

甚麼是股票掛鈎票據(ELN)？

股票掛鈎票據是一種以賺取高息為主而與股票有關的投資工具，為投資者提供較貨幣市場工具所賺取的息口為高的機會，較常見的“看好式”ELN 特別適合一些認為某公司的股價波幅不會太大的投資者。由於其他種類的 ELN 如“看淡式”或“勒束式”並不普遍，以下介紹會以“看好式”ELN 為主。

ELN 的特徵

ELN 主要包含以下兩項特徵：

(1) 短期存款

(2) “看好式” ELN：投資者沽出認沽期權，務求股票於定價日的收市價等同或高於行使價而賺取高息

“看淡式” ELN：投資者沽出認購期權，務求股票於定價日的收市價等同或低於行使價而賺取高息

“勒束式” ELN：投資者同時沽出兩個不同行使價的認購認沽期權，務求股票於定價日的收市價低於或等同高行使價但高於或等同低行使價而賺取高息

ELN 的範例

類別	:	看好式
相關股份	:	恒基地產(0012.HK)
發行價	:	98.22%
行使價	:	60.45
參考現貨價	:	64.50
交收日	:	2008年4月29日
定價日	:	2008年6月17日
到期日	:	2008年6月19日
息率	:	13.70%(年息率)

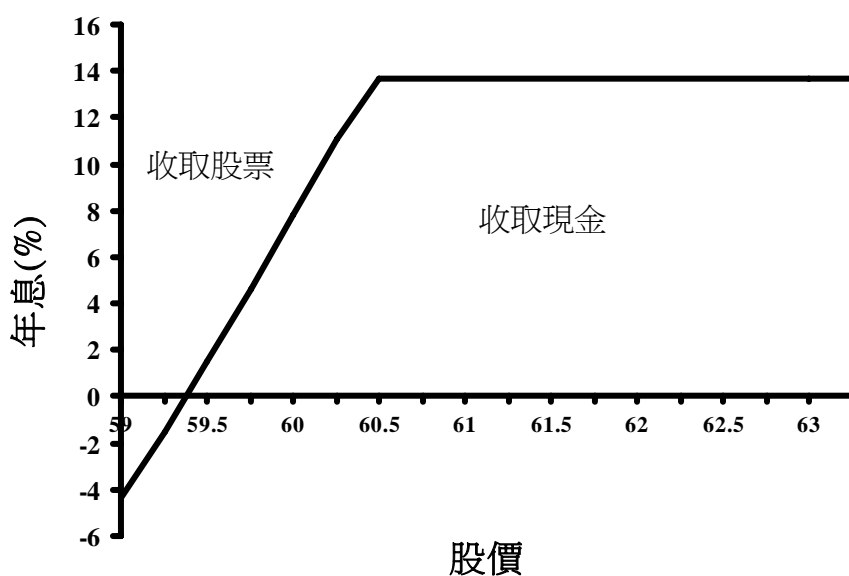
若果投資者想買入面值港幣 100,000 的 ELN，他須於 2008 年 4 月 29 日(交收日)繳付的金額為港幣 98,220(面值 X 發行價)。

假設恒基地產於 2008 年 6 月 17 日(定價日)的收市價等同或高於 60.45(行使價)，他將於 6 月 19 日(到期日)收取港幣 100,000，賺取 13.70%的年息率。

假設恒基地產於 2008 年 6 月 17 日(定價日)的收市價低於 60.45(行使價)，他將於 6 月 19 日(到期日)收取 1,654.26 股的恒基地產股票(面值/行使價)。

ELN 的回報

定價日的股價	到期日的回報	51 日的收益	年息(複式計算)
59.00	收取股票	-0.6%	-4.4%
59.25	收取股票	-0.2%	-1.5%
59.50	收取股票	0.2%	1.5%
59.75	收取股票	0.6%	4.6%
60.00	收取股票	1.1%	7.8%
60.25	收取股票	1.5%	11.1%
60.50	收取現金	1.8%	13.7%
60.75	收取現金	1.8%	13.7%
61.00	收取現金	1.8%	13.7%



ELN 的打和點

ELN 的打和點表示當股價到達此點時，投資者便沒有得益或虧損。

打和點 = 行使價 x 發行價

根據之前的例子，打和點是： $\$60.45 \times 98.22\% = \59.37

ELN 的優點

- 只要相關股票於定價日的收市價等同或高於行使價，投資者便可賺取高息。
- 即使相關股票於定價日的收市價跌破行使價，投資者亦可以低於交易日時的價格買入股票。
- ELN 的發行者提供第二市場交易。
- 提供多種相關股票及期限選擇的彈性。

ELN 的缺點

- 每單交易的銀碼較股票高
- 不可以經常作資產調配
- 若果股價異常向好，ELN 的表現將會較落後
- 最大的損失是當股價下跌至零
- 承受發行者信用的風險

有關詞彙

- 發行日
釐定發行價的日子
- 交收日
投資者須繳付買入 ELN 金額的日子
- 定價日
以相關股票收市價作定價的日子(以決定 ELN 持有人收取現金還是股份)
- 到期日
投資者收取贖回金額或股票的日子
- 發行價

投資者須繳付的 ELN 價格，以面值的百份比為單位。

- **行使價**
決定投資者收取現金或股票的價格。
- **面值**
當相關股票於定價日的收市價等同或高於行使價，投資者所收取的金額。
- **息率**
當相關股票於定價日的收市價等同或高於行使價，投資者所賺取的年息。

哪類投資者適宜購買 ELN

- 較資深的投資者
- 有興趣以低於現價買入特定股票的投資者
- 願意當股價於到期時跌破行使價買入股票的投資者

ELN 的誤解

- **ELN 將會增加市場波幅**
不少人憂慮，當 ELN 累積有一定的數量，而相關股份亦跌至近行使價時，大量的止蝕盤便會湧現，相關股份的沽售壓力便愈大。不過事實上，在沽出 ELN 的同時，直至該 ELN 到期為止，發行商會以動態對沖的方式來減低所承受的風險，方法是在發行商沽出 ELN 的同時買入相當數量的股份，而當股價上升，ELN 的行使機會減低時，發行商便沽售股份；但當股價下跌，ELN 的行使機會增加時，發行商便買入股份，這個做法的結果是股價變得穩定，市場波幅便相對地減少。
- **富豪玩意**
在 ELN 愈普及的情況下，銀行及證券行可為客戶提供低至港幣十萬元的最低投資額，因此，它並不是富豪玩意。
- **給予大戶出貨的機會**
根據上述的對沖方式，股價愈下跌，發行商愈需要買入股份，所以 ELN 給予大戶向散戶出貨機會的說法並不成立。
- **ELN 沒有止蝕功能?**
發行商可提供第二市場給 ELN 持有人平倉的機會。
- **ELN 持有人所面對的風險是無限的?**
買入看好式 ELN 等同沽出認沽權證，持有人可能面對的最大損失是當股價下跌至零，跟買入普通股票所面對的風險一樣，並不是無限的。

- **ELN 引發止蝕盤及股票沽空活動?**

止蝕及股票沽空是普遍的市場活動，而這些活動跟 ELN 並沒有直接關係，但部份投資者卻認為當股價跌至近行使價時，大量的止蝕盤及股票沽空活動便會湧現。事實上，理性的股票投資者均設定限價止蝕，而導致股價下跌及市場氣氛轉淡的原因很多，ELN 並不是主要的原兇。