

慧博士專欄

你應該投資結構性票據嗎？

2005年7月

我絕少在這個專欄談及自己的家庭，一來無此需要，二來可以保持一點私隱，但今次事件涉及家中一位長輩，唯有向大家透露一點我的家庭生活吧！



我早已成家立室，有不少親戚。我的婚姻生活非常愉快。我和太太雙方的家人每週也會聚在一起吃一頓晚飯。這個家庭聚會成了大家互相交換最新消息的大好時機。太太的伯父尤其喜歡參與我們這個家庭活動。伯父今年七十多歲，已退休多年，當年辛勤努力工作所儲下來的港元積蓄，大部分均以定期存款的方式存放於幾家本地及外資銀行。伯父的好友陳先生一直都很熱心地向他介紹一些投資產品，例如保本基金、零售債券等，但都被伯父一一拒絕。然而，由於存款利率幾年來持續偏低，即使是很有原則且甚為謹慎的伯父亦開始心動。

一個下雨的週末晚上，我如常跟大伙兒一起吃晚飯。剛坐下，伯父便興奮地拿著一堆宣傳刊物，嚷著：「阿慧，我終於想通了，現時定期存款的利率這麼低，我倒不如投資一些回報高但風險較低的結構性票據。老陳說，下個月會有一隻新的結構性票據推出，雖然目前還沒有詳細的資料，但性質和近期推出的很類似。這些是今年上半年推出的結構性票據的宣傳刊物，老陳建議我先參考一下，他還說投資結構性票據的風險，較直接投資股票的風險低，你也考慮購買一些吧！」

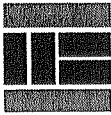
「高回報而又低風險——這個世界怎麼會有如此吸引的投資機會？」我心裡這樣問自己，但又不能掃伯父的興，便只有假裝很專心地研究那堆宣傳刊物。說句心底話，這些宣傳刊物的設計實在非常吸引，也難怪伯父會忽然心動。大致上，這幾隻票據都是與一籃子的股票掛鉤，並提供較銀行存款利率為高的定期息率，其中有一隻更標榜總潛在回報可高達40%。

看完這些宣傳刊物後，我知道這頓晚飯可能會吃得不愉快，因為我必須盡力游說伯父重新考慮這個重大的投資決定。

「伯父，你知道結構性票據是甚麼嗎？」

「不就是高息票據嗎？就好像債券一樣，每隔一段時間便會派發利息，但高息票據的息率會較高。」

「伯父，結構性票據是有點像債券，但它的性質和內在風險等都與債券不同。結構性票據其實是由票據再配合其他衍生工具如期權而組成的，回報與其他金融工具表現掛鉤，常見的有與單一或一籃子的股票掛鉤的『股票掛鉤票據』，以及與一間或一組



公司的信貸表現掛鈎的『信貸掛鈎票據』。此外，也有些結構性票據是與股票指數、利率或匯率掛鈎的。這些宣傳刊物所推廣的結構性票據都屬於與一籃子股票掛鈎的『股票掛鈎票據』。這類票據的投資回報受所掛鈎的股票表現影響，而掛鈎的股票可以是在本地或海外上市。因應掛鈎股票的表現，個別票據不一定會派發利息，亦未必會於到期日發回本金。投資者可能需在有關結構性票據的到期日，就一籃子掛鈎股票中表現最差的某隻股票，以高於當時市價的指定價錢，購入指定的數量。」

