

財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心

下限型認購權證(牛證)暨上限型認售權證(熊證)商品簡介

一、牛熊證商品特性

(一)設有停損機制之權證：

牛熊證設有到期日及限制價格，在到期日之前，若標的證券收盤價觸及限制價，牛熊證將提早到期並終止買賣，投資人則收回現金餘款（剩餘價值）。若到期前標的證券收盤價並無觸及限制價，投資人可於到期前在櫃買市場賣出或持有至到期，到期時投資人可獲得之現金結算款項為履約價與標的證券價格之差額乘上行使比例。

(二)與所連結之相關資產價格連動性高：

牛熊證屬價內權證，即發行時已含內含價值，牛熊證與標的證券價格變動比率趨近於1，能緊貼標的證券之走勢但不須支付購入標的證券之全數金額，牛熊證價格變動趨近於相關資產的價格變動，為透明度較高之結構型商品。但標的證券價格接近限制價時，牛熊證價格的波動較大，可能會與標的價格之變動比例產生偏離的狀況。

(三)訂價透明度高：

牛熊證價格＝履約價格與標的證券市價之差價＋財務費用

財務費用公式＝財務相關費用年率×履約價×(距到期日天數／365)
×行使比例

(四)多空皆能操作：

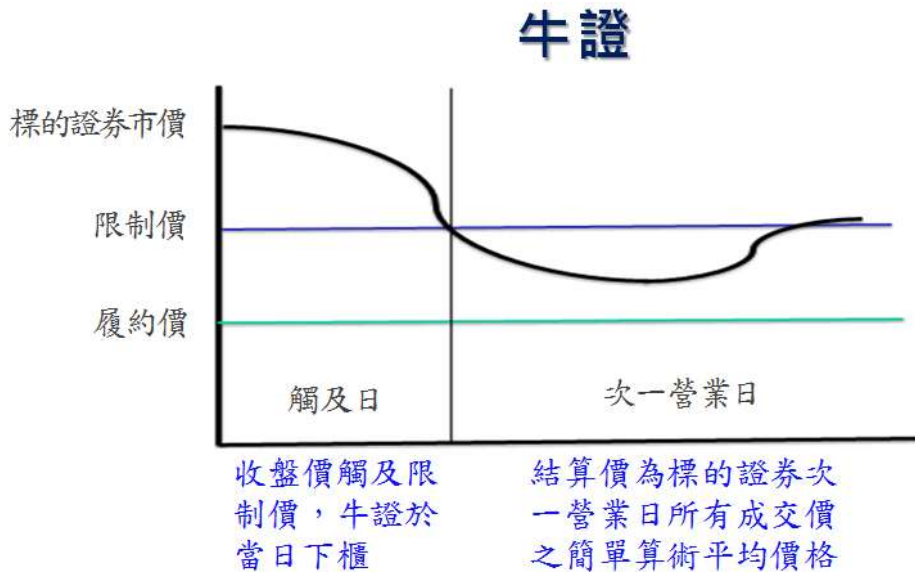
看多的投資人可選擇買進牛證，看空的投資人可選擇買進熊證。

(五)牛熊證之標的證券：

- 1.牛熊證之標的證券為櫃買中心每季公告之權證標的證券。
- 2.牛熊證之標的指數以「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心發行量加權股價指數」、「櫃檯電子類指數」為限。

