



中国经济文库·应用经济学精品系列(二) ▶▶▶▶▶▶▶▶

樊鹏英◎著

基于非参数估计的 权证定价方法研究

Warrants Pricing
Based on
Nonparametric Estimation

013058791

F832.5
171



中国经济文库·应用经济学精品系列(二)

北京工商大学青年教师科研启动基金项目资助
(项目号: QNJJ20123-11)

樊鹏英◎著

基于非参数估计的 权证定价方法研究

Warrants Pricing
Based on
Nonparametric Estimation



中国经济出版社



北航

C1669570

F832.5
171

107870310



图书在版编目 (CIP) 数据

基于非参数估计的权证定价方法研究/樊鹏英著

北京: 中国经济出版社, 2013. 7

ISBN 978 - 7 - 5136 - 2526 - 5

I. ①基… II. ①樊… III. ①证券交易—定价原则—研究—中国 IV. ①F832. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 090926 号

责任编辑 牛慧珍
责任审读 霍宏涛
责任印制 张江虹
封面设计 华子设计公司

出版发行 中国经济出版社
印刷者 北京市媛明印刷厂
经销者 各地新华书店
开 本 710mm × 1000mm 1/16
印 张 14. 25
字 数 220 千字
版 次 2013 年 7 月第 1 版
印 次 2013 年 7 月第 1 次
书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 2526 - 5/F · 9759
定 价 38. 00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换(联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

前言

随着金融衍生品在市场中的涌现,人们的投资领域逐渐宽广开阔。金融衍生品可以使资源得到有效配置,并具备价值发现的功能,研究金融衍生品对证券市场的健康发展和资源的有效配置有着重要的作用。权证作为一种金融衍生品,在金融市场同样起着举足轻重的作用。

权证的起源地是美国。1911年,全球第一支权证在美国电灯和能源公司诞生。权证出现初期并没有受到世人的关注,直到20世纪70年代美国电话电报公司通过股本权证方式募集了大量资金后,人们才开始关注权证,并逐步形成专门的权证交易市场。权证作为一种融资工具,有着融资便利、对冲风险等功能,在权证出现在金融市场后,得到了投资者的高度重视和关注。20世纪70年代,上市公司通过发行债券附送股本权证这种方式激励了很多投资者购买这类型金融产品,但是由于某些原因股本权证的发展道路遇到了一定的障碍。目前,美国权证的上市量和交易量相对较小,权证在美国市场没有得到较好的发展,其主要原因在于美国期权发展在先,美国的备兑权证市场被股票期权市场所替代,所以美国权证市场并不是全球权证交易最活跃的市场。从全球来看,亚太市场和欧洲市场是权证交易较为活跃的市场,在国际金融市场上已经形成德国、瑞士、意大利、中国台湾、中国香港、中国大陆六大权证市场。

近几年,权证市场蓬勃发展,权证的合理定价对各国权证市场和证券市场的稳定和健康发展有着直接的影响。再者,对我国资本市场来说,权证是一种初级金融衍生品,可以看作是金融衍生品市场发展的敲门砖,它的发展对我国证券市场和衍生品市场的健康发展和正常运行有着非常重要的意义。目前来看,我国权证发展过程中存在很多问题和不足,权证市场价格严

基于非参数估计的权证定价方法研究

重背离真实价值,定价不合理是最严重的问题。因此,如何对权证合理定价是金融界和学术界非常关心的问题。从目前对权证定价的研究现状来看,定价方法包括参数模型定价方法和非参数定价方法两大类。对于参数定价模型来说,每一个定价模型都存在自身的前提假设条件,而实际市场环境常常难以完全满足,盲目使用参数模型会产生较大的定价偏差。非参数定价模型相对于参数模型来说,适应性较强,不依赖于模型假设条件,但是无法涵盖市场的先验信息。如何在已有模型的基础上将影响定价误差的因素考虑进去,对模型价格进行修正使定价结果更精确地估算权证价值是很有意义的。

