

全球唯一的中文窩輪專書
一書在手，概念我有

專講認股證

Topics on Warrant

第三版



香港出版集團有限公司



與您縱橫
最高利潤的投機市場

FB30.91
6249

全球唯一的中文窩輪專書
一書在手，概念我有

專講認股證

Topics on Warrant



香港出版集團有限公司

\$

\$

\$

\$

WARRANT

\$

\$

\$

\$

\$

\$

與您縱橫
最高利潤的投機市場



書 名：專講認股證

作 者：錢可通

編 輯：張佩君

封面設計：張仲文

美術插圖：Bowrain. C

出 版：香港出版集團有限公司

香港鰂魚涌華蘭路14號

益新工業大廈16字樓C座

發 行：利源書報社有限公司

九龍洗衣街二四五一二五一號地下

電話：2381 8251

印 刷：藍馬柯式印務有限公司

電話：2563 1068

排 版：海洋電腦排版植字有限公司

電話：2564 0999

排版編輯：韓廣施

初版日期：一九九六年六月

定 價：每本港幣一百二十八元正

各大書局均有代售

版權所有 • 翻印必究

前言

大部分的投資者買賣認股證，若不是炒「即日鮮」，就是把認股證寄放在經紀，待稍後時間沽出，不用走來走去。

所以，大家都甚少會看過自己所購的窩輪是何模樣。雖然大部份投資人士都知道它可以拿來加錢換股票，但如何分析買賣這種大上大落的衍生投資工具（Derivative Investment Vehicle），都有感茫然無策。這好比殺戮戰場上毫無訓練的士兵，欠缺訓練與實戰經驗，最易被市場所吞噬。其實，熟知市場運作，及掌握權威性的投資模式和分析指標，都可以幫助投資者在窩輪交易中，取得更大的勝算。

在一九八五年以前，在證券市場內流通的認股證只有寥寥可數的數目。不過，隨著上市條件的放寬，不少蚊型公司相繼上市集資，上市時他們都會派發認股證給認購人士。相信投資人士會有更多機會接觸更多這種衍生工具。

玩窩輪有異於玩正股，它有槓桿作用，小小本錢也可以快上快落賺一筆，但當黑起上來，可以全軍覆沒。故此，熟悉它的工具特性、市場運作、風險和走勢分析，就是決勝決千里、險中求勝的要訣。

本書秉承筆者一向的深入淺出的筆法，摒棄深入得不切實際的財務理論和方程式，務求讀者可以「一睇就明，一明就發」。你所需要的認股證技術，皆盡在此書。「一書在手，概念我有。」

在此，筆者一再多謝廣大讀者們對筆者的投資及商業書籍的支持與愛戴。無論一個作家如何努力，要成功的話，仍要靠各位讀者支持。

這本以認股證投資為題的專門書的面世，筆者不敢

誇且它是絕後之作，但最少拙作也是空前的。因為，這是迄今全球中文出版界之中唯一本的窩輪專書。

錢可通

錢可通著作系列：

1. 長線短炒術
2. 當代投資權威理論
3. 講錢你要識
4. 股票致富 168 招
5. 發達靠分析
6. 進軍金融圈
7. 工商業書信寶庫
8. 中國房地產投資門路
9. 商場入門必讀
10. 生意人通勝
11. 有限公司與合伙經營
12. 黃金投資勝着 38
13. 細價股投資要訣
14. 投資原則 128
15. 外匯投資竅門
16. 個人理財攻防戰
17. 人力資源管理個案
18. 跨國集團成敗揭秘
19. 香港經濟全貌（上／下冊）
20. 專講認股證
21. 進攻期貨市場
22. 長短線投資組合 即將出版
23. 正統測試法以外 即將出版
24. 專講期指 即將出版

17/4/91/05

目錄

第一部分：認股證的基本認識 1

1 甚麼是認股證	2
2 窩輪的發行原因	6
3 參予認股證買賣的原因	8
4 證券買賣程序	9
5 經紀中間人	13
6 開設證券戶口	20
7 認股證的大利市機畫面	23
8 一個價位值多少	27
9 認股證的轉讓	29
10 如何閱讀報上的認股證報價	31
11 認股證過戶的用處	37
12 公司清盤時的認股證權益	40
13 普通認股證與備兌認股證的分別	43
14 探討發行備兌認股證的原因	48
15 窩輪特色：升得快，跌得快，升得多，跌得多	50