二、圖解牛熊證

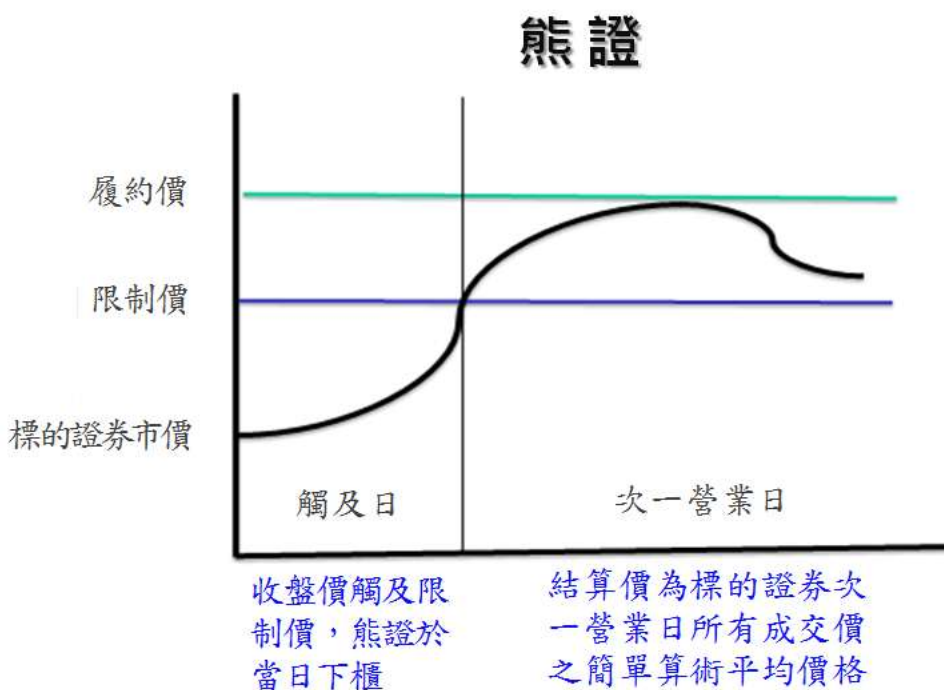
(一)牛證



牛證剩餘價值之計算方式：

(標的證券觸及回收價後次一營業日所有成交價之簡單算術平均價
－履約價) X 行使比例

(二)熊證



熊證剩餘價值之計算方式：

(履約價－標的證券觸及回收價後次一營業日所有成交價之簡單算
術平均價) X 行使比例

三、牛熊證風險

(一) 強制收回：

當標的證券收盤價觸及限制價時，牛熊證將提前到期並終止上櫃，投資人僅能收回少量之剩餘價值。當牛熊證強制收回後，即使標的證券價格反轉，該檔牛熊證也不會繼續在市場上交易，因此投資人在買賣牛熊證前應先考慮本身的風險承受度。

標的證券價格與限制價相差愈大之牛熊證，強制收回的機率愈低，但槓桿倍數相對較小，反之，標的證券價格與限制價相差愈小，槓桿倍數較大，但強制收回的機率高。

(二) 槓桿特性：

牛熊證具備槓桿特性，相較於股票，投資人可獲得高倍數之利潤，但若標的證券走勢不如預期時，投資人所承受之損失也較大。

(三) 有存續期間：

牛熊證之存續期間為 3 個月至 2 年，若在到期前被強制收回，其存續期間立即終止，投資人會損失全部的財務費用。

(四) 接近限制價時之風險：

牛熊證價格變動雖緊跟隨標的證券價格，但其價格仍受本身的供需狀況、財務費用及距到期日時間等因素影響。特別是當標的證券價格接近限制價時，牛熊證的價格波動較大，買賣價差可能較寬，其價格變動與標的證券價格變動比例可能不會經常接近於 1。

(五) 流動性：

雖然牛熊證設有流動量提供者制度，但投資人仍需注意各檔牛熊證之流動性是否充足。

四、牛熊證與權證及現貨之比較

商品類別	牛熊證	權證
交易型態	權利金交易	權利金交易
最大損失	所有權利金	所有權利金
履約對象	權證發行人	權證發行人
存續期間	3個月至2年	6個月至2年
限制價設定	上限型認售權證 (熊證 / 停損)	上限型認購權證 (停利)
	下限型認購權證 (牛證 / 停損)	下限型認售權證 (停利)
強制收回機制	有	無
到期履約價值	結算價與履約價之差值 X 行使比例	結算價與履約價之差值 X 行使比例
時間價值	無	有
定價透明度	透明度高，以財務費用年率計算	透明度較低，以 black-scholes 模型訂價
發行時是否具內含價值	具內含價值	多數發行價外或價平權證，不具內含價值