基于以上考虑,本书直接从权证价值的经济意义出发,通过数学变形,引入价值状况变量,提出一种新的权证定价思想——将权证定价问题归结为对状态价格生存函数积分的估计。基于这种定价思想,本书提出新的权证定价方法:完全非参数定价方法和基于模型的非参数修正定价方法,并将其应用到中国香港权证市场和中国内地权证市场。随后,针对中国内地权证市场的特殊性,将稀释效应和隐含波动率考虑在内,提出适用于中国内地股本权证的稀释效应下的基于参数模型的非参数修正定价方法。本书的主要结论和创新点如下:

首先,从权证定价的经济意义出发,提出了一种新的权证定价思想,将权证定价的问题归结为对状态价格生存函数积分形式的估计,在此基础上提出完全非参数权证定价方法,并将其应用到中国香港权证市场和中国内地权证市场,通过实证分析结果与市场上常用的定价方法进行了比较。

其次,考虑到参数定价模型和非参数定价方法各有利弊,提出基于参数模型的非参数修正定价方法,主要思想是利用非参数修正方法估计生存函数积分形式,进而得到权证价格。这种方法综合了参数定价模型和非参数定价方法的优点,既包含了实际市场的先验信息,考虑了隐含波动率在内,又不乏非参数模型的灵活性。在实证部分将其应用到中国香港权证市场以及中国内地权证市场,并与市场上传统定价方法和前述提出的完全非参数定价方法的定价结果进行了比较分析。

最后,针对中国内地权证市场的特殊性,基于稀释效应、隐含波动率和非参数修正思想,提出适用于中国内地市场股本权证的基于参数模型的非

参数修正定价方法,并将其应用于时间外权证价格的预测。实证部分将该方法与市场上传统定价方法、前述提出的完全非参数定价方法以及不考虑稀释效应情况下的非参数修正定价方法进行了比较。实证结果表明,基础参数模型的选择对本书提出的基于参数模型的非参数修正定价方法有一定的影响,对于不同的权证需要选取相适应的参数定价模型作为基础来提高定价精度。

目录 CONTENTS

前言 / 001	001
----------	-----

第1章 绪论

1.1 研究背景及研究意义	001
1.1.1 权证发展历史综述	001
1.1.2 研究背景	009
1.1.3 研究意义	010
1.2 国内外权证定价文献综述	012
1.2.1 国外文献	012
1.2.2 国内文献	018
1.3 研究内容与研究目标	019
1.3.1 研究内容	019
1.3.2 研究目标	021
1.4 研究方法、结构和创新点	022
1.4.1 研究方法	022
1.4.2 研究结构	024

第2章 权证基本知识及其定价方法

2.1 权证基本概念	025
2.2 权证价值及影响因素分析	029
2.3 权证定价理论	031

基于非参数估计的权证定价方法研究

2.3.1 权证参数定价模型.....	032
2.3.2 权证非参数定价模型.....	040

第3章 完全非参数权证定价方法

3.1 引言	043
3.2 非参数回归方法介绍	044
3.2.1 非参数回归基本知识介绍.....	045
3.2.2 局部线性估计方法 ^{[87][88][90]}	045
3.2.3 B样条估计方法 ^{[91][92][93]}	046
3.3 完全非参数权证定价方法	048
3.4 实证结果	052
3.4.1 数据资料.....	052
3.4.2 中国内地权证市场价格定价分析.....	056
3.4.3 中国香港权证市场价格定价分析.....	064
3.4.4 结果分析.....	069

第4章 基于参数模型的非参数修正权证定价研究

4.1 引言	071
4.2 基于参数模型的非参数修正定价模型	072
4.3 实证分析	075
4.3.1 中国内地权证市场实证结果.....	075
4.3.2 中国香港权证市场实证结果.....	085
4.3.3 结果分析.....	092

第5章 稀释效应下的基于非参数估计的中国内地市场权证定价

5.1 引言	093
5.2 稀释效应下的非参数修正定价方法介绍	095
5.2.1 稀释效应下的 Ad hoc BS 模型	095
5.2.2 基于稀释效应 Ad hoc BS 模型的非参数估计定价方法 ...	098
5.3 实证分析	100

