



天赐良机

——权证交易必读

白晓昱 著



中国科学技术出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

天赐良机: 权证交易必读/白晓昱著. —北京: 中国
科学技术出版社, 2006.4

ISBN 7-5046-4328-9

I. 天… II. 白… III. 证券投资 - 基本知识

IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 033757 号

自 2006 年 4 月起本社图书封面均贴有防伪标志, 未贴防伪标志的为盗版图书。

责任编辑: 王明东 张 群

封面设计: 王 鹏

责任校对: 林 华

责任印制: 王 沛

中国科学技术出版社出版

北京市海淀区中关村南大街 16 号 邮政编码: 100081

电话: 010—62103210 传真: 010—62183872

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

科学普及出版社发行部发行

北京玥实印刷有限公司印刷

*

开本: 850 毫米×1168 毫米 1/32 印张: 7.375 字数: 200 千字

2006 年 4 月第 1 版 2006 年 4 月第 1 次印刷

印数: 1—4500 册 定价: 20.00 元

(凡购买本社图书, 如有缺页、倒页、
脱页者, 本社发行部负责调换)

前 言

权证这一种去而复归的金融商品，它的重新上市既是矛盾的产物，又是矛盾的发展。在这矛盾的运动当中，越轨、非议、争论、谨慎……不同的矛盾方面，有着差异巨大的行为。原本可无，但却又有的交易，牵动着方方面面的神经。

兴奋、狂喜、哀愁、悲痛、疑惑、愤怒、淡然、严肃……种种情绪、观念、言语、思路，在交织，在撞碰，在汇聚，在裂变，最终都凝结成巨大的能量，推动着权证在新层面上交易的回归，推动着社会在新的背景下前行。

创新、叫停、呼吁、评论……在一片喧哗中，息笔近两年的我，此时也产生了重操按键的冲动——《天赐良机》，经过努力终于在金融商品营销学中，又添一个专门。

金融商品营销学—金融商品交易学—专门交易学—交易实证学，一个学科系列由框架逐步走向完善。

交易作为营销的具体，是融通与财富的紧密维系。权证交易使这种维系在分秒之间产生“杠杆效应”，“撬起地球”这般神话，似乎在生活中接近。

我涉足权证交易，又诚言兑金之论，想与关注股市，关注停板，关注权证的朋友们在博弈中探索同行。

白晓昱

2006年4月18日 草于灯下

目 录

第一章 什么是权证 (1)

- 一、权证及其分类 (1)
- 二、最早的权证 (5)
- 三、权证回归 (8)
- 四、权证的交易 (12)

第二章 为什么要投资权证 (22)

- 一、有巨大的获利空间 (22)
- 二、有灵活性很强的交易规则 (26)
- 三、有巨大的波动幅度 (29)
- 四、有价格变化的参照系 (31)
- 五、有呼风唤雨的高手参与 (33)

第三章 投资权证应具备的条件 (38)

- 一、要有良好的心态 (49)
- 二、要有较充足的闲置资金 (55)
- 三、要有较强的承受风险能力 (56)
- 四、要有健康的身体 (58)
- 五、要有一定的权证知识 (59)

六、要有自主使用的计算机（60）

七、要有充足的时间（62）

八、要尽可能多地了解对手（62）

第四章 权证投资的买点选择（64）

一、关注可能赠送权证的股票，争取获得原始权证（64）

二、进行价值分析，大致把握价格波动区间（69）

三、关注 A 股市场的冷热程度（71）

四、关注品种间的炒作轮动（75）

五、选择无扩容品种（78）

六、关注正股价格的变化（80）

七、关注盘中突然破位大幅下跌的机会（83）

八、关注均线支撑带来的机会（85）

九、关注低位放量带来的机会（92）

第五章 权证卖出机会的把握（96）

一、关注制度风险（96）

二、关注机构动作（98）

三、关注信息动向（100）

四、关注 A 股市场的冷热程度（102）

五、关注品种间的炒作轮动（105）

六、关注前期箱体底部的压力（107）

七、关注均线的压力（109）

八、关注扩容带来的压力（124）

九、关注高位放量带来的压力（131）

第六章 权证原则及失误的补救办法 (133)

