



美國對全球多國實施所謂「對等關稅」，港股受外圍市況拖累持續波動，恒指如坐過山車，散戶身家「縮水」風險陡增。這種今日天堂、明日地獄的市況，令不少散戶頭痛，想減倉「蟹貨」又怕錯失反彈，「死撐」又擔心血本無歸。為對沖港股下行風險，部分專業投資者或透過沽期指、期權、買入指數或個別股份熊證與認沽證，在港股波動加劇下，牛熊證成交逆市激增，亦反映聰明錢懂得「左右逢源」，成為市場關注焦點，有較豐富經驗的投資者亦不妨考慮以買入牛熊證對沖風險。

●香港文匯報記者 岑健樂、馬翠媚

牛熊證作為槓桿式衍生產品，其價值取決於掛鈎資產或相關資產的表現及其他因素。在香港買賣的牛熊證，大部分均與恒指或大型個股掛鈎。「牛熊證」自然分別指「牛證」、「熊證」兩種不同合約。舉例，若恒指升，恒指「牛證」價值會升，恒指越升其價值越高；若恒指跌，恒指「熊證」價值則會升，恒指越跌其價值越高。因此，投資者看淡恒指，可買入熊證，一旦恒指跌，便可以沽出套利；惟相反若恒指升，熊證價值則會隨之下跌，屆時可選擇蝕沽熊證，又或選擇繼續等恒指跌，不過亦需注意收回價及到期日。

### 牛熊證最大虧損僅本金

牛熊證最大特點在於「收回機制」，即在到期日之前，當相關資產價格觸及收回價時，該牛熊證即被強制收回，投資者可能損失全部本金，然而正因這種特性，牛熊證在波動市中反而成為部分投資者的對沖工具。以恒指熊證為例，若投資者持有港股組合，但擔心短期大市下跌，可買入適量熊證作對沖。一旦指數回落，熊證升幅可部分抵消持股損失；即使判斷錯誤，最大虧損也僅限於投入該熊證的本金，不會出現類似期指的「無限風險」。

參考近期市況，恒指上個交易日（17日）收報21,395點，升1.61%。截至4月18日，恒指牛熊街貨比例，牛證佔46%，熊證佔54%，中信證券牛熊證街貨分布圖中數據顯示，熊證街貨重貨區和最多新增都在22,000點至22,099點區間，該區間最新熊證數量為538張，較上一交易日增加189張。牛證街貨重貨區在20,600點至20,699點區間，該區間最新牛證數量為378張，較上一交易日減少333張；最多新增在21,000點至21,099點區間，該區間最新牛證數量為156張，較上一交易日增加156張。

如看淡恒指，可留意恒指熊證（62905），收回價22,288點，2027年12月到期，實際槓桿17倍；恒指熊證（64992），收回價21,728點，2028年4月到期，實際槓桿31.9倍；恒指熊證（65176），收回價21,848點，2028年4月到期，實際槓桿25.2倍。若看好恒指，可留意恒指牛證（65184），收回價20,748點，2027年10月到期，實際槓桿22.5倍；恒指牛證（64635），收回價20,628點，2027年12月到期，實際槓桿22.8倍。

### 留意大戶資金「屠殺」散戶

值得注意的是，根據傳統智慧及以往經驗，當某個價位的牛證或熊證街貨異常堆積時，大戶往往會利用資金優勢「屠殺」散戶持倉，例如在牛證重貨區突然推高大市觸發收回，或在熊證密集區刻意壓低指數。因此，投資者在選擇牛熊證時，需避免過度集中在街貨量極高的行使價。

●投資者要注意，大戶往往會利用資金優勢「屠殺」散戶持倉，例如在牛證重貨區突然推高，或在熊證密集區刻意壓低指數。

●本地指數

|      |            |                 |
|------|------------|-----------------|
| 恒生指數 | ▲21,395.14 | +338.16(+1.61%) |
| 國企指數 | ▲7,897.44  | +118.43(+1.52%) |
| 科技指數 | ▲4,887.37  | +91.09(+1.90%)  |

●恒生指數成分股十大跌幅

| 排名 | 股票名稱         | 收市價    |
|----|--------------|--------|
| 1  | 01209 華潤商業生活 | 38.290 |
| 2  | 00288 萬洲國際   | 6.760  |
| 3  | 02319 蒙牛乳業   | 19.500 |
| 4  | 00836 華潤電力   | 18.440 |
| 5  | 00322 康師傅控股  | 13.760 |
| 6  | 00762 中國聯通   | 8.880  |