比較項目	牛熊證	融資	融券	股票
槓桿程度	視價內程度	2.5 倍以下	1 倍以下	無
損失上限	權利金	斷頭後仍需補繳差額	斷頭後仍需補繳差額	股票下櫃
耗損費用	財務費用	融資利息	融券手續費	無
價格變動	趨近現股	同現股	同現股	同現股
收回機制	有	無	遇除權息需回補	無
存續期間	3 個月	最長 1 年	最長 1 年	公司下櫃
交易稅率	權利金 1‰	股價 3‰	股價 3‰	股價 3‰
除權息	調整履約價及行使比例	股票股利 現金股利	無股票股利及現金股利	股票股利 現金股利

五、牛熊證實例

(一)以牛證為例：

發行時標的證券市價為 120 元，限制價 108 元，履約價 100 元，財務費用比率 8%，行使比例 1：0.1，存續期間 3 個月。

$$\begin{aligned} 1. \text{發行價格} &= [\text{證券市價} - \text{履約價} + \text{履約價} \times \text{財務費用比率} \times (\text{距到期日} / 365)] \times \text{行使比例} \\ &= (120 - 100 + 100 \times 8\% \times 90 / 365) \times 0.1 = 2.197 \text{ 元} \end{aligned}$$

2.標的證券收盤價若跌至 108 元，且次一營業日所有成交價之簡單算術平均價為 105 元，則

$$\begin{aligned} \text{投資人可得之剩餘價值} &= (\text{結算價} - \text{履約價}) \times \text{行使比例} \\ &= (105 - 100) \times 0.1 = 0.5 \text{ 元} \end{aligned}$$

$$\text{報酬率則為負} = (0.5 - 2.197) / 2.197 = -77\%$$

3.標的證券於存續期間無觸及限制價，到期日收盤前 60 分鐘均價漲至 140 元，則

$$\begin{aligned} \text{投資人可獲利之金額} &= (\text{到期日收盤前 60 分鐘均價} - \text{履約價}) \times \text{行使比例} \\ &= (140 - 100) \times 0.1 = 4 \text{ 元} \end{aligned}$$

$$\text{報酬率為正} = (4 - 2.197) / 2.197 = 82\%$$

(二)以熊證為例：

發行時標的證券市價為 80 元，限制價 90 元，履約價 100 元，財務費用比率 8%，行使比例 1：0.1，存續期間 3 個月。

$$\begin{aligned} 1. \text{發行價格} &= [\text{履約價} - \text{證券市價} + \text{履約價} \times \text{財務費用比率} \times (\text{距到期日} / 365)] \times \text{行使比例} \\ &= (100 - 80 + 100 \times 8\% \times 90 / 365) \times 0.1 = 2.197 \text{ 元} \end{aligned}$$

2.標的證券收盤價若漲至 90 元，且次一營業日所有成交價之簡單算術平均價為 92 元，則

$$\text{投資人可得之剩餘價值} = (\text{履約價} - \text{結算價}) \times \text{行使比例}$$

$$= (100 - 92) \times 0.1 = 0.8 \text{ 元}$$

$$\text{報酬率為負} = (0.8 - 2.197) / 2.197 = -64\%$$

3. 標的證券於存續期間無觸及限制價，到期日收盤前 60 分鐘均價跌至 60 元，則

投資人可獲利之金額 = (履約價 - 到期日收盤前 60 分鐘均價) X 行使比例

$$= (100 - 60) \times 0.1 = 4 \text{ 元}$$

$$\text{報酬率為正} = (4 - 2.197) / 2.197 = 82\%$$