



迅速创富的投资实务宝典

权证投资秘诀

QUANZHENG TOUZI MIJUE

基础理论篇

张春志 梁渊 涂宇 编著



清华大学出版社

权证投资秘诀

——基础理论篇

张春志 梁 渊 涂 宇 编著

清华大学出版社

北 京

内 容 简 介

权证在香港的发展已有二十多年的历史,香港权证市场是目前世界上最规范、最成熟、成交额最大的衍生权证交易市场之一。而内地权证市场自2005年推出股改权证以来,虽然发展迅速,其交易规模直追香港权证市场,但由于受制于发展时间过短,故相对香港市场来说还显稚嫩,仍需向香港多多借鉴。

作者撰写此书的目的,就是希望投资者能对权证这种投资工具及香港衍生权证市场有更深入的认识,从而更加从容地投资香港及内地权证。

本书作为“权证投资秘诀”的基础理篇,以作者多年的香港权证实战体验为根本,先从权证基础知识谈起,结合实例,带领读者学习权证的投資方法,帮助投资者磨炼良好的权证投資心态。识别风险、控制风险,是投资者学习权证、了解权证、投資权证的必备权证投資秘籍。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

权证投資秘诀——基础理论篇/张春志,梁渊,涂宇编著. —北京:清华大学出版社,2009.4
ISBN 978-7-302-19864-2

I. 权… II. ①张… ②梁… ③涂… III. 证券投资—基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第041834号

责任编辑:闫光龙

装帧设计:杨玉兰

责任校对:李凤茹

责任印制:杨 艳

出版发行:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦A座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编:100084

社 总 机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者:清华大学印刷厂

装 订 者:三河市李旗庄少明装订厂

经 销:全国新华书店

开 本:169×230 印 张:14 字 数:243千字

版 次:2009年4月第1版 印 次:2009年4月第1次印刷

印 数:1~4000

定 价:25.00元

本书如存在文字不清、漏印、缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770177 转 3103 产品编号:031168-01

序

很荣幸为张春志先生的《权证投资秘诀——基础理论篇》一书作序。张先生作为资深的权证投资专家，在近十年的香港权证投资生涯中积累了丰富的投资感悟与心得，现在张先生将多年的权证投资体会与心得整理成书，实乃广大权证投资者之幸。

内地权证市场自 2005 年的股权分置改革以来发展迅速，成交规模迅速扩大，交投活跃。然而相对于成熟的香港权证市场，内地权证市场仍难摆脱诸如侵权、不透明、管理无序、权证价格严重脱离实际价值、创设制度不合理、创设商侵害普通投资者利益等诸多问题。上述问题如何解决，未来内地权证市场如何发展，投资者又该如何自处，答案或可于远较内地权证市场成熟的香港权证市场中寻找。

权证(又叫窝轮)在香港的发展已有二十多年历史，其发展过程可谓几经波折。进入新世纪以来，为了促使香港权证市场更加健康地发展，2002 年底香港监管机构推出了一系列改革措施。例如引进庄家制度、废除 5000 万港元的最低上市要求等，以及发行商在条款设计上逐步偏向中小投资者，使中小投资者的兴趣全面爆发起来，成就了香港认股权证市场近年的兴旺。至 2006 年香港认股权证总成交金额高达 2304 亿美元，香港已成为全球认股权证成交金额最大、运作最为成熟的权证交易市场之一。

张春志先生是最早介入香港证券市场并经历了香港权证市场黄金时期的投资者之一，他多年对权证市场的研究和投资感悟，对于有志于投资香港权证市场或者内地权证市场的投资者无疑大有裨益。香港有句话叫“先求知，再投资”，意思是投资者必须先了解、学习投资的基本知识，投资才能事半功倍。而《权证投资秘诀——基础理论篇》是目前市面上最为贴近市场的权证投资教材，其内容生动、贴近市场、贴近实战，相信一定会对读者的权证投资大有帮助。

本书涵盖了权证各方面的基础知识，先由“基础理论篇”与“基础数据篇”开始，以深入浅出的手法剖析了权证这个投资产品。继而，再辅以“投资攻略篇”、“牛熊证专题”、“投资心态篇”，在让读者掌握理论的同时，亦能得知如何将权证投资技巧运用于实战中。最后的“常用软件介绍”，更为读者提供了权证投资的利器。