第二部份：認股證的分類 53

16 用年期去分類	54
17 將認股證作行業分類	56
18 藍籌認股證與細價股認股證也有不同	61
19 中國式的認股證	63

第三部份：認股證與其他投資工具的比較 … 65

20	股票與認股證的分別	66
21	股權與認股證的分別	68
22	窩輪與細價股，一樣大上大落	70
23	可換股債券與認股證的比較	74
24	認股證與垃圾債券異同	80
25	認股證是期權一族	84
26	認股證與期指的比較	86

第四部份：認股證的固有特色及 專有名詞詳解 … 89

27	認股證年期	90
28	認股證的換股價與行使價	97
29	溢價與負溢價的定義	100
30	影響認股證溢價高低的原因	106
31	認股證溢價高低的啓示	110
32	分析認股證的「負溢價」	115
33	複離的溢價計算方法	119
34	甚麼是「兌換率」	124
35	何謂「控股比率」	129

第五部份：投資認股證注意要點 … 133

36	認股證市場日益膨脹	134
37	認股證是一種「衍生投資工具」	137
38	在那種情況下認購價會調整	139
39	投資適合與否，最好看過才說	142

40	備兌認股證的換股條件 未必因為公司派紅股而調整	144
41	認股認協議書的條款	146
42	認股證有權行使，但一經行使便無權撤回	150
43	公司辦事人作風，最堪考慮	153
44	末期認股證的延期問題	155
45	收集派發，大股東也炒認股證	158

第六部份：投資認股證戰略 161

46	認股證指數的啓示	162
47	分析正股最重要	164
48	買正股好還是買其認股證好？	167
49	炒窩輸入市前的四步曲	173
50	杜氏理論話牛熊	176
51	牛市初期的認股證囤積居奇策略	180
52	牛市二期的上上落落，可炒認股證	185
53	牛市分三期，走得快好世界	189
54	熊市投資認股證策略	192
55	認股證與時勢，越亂越好？	194
56	認股證上升浪將盡，試探性投資策略大派用場	196
57	投入資金比例分配	198
58	概念股的認股證最堪留意	202
59	末日認股證可以一飛沖天，亦可以一沉不起	204
60	透過互惠基金玩衍生工具	212
61	基金本質、孜孜為利	216
62	認股認基金 並非包賺	218
63	定時定值組合投資法	224
64	生命周期概念處理高風險投資	231

第七部份：認股證投資技巧 239

65	短線炒窩輪不能太過倚賴圖表	240
66	沽期貨，揸窩輪對沖	245
67	貼水的認股證，帶來套戥機會	253
68	可應否沽空窩輪？	255
69	用數學得益去分析認股證	262
70	卡索夫認股證模式	269

第八部份：投資認股證應有原則 271

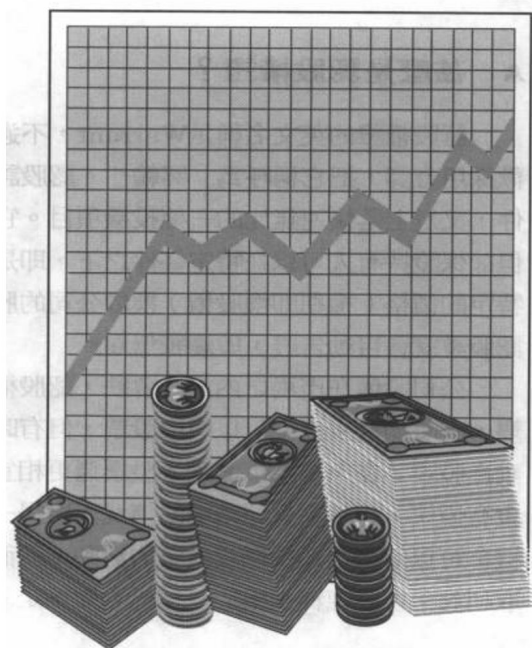
71	窩輪只可實買實賣，不宜做倉	272
72	不宜瞓身	275
73	分散投資的重要性	277
74	看錯要壯士斷臂	279
75	多快好省與快準狠	283
76	唔怕錯，最怕拖	286