- 一、权证投资的原则 (133)
- 二、投资失误的补救办法 (147)
- 三、几个值得商榷的说法 (155)

第七章 典型图例 (162)

- 一、涨停板图例 (163)
- 二、跌停板图例 (171)
- 三、振幅在 15% 左右的大阳线 (173)
- 四、振幅在 15% 左右的大阴线 (188)
- 五、拐点小 K 线 (199)

附录：沪深交易所权证交易规则 (210)

第一章

什么是权证

权证是在商品经济条件下金融发达的产物。在商品生产流通的过程中，资金作为起始和持续的推动力，必须衔接涌动，连续周转。为了保证这种周转，就生成了各种关系、契约、文件等。在市场经济条件下，由于时间价值的凸现，商品化就渗透到各个环节，每个环节也就显现出了商品的特性。

权证这原本作为一种关系确立而生成的契约也就成为一种特殊的商品——金融商品而交易、而流通了。

一、权证及其分类

权证是发行人与持有人之间的一种契约关系，持有人有权利在某一约定时期或约定时间段内，以约定价格向权证发行人购买或出售一定数量的资产（如股票）或权利。

作为金融商品的权证，首先，它有价值。

权证价值由两部分组成，一是内在价值，即标的股票与行权价格的差价；二是时间价值，代表持有者对未来股价波动带来的期望与机会。

既然权证有价值，那么这种价值必然会有变化，影响权证价值变化的因素主要有五个方面：

第一是标的证券的价格；

第二是标的证券价格的波动幅度；

第三是距离权证到期的时间；

第四是利率；

第五是标的证券预计派发的股息。

在其他条件相同的情况下，权证的存续期越长，权证的价值就越大；美式权证由于在存续期可以随时行权，比欧式权证的相对价值要大。

其次，它有价格。

发行价格：指发行人销售权证时的价格。

交易价格：指投资者在买卖权证过程中的价格。

由于权证价值是变化的，所以权证的交易价格也会发生变化，而且变化比较大。

在其他因素不变的情况下，每项因素对认购权证和认沽权证的交易价格的影响概括列表如下：

因 素	认购权证的 交易价格	认沽权证的 交易价格
标的证券的价格上升	↑	↓
标的证券的波幅扩大	↑	↑
距离权证到期日的时间减少	↓	↓
利率上升	↑	↓
标的证券预计派发股息增加	↓	↑

这是理论概括，在实际交易当中，情况会和上述列表有所不同，特别是在参与人数剧增，权证供应不足，或被暴炒时差别还是比较大的。

行权价格：指发行人发行权证时所约定的，权证持有人向发行人购买或出售标的证券的价格。

第三，它还有一些要素或关系。

1. 标的证券

指权证发行人承诺按约定条件向权证持有人购买或出售的证券。

2. 行权

指权证持有人要求发行人按照约定时间、价格和方式履行权证约定的义务。

3. 行权比例

指一份权证可以购买或出售的标的证券数量。比如某认购权证的行权比例为 0.1，那么 10 份权证可以买入 1 份股票。

4. 权证持有人所获得的不是一种责任，而是一种权利

与期货相比，远期或期货持有人必须执行双方在合约上的规定，即以一个指定的价格，在指定的时间交易指定的相关资产，不管市价高于还是低于指定的价格。而权证持有人有权利决定是否执行合约。如果届时标的股票的市场价格高于约定的价格，认购权证持有人执行权利，按照约定的价格买进股票可以赚取差价；反之，如果届时股票的市场价格低于约定的价格，投资者以约定的价格买进股票就不如直接按市场价格购买合算，他可以放弃执行合约。

由于标准的不同，权证可以分成不同的类别。

按照交易性质的不同，权证可分为认购权证和认售（沽）权证。认购权证：赋予持有人在约定时间内，以约定价格，买入约定数量标的股票的权利；认售权证：赋予持有人在约定时间内，以约定价格，卖出约定数量标的股票的权利。