本书集理论与实战于一身，从投资者的角度分析发行商做市行为，从而判断市场的下一步走向，恰与投资大师们所倡导的独立思维和逆向思维的理念相契合。较市面众多发行商出版的以发行人角度介绍权证的书籍，见解更具创新、观点更为客观，实为权证投资者的“权证投资秘诀”。



高级经济师、法学博士、深圳证券交易所博士后

前言

随着权证市场的发展，投资权证的投资者越来越多，不仅机构投资者视之为做投资对冲的主要工具，众多中小投资者亦对这种“小本大利”的投资趋之若鹜。诚然，权证由于其自身的高杠杆特性，能为投资者带来“以小博大”的巨大收益，短期内获得 100% 甚至数倍收益的例子比比皆是。然而，相对于高收益，投资权证也面临巨大的风险，一旦看错市，也极易损失惨重、血本无归。正是由于权证具有“高风险高收益”的特性，所以投资权证必须先熟悉它的特性、市场运作规则、风险来源和分析方法，才能够做到胸有成竹、胜券在握。

认股权证的英文单词是 Warrant，按英文含义解析为授权证、许可证，即是一种证明文件，犹如出入境通行证一般，持有人只有凭此证才有资格出入境。同样，股票市场上的认股权证亦是一种权利证明，它是赋予投资者可在一定条件下，换取与其相对应资产的权利。由于认股权证在发行时就已确定了到期日，所以认股权证从发行上市交易开始到终止是有时间限制的，它赋予权证持有人在未来的特定期限内具有一种特定的权力。同时，认股权证是在股票市场交易、结算的投资产品，它有别于在期货市场进行交易的普通期权产品。

投资认股权证与投资正股有很多不同。首先，认股权证相对于股票来说具有高杠杆特性，具有短期创造财富的特点，但也伴随着巨大的风险，在放大收益的同时，风险也被放大了，它是一把“双刃剑”，因而可将权证投资生动地形容为：“对某些人来讲意味着财富，对某些人来讲意味着灭亡”，所以投资认股权证必须能做到更加严格地控制风险，做好风险管理才能战胜市场；其次，由于认股权证是一种期权，有时间限制、时间值损耗迅速，中长期持有相对风险较大，因而投资认股权证多以短期炒作为主；此外，认股权证有自身所特有的数据和条款，亦不同于股票。投资者必须明白权证与股票的不同，才能找到适合自己的不同于股票投资的权证投资方法。

本书采用深入浅出的笔法，结合众多实例，务求使读者能够轻松掌握权证的基础知识和实战投资方法。全书共分为六篇，其中第一、二篇主要介绍权证及权证市场的基础知识，力求使读者能够真正了解什么是权证、其基本运作方式是怎样的。

第三篇实战攻略篇主要讲述权证基础知识在实战投资中的应用,以便使读者能够进一步了解权证,投资权证。本书后三篇,分别论述牛熊证、心态、软件三个权证投资中需重点注意的内容,力争使投资者能够更加全面地了解权证,更加高效地投资权证。

本书初稿由张春志和梁渊先生于2007年完成,但由于近两年来内地及香港权证市场发展迅速,所以市场形态和规则变化较大。2008年末以张春志先生为首的“权证在线”研究部又对初稿进行了全面的修改、补充,并最终使之成稿。除了上述两位作者外,在本书修改、补充过程中“权证在线”研究员王英贵、林文茂、吴喜凯、蔡敏玉亦做了大量的工作,在此笔者一并表示感谢。

权证市场发展日新月异,或许在本书正式出版时,内地和香港特区两地权证市场又将有很大变化。但是笔者相信只要读者能够真正做到通读本书,就一定能在变化的市场中抓住真正的“权证投资秘诀”。

涂宇

目 录

第一篇 权证基础理论篇

第一章 权证基础知识	3
第一节 什么是认股权证	3
第二节 权证名称包含的意义	4
第三节 认股权证投资回报如何产生	6
第四节 认股权证发行的原因	8
一、公司认股权证发行的原因	8
二、备兑权证发行的原因	10
第五节 投资认股权证的六大理由	11
第六节 认股权证买卖程序	13
第七节 认股权证信息披露要求及其意义	15
第八节 认股权证信息在哪里可以找到	16
第二章 权证市场概述	22
第一节 A 股权证市场	22
一、内地权证市场的起源及发展	22
二、A 股权证市场现状	25
三、A 股权证市场创设机制	28
四、A 股权证市场监管制度	32
五、A 股权证市场的交易制度	34
六、A 股权证市场发展展望	36
第二节 香港权证市场概述	38
一、港股权证市场的起源与发展	38
二、港股权证市场现状	40
三、港股权证市场发行制度	44
四、港股权证市场监管制度	47
五、港股权证市场的交易制度	48

