

舵手证券图书

www.zqbooks.com

国内权证顶级实战专家梁卫东手把手教你  
投资权证——你也能成为权证高手！

# 权证套利 及 实战策略

梁卫东 著

地震出版社

Quanzheng Taoli Ji Shizhan Celue

# 权证套利及实战策略

梁卫东 著

地震出版社

**图书在版编目(CIP)数据**

权证套利及实战策略 / 梁卫东著. —北京: 地震出版社, 2006. 7

ISBN 7-5028-2879-6

I. 权… II. 梁… III. 股票 - 证券交易 - 基本知识 IV. F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 037674 号

**地震版** XT200600053

**权证套利及实战策略**

梁卫东 著

责任编辑: 李和文

责任校对: 庞娅萍

---

出版发行: **地震出版社**

北京民族学院南路 9 号

邮编: 100081

发行部: 68423031 68467993

传真: 68421706

门市部: 68467991

传真: 68467991

编辑部: 68462709 68423029

传真: 68467972

E-mail: seis@ht. rol. cn. net

经销: 全国各地新华书店

印刷: 北京新丰印刷厂

---

版(印)次: 2006 年 7 月第一版 2006 年 7 月第一次印刷

开本: 787×1092 1/16

字数: 266 千字

印张: 19. 75

印数: 00001~10000

书号: ISBN 7-5028-2879-6/F·311 (3508)

定价: 48. 00 元

版权所有 翻印必究

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

# 前 言

2005年8月22日，同事们都早早来到了公司，只为了等待宝钢权证开盘。在这之前，宝钢JTB1权证已经成为万众瞩目的焦点，这是市场10年迎来的第一只权证。人们一致认为宝钢权证将得到炒作，多数人也认为，它将被炒到0.8元，甚至0.9元的“高位”。9点25分，电脑屏幕终于打出宝钢JTB1权证的开盘价格：1.263元，涨停板。我死死盯着电脑屏幕，耳边似乎听到市场的惊叹，这个价格比上交所公布的发行参考价0.688元，超出83.58%！比多数人的预期高出了40%！涨停开盘，应该不会有这么多人预计得到，现实超出了所有人的预期。有一瞬间，涨停板被打开了。买还是卖？有人开始坐不住了。我也紧张盘算着，突然灵机一动：应该立即买入！但是，巨量的买盘再次将价格推上涨停，随即牢牢封住。短暂的犹豫，使我们错失了重大机会。因为在随后的两天，宝钢权证最高被推到2.088元。然而，我并未因此沮丧，相反还有点兴奋。尽管略显迟钝，但我做出了正确的思考。我还知道权证可以带来暴利，但绝不是这样的搏傻，放过这个机会，我会耐心等待，只要市场存在，后面的机会终究会源源不断地出现。

在许多人眼里，大笔金钱瞬间换手，亏损或盈利只在刹那之间，权证变幻着天使或者魔鬼的身影，刺激人们的神经。如果权证的暴利机会不是通过这种搏傻的方式体现，又是如何实现的呢？我就接到了许多朋友的询问：什么是权证？权证怎样赚钱？收集了许多资料后，发现多数内容围绕权证的基本原理展开分析，正确的原