附錄 288

1.	認股證樣本	289
2.	上市公司一般的認股證條款	290
3.	股票過戶及登記處	299

第一部分

認股證的基本認識



1 甚麼是認股權證



衆所周知，**認股權證 (Warrant)** 是股票市場之中，被公認為最高風險的投資工具之一，其升跌幅度都大於藍籌股和細價股。在以前的著作之中，筆者已經從靜態理論層面討論過不同類型的投資工具的投資法門和須知，這本書會把焦點集中在認股證。至於動態的投資分析，可以參考筆者在各大報章的股評。

A 甚麼是認股權證？

認股權證的英文名稱是Warrant，不過投資市場內人人喜歡採用音譯，把它稱呼為「窩輪」。認股證其實是一種證明文件，又是上落快速無比的一種投機項目。它本身並不是股票，但卻保證持有人可以在特定條件之下，即是在指定期間內，以特定的價格（權利即換股價）換取公司的股票。在過期以後，認股證就會自動告廢，與爛紙無異。

公司股價在市場之內會升會跌，認股權證的換股價卻是不變，有時加些少錢就可以換取股票，但有時卻是直截了當地捨棄換股證、在市場用市價購入股票還更相宜。正因為窩輪有時會有價值，有時又會隨市場的情況而變得一無用處，故此就有機會可以用來進行投機或投資的活動，從而透過認股權證來賺取利潤。換股純粹是出於一種權利而不是義務，可換可不換，

悉隨尊便。

有些投資人士會把認股證簡稱為「輪」，與發行認股權證的企業名稱和年期一併聯用。例如怡和策略九五年認股權證，就會被簡稱為「怡策九五輪」、海成集團九六年認股權證，就會被簡稱為「海成九六輪」。認股證的升跌幅度都很大，亦可以甚為急促。

B 認股權證的功能：企業的集資工具

認股權證對於上市公司來說，是一個發揮著集資功能的工具與證券。

現時在股票市場進行買賣的認股權證有幾百種，不少上市企業都有發行認股證習慣，流行程度較以前為高。

舊的認股權證到期以後，會自行報廢，在市場上自行消失，但又會有新的認股權證推出。

證券市場內有此推陳出新的認股權證，只要股價上升到某程度就會有換股的價值，持有人就會透過換股的方式購買較市價相宜的股票。

公司就因此可以透過認股權證來進行集資的目的。假如認股證的持有人都行使換股權利，資本市場就會有數以億計的資本流向上市公司的帳戶之內。

公司發行認股證，可達到集資的目的。但換股與否，卻由大小股東們自行抉擇，比較起「供股」集資的方式更見靈活。

C 認股證功能：投資人士的投資及投機工具

一般投資者都會把認股權證當作是投機工具，只以短線買賣為目的。不過若果公司前景樂觀，認股權證其實也可以是長線持有的對象。

1. 認股權證的投資功能

(a) 失驚無神的紅利

一般長線持有股票的投資者，都很可能會在每年派息派紅利時，獲發認股權證。由於一般長線持有股票的人士，都會對公司的財務狀態和業務前景有信心，於是就可以免費得來認股權證。

一旦股價有實力和受業績支持上升，認股權證的價值就會水漲船高，加些少錢就可以換取到公司的股票。例如股價上升到十元，換股價不過是一元，只要拿一元和認股權證，就能以「有著數」的價錢換取到公司的股票。理論上，該隻認股權證就會價值九元。這是由長線持股而帶來失驚無神的橫財，有些認股權證基本上無需成本，只為紅利的一部份。

(b) 不打算增購公司股份亦可以獲利

持有認股證及股份股東，若果不打算對公司股份進行增購，也可以選擇不去加錢換股。但並不意味認股權證就完全沒有價值。它其實有一定的市價，若果投資人士不打算再持有下去的話，就可以把認股證沽出，套取現金，認股權證的權利就得轉讓給有興趣的第三者。認股證可以自由進行買賣，套現獲利，並不一定要換取公司的股票。

(c) 對公司前景有信心的人士可以買賣

不行使認股證的權利的話，可以將之出售，認股證本身也構成一個自己的市場，看好公司未來前景的人士，可以購買公司的認股證。一旦公司股價拾級而上的話，認股證就會由爛紙一張，頓時升價十倍、洛陽紙貴。