「最重要的是，大部分結構性票據都不保本，所以投資者於到期日收到的現金或股票總值有可能較原來的本金少。你看，這些宣傳刊物都載有類似的警告字句。」

「原來如此，我其實沒有打算投資股票。我已經七十多歲了，即使賺取到巨額回報，都沒有時間享受了！不過，『信貸掛鈎票據』又是否值得考慮呢？」

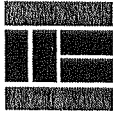
「伯父，信貸掛鈎票據在支付利息或本金時，會受到與該票據掛鈎的公司所發生的信貸事件影響。信貸事件發生的次數愈多，票據的回報便愈低。一些票據甚至會訂明一旦發生信貸事件，便不會派發任何利息，甚或提前終止票據。在發行商發行信貸掛鈎票據時，發售文件會訂明何謂信貸事件。不同票據對信貸事件的定義可能會各有不同，但一般來說，信貸事件會包括個別公司或一組公司破產、債務重組，或需提早償還債務等事情。」

「太複雜了，我完全不明白你在說甚麼！以我這把年紀，看來還是安分守己做定期存款算了。說來真巧，我那天在街上碰到一位世侄小張，他看我對結構性票據那麼有興趣，便馬上往銀行索取了一些小冊子回去研究。小張只有三十多歲，他購買結構性票據應該沒有問題吧？」

「很難說，這要視乎他個人的投資目標，財政狀況和對風險的承受能力。此外，投資環境的改變也是一個重要的考慮因素。結構性票據之所以會受投資者歡迎，主要原因是前一兩年利率持續偏低。」

「事實上，在結構性票據普及之前，很多銀行都已經推出了多種和股票及匯率掛鈎的結構性存款。雖然稱作存款，但風險和結構性票據的內在風險大致相同。其實結構性票據並非洪水猛獸，但因你已七十多歲，這類投資對你未必適合。」

「即使小張認為自己適合投資這類產品，他也必須注意以下幾項要點：首先，他必須要明白結構性票據的回報，主要受所掛鈎的金融工具如股票/公司/指數等的表現影響。其次，要清楚了解票據的條款，尤其是計算回報及派息的方法。其他要留意的地方包



括票據的年期、最低投資金額、定息日期、派息日期，以及到期時是以那種方式支付本金等。」

「股票掛鉤和信貸掛鉤的票據通常會與一些知名的公司或它們的股票掛鉤。然而，這些公司本身並非有關票據的發行商。履行向票據持有人支付利息和歸還本金的責任落在發行商身上，與所掛鉤的公司完全無關。因此，投資者在購買個別票據時，亦必須慎重考慮發行商的背景、實力及財務狀況。」

「購買結構性票據時，投資者亦必須考慮自己短期內對資金的需要，了解有關票據是否有二手市場，以及二手市場是否活躍，以備不時之需。除非所購入的票據是在聯交所上市，否則投資者便需要在場外市場沽出所持票據。票據於二手市場的價格會受多個因素影響，包括掛鉤的股票/公司/指數的表現、市場對掛鉤公司的信貸質素的看法、當時的利率、市場對利率的預期和票據距離到期日的時間等。此外，並非所有結構性票據都有二手市場。假如票據沒有二手市場，投資者便只能在到期日或發行商行使權利提早贖回票據時，才能套現（屆時所得金額或會低於本金）。」

「個別票據或會給予發行商提早贖回或終止票據的權利，容許發行商在到期日前贖回部分或全部票據，並按當時的情況，向投資者支付相等於本金加利息，或票據市值的金額（這金額同樣可能會低於本金）。」

「阿慧，假如小張要搜集多些有關結構性票據的資料，又有甚麼途徑？」

「一般性的資料，小張可以登入證監會的學·投資網站（網址：www.InvestEd.hk），當中有一些關於結構性票據及股票掛鉤投資工具的分析文章。至於個別票據的詳細資料，小張可以聯絡發行商或負責分銷的機構。此外，小張也可以瀏覽證監會的網站（網址：www.sfc.hk），下載經證監會認可註冊而非上市的結構性票據的發售文件及有關宣傳資料。」

「開飯喇！」岳母瞪著眼看著我們一老一少說。

這頓晚飯，我們如常地吃得很愉快。

（要閱讀慧博士以往的文章，請登入学·投資網站(InvestEd)內的「慧博士專欄」參閱。）