5.3.1 时间内权证价格定价分析·····	100
5.3.2 时间外权证价格预报分析·····	105
5.3.2 结果分析·····	109

第6章 结论与展望

6.1 本书结论 ·····	111
6.2 需要进一步研究的问题 ·····	113

参考文献 / 114

附 录 / 122

重要术语索引表 / 215

第1章 绪 论

1.1 研究背景及研究意义

1.1.1 权证发展历史综述

权证作为一种金融衍生工具,目前已经在全球各大交易所蓬勃发展。这部分分别对国外权证市场、中国香港、中国台湾以及中国内地权证市场的发展概况进行总结和概述。

(一) 国外、中国香港及中国台湾权证市场发展状况

权证的起源地是美国。1911年,全球第一支权证在美国电灯和能源公司诞生。权证出现初期并没有受到世人的关注,直到20世纪70年代美国电话电报公司通过股本权证方式募集了大量资金后,人们才开始关注权证,并逐步形成专门的权证交易市场。权证作为一种融资工具,有着融资便利、对冲风险等功能,在权证出现在金融市场后,得到了投资者的高度重视和关注。20世纪70年代,上市公司通过发行债券附送股本权证这种方式激励了很多投资者购买这类型金融产品,但是由于某些原因股本权证的发展道路遇到了一定的障碍。目前,美国权证的上市量和交易量相对较小,权证在美国市场没有得到较好的发展,其主要原因在于美国期权发展在先,美国的备兑权证市场被股票期权市场所替代,所以美国权证市场并不是全球权证交易最活跃的市场。从全球来看,亚太市场和欧洲市场是权证交易较为活跃

的市场,在国际金融市场上已经形成德国、瑞士、意大利、中国台湾、中国香港、中国大陆六大权证市场。

英国是欧洲权证市场的起源地。继欧洲第一支权证出现在英国金融市场之后,权证相继出现在荷兰、德国、瑞士等国家的金融市场,并得到了迅猛发展。在欧洲权证市场,德国是权证交易规模较大的市场之一。1987年,德国第一支备兑权证诞生,德国德众银行为一家资产投资公司发行了德国历史上的第一支备兑权证,紧接着外汇权证和债券权证也相继出现在德国金融市场上。随后,德国颁布了《交易所法》,促使德国权证市场得到了飞速发展。2005年12月前,已有3万多支权证出现在德国权证市场上,当时位居全球第一。德国权证之所以得到快速并健康的发展,原因在于它拥有一个自由的发行发售环境,投资者有权利从经纪商和发行人那得到数据,并强制实行做市商制度,德国权证市场这种较为完善的监管环境是德国权证市场得以快速发展的主要原因。在2003年之前,对于德国权证市场来说,备兑权证交易量和发行量最大的是斯图加特交易所;2003年之后,法兰克福证券交易所借鉴了斯图加特交易所的有关政策,并逐步发展为德国权证市场的主要交易所。

亚洲首支认购权证诞生于中国香港地区。随后,亚洲的很多国家也随着亚洲权证市场的发展发行了认购权证,如日本以及新加坡等国家。

在亚洲,中国香港和中国台湾是相对比较成熟的权证市场。香港市场最早在1973年发行的是股本认股权证,主要方法是发行债券时附送认股权证,买入债券者无须为认股权证付出成本,所以大大降低了公司的融资成本。20世纪80年代,认股权证在香港金融市场得到了迅猛发展,但是人们发现上市公司为了筹集资金而发行的权证在交易过程中存在一些弊端和缺陷,常常与发行公司经营管理层有利害冲突,存在内幕消息,导致在后来的时间里股本认购权证的发行量和交易量开始走向下滑趋势,而由外资机构如银行或券商等投资机构发行的衍生权证(香港的衍生权证即备兑权证)开始盛行。1988年,中国香港衍生权证开始初步发展,在衍生权证发展初期,香港联交所并没有对衍生权证的上市规则做出具体规定,初期交易并不活跃,随后在1991年5月《香港联合交易所有限公司证券上市规则》对衍生权证的上市规则进行了规定。随后,香港衍生权证迅速发

