風險。相關證券價格所涉及之變動可能難以預料，突如其來而且起大落。相關證券之價格變動可能會不利於閣下之利益，並且對閣下之「看漲」ELI之回報成負面影響。

流通性風險

在進行投資前，投資者應謹記仔細閱讀有關的銷售文件或發行章程，以便清楚瞭解「股票掛鉤產品」的運作原理及相關的合約條款。

估一旦要「接貨」時，個人所能承受的風險。

傳統的「股票掛鈎產品」一般只與一隻股票掛鈎，不過發展至今，新式的「股票掛鈎產品」已演變成可與一籃子的股票（多於一隻股票）掛鈎。其運作原理大致上相同，不過要格外留神，以「看漲式（bull）股票掛鈎產品」為例，只要其中一隻掛鈎股票的價格走勢未符預期，投資者便有機會要以行使價購入一籃子內表現最差的股票，故會承受較大的風險，但同時可享較大的潛在回報。所以，**假若選擇掛鈎一籃子股票的「股票掛鈎產品」，投資者便要仔細分析每一隻掛鈎股票的素質及前景，並了解發生不同情況下可能出現的盈虧情況。**

## 6. 留意掛鈎股票的行使價及合約期

就掛鈎股票的行使價及合約期而言，不同的零售分銷商或發行商會提供不同的選擇：部分容許投資者自行挑選掛鈎股票的行使價及合約期，部分則會預先替投資者選定。最重要的是，不論屬「已選定」或「自選」，投資者都應清楚明白，第一，行使價的高低反映箇中的風險及潛在回報，以「看漲式（bull）股票掛鈎產品」為例，假設其他因素相同，行使價越高，潛在回報亦越高（即越「高息」），但同時風險亦越高；第二，合約期內，投資者未必能夠提早套現，因此降低其資金的靈活性（詳見下文的解說）。

## 7. 若不准提前套現 資金靈活性大減

存戶可以隨時提取活期存款，而個別銀行亦可能會在特別情況或條件（例如扣減利息甚或存款本金作為行政費等）下，酌情允許存戶提早提走定期存款。那麼，投資者又能否隨時將「股票掛鈎產品」套現呢？

能否提早將「股票掛鈎產品」套現，很難一概而論，完全視乎不同零售分銷商或發行商有關產品的合約條款。事實上，部分零售分銷商或發行商會明文規定不容許投資者提早終止或將「股票掛鈎產品」套現，意味着投資者需待到期日方能取回應得權

所能賺取的最高潛在回報是有上限的，投資者並不會受惠於任何股價的升幅。



益，資金變相被「鎖死」，靈活性大減。

不過，金融產品日新月異，「股票掛鈎產品」亦不斷創新，部分產品近年新設贖回機制，讓投資者向零售分銷商或發行商售回有關的「股票掛鈎產品」，相對提高了資金的靈活性，然而，投資者要留意一般不可以原價售回產品。不過無論如何，**在進行投資前，投資者應謹記留意合約條款是否載有「贖回」條款，以及與「贖回」相關的規定（例如是否有任何手續費），讓自己能作充足的風險評估及準備。**

## 8. 違約風險 — 發行商及保證人不能履行其應有責任

「股票掛鈎產品」可與一間或數間公司的股票掛鈎，然而，投資者要明白的是，這些公司都並不是產品的發行商；另外，投資者現時一般是經零售分銷商（例如銀行及證券行）買入「股票掛鈎產品」，而不是直接向發行商購買，由於銀行或證券行只是擔當分銷的角色，一旦發行商「出事」（例如信貸周轉不靈等）而不能履行其應負的責任，零售分銷商無論如何都不會代為履行的。因此，投資者應考慮發行商而非任何其他公司的信貸狀況。

有部分「股票掛鈎產品」在發行商之上設有保證人。保證人是第三方（例如發行商的控股公司），同意一旦發行商違反付款或交付實物的責任時，便會根據保證條款向投資者交付有關數目的現金或股票。不過，**要留意的是，一旦發行商及保證人都相繼無法履行有關的責任（雖然發生的可能性較低），投資者最終須承擔衍生的違約風險（或交易對手風險），即可能不能收回本**

金或掛鈎股票。

## 9. 不易比較服務收費

在宣傳「股票掛鈎產品」時，零售分銷商或發行商一般聲稱投資者毋須繳付任何服務費用。不過，有關的服務收費實際上已計算在「股票掛鈎產品」的利率上，即其潛在的「高息」實已扣取了零售分銷商一切所需支付的費用（包括營運、行政或對沖合約時所涉及的費用等）及盈利。

由於「股票掛鈎產品」的回報受多項因素影響，例如行使價、合約期、掛鈎股票的股價波幅等，加上計算繁複，投資者一般是難以自行計算，故難以將不同的股票掛鈎產品自行作出比較。此外其服務收費已一併納入其息率內，並無分項列出，服務收費的多寡及是否合理，投資者現時似乎難以直接作出比較及判斷。

## 總結

「股票掛鈎產品」似漸普遍，這從眾多報章雜誌的廣告可見一斑。如前文所述，「股票掛鈎產品」是一種帶有複雜特點的投資工具。投資者考慮投資於此產品之前，首先謹記細閱銷售文件及了解產品，包括個別產品的條款、不同情況下的盈虧情況及風險。此外，投資者應根據個人的投資目標、風險承受能力及財政狀況，去評估個別產品是否適合自己，然後才作出決定。本文旨在提綱挈領點出投資於「股票掛鈎產品」需注意的地方，但並不反映全部的風險因素，若有不明白的地方，投資者應諮詢投資或法律顧問的意見，或瀏覽證監會的「學·投資」網站（[www.InvestEd.hk](http://www.InvestEd.hk)）。