按照行权时间的不同，权证可分为美式认股权证和欧式认股权证。美式权证持有人有权在最后到期日前任一交易日要求

履约执行；而欧式权证持有人则仅能于最后到期日当天要求履约执行。欧式权证的行权期限只有一天，美式权证的行权期限为自上市开始后所有的交易时间。

与欧式、美式权证相对应的，还有一种叫百慕大式权证，是根据权证行权期限来划分的。百慕大式权证的行权期限既不是天天，也不是一天，而是一段期间。即权证投资者可以在一段时间内行使权证所赋予的这项权利。

按发行主体的不同，权证可以分为股本权证和备兑权证。备兑权证与普通的认股权证的最大差别在于，备兑权证是由证券公司等金融机构发行，而股本权证一般由上市公司发行。我国证券市场上曾经出现过的宝安认股权证以及配股权证、转配股权证等均属于股本权证。备兑认股权证所认兑的股票不是新发行的股票，而是已在市场上流通的股票。发行备兑权证不是上市公司的行为，不会增加股份公司的股本。股本权证只有认购证，备兑权证既有认购证，也有认沽证。

认沽权证就是看跌期权，具体地说，就是在行权的日子，持有认沽权证的投资者可以按照约定的价格卖出相应的股票给上市公司。

股本权证是最基本的标准权证，标的资产就是权证发行公司的股票；而备兑权证则会因发行条款，标的资产的不同而有很多类型，近年来非标准型备兑权证在国外也备受市场青睐。

按照发行时履约价格与标的股票价格的高低的不同，权证可以分为价内权证、价外权证及价平权证三类。对认购权证而言，所谓价内是指，标的股票市场价格高于认购权证的履约价格；若标的股票市场价格低于认购权证的履约价格，则称为价外；标的股票市场价格等于认购权证的履约价格，则称为价平。对认售权证而言，恰好相反，标的股票市场价格高于认购权证

的履约价格，称为价外；低于为价内；等于是价平。

比如，一只认购权证的履约价格为 10 元，标的股票的市场价格为 9 元，我们称这只认购权证处于价外，是一只价外认购权证。

按照结算方式的不同，权证还可分为现金结算和证券结算权证。

这种划分对价内权证有明显的意义。当出现价内权证的时候，行权可以获利。

这种行权获利就有了以下不同的结果：

采用现金结算方式行权的权证，且权证在行权期满时为价内权证的，权证发行人将提供自动行权安排，即委托交易及结算系统在权证期满后的 3 个工作日内主动向未行权的权证持有人支付现金差价。忘记行权的权证持有人自动获得现金差价。

采用证券给付结算方式行权的权证，且权证在行权期满时为价内权证的，由于需要权证持有人按约定支付行权价款或交付证券，因此交易及结算系统无法自动行权。但代为办理权证行权的本所会员应在权证期满前的 5 个交易日提醒未行权的权证持有人及时行权，或按事先约定代为行权。

二、最早的权证

商品生产的发展和金融的发达是权证产生的基础。因此权证也就在商品经济较发达的地区首先出现。权证产生的原始动机就是融通资金，解决生产过程中的资金不足。

全球最早的权证可追溯到 1911 年的美国。当时，一家名叫美国电灯和能源公司发行权证进行了融资。

权证出现的时间比较早，但真正受到重视却比较晚。在 20

世纪的 60 年代,美国的许多公司利用股票权证从事并购其他企业的融资。当时由于权证相对廉价,因此部分权证甚至被当成推销手段,有点类似于“买房子赠汽车”之类的营销手法。当时在美国,遇到债券发售出现困难时,便常常以赠送股票权证加以“利诱”。至于挖掘权证的性能,使其在控制风险、进行投机等方面的发挥作用,快速发展,则是 20 世纪 70 年代以后的事。

在欧洲权证市场也比较成熟。德国最多,其次是意大利、瑞士和奥地利。在亚太地区,新加坡等地的权证市场也有一定规模。

全球大部分权证交易都集中在少数交易所进行,排名前六位的交易所占全球权证成交的 90%。香港权证市场发展非常迅速,由 2001 年排名第三位跃居 2004 年榜首,其次是德国,瑞士和意大利紧随其后。这些主要交易所同时提供股本权证和备兑权证交易,近年来,备兑权证比股本权证相对受欢迎。