展,并在1996年香港衍生权证数目首次超过股本权证;2001年5月,香港证券交易所公布有关文件,要求废除一些上市要求并引入做市商制度,这些制度的推出成为香港衍生权证飞速发展的有利条件;2002年的前两个月新上市的衍生认股权证均超过了11支,交易金额占市场总成交额的比重大大提高,达到7%。2002年4月,发行机构发行权证的成本大幅下降,又一次促进了中国香港权证市场的蓬勃发展,权证市场从单一股票权证市场发展为包括一揽子证券权证、货币权证、指数权证、若干商品权证以及非标准权证等多种衍生权证产品的市场,至此,中国香港权证市场已发展为全球最发达的权证市场之一。2003年至2005年,香港已经成为全球交易量最大的权证市场。从中国香港权证市场2004年第四季度到2005年第四季度的交易量、发行数目以及市值来看(见表1-1),2004年到2005年之间,香港衍生权证的交易量占权证总交易量的99%以上,成为了全球最活跃的权证市场,不管从交易量、发行数目还是市值来看,衍生权证在迅速增长,而股本权证大幅下降。

表1-1 中国香港市场权证交易量、发行量、市值比较 单位:百万港元

		2004年 第四季度	2005年 第一季度	2005年 第二季度	2005年 第三季度	2005年 第四季度
交易量	股本权证	1145	1046	598	472	168
	衍生权证	170172	160375	169087	283000	244145
	总额	171317	161421	169685	283472	244313
发行数量 (个)	股本权证	32	33	26	27	27
	衍生权证	863	867	927	1192	1304
	总额	895	900	953	1219	1331
市值	股本权证	2317	3194	2499	1604	1157
	衍生权证	86574	53112	69623	141068	99647
	总额	88891	56306	72122	142672	100804

资料来源:中国香港交易所网站。

总之,中国香港衍生权证市场的活跃程度位居全球第一,但是相比德国交易所、瑞士交易所、意大利交易所来说,衍生权证的数目仍然较低,2005年10月底,中国香港交易所、德国交易所、瑞士交易所、意大利交易所已上市的衍生权证数目分别为1189支、36650支、5689支、4013支。

1997年,权证初次出现在中国台湾金融市场上。1997年6月1日,《台湾证券交易所股份有限公司认购(售)权证买卖办法》的颁布标志着台湾权证的开始。台湾证交所对权证商品进行了规划,将权证区分为三种类型:个股型、组合型以及指数型,但是当时台湾市场上缺乏指数权证的避险工具(指数期货),所以暂不发行指数权证,而仅核准发行股票权证。权证业务开放之后,由于台湾《发行人申请发行认购(售)权证处理要点》中严格限制了发行人的资格,仅有少数券商申请发行人资格,如宝来证券及大华证券,他们以自行避险方式提出申请,还有一些申请者通过外商采用委外避险的方式提出申请。1997年8月,大华证券和宝来证券发行权证资格申请成功,但由于存在外商的相关税赋及履约担保等无法解决的技术问题,申请人只能寻求外商的技术转移,改而提出以自行避险发行人资格申请,并陆续通过资格审查。随后,宝来证券、大华证券于1997年8月19日分别推出了大华01、大华02以及宝来01这三支权证,并于1997年9月4日在台湾证券交易所上市交易。中国台湾在权证发行初期,学习和借鉴了中国香港权证市场发展经验,未曾考虑股本权证而是直接全部发行备兑权证。中国台湾权证市场刚刚起步时,正当股市牛市,投资者的积极性较高,但在随后的亚洲金融危机时期,中国台湾权证市场上仅有的十几支权证都相继退出了金融市场。直到1999年,中国台湾权证市场随着整体经济的好转而逐步复苏,并得到了较快的发展;2003年,19家发行券商共发行了321支权证;2005年,交易额剧增,达到4405百万美元。仅仅十几年时间的发展,中国台湾权证市场已经成为世界上第七大权证市场。