2. 認股證的投機功能

(a) 認股權證的投機功能

認股權證的升跌幅度，都會較正股大。贏錢時可以贏大錢，賠錢的場合可以賠到盡。原因當中存在著槓杆作用

（**Leverage Effect**），雖然每一隻認股證的溢價（**Premium**）並不一樣，不過若果正股由八毫上升到一元，上升升幅度是25%，換股價是七毫子、換股比率是一比一的話，認股證的升幅理論上就會超越這一比例，因為其內在價值會由一毫（正股價\$0.80，換股價\$0.70）上升至三毫（ $\$1.00 - \0.70 ）。正股升值四分之一，認股證卻有權升多兩倍。

亦即是說，認股證的獲利可以比正股大得多。不過針無兩頭利，只要股價有些微回軟，認股證的內在價值卻可以有極大的變化。在利潤與風險俱大的情況下，認股證自然會被投資人士定位為投機工具。其風險與利潤，均與恆生指數期貨相差無幾。

（b）快上快落容易炒

在活躍的股票市場內，股價每時每刻都會有變動。好好地利用每次正股價格變動的上升浪與下跌浪，可以掌握認股權證而獲取豐厚的利潤。正股每日有百分之三至五的升跌幅度是非常簡單的事，但是在槓杆作用之下，正股些微的升降也可以帶來認股證大幅的波動，非常適合用以短線炒買。

（c）本小利大

認股證與細價股一項共同特色，就是銀碼小小、一蚊幾毫也有交易。由於所值銀碼不多，最差的情況亦只是會把小額資金全數賠掉，但要獲利時認股證的升幅可以是一倍至兩倍。例如九三年度海成集團被首長四方入股買殼，股價由九三年六月時一元三角，升至九月份的一元九角三仙，正股的升幅達百分之四十八。不過其窩輪就由同期的兩毫七仙升到一元，升幅可達百分之二百七十！要賺要賠都只是幾毫子的事，本小利大就成為炒賣窩輪的原因。

2 窩輪的發行原因



十年前，本港上市公司發行窩輪情況不甚流行，大概只有三十種窩輪，跟現時的情況完全兩樣。在九五年底，公開發行的窩輪逾三百多種。部份公司更有多種不同年期才到期的窩輪，在市場內進行買賣。

一家上市公司發行認股權證的原因很多，大概可以包括下列各項：

1. 進行集資

窩輪發行的第一個原因，是公司要進行集資。已發了的股票在市場內買賣，於公司來說並無實際所得，只是便利了股權的轉移。不過，若然有股東用認股證來認購新股，公司就可以收到換股的資本，達到集資目的。

2. 保持大股東的持股比例

若果公司隨意發行新股，舊股東持股比例就會無形中被攤薄。譬如某某大股東本身持有一千萬股，已經可以穩操公司五成的股權。不過，在公司再發行多一千萬股的情況下，大股東對公司的控制權就未必可以維持下去。故此公司給予股東有一項認購優先權（**Pre-emptive Rights**），以保證未來公司控股權不會因為新股發行而出現大變。故此公司發行認股證，並按股東持股比例來分派認股證，舊股東就可以維持相同的控股比例。

3. 避免採用供股形式

供股雖然也是集資的方法之一，表面上是用較相宜價錢，向現有股東推出股票。但卻稍具強逼性質，導至供不起股票的股民紛紛拋出股票，使股價有向下調整的壓力。若把集資對象限於圍內股東，認股證就是一個不錯的方法。它可以避免供股消息一出籠，股價即應聲下跌的效應，股東又具有充份的選擇權可以決定換股集資的支持程度。

4. 當作紅利的一部份派發給股東

若果公司生意和業務處於非常暢旺之際，公司可能會不派息而派發紅股與認股證，以期保留現金又能安撫股東們。認股證可以在股價大幅標升之時，隨著正股的價格而標升。股東們可以把認股證出售套取現金。公司不派息時，派發認股證也深受股民們歡迎。只要窩輪未到期就有一定的價值。

5. 具有B股功能的證券

B股是較為相宜的公司股票，其權利與一般普通股A股無異，相異的不過是價錢。由於大股東為套現拋出股票，但不想放棄對公司的控制權，於是想出一種平價股票，控股權與A股無異。現時法例規定，已不准發行新B股。大股東又要套現，又要在公司話事，發行B股已行不通。但認股證就具有B股的功能，大股東可以先大額套現，再同時在市場略花小小錢購回認股權證。由於可以隨時換股，保證董事局內可以留番個位俾自己，又可暫時套現，具有B股的功能。故此，企業對認股證的發行樂此不疲。