六、港股权证市场发展展望.....	50
-------------------	----

第三章 认股权证的特点及分类.....	52
---------------------	----

第一节 认股权证的特点.....	52
------------------	----

一、杠杆原理：以小博大.....	52
------------------	----

二、理想投机工具.....	55
---------------	----

三、可作对冲工具.....	58
---------------	----

四、投资双刃剑特性.....	60
----------------	----

五、具有生命期限——到期日.....	62
--------------------	----

六、牛熊证具有强制回收机制.....	63
--------------------	----

第二节 认股权证的分类.....	63
------------------	----

一、认购权证、认沽权证.....	64
------------------	----

二、备兑认股权证、公司认股权证.....	64
----------------------	----

三、欧式认股权证、美式认股权证、百慕大式认股权证.....	64
-------------------------------	----

四、股票认股权证、指数认股权证、商品认股权证、货币认股权证.....	65
------------------------------------	----

五、标准认股权证、非标准认股权证.....	66
-----------------------	----

六、长期认股权证、中期认股权证、短期认股权证.....	66
-----------------------------	----

七、牛熊证.....	67
------------	----

第三节 非标准认股权证.....	68
------------------	----

一、非标准认股权证简介.....	68
------------------	----

二、窗口定界轮.....	69
--------------	----

三、锁定回报轮.....	71
--------------	----

四、平均回报轮.....	72
--------------	----

五、跨价轮.....	73
------------	----

六、定点轮.....	74
------------	----

七、到期启动轮.....	76
--------------	----

八、派息轮.....	77
------------	----

第二篇 权证基础数据篇

第四章 认股权证的内在数据及条款.....	81
-----------------------	----

第一节 认股权证的内在数据.....	81
--------------------	----

一、认股权证的溢价.....	81
二、认股权证的杠杆比率与有效杠杆比率.....	86
三、认股权证的对冲值.....	89
四、认股权证的时间价值与内在价值.....	92
五、认股权证的街货量.....	95
六、认股权证的打和点.....	98
第二节 认股权证的主要条款.....	101
一、认股权证的到期日、支付日及结算日.....	101
二、认股权证的剩余时间.....	102
三、认股权证的行使价.....	104
四、认股权证的兑换率.....	105
第五章 认股权证进阶.....	108
第一节 认股权证的投资回报是怎样的.....	108
一、末日轮最易产生暴利.....	108
二、大市反转时最易产生暴利.....	109
三、个股受业绩大幅超出预期影响也可以产生巨大暴利.....	109
四、突发重大利好消息蕴含巨大暴利机会.....	110
第二节 何为价内、价外、平价证.....	111
一、价内、平价及价外权证的区别.....	112
二、相对于价内权证，平价及价外权证的风险较高.....	112
第三节 认股权证到期的行权及结算.....	113
一、认股权证到期的行权.....	113
二、认股权证到期的结算.....	114
第四节 影响权证价格的因素都有哪些.....	116
第五节 投资认股权证的风险.....	119
第六节 正股派息和除权对权证价格的影响.....	122
第七节 短期认股权证时间值损耗的风险及防范.....	124

第三篇 权证投资攻略篇

第六章 认股权证的投资攻略.....	129
第一节 投资认股权证八步曲.....	129

第二节	预计大盘(正股)呈现单边上升(跌)的买卖策略.....	132
第三节	大盘(正股)呈现牛皮盘整市道的应对策略.....	135
第四节	大盘(正股)箱体整理后攀升(跌)的应对策略.....	137
第五节	认股权证换马.....	140
第六节	留意国际大行对相关正股的评级.....	142
第七节	认股权证增发的风险及防范.....	144
第八节	投资权证的十大致命失误.....	145
第七章	投资认股权证的常见疑问.....	149
第一节	交易量的多寡有何提示.....	149
第二节	交易量与街货量是否有联系.....	150
第三节	权证交易的价位是如何变动的.....	153
第四节	正股送股或配股活动对权证有何影响.....	155
第五节	认股权证图表是否有参考作用.....	156
第六节	为什么不能持有权证至到期日.....	158
一、	到期日结算风险.....	158
二、	时间值损耗风险.....	159
三、	发行商控制正股走势致使权证灭亡的风险.....	161