(二)中国内地权证市场发展状况

20世纪90年代,权证作为一种新型的融资工具与交易产品出现在中国内地金融市场上。中国内地权证的发展大致可以分为以下三个阶段:

(1)萌芽阶段(1992年6月—1994年8月)

1992年6月,中国内地第一支权证——上海飞乐股份有限公司配股权证在上海证券交易所上市发行,相继又推出了深圳保安配股权证、金杯配股权证、深圳华源配股权证、深圳发展银行配股权证、深圳蛇口安达配股权证、上海申华配股权证等十几支权证。其中,深圳保安权证为标准意义上的长

期认股权证,而其他几十支权证的交易日均在17个交易日左右,属于短期的配股权证。在这段时间内,上海证券交易所和深圳证券交易所为了使权证市场逐步规范化、正规化,颁布了《1992年度上市公司配股及红股流通运作办法》《深圳证券交易所A股认股权证交易清算办法》《深交所上市1993分红派息1994配股动作方案(A股)》等文件,但是此时的权证市场仍然交易平淡。由于市场环境和政策原因等因素,在较短的时间内很快退出了金融市场。这段时间内,权证处于萌芽阶段,是一种新的交易品种。

(2) 繁荣与衰落阶段(1994年9月—1996年6月)

我国内地权证市场在1994年9月到1996年6月经历了从繁荣到衰落的历程。1994年,在相关政策改变的背景下,沪深权证市场发行的权证有了很大的变化,由短期权证转变为长期权证,厦海发行的配股权证是这一阶段的标志。在后续时间内,分别上市的有湘中意、闽闽东、桂柳工、吉轻工等配股权证。1994年我国股票市场处于牛市,投资者和上市公司可通过权证行权产生收益,高度激发了投资者的热情,沪深两市长期权证板块表现出强烈的市场需求,价格波动较大,成交量增大,活跃程度超过了相应的标的股票市场,形成权证、A股、基金三足鼎立之势。在沪深权证市场中,长期权证作为市场主体的同时,短期配股权证也在继续发行与交易。然而在权证高速发展的过程中,投机氛围不断增强,权证成为了投资者对指数涨跌的炒作工具,权证失去了其固有的意义。在这段时期,权证交易成本随着换手率的提高不断增加,权证市场产生了巨大的泡沫,而市场投资者只关心股票价格指数的短期波动引起的权证价格变动量,对权证的真实价值丝毫不关心,导致权证价格暴涨暴跌,直到1996年,中国内地市场上的所有权证交易被迫停止,四年的权证交易彻底告别金融市场。

权证市场失败的原因主要在于权证不符合市场经济的发展需求,权证作为一种金融衍生工具在市场中的地位和作用模糊不清,导致权证交易的投机性。再者,监管不力是权证市场失败的重要原因,有关权证上市、交易的政策不明确,政策变动导致权证的投机现象非常严重,最终以失败告终。但是这段时间的权证发行、交易、监管等一系列工作为后续工作积累了经验,为制定更完善的运行机制和监管措施奠定了扎实的基础。

(3) 权证市场的大发展时期(2005 年 8 月以后)

2005 年,权证重新返回金融市场的舞台,是在股权分置改革的背景下产生的。在中国内地证券市场上,按照投资主体的不同,可以将上市公司的股份分为股价股、法人股、公众股以及外资股,国家股和法人股不能上市流通。这种股权分置政策导致中国内地股市存在严重的投机行为,上市公司存在做假账、假重组等行为,然而权证可以为股权分置提供多种解决方案。