理和正确的市场，两者却未必统一，至少在我眼前的市场，还是亢奋的投机。既然没有好的答案，就自己来写一本。

本书的开始，我仍然会从基本概念和基本原理入手。这是建立对权证正确认识的第一步，也是第一章到第四章的内容。在这个基础上，我将进入本书的第一个重点，即第五章讲述到的一些案例以及因此而发展出的操作技巧和理念。也许这些东西还不能马上为眼前市场所用，但投机者应该具备长线眼光：现在权证的交易状态不能长期维持。伴随着权证市场的发展，不合理的交易价格终将被带入合乎逻辑的波动空间。所以，学习从境外市场发展出来的经验，一定能为我们今后的投资或者投机，提供帮助。第六章针对国内市场的套利机会以及可用的投资策略进行了分析，这些内容结合实际情况，从中短期的角度进行了研究。第七章关于T+0交易规则。第八章是另一个重点，讲述投机心理。也许，稳定的心理素质来自于对投机市场的透彻了解。然而，人的心理是如此难以琢磨，哪怕是自己也未必完全了解自己。我多次见到，一些市场老手，在交易中情绪失控，原本不该出现的损失变得无法避免。对内心的磨炼是痛苦的过程，然而，心理学研究实证表明，成功交易者大多具备正确的交易心理模式，这是迈向成功必须经过的槛。我将告诉大家一些方法，如何进行心理训练。第九章可能是读者最感兴趣的部分。怎样看盘，什么是地道的技术分析和思考问题的正确方法。这里面的许多内容来自实践。渴望财富，渴望自由，鼓励我在许多次的失败中，慢慢积累成这些经验。我知道一些交易者，也建立了和我差不多的方法，只是很少人会拿出来与人分享。其实，只要你用功，比如365天的不眠不休加上一次又一次似乎无止尽的打击和挫折，你终将也会掌握这些。现在你读到这些文字，也就距离你的自由迈进了一大步。第十章讲述关于权证市场的交易规则。交易规则也是交

易策略的基础，对此不能忽视，如果连游戏规则都不知道，就贸然闯进来，其结果也就可想而知。

本书得以完成，要感谢北京《信息早报》的副总编张海冰先生对我的鼓励和帮助，实际上从最初的构思，段落设计，资料收集到最后修饰完稿，都得到了张海冰先生的无私帮助，在此我深感敬佩。在本书的写作过程中，中欧国际工商学院的朱宏晖博士也为我提供了大量极有价值的案例资料。另外，金元证券高级研究员冉兰先生也给予我巨大的鼓励和帮助，在此一并表示感谢。

最后，我要引述一段被人引述过许多次的故事，因为每次读到它，我都会有所感悟。徒弟问禅师如何通过文字得到真理。禅师手指向天说：看，一轮明月。手指是文字，手指指向的，才是真理。也许，不同的人在我的书中会读出不同的月亮。这没有关系，在投资的天空中，为你照亮的，原本就不止一个月亮。

# 做聪明的投资者

## ——为《权证套利及实战策略》序

卫东兄嘱我为他的大作《权证套利及实战策略》作序，因为我与这本书可以说是特殊的因缘，所以也就不揣冒昧，答应下来。

这本书怎么好，读者只管自己去看，看后自然知道。我在这里主要想对投资者说几句话，那就是投资者在新的时代里，应当加强自己的学习。

价值投资学派的开山祖师本杰明·格雷厄姆在写下了《证券分析》数百页的煌煌巨著后，又针对普通的投资大众撰写了一本《聪明的投资者》。当时的美国股市，正在由资金操纵的市场向规范运作的市场转变，技术分析正在逐步让位于基本分析，也就是说，美国股市由此进入了价值投资的新时代。

现在，中国股市正在经历同样的转变。关于这一点，大家可能更多地将目光集中在股权分置改革完成之后，中国股市即将进入全流通时代这一点上。但是很多人可能忽视了中国股市即将到来的金融创新高潮。已经出现的整体上市、权证等金融创新项目已经为一部分先知先觉者铸就了财富的“黄金马车”，而即将到来的股指期货、做空交易等等，将深刻地影响到中国股市内在的运行机制和外在的运行轨迹。

作为在股海中摸爬滚打的投资大众，可能对筹码、资金、趋势等概念耳熟能详，但是对这些新知识却所知不多，这是非常危险的。有人说，什么金融创新，这些新玩意，咱们搞不懂，不去碰它就是了，咱还是靠咱的三板斧炒咱的股票不行吗？

殊不知，这些金融创新的新品种一出，这股票也不再是原来的炒法了。举个例子来说，在可转债推出之后，在转债价格与正股价

格之间，就存在着一定的相关关系。如果在投资正股时没有考虑到关注转债的走势，就有可能遭受莫名其妙的损失。权证也是一样，在权证价格与正股价格之间，也有着种种的关联，加上创设和注销机制的影响，如果一只股票推出了权证，那权证对正股价格的影响将是不可忽视的。