第四篇 牛熊证专题篇

第八章	牛熊证基础知识.....	165
第一节	什么是牛熊证.....	165
第二节	牛熊证与一般认股权证的比较.....	165
一、	牛熊证与一般认股权证的不同之处.....	165
二、	牛熊证与一般认股权证的相同之处.....	166
第三节	牛熊证的分类.....	167
第四节	牛熊证回收价与行使价的区别.....	168
第五节	牛熊证的理论价格.....	169
第六节	牛熊证的财务费用.....	169
第九章	牛熊证的条款、数据介绍及应用.....	172
第一节	牛熊证的兑换比例.....	172

第二节	牛熊证的行使价与回收价.....	173
第三节	牛熊证的杠杆比率.....	174
第四节	牛熊证的溢价.....	175
第五节	牛熊证的剩余价值.....	176
第六节	牛熊证的街货量.....	177

第五篇 权证投资心态篇

第十章	认股权证的投资应遵守的原则.....	181
第一节	量力而为	181
第二节	控制资金比例.....	182
第三节	不宜透支	183
第四节	看错市要严格遵守止损原则.....	183
第五节	善用 T+0 与快、准、狠	185
第六节	控制风险与创造利润同等重要	186
第七节	权证投资应有的心态.....	188

第六篇 权证投资常用软件介绍

第十一章	港股大趋势软件介绍.....	193
第一节	港股大趋势决策系统的功能特点	193
一、	A 股页面.....	194
二、	智能决策	195
三、	权证雷达	196
四、	股指期货	197
第二节	港股大趋势股票决策系统.....	199
第三节	牛熊证选股雷达.....	202
第四节	认股权证选股雷达.....	207

第一篇

权证基础理论篇

认股权证因其自身的特点和优势，无论是在内地市场还是香港市场，都成为被投资者高度关注的一种重要的衍生产品，而两地认股权证的总成交金额在全球更是首屈一指，因此，充分学习认股权证的基础知识，全面了解市场概况，深入剖析认股权证的特点，对投资认股权证尤为必要。本篇共分三章，第一章主要讲述认股权证的基础知识，对认股权证的含义、投资认股权证的理由以及如何产生投资回报等基本问题进行详细讲解；第二章主要阐释内地和香港认股权证市场的发展历史和概况，并对两个市场加以比较；第三章重点讲述认股权证的特点和详细分类。

第一章 权证基础知识

权证，即认股权证，作为期权的一种，赋予认股权证持有人在特定的时间以约定的价格买入或者卖出相关资产的一种权利，因认股权证具有杠杆效应，投资者投资认股权证可以实现“以小博大”，以获取理想的投资回报，但投资认股权证更加要关注相关的信息，包括按照监管要求进行披露的信息，以及涉及认股权证条款和数据的各种信息。

第一节 什么是认股权证

认股权证(Warrant)在香港俗称“窝轮”。作为一种变相期权，已被证券市场公认为最高风险和最具有诱惑力的投资工具之一。它的最大魅力在于其涨跌幅远远超越股票，单日升跌幅度可高达数倍、乃至数十倍，具有短期内快速积累财富的杠杆效应，正因为这种机会的存在，令数以万计的投资者趋之若鹜。

实际上，Warrant 按英文含义解析为“授权证”、“许可证”，即一种证明文件，犹如出入境通行证一般，持有人只有凭此证才有资格出境。同样，股票市场上的认股权证亦是一种权利证明，它是赋予投资者可在一定条件下，换取与其相对应的资产的权利。那为何又是期权的变相呢？由于认股权证在发行时就已确定了到期日，所以认股权证从发行上市交易开始到终止是有时间限制的，它是赋予了权证持有人在未来的特定期限内的一种权力。同时，认股权证是在股票市场交易、结算的投资产品，它有别于在期货市场进行交易的普通期权产品。

例如：某工厂长年使用钢材作为其产品的生产材料，由于钢材价格在未来的一年内有可能继续上升，该工厂为了有效控制生产成本，遂与钢材生产商签订了一份认购钢材的期权合约，合同期限为 12 个月，价格为 1800 元/吨，并交付了 10% 的保证金。该协议约定于未来 12 个月内，无论钢材市场价格如何变动，钢材生产商都将以约定的价格，即 1800 元/吨向该工厂提供钢材。