2005 年 4 月 29 日,中国证监会启动了股权分置试点工作,2005 年 5 月 8 日,股权分置改革工作正式展开。中国内地证券市场试图将认股权证和备兑权证运用到股权分置、全流通的解决方案中来,充分发挥风险规避和提高市场效率的功能。2005 年 6 月 29 日,宝钢股份公布了其股改方案——宝钢公司的非流通股股东上海宝钢集团公司为了获得其持有股份的流通权,向在股权登记日登记在册的流通股股东按 10 股支付 2.2 股,再加一份认购权证。宝钢权证在此背景下登上了中国证券市场的舞台,它是在股权分置改革试点过程中推出的,是一种解决股权分置问题的方案。宝钢权证的引入增加了股改试点方案的多样性,使得股权分置改革试点方案多样化,同时在中国内地交易所内增加了一个全新的金融产品,为融资者和投资者提供了一个新的衍生产品。

在这个阶段,权证是为解决股权分置问题推出的,但是权证的意义不仅仅局限于解决股权分置问题,还存在着它固有的意义,如完善证券市场、发现价格、规避风险等功能,所以发展中国内地权证市场仍然是一个重要的工作。随后,宝钢权证、武钢权证、机场权证等相继在上交所上市发行;2006 年,随着证券市场股改推进速度加快,权证市场上半年发行股改权证的速度逐渐加快,权证市场规模迅速扩大,2006 年一年之内权证市值提高了 220 亿元,权证交易额达到 19899 亿元,超过了中国香港权证市场,成为世界上最活跃的权证市场。当时,在中国香港权证市场,有 1000 多支权证上市交易,而中国内地权证市场以 20 多支权证超过了香港权证市场的规模,可见当时中国内地权证市场的换手率非常高。到 2010 年 7 月为止,我国内地金融市场上共有 50 多支权证先后上市发行并交易,见表 1-2。

表 1-2 中国内地权证一览

权证名称	权证代码	上市日期	权证类型	行权方式	权证类别	标的证券
宝钢 JTB1	580000	2005-08-22	认购权证	欧式	衍生权证	宝钢股份
钢钒 PGP1	038001	2005-12-05	认沽权证	欧式	衍生权证	攀钢钒钛
武钢 JTP1	580999	2005-11-23	认沽权证	欧式	衍生权证	武钢股份
万科 HRP1	038002	2005-12-05	认沽权证	百慕大式	衍生权证	万科 A
鞍钢 JTC1	030001	2005-12-05	认购权证	欧式	衍生权证	鞍钢股份
机场 JTP1	580998	2005-12-23	认沽权证	美式	衍生权证	白云机场
招行 CMP1	580997	2006-03-02	认沽权证	欧式	衍生权证	招商银行
华菱 JTP1	038003	2006-03-02	认沽权证	欧式	衍生权证	华菱钢铁
沪场 JTP1	580996	2006-03-07	认沽权证	欧式	衍生权证	上海机场
包钢 JTB1	580002	2006-03-31	认购权证	欧式	衍生权证	包钢股份
包钢 JTP1	580995	2006-03-31	认沽权证	欧式	衍生权证	包钢股份
五粮 YGC1	030002	2006-04-03	认购权证	百慕大式	衍生权证	五粮液
五粮 YGP1	038004	2006-04-03	认沽权证	百慕大式	衍生权证	五粮液
邯钢 JTB1	580003	2006-04-07	认购权证	欧式	衍生权证	邯郸钢铁
原水 CTP1	580994	2006-04-19	认沽权证	欧式	衍生权证	城投控股
首创 JTB1	580004	2006-04-24	认购权证	欧式	衍生权证	首创股份
万华 HXB1	580005	2006-04-27	认购权证	欧式	衍生权证	烟台万华
万华 HXP1	580993	2006-04-27	认沽权证	欧式	衍生权证	烟台万华
深能 JTP1	038005	2006-04-27	认沽权证	百慕大式	衍生权证	深圳能源
海尔 JTP1	580991	2006-05-22	认沽权证	欧式	衍生权证	青岛海尔
雅戈 QCB1	580006	2006-05-22	认购权证	欧式	衍生权证	雅戈尔
雅戈 QCP1	580992	2006-05-22	认沽权证	欧式	衍生权证	雅戈尔
长电 CWB1	580007	2006-05-25	认购权证	欧式	股票权证	长江电力
中集 ZYP1	038006	2006-05-25	认沽权证	百慕大式	衍生权证	中集集团
茅台 JCP1	580990	2006-05-30	认沽权证	欧式	衍生权证	贵州茅台
钾肥 JTP1	038008	2006-06-30	认沽权证	百慕大式	衍生权证	盐湖股份
国电 JTB1	580008	2006-09-05	认购权证	欧式	衍生权证	国电电力
伊利 CWB1	580009	2006-11-15	认购权证	欧式	股票权证	伊利股份
侨城 HQC1	031001	2006-11-24	认购权证	百慕大式	股票权证	华侨城 A
马钢 CWB1	580010	2006-11-29	认购权证	百慕大式	股票权证	马钢股份
钢钒 GFC1	031002	2006-12-12	认购权证	百慕大式	股票权证	攀钢钒钛
中化 CWB1	580011	2006-12-18	认购权证	欧式	股票权证	中化国际