●高倉利用資金優勢「屠殺」散戶持倉，例如在牛證重貨區突然推高，或在熊證密集區刻意壓低指數。

# 應對股市波動 吼牛熊證左右逢源

## 散戶逆市保身家 聰明錢對沖風險



### 小知識 挑選牛熊證三個重要步驟

| 第一步 選定收回區域             |                                                     |
|------------------------|-----------------------------------------------------|
| 應從收回價出發                | 考慮能承受風險的能力和期望槓桿水平                                   |
|                        | 選擇合乎自己需要的收回區域                                       |
| 第二步 篩走街貨量偏高產品          |                                                     |
| 應留意並篩走街貨量偏高產品          | 街貨量偏高時，發行商維持流通量的能力將受影響，產品價格傾向受市場情緒影響，令牛熊證價格表現或會未如預期 |
| 第三步 揀選槓桿最突出產品          |                                                     |
| 應留意及挑選槓桿最高產品           | 槓桿比率反映產品的理論回報之外，亦反映價格水平                             |
|                        | 在相近收回價的產品之中，槓桿愈高則代表其價格愈便宜                           |
| 資料來源：高盛 整理：香港文匯報記者 馬翠媚 |                                                     |

### 接近收回的牛熊證一覽 資料來源：法興銀行

| 熊證編號  | 發行人 | 相關資產 | 行使價    | 收回價    | 到期日        |
|-------|-----|------|--------|--------|------------|
| 65318 | 法興  | 恒指   | 21,528 | 21,428 | 2028-04-27 |
| 65127 | 瑞銀  | 恒指   | 21,528 | 21,428 | 2028-03-30 |
| 65118 | 法巴  | 恒指   | 21,550 | 21,450 | 2028-11-29 |
| 65556 | 中銀  | 恒指   | 21,588 | 21,488 | 2027-12-30 |
| 65382 | 大摩  | 恒指   | 21,600 | 21,500 | 2027-08-30 |
| 64298 | 瑞銀  | 港交所  | 342    | 340    | 2026-07-21 |
| 63097 | 法興  | 港交所  | 347    | 345    | 2028-12-27 |
| 64013 | 摩通  | 滙豐   | 83.6   | 83     | 2026-01-09 |
| 63138 | 滙豐  | 騰訊   | 468    | 465    | 2027-11-08 |

| 牛證編號  | 發行人 | 相關資產 | 行使價    | 收回價    | 到期日        |
|-------|-----|------|--------|--------|------------|
| 65554 | 中銀  | 恒指   | 20,918 | 21,018 | 2027-12-30 |
| 65377 | 華泰  | 恒指   | 20,900 | 21,000 | 2027-09-29 |
| 65428 | 信證  | 恒指   | 20,900 | 21,000 | 2028-10-30 |
| 65460 | 瑞銀  | 恒指   | 20,900 | 21,000 | 2027-07-29 |
| 65463 | 瑞銀  | 恒指   | 20,900 | 21,000 | 2027-12-30 |
| 65447 | 瑞銀  | 港交所  | 323    | 325    | 2026-10-08 |
| 65515 | 法巴  | 港交所  | 318    | 320    | 2025-09-29 |
| 65474 | 瑞銀  | 滙豐   | 75.42  | 76     | 2027-12-10 |
| 65439 | 瑞銀  | 騰訊   | 443.8  | 447    | 2025-09-16 |

## 反向產品風險相對較低 適合有經驗投資者

香港作為國際金融中心，可供投資者參與的理財產品類型相當豐富。除了窩輪、牛熊證或沽空期指等傳統做空工具，反向產品亦是相對穩定的持倉選擇，其運作方式類似於持有普通股票，即便投資方向判斷錯誤，不會突然失效，同時反向產品的出現，解決了牛熊證、窩輪與期指只能短炒，一看錯方向就得盡快止蝕的問題，因為就算看錯方向，仍可以繼續持有反向產品堅守下去，就像買股票後股價下跌仍可守一樣。

### 恒指槓桿最多2倍 投資成本較高

反向產品是相對穩定的持倉選擇，對比傳統做空工具，熊證有隨時「死亡」的可能（意味投資者可能會於短時間內損失所有投資本金），窩輪則有時間值不斷下降的問題（意味投資者可能會於一定時間內損失所有投資本金），至於沽期指則可能會在股市持續或大幅上升時令投資者損失慘重，因為投資者可能需要面臨「斬倉」的命運，而且虧損金額沒有特定上限，可以比最初的投資本金還要多。



●有資產管理公司推出多隻反向產品，覆蓋比特幣在內等不同種類方面。 資料圖片

當然，反向產品也不可能完全取代牛熊證與窩輪，因反向產品的槓桿最多只是2倍，因此投資成本相對較高。而且，反向產品基本上仍然是以其他衍生工具組成，當所代表的指數/股份不斷上升，反向產品的價格就不斷下跌。理論上，當指數/股份上升1倍，反向產品的價值就等於零，發行商可能宣布解散，以免這個反向ETF的資產值變成負數。如果是2倍的反向產品，指數/股份上升50%，就足以使到這隻產品的理論價值變成零。因此，所謂可以守也不是無止境的守，相較於正向投資產品，反向產品的投資風險更高，不具備長