备兑权证和股票期权同质性比较强,因此各国证券市场中期权发展比较好的备兑权证市场一般都比较小。美国有国际上最大最成熟也发展最早的股票与股指期货市场,因此美国的备兑权证市场规模就比较小;而欧洲和亚洲等国家的认股权证市场就发展得很好。

由于备兑权证可以有許多产品类别,世界上的大型权证市场通常以备兑权证市场为主;股本权证市场规模一般小得多。在香港,股本权证占权证上市总数的百分比由 1999 年的 52% 降至 2000 年的 31%;在德国交易所,股本权证占 1999 年上市权证总数不足 1%,备兑权证占 65%,其余的全是并非以股票作相关资产的备兑权证。备兑权证已经成为当今权证市场的主流产品。

从国际证券市场发展看，认股权证市场与股票市场之间形成了一个良好的互动、互生的关系，构成了一个相互促进的良性循环。

我国沪深股市中最早的权证出现在 1992 年至 1996 年间，当时的深宝安、桂柳工等上市公司就向流通股东发行一种配股权证，规定权证到期后持有人可以优惠价格购买公司新发行的股票。配股权证可上市交易并转让。

这就是所谓的所谓 A2 权证，是明显的一例。而 1992 年产生大批暴发户的认购证，从广义上讲也是一种权证。该权证价格 30 元，后被炒至几百元，由于当时股票市场有暴利，几乎无人放弃行使权。

1993 年第二批认购证引来大量买家，甚至引发长龙排队和混乱。如当时上海徐家汇地区的汇联商厦附近，挤满人群，场面恢宏。但事后证明，这次投入者几乎全赔，很多投资者血本无归。

在我国其他一些地区也有权证发行，有的影响还很大。

在早期权证投资过程中，充满了“搞笑”的案例。例如，1995 年桂柳工股价仅 2.50 元，转配股价格为 2.60 元，但 A2 权证价格却是 2 元多。也就是说，买入权证的投资者宁愿花费每股 4 元多的价格买桂柳工“期货”股票，也不愿意以 2 元多买现货正股（标的证券）。桂柳工 A2 权证的价格从 1 元多起步，最高炒到 4 元，最后跌到 0.01 元。另一例是江苏悦达权证，其开盘竟高出“正股”数倍，并出现一天涨 637% 的奇观。当最后一个接货者无法博得一个更“傻”的人后，A2 权证开始下跌，此类权证多数从几元钱最终跌到 0.01 元。

鉴于权证的疯狂投机，从 1996 年 12 月之后，管理层叫停了权证交易。

三、权证回归

事隔9年之后，权证却因股改而重回股市。

轰轰烈烈的股权分置改革从2005年4月底开始，业内专家在讨论用什么方式补偿流通股股东方面发生了分歧。有人主张送股，有人主张缩股。此时，一个关键人物出现了，他主张，上市公司可以向流通股股东发行认沽权证，在一定期限内设定一个价格，大股东以此价格回购流通股股东股票，以此保护流通股股东利益不因股改而遭受损失。

对于“权证思路”，著名股改人士明确表示反对，他们认为，权证逃避了大股东的责任，把大股东对流通股股东的对价补偿变成了流通股股东之间的博弈，最终助长投机。

但是，“权证思路”最终被管理层采纳。

2005年8月22日，宝钢权证以涨停登场，涨停收市。宣告了权证的回归（见图1-1）。

这第一只因股改而产生的权证宝钢JTB1，不是认沽权证，而是备兑型认购权证。

当8月22日宝钢权证在上交所正式挂牌上市的时候，宝钢股票的价格是4.62元，即权证的理论价值是0.12元（4.62~4.50元），但是宝钢权证的承销商国泰君安向上交所提出的上市参考价却为0.688元，大大高于理论价值。以0.688元的上市参考价为基准，上市首日的涨停板价格为1.263元。宝钢权证开盘的结果恰恰是1.263元，全天被巨大的买单封死在涨停板上。并在随后的两三个交易日内创出2.088元的天价，是上市参考价的近3倍（见图1-2）。