续表

权证名称	权证代码	上市日期	权证类型	行权方式	权证类别	标的证券
云化 CWB1	580012	2007-03-08	认购权证	欧式	股票权证	云天化
武钢 CWB1	580013	2007-04-17	认购权证	欧式	股票权证	武钢股份
南航 JTP1	580989	2007-06-21	认沽权证	欧式	衍生权证	南方航空
深发 SFC1	031003	2007-06-29	认购权证	百慕大式	股票权证	深发展 A
深发 SFC2	031004	2007-06-29	认购权证	百慕大式	股票权证	深发展 A
国安 GAC1	031005	2007-09-25	认购权证	百慕大式	股票权证	中信国安
深高 CWB1	580014	2007-10-30	认购权证	欧式	股票权证	深高速
日照 CWB1	580015	2007-12-12	认购权证	欧式	股票权证	日照港
上汽 CWB1	580016	2008-01-08	认购权证	欧式	股票权证	上海汽车
中兴 ZXC1	031006	2008-02-22	认购权证	百慕大式	股票权证	中兴通讯
中远 CWB1	580018	2008-02-26	认购权证	欧式	股票权证	中远航运
赣粤 CWB1	580017	2008-02-28	认购权证	欧式	股票权证	赣粤高速
石化 CWB1	580019	2008-03-04	认购权证	欧式	股票权证	中国石化
上港 CWB1	580020	2008-03-07	认购权证	欧式	股票权证	上港集团
青啤 CWB1	580021	2008-04-18	认购权证	欧式	股票权证	青岛啤酒
国电 CWB1	580022	2008-05-22	认购权证	欧式	股票权证	国电电力
康美 CWB1	580023	2008-05-26	认购权证	欧式	股票权证	康美药业
宝钢 CWB1	580024	2008-07-04	认购权证	欧式	股票权证	宝钢股份
葛洲 CWB1	580025	2008-07-11	认购权证	欧式	股票权证	葛洲坝
阿胶 EJC1	031007	2008-07-18	认购权证	百慕大式	股票权证	东阿阿胶
江铜 CWB1	580026	2008-10-10	认购权证	欧式	股票权证	江西铜业
长虹 CWB1	580027	2009-08-19	认购权证	欧式	股票权证	四川长虹

直到 2011 年 8 月,我国权证市场上最后一支权证四川长虹也走到了退役的时刻。随着长虹 CWB1 完成最后的交易,长达 6 年的中国权证传奇故事也就此画上句号。

对于中国内地权证市场来说,权证是出于解决股权分置问题的目的引入的。随着股改工作的结束,权证的使命已经完成,之后的权证也逐渐退出金融市场。目前,中国内地权证进入空窗期,不过有许多券商对备兑权证推出后产生的巨大利润有所期待,备兑权证的推出事宜再度受到学术界和业内人士的热议。2011 年,深圳某大型券商金融衍生品部负责人指出,“我们