所以还是一句老话说得对，在股市上也要“活到老，学到老”。在新的时代里，为了对自己的本钱负责，我们投资大众也要不断地学习，勇猛精进。要学习权证的知识，就当从本书学起——是为序。

走笔至此，又觉得应当对前文提到的特殊因缘略作交待。本书的缘起，是舵手图书的郑义兄嘱我寻找一位专家，来为普通投资者撰写一本权证方面的读物。我与卫东兄其实素未谋面，经金元证券研究所的冉兰兄介绍认识之后，经过电话中不多的几次接触之后，他的热情爽朗和对工作的激情投入，都给我留下了极为深刻的印象。通读书稿之后，卫东兄扎实的理论功底和丰富的实战经验更使我钦佩不已，同时也为能够找到这样一位既有理论功底，又富实战经验的才俊来执笔此书而感到非常幸运。我想，这也是读者和权证投资爱好者的幸运！

《信息早报》副总编 张海冰  
2006年2月6日于金城兰州



# 目 录

第一章 浮华背后的篝火 .....	1
第一节 权证归来,今非昔比 .....	3
第二节 权证:并非搏傻的工具 .....	5
第二章 期货—期权—权证	
——权证的历史与实践 .....	13
第一节 期权的历史 .....	15
第二节 海外期权市场的发展状况 .....	18
第三节 期权在香港 .....	25
第四节 中国权证前传 .....	34
第三章 认识权证 .....	39
第一节 权证的基本特性 .....	41
第二节 认股权证和股票、股票期权的联系与区别 .....	49
第三节 买卖认股权证与股票、期权和期货有什么不同 .....	52
第四节 特种认股权证 .....	55
第四章 权证的运作原理 .....	61
第一节 认购权证和认沽权证 .....	63
第二节 金融价格行为 .....	71
第三节 股票期权的理论定价 .....	74
第四节 权证的价值评价体系 .....	86

第五节 权证的风险参数 .....	97
<b>第五章 权证的交易策略 .....</b>	<b>103</b>
第一节 怎样选择认股权证 .....	106
第二节 基本策略之一：单一选择权交易 .....	110
第三节 基本策略之二：价差选择权交易 .....	118
第四节 基本策略之三：混合式选择权交易 .....	135
第五节 权证交易策略总结 .....	144
<b>第六章 国内权证投资实务 .....</b>	<b>147</b>
第一节 国内权证交易的注意事项 .....	149
第二节 什么叫创设 .....	151
第三节 认股权证交易对标的证券交易的影响 .....	157
第四节 针对国内权证的投机策略 .....	160
第五节 权证交易的注意事项 .....	170
第六节 权证交易的风险控制 .....	178
<b>第七章 T+0 交易规则 .....</b>	<b>181</b>
第一节 什么是 T+0 .....	185
第二节 T+0 交易的盘口变化 .....	188
第三节 T+0 的交易技巧 .....	195
第四节 T+0 的弊端 .....	198
<b>第八章 交易心理 .....</b>	<b>201</b>
第一节 交易员的困惑 .....	204
第二节 情绪的价值取向 .....	207

第三节 亏损的五个心理瞬间 .....	210
第四节 成功交易者的行为模式 .....	215
第五节 成功交易者的思维方式 .....	217
第六节 交易直觉 .....	219
<b>第九章 短线看盘图解 .....</b>	<b>223</b>
第一节 万科权证的最低价 .....	227
第二节 盘口语言 .....	230
第三节 看图说话 .....	232
第四节 看盘实践 .....	243
第五节 交易看盘总结 .....	248
<b>第十章 权证交易规则及解读 .....</b>	<b>251</b>
附件一 沪深交易所所权证管理暂行办法	
上海证券交易所权证管理暂行办法 .....	256
深圳证券交易所权证管理暂行办法 .....	264
附件二 深圳证券交易所发布《权证投资者入市指南》 .....	272
附件三 权证入市指南（根据上海交易所权证问答改编） .....	279
附件四 已上市及已发行权证基本资料一览表 .....	295

