

# 「平均回報認股證」與正股走勢不同？

**Q：**我最近買入了一份「平均回報認購證」，為何它的價格不跟隨正股的升勢上升？

**A：**平均回報認股證 (average return warrant) 在上市買賣時，發行商已經指定了數個計價日（通常每季度），以比較正股的「定期參考價」與行使價，釐定認股證的回報。定期參考價以認股證所掛鈎的正股在計價日之前5個交易日的平均收市價計算。假設2004年11月15日為其中一個計價日，平均回報認股證的定期參考價，便是將認股證所掛鈎的正股在11月8日至11月12日（即11月15日前5個交易日）的收市價，加起來再除以5。大家要留意該5個交易日並不包括計價日（11月15日）。

由於平均回報認股證會將在計價日錄得的虧損，一併用來計算最終的回報，故此，如果一隻平均回報認購證在過去的計價日曾經錄得虧損，即使其後正股的價格上漲，亦可能因為預期正股上漲所帶來的利潤不足以抵銷之前的虧蝕，以致認購證價格可能不會上升。如果平均回報認股證在過去的計價日錄得較大幅的虧損，即使在將來的計價日有較理想的盈利，在平均計算後，亦可能只有微利，甚或因為仍然有虧蝕而蝕掉全部投資。當然，平均回報認股證一如其他認股證，亦同時受到其他因素的不同程度影響，例如到期期限、槓桿比率及引伸波幅等等。

**Q：**「平均回報認股證」與「鎖定回報認股證」看來甚為相似，究竟它們有何分別？

**A：**平均回報認股證與鎖定回報認股證 (locked-in return warrant) 的特性相似，兩者都設有多個計價日，並在每個計價日錄取定期參考價。然而，如果在計價日，認股證出現價外的情況，對平均回報認股證及鎖定回報認股證則有不同的影響。

假設平均回報認購證A設有4個計價日，行使價為\$8.65，而鎖定回報認購證B與平均回報認購證A有着相同的正股、行使價、計價日及到期日。

計價日	正股於每個計價日的定期參考價	平均回報認購證A 盈/虧	鎖定回報認購證B 鎖定利潤*
1	\$7.83	-\$0.82	\$0.00
2	\$8.01	-\$0.64	\$0.00
3	\$11.15	\$2.50	\$2.50
4	\$12.15	\$3.50	\$3.50

\* 鎖定回報認股證將定期參考價與行使價作比較，如出現負數則視作零。

最後支付金額的計算方法：

## 平均回報認購證A

= 定期參考價的平均值 - 行使價  
 =  $[(\$7.83 + \$8.01 + \$11.15 + \$12.15) / 4] - \$8.65$   
 =  $\$9.79 - \$8.65$   
 = \$1.14

## 鎖定回報認購證B

= 在定價日的鎖定利潤平均值  
 = 每次鎖定利潤的總和 / 計價日的數目  
 =  $(\$0 + \$0 + \$2.5 + \$3.5) / 4$   
 = \$1.5

注：以上例子並無把行使費用及其他手續費計算在內。

從以上例子可見，如在過去計價日認股證曾處於價外，平均回報認股證便會錄得虧損，對到期時可取回的金額有一定程度的影響。然而，不論投資者是投資平均回報認股證還是鎖定回報認股證，都必須瞭解有關認股證在過去計價日的表現，然後才作出投資決定。

本文資料由證監會提供