这是一份典型的期权合约，按照条款规定，如果钢材价格真的是于未来半年上

涨很多,例如涨到2800元/吨,工厂依然有权力以1800元/吨的价格购进钢材,这样对工厂来说便有效地控制了生产成本,并且产品生产出来后随行就市,按理想价格销售,工厂的效益会得到提高。相反,如果钢材的价格不涨反跌,例如跌到1500元/吨,工厂便可以放弃执行合约,损失的只是10%的保证金,工厂可以选择以市价,从市场购进钢材维持生产经营,有效控制成本。从上面的例子来讲,执行与放弃合约的关键是在合约的条款,即合约的条件。

认股权证条款中的所谓“在一定条件下”便是指以预定的到期日与预定的行使价(或换股价)。换句话说,投资者要行使该权利,首先有时间上的限制,规定某年某月某日为最后到期日,过期则作废。其次,是“门槛”限制,即相关资产必须在规定的到期日,达到预先设定的某个具体价位水平或之上时,行使该权利才对权证持有者有利;相反,若相关资产没有达到预期的价格,权证持有人可以放弃该权利。因此,从这里我们可引伸出认股权证的定义:认股权证赋予持有人一个权利但非责任,可在预定的到期日,以预定的行使价,购买或沽出“相关资产”(如:股份、指数、商品、货币等)。

以上是期权合约的总体概述。随着证券市场的创新与发展,根据期权合约的功能,认股权证就被衍生出来成为证券市场上一个大受欢迎的,应用于对冲、风险管理和投机交易的产品。

第二节 权证名称包含的意义

买卖权证首要的是认识权证的条款及种类。一般投资者在报纸或互联网上看到的只有数字,那么如何能快速获知权证的条款呢?其实,通过权证的名称便可以大致了解权证的性质了。认股权证的名称是一种简称,是由一连串的数字、字母与符号组成,当中包含了很多的信息,例如发行人及相关资产名称、行使条款及到期日等。港股权证和A股权证的名称中都包含了一些条款信息,但是二者所表达的内容不全一样。

1. 港股权证的名称

港股权证的名称包含的条款信息相对于A股权证更加全面,港股权证的名称包含了权证的编号、发行人、相关资产、结算方式、权证款式、权证类别、到期日等。举例说,若港股权证的名称为“14270 汇丰法兴九零三购”,则“14270”代表该认

股权证的编号；“汇丰”代表相关资产为汇丰控股(00005.HK)；“法兴”是指发行商的简称，其全称是法国兴业银行；“九零三”是指到期日为2009年3月；“购”是指该权证为认购权证。港股权证除了有中文名称也有英文名称，英文名称所包含的信息更为复杂一些，以刚刚所提的汇丰权证为例，英文名称为“14270 SG-HSBC @EC0903A”，其包含的信息如下表。

14270	代表认股权证的编号
SG	发行商名称的简称，SG即法兴
HSBC	相关资产，HSBC即汇丰控股
@	@代表现金结算，若是*则代表以正股结算
E	E代表欧式轮，即只能在到期日行使
C	C代表认购权证，P则代表证沽权证
0903	到日期，0903即2009年3月
A	若同一个发行商为某一资产(例如汇丰)发行多过一只在同年同月到期的权证，此轮就会多一个英文字母(例如A/B/C/D)以做识别

2. A 股权证的名称

A 股权证的名称也包含了很多有用的信息，例如权证所对应的正股、权证的发行人、权证类别以及发行的批次等。这些信息有的对权证的选择起重要作用，因此，投资者投资权证之前应该对我国权证的命名规则有一个详细的认识。上海证券交易所和深圳证券交易所对其所发行的权证的命名规则的要求稍有不同。

在上海证券交易所上市的A股权证，名称一般要占用8个字位，第1至第4个字位用汉字(一个汉字占两个字位)、拼音或数字表示该权证对应的正股，第5和第6个字位用两个大写字母表示权证的发行人，第7个字位为字母“B”或“P”，“B”表示认购权证，“P”表示证沽权证。第8个字位用一个数字或字母表示同一发行人以同一标的证券发行的第几只权证，当超过9只时用A到Z表示第10只至第35只。

以上海证券交易所上市的A股权证“上汽CWB1(580016)”为例，其名称所包含的信息拆解如下表。

上汽	相关资产，上汽即上海汽车(600104)
CW	发行人，CW代表“Company Warrants”即公司权证，表示发行人是上市公司本身
B	B表示认购权证，P则表示证沽权证