



慧博士專欄

@www.InvestEd.hk

零售結構性票據 - 投資你要知

2006年11月

主要訊息：

投資者在購買零售結構性票據前，緊記：

- 細閱所有銷售文件 - 宣傳資料不會載錄全部資料；
- 明白與一籃子股票掛鈎的票據所附帶的風險，會高於與單一股票掛鈎的票據；及
- 了解最惡劣的情況會是怎樣，並為此作好準備。



上周日傍晚由於下著滂沱大雨，使我與三位草地滾球隊隊友原來約好的戶外練習被迫取消。我這三位隊友永政、國基和志偉都是任職廣告公司創作部的行政人員。我們最後相約去做足底按摩，因為我們四人之中，志偉從未試過這項新興玩意，希望有人相陪見識一下。

我們抵達足底按摩中心後，服務員首先安排我們到一處寧靜而自成一閣的地方，舒適地安坐按摩椅上，隨即奉上溫度和暖適中、使人神經鬆弛的沐足藥湯。志偉瞥見身旁的雜誌架內擺放了一份印刷精美，介紹足底按摩的小冊子，於是便在按摩師到來替他進行足部按摩之前，拿起那份小冊子細閱起來。

永政看見志偉看得聚精會神，不其然說：“這小冊子與我們為零售結構性票據發行商印製的宣傳單張很類似：兩者都內容精簡、印刷精美，且標題吸引。”

永政還高聲說：“那些標題，尤其是標榜最高潛在回報率的數據，總吸引著我。不過，我總會細閱當中的內容，以掌握票據的基本資料，了解那隻票據是否保本及附帶哪些風險。”

說著，永政與國基同時著我發表意見。“你們的確審慎了。”我回應道：“其實，目前票據市場愈趨成熟，產品結構愈趨多元化，以切合不同投資者的投資目標和風險承受能力。”

“現時，以一籃子股票作為票據掛鈎的相關資產已十分普遍。”我續道：“這類票據的回報取決於掛鈎股票在若干指定日期的表現。如果投資者對後市持中立以至看好的看法，並認為所有掛鈎的股票在未來若干預定日期的收市價，都會相等於或高於某個預先訂明的水平(通稱為“行使價”)的話，只要投資

者的眼光正確，他們除了可取回相等於投資本金的現金之外，亦會定期收取到利息。然而，萬一該籃子中的某隻股票最後收市價低於訂明的行使價，投資者便會在票據到期時，收取該籃子中表現最遜色的那隻股票。這些股票的價值可能會遠低於投資者的投資本金。”

我補充道：“每日累計息率票據亦愈來愈受歡迎。這種票據所支付的利息金額，與相關資產在指定觀察期間內的每日表現掛鉤。”

由於國基的同事曾對他說，投資每日累計息率票據可以賺取較佳的回報，所以國基興致勃勃的繼續向我詢問每日累計息率票據如何運作。

我繼續講解道：“舉例，假如投資者認為票據所掛鉤的一籃子股票將會繼續以相等於或高於各自的行使價（通常定於開始價的某個百分率）的價格買賣，而投資者又對萬一表現最遜色的股票在最終估值日的收市價低於它的行使價時，須收取那隻股票作出了準備，投資者便會投資於每日累計息率票據。

就某個觀察期間的應付利息金額而言，將會參照該段期間內所有相關股票在收市時錄得相等於或高於各自的行使價的交易日數目，然後再將該數目與期間內的總交易日數作比較。只要籃子內任何一隻相關股票在該段觀察期間內的某一交易日錄得低於行使價的收市價，則那交易日便不會有任何利息。”

“嘩！這個結構較我想像的複雜得多啊。”永政回應說：“那麼，怎樣才能計算出可賺取多少回報呢？”

於是，我拿出記事簿，以一個假設的例子*向他們進一步講解如何計算利息金額：-

“我們假設(i)某隻不可提早贖回的票據的本金是 50,000 港元；(ii)年利率為 8%；而(iii) 票據的期限是 12 個月，當中共有六個觀察期間。”接著，我使用下表輔助，繼續向他們講解：