# 第一章

## 浮华背后的篝火



## 第一节 权证归来，今非昔比

权证又回来了。

2005年8月22日，再次亮相市场的宝钢权证受到了极为疯狂的追捧，在巨量资金挟持下，价格四天内最高冲到2.088元，狂涨203%。如果说第一次的亮相并不能真正给市场带来机会的话，那么随后的60个交易日里，宝钢权证的价格从2.088元跌到0.682元，又从0.682元上涨到2.110元，其巨大的波动能力，向市场充分展示了权证的魅力。在宝钢权证之后，沪深交易所又推出了武钢认购权证和认沽权证，钢钒认沽权证，鞍钢认购权证，万科认沽权证，白云机场美式认沽权证等数个品种。这些权证在上市之初，无一不受到了市场热烈的欢迎，其中在12月6日一天，包括深市3权证在内的6只权证创造了101.8亿元的成交额，将沪深两市1300多只A股当天85.3亿元的成交额远远抛在后面。

恢复权证市场，一开始就取得了巨大的成功。尽管在初期只推出了为数不多的几个品种，但这些来自期权家族的投资品种所展示的生命力，使我们忽然意识到，一个新型的投资市场，已经向我们敞开了大门。从香港权证市场的发展经验可以判断，现在开始的一小步终将变为将来的一大步，而这一大步的跨越，也将是创造财富的跨越。权证为我们打开了一道门，这道门通向更加多彩的投资世界。

然而，初期市场浮华的表象，掩盖不住过度投机的本质，这不得不让人联想起10年前权证初次亮相的惨淡结局。会不会重蹈覆辙？有许多证据显示，这一次我们面对的是一个全新的权证市场，与10年前已不可同日而语。

从表面情况看，市场对权证的炒作与10年前的过度投机有很多相似之处，但认真比较，却可以发现根本上的不同：

第一，在恢复权证市场的原因上，这次是为了配合股权分置改

革的需要，而当时是为了配合公司配股融资的需要。尽管都带有明显的政策背景，但在实质上，新市场是在建立多层次资本市场的政策框架下催生的改革成果，而上次是短期的以功利性为目的的政策。

第二，在制度设计上，这次引入了创设机制，这个创新制度的目的是调整容量压抑波动。尽管在效果上，由于实行实物交割，全额担保以及对可参与创设券商资格进行严格规定，使券商在资金和风险控制上面临压力，限制创设机制的效果。但从长期来看，创设机制将在丰富权证品种，活跃市场交易，扩大市场规模上，发挥重大作用。而10年前没有创设机制，小市值又相对封闭的权证市场波动就相当厉害，成为市场沦为赌场的主要原因之一。

第三，新市场在制度设计上更为规范和严谨，考虑更为全面。同时在权证产品的设计上，也采取了先简后繁的策略，留给投资者一个逐步适应的空间。最后，在交易价格上，初期六只权证的市场价格与理论价值出现了较大的偏离，平均偏离程度超过100%。然而，这种偏离恰恰说明大多数的权证投机者，仍然在重复10年前的老路，而没有意识到这是一个完全不同的新市场。这其中的一些人将为他们的错误付出代价，但市场不会因此帮他们买单，因为这个市场是属于更加理智的新生投资者的。总之，10年后的权证市场给予我们更多的是希望和机会，较之10年前已经有了本质的进步。

一个在本质上进步的权证市场，可以给投资者带来怎样的机会呢？显然，初期出现的过度投机，最终会向理性回归，而且这个过程也会不断加快。在上文中我们提到，一些制度规定限制了券商的创设热情，但当权证价格极度偏离合理价格时，这些限制也就不复存在了，他们会非常乐意在高价大量卖出权证，然后退在一边，冷静地看着没能尽早抽身的投机客，在下跌中无望挣扎。当一个合适的低价出现时，他们收回筹码赢取暴利。而这个过程也是平抑价格稳定价格的过程。只有价格处在合理区间时，券商才有必要考虑创