第一章 什么是权证



图 1-1



图 1-2

以后的一段时间，只要权证上市，总是以涨停价开收盘，武钢 JTB1 竟然连续拉出三个涨停板（见图 1-3）。



图 1-3

不过没过多久，开盘即涨停的火爆局面便被打破了。

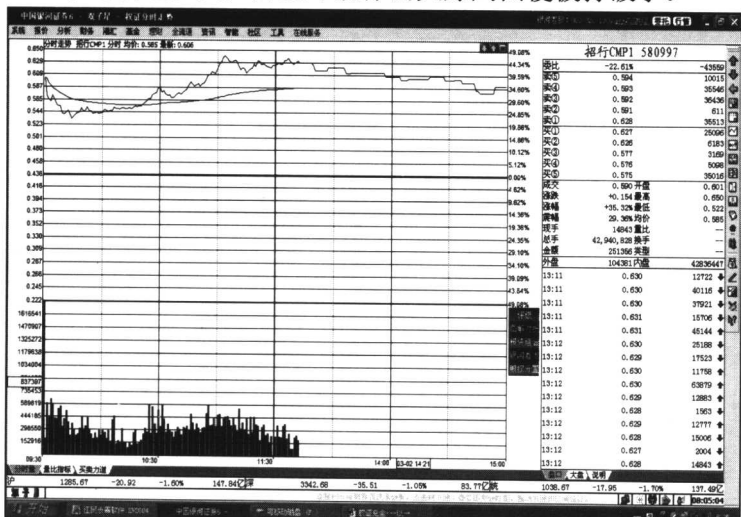


图 1-4

第一章 什么是权证

2006年3月2日，招行CMP1和华菱JTP1同时上市，招行CMP1没有涨停，还收了一阴线。权证开盘涨停的历史从此被改写（见图1-4、图1-5）。

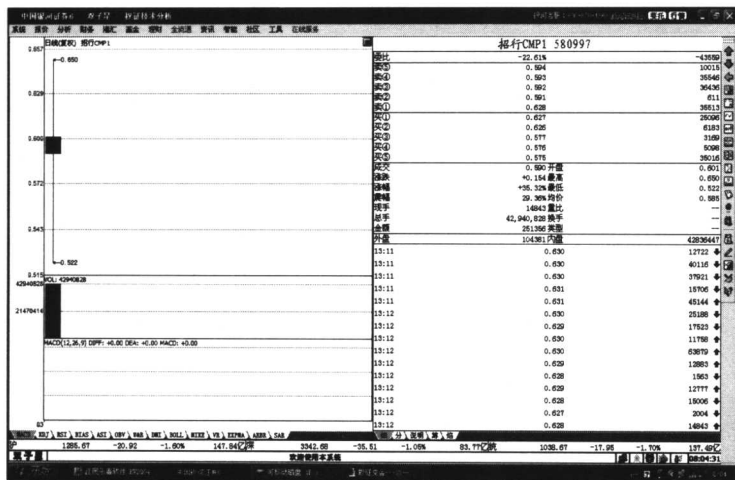


图 1-5

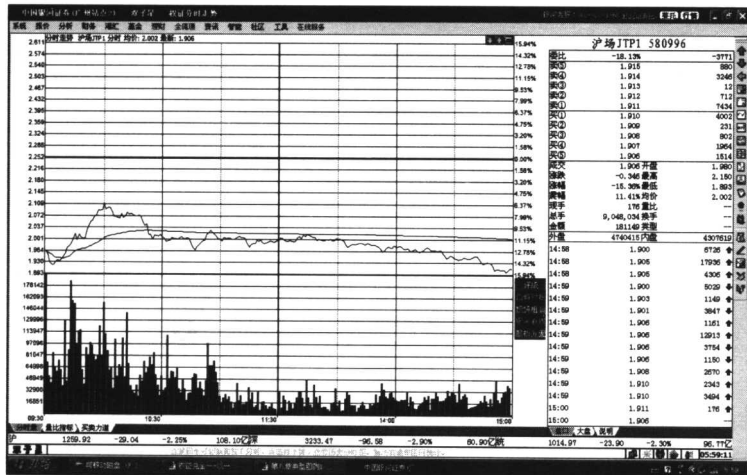


图 1-6