線投資價值，因為正向產品的價值變成零的機會相對較小。

### 反向產品亦覆蓋比特幣

而在香港，資產管理公司南方東英近年先後推出多隻反向產品，覆蓋港股、美股、日股、比特幣與個別股份等不同種類方面。在港股方面，南方東英推出南方東英恒生指數每日反向（-1x）產品（7300）、南方東英恒生指數每日反向（-2x）產品（7500）、南方東英恒生中國企業指數每日反向（-2x）產品（7588），以及南方東英恒生科技指數每日反向（-2x）產品（7552）。在美股方面，南方東英推出南方東英納斯達克100指數每日反向（-2x）產品（7568）。

至於在個別股份方面，南方東英推出南方東英英偉達每日反向（-2x）產品（7388）、南方東英特斯拉每日反向（-2x）產品（7366）、南方東英Coinbase每日反向（-2x）產品（7311），以及與比特幣表現密切相關的南方東英MicroStrategy每日反向（-2x）產品（7399）等。

## 金價升勢難擋 投資不止買實金



●大行普遍睇好金價，令各類相關投資吸引投資者注目。 彭博社

除了投資衍生產品外，傳統投資智慧認為，買黃金有助抗經濟衰退與抗通脹，因此投資者亦可以在現時充滿不確定的經濟環境下，考慮投資黃金，尤其刻下貿易戰風險仍未完全反映。

不斷升級的貿易戰引發人們對全球經濟衰退之擔憂，始作俑者美國因其高關稅政

### 黃金相關ETF萬二元入場

投資黃金的方式有很多，最直接的到金舖或者銀行（例如中銀及恒生）購買實金，又或是在銀行用黃金存摺記錄自己買了多少黃金（俗稱「紙黃金」），以及投

資與黃金相關的ETF（交易所買賣基金）或股份。在香港，SPDR金ETF（2840）是市場常用追蹤國際黃金走勢的ETF之一。以4月17日的收市價2,379港元為例，計及一手買賣單位為5股計算，入場費約11,895元（不計手續費）。至於在香港較受關注的黃金相關股份則包括招金礦業（1818）、紫金礦業（2899）、山東黃金（1787）與靈寶黃金（3330）等。

惟需留意的是，若日後全球貿易衝突降溫，或者美聯儲因美國通脹升溫而掉頭加息，金價就有下跌的風險。例如2015年12月，因為美聯儲啟動加息周期，當時金價只有約1,050美元一盎司，較2011年的階段性高位1,923美元一盎司跌幅達40%，因此投資者在買黃金抗經濟衰退與通脹前，需要衡量風險。

## 牛熊證百多元可入場 散戶須量力而為

環球股市風高浪急，屬於槓桿式衍生產品的牛熊證，可以追蹤相關資產的價格表現，亦憑藉「低門檻、高槓桿」特性成為散戶新寵，入場門檻甚至低至數百元，絕對在大部分市民的承擔能力之內，亦特別適合本金較小的投資者，能以有限的資本去「刀仔鋸大樹」。若投資者睇中方向，回報隨時翻倍，但亦必須量力而為，全因「刀仔鋸大樹」背後暗藏殺機，強制收回機制隨時令本金瞬間蒸發。

至於如何有效運用牛熊證對沖風險？因應近期股市上落波幅極大，對於持有現貨的投資者，牛熊證可作為短期風險管理工具。最常見是買入熊證作「防守型」對沖，散戶若擔心持股短期下跌，可買入輕倉熊證，即按個人風險胃納而衡

量，舉例可佔個人投資組合市值的5%至10%，以降低潛在損失，同時在市場波動加劇時，可選擇收回價稍速的牛熊證，避免因短暫波動被意外收回。若判斷大市將在特定範圍內波動，可在支持位買入牛證，阻力位買入熊證，捕捉反覆市況中的獲利機會。

### 牛熊證防守對沖宜輕倉

牛熊證的價格變化透明度高，它的對沖值接近1，意思是其價格的變動與相關資產的價格變化接近等值。以騰訊（0700）為例，理論上當騰訊股價升1元時，一隻換股比率為100兌1、對沖值接近一的騰訊牛證會升0.01元，亦意味相關資產的價格上升1%時，例如一隻槓桿比率為10倍的牛證會升1

成，即投資者只需用十分之一資金去賺取與直接投資正股一樣的回報，而熊證理論反之亦然。

同樣以騰訊為例，截至上個交易日（17日）計，騰訊收報458元，每手100股，意味一手入場費約4.58萬元。以某一騰訊熊證為例，價格0.027元，每手5,000股，意味一手入場費約135元；某一騰訊牛證價格0.034元，每手5,000股，意味一手入場費約170元。

從以上例子可看見，購買一手指數或股份牛熊證的成本普遍為幾百至幾千元，比買入期指或一手正股所需的資金低很多，而且不用承擔看錯方向時需要「補倉」的風險，最大損失只局限於最初投入的資金。當然，槓桿特性可將回報倍大，同時也可將損失倍大，所以投資牛熊證時要訂下

「止蝕位」以防止大量損失。而現時在港交所買賣的牛熊證可豁免印花稅（0.13%），有助降低短線買賣的交易成本。



●購買牛熊證必須量力而為，全因「刀仔鋸大樹」背後暗藏殺機，強制收回機制隨時令本金瞬間蒸發。 中新社