设风险。当然，市场价格和理论价格的差距，未必可以衡量价格合理与否，如果未来正股价格的变动足够大，就可以证明现在的炒作并不过分。如果有人想到这一点，说明还了解一些权证方面的知识，但却不知道什么是赚钱之道，如果人们现在以高价买权证，只是为了将来被正股解放，那冒这样的风险有什么意义呢？

## 第二节 权证：并非搏傻的工具

理性的投机者也许和我一样，也在静静地等待着权证价格回落到理性的那一天。因为我们知道，权证不同于股票的最大区别，在于这是一个可以带来10倍于股票暴利的交易品种，但绝不是通过搏傻的方式。所以，华尔街的交易大师斯波朗迪在他的书中，不止一次地动员他的读者，参加选择权(权证是选择权的一种)交易，他认为，选择权交易是可以带来三位数报酬的交易工具，在他的投资生涯中，40%的利润来自于选择权交易。实际上，在当今的世界金融市场，股票权证早已经成为热门的投资品种。根据2005年的一份统计资料，从1998年到2004年的7年间，国际主要权证市场的交易量已经翻了一番，其中贡献最大的就是离我们咫尺之遥的香港市场，到2004年，其权证交易量翻了5倍，达到540亿欧元，而到2005年，这一数字再增长了55%。

参与权证交易的投资者有一般散户，也有为数众多的机构投资者，他们进入权证市场的目的也许各不相同，但选择这一市场的原因却是一样的，当然不是进来搏傻，而是看中了权证以小搏大的杠杆效应和风险可控的投资优势。在2003年到2004年香港的红筹股热潮中，据说有相当多的一般散户，通过投资权证而获得了数倍甚至数十倍于股票涨幅的利润，尽管那是一个暴利和神话的时期，但在实现这个巨大利润的过程中，人们采取的仍然是理性的策略，而不是过度投机。权证投资，让你能用智慧把握命运，而不是把命运



全球部分权证市场交易金额(10 亿欧元)

市场	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
中国香港	10.00	12.00	24.02	14.41	12.21	27.16	54.13
德国	21.85	23.00	40.44	24.56	31.64	49.35	52.00
意大利	2.53	14.20	31.14	20.08	17.93	10.77	12.56
瑞士	8.00	34.00	2.12	35.00	14.02	12.27	9.71
中国台湾	0.32	1.59	0.391	0.69	1.82	2.90	7.96
法比荷交易所联盟	1.53	5.76	0.39	2.52	4.77	3.40	4.57
西班牙	0.26	0.20	0.90	1.07	1.23	1.61	3.25
澳大利亚	3.57	3.43	2.79	7.13	6.61	1.47	2.18
瑞典	1.00	1.85	3.59	1.48	0.75	1.18	1.53
汇总	79.03	96.03	155.6	106.9	90.90	110.04	147.9

资料来源：全球证券交易所联合会。

交给市场。那么这样一个魅力无比的交易品种，又是如何帮助它的投资者实现利润的呢？让我们从发生的华尔街的真实案例开始说起。

1998年，美国纽约纳斯达克指数掀起了一轮新的涨势高潮，而此前该指数已经走过了8年牛市，到1998年的7月，指数上升到2030点，涨了整整6倍。然而，到8月份一些不祥的预兆开始出现。由泰国铱贬值引发的亚洲金融危机，在全球范围引起剧烈动荡。陆续有不利的消息传来，种种迹象显示，好日子要走到头了。9月份，美国基金巨头长期资本管理公司宣布破产，一颗重磅炸弹终于引爆了市场跌势。到12月，道·琼斯工业平均指数下跌了15%，纳斯达克科技股指数下跌20%至1600点，华尔街弥漫着悲观的情绪。

网络股成了这次下跌的最大受害者。人们买入这类股票唯一的理由是对互联网前景的幻想，尽管多数互联网公司持续亏损，但在过去的一年里网络股却出现了巨大的涨幅。亚马孙网上书店从年初的10美元，到8月份上涨到了144美元，成为网络科技股中最耀