觀察期間	觀察期間內的總交易日數	觀察期間內，所有相關股票的收市價均相等於或高於各自的行使價的交易日數目	觀察期間的應付利率	觀察期間的應付利息金額
1	40	28	$8\% \times 2/12 \times 28/40$ = 0.93%	50,000 港元 *0.93% = 465 港元
2	40	24	$8\% \times 2/12 \times 24/40$ = 0.8%	50,000 港元 *0.8% = 400 港元
3	38	0	$8\% \times 2/12 \times 0/38$ = 0%	50,000 港元 *0% = 0 港元
4	44	18	$8\% \times 2/12 \times 18/44$ = 0.55%	50,000 港元 *0.55% = 275 港元
5	40	38	$8\% \times 2/12 \times 38/40$ = 1.27%	50,000 港元 *1.27% = 635 港元
6	42	42	$8\% \times 2/12 \times 42/42$ = 1.34%	50,000 港元 *1.34% = 670 港元
		總計	4.89%	2,445 港元

“此外，又假設在票據到期日，由於所有相關股票的收市價都高於各自的行使價，因此投資者收到相等於本金 100%的現金。在這個例子中，這隻為期 12 個月的票據的總回報率僅為 4.89%。大家必須注意，假如未能準確地預測相關股份的走勢，每日累計息率票據的實際回報率可能會遠低於列出的回報年率。”

我同時提醒他們，投資者可能會因為出現以下情況而使投資表現未能符合預期：(i)票據在年期內從沒有支付任何利息，及 (ii) 假如在籃子內的某隻相關股票在所有估值日的收市價都低於它的行使價的話，投資於那隻票據最後將會收取表現最遜色的股票。

“哎唷！”志偉突然大聲喊道。由於我們不知道他是因為足底按摩，還是對我們的對話作回應，所以都不約而同以疑惑的目光望着他。志偉連忙解說他是要就我剛才跟永政和國基所說的話作回應。志偉說：“假如投資遇上最惡劣的情況，使投資表現未如預期般理想，而又毫無準備的話，那肯定會措手不及。更因如此，我們應該細閱票據的所有銷售文件，因為載於宣傳資料內的資訊非常有限。”

“完全同意。”我說。“投資者絕對不可以單靠票據的宣傳資料貿然作投資決定。有關票據的發行商及分派機制的詳細資料都載於銷售文件內。投資者必須細閱這些文件，尤其要留意以下各環節：(i) 票據如何運作；(ii) 風險因素；(iii) 任何假設的例子，以確保自己能全面掌握產品的性質及所涉的風險。

舉例說，投資者如果投資於與一籃子股票掛鈎的票據，他們必須理解所需承受的風險會高於只與單一股票掛鈎的票據，因為前者的投資者需面對數量較多的股票的價格波動的風險。此外，投資者亦應明瞭，假如表現最遜色的股票在不同估值日的收市價持續低於行使價，即使同一籃子股票內的其他股票表現強勁，投資者亦無法受惠。

我們必須清楚最惡劣的情況可能會是怎樣。購買股票掛鈎票據的投資者必須準備在到期日收取表現最遜色的股票，而所取回的股份的價值亦可能會遠低於投資本金。”

我們的足部按摩時間在不知不覺間已經完結。我們各人都感到倦意全消，精神煥發。這時，志偉主動提出：“不如一起吃晚飯吧！我來請客！”我為此暗自高興：“在下雨的周日晚上，能與好友共嚐美食佳餚，一樂也！”於是，我們一行四人一起走到收銀處結帳。

* 這個例子純屬假設，僅供說明之用。這個例子不得視作顯示任何票據可能錄得的實際表現。

[要閱讀慧博士所有文章，請登入學·投資網站(InvestEd)：www.InvestEd.hk。]

*** 這是證監會投資者教育信息 ***