

权证投资实用指南

尹宏摇胡红霞摇编

经济管理出版社

前摇言

九年前，权证曾经因为过度投机而被取消，九年后，权证由于被赋予了新的使命而获得“重生”。“重生”后的权证品种在市场中刚一露面就显示出强大的魅力，宝钢权证价格的大起大落使其成为市场中关注的焦点，吸引了市场中大量活跃的资金。经过充分准备并把握住时机的投资者实现了瞬间暴富的梦想，而对权证缺乏了解并盲目跟风的投资者却遭受了巨大的损失。

九年的“尘封”，使目前市场中的投资者大多不了解权证，即使是一些老股民也因为以前的权证产品不够成熟而缺乏对权证的正确认识。权证的投资策略与股票的投资策略有着很大的不同，因为权证有杠杆效应、有存续期、实行“栽垣园”交易制度，而且它的涨跌幅限制远远大于股票。这使得权证更容易受到投机资金的青睐，也使得它更具有高风险和高收益的特点。

宝钢权证之后，长电权证、农产品权证和上证权证将相继登陆股市，它们将和以后陆续推出的权证产品一起在股市中建立起汇集着风险和暴利的“花园”。能否在这“花

园”中摘取艳丽的“花朵”而不被刺伤，关键取决于投资者对其了解的深度，取决于投资者是否能采用正确的投资策略。

本书重点围绕投资实用这条中心主线论述有关权证的方方面面，全书论述了有关权证的基础知识、交易特点、投资策略、操作技巧和风险控制，并就有关权证投资的实用知识做了解答，希望能给读者的实际投资操作带来一定的帮助。

目 录

第一章 权证的发展历程	员
一、权证的起源及发展	员
二、我国权证的早期历史	猿
第二章 权证的市场影响及意义	苑
一、权证的概念与基础知识	苑
二、推出权证对市场的影响	员
第三章 权证操作指南	员
一、投资者买卖权证须知	员
二、权证理论价格计算器的应用	圆
三、投资权证应当注意七大要点	圆
第四章 权证分析技巧	圆
一、权证投资的分析流程	圆
二、对于权证产品的技术分析	愿
三、权证投资之分时 运线技法	猿

第五章摇权证投资策略与技巧	猿苑
一、权证的基本投资策略	猿苑
二、根据权证特点制定投资策略	源园
三、权的特性决定了权的投资技巧	源园
四、权证投资的八大原则	源缘
五、投资权证不可盲目套用股市策略	源苑
六、中小投资者投资权证的方法	源愿
七、炒权证盈利的两种方法	缘圆
八、权证投资的止损技巧	缘猿
九、认购权证投资策略	远员
十、认沽权证投资策略	远圆
十一、蝶式权证投资策略	远猿
第六章摇权证投资的风险控制	远缘
一、权证投资的三大主要风险	远缘
二、防范权证交易风险须未雨绸缪	远愿
三、权证风险揭示书	苑园
四、权的被操纵风险研究	苑员
第七章摇权证投资实用知识解答	苑猿
一、什么是权证？	苑猿
二、什么是股本认股权证和衍生认股权证？	苑猿
三、为什么要推出认股权证？	苑源

根据权利的行使方向，权证有哪些类别？	1
根据行权价格与标的证券市场价格的关系，权证有 哪些类别？	2
什么是美式权证和欧式权证？	2
认购权证和认沽权证各有什么特点？	2
认购权证和认沽权证有哪些共同特性？	2
在股改过程中，认沽权证具有什么样的作用？	2
认购权证在股权分置解决方案中能起 什么作用？	2
权证用于股改是将简单问题复杂化吗？	2
利用权证解决股权分置有哪些模式？	2
认沽权证是不是先卖出后买入呢？	2
什么叫蝶式权证？	2
什么是标的证券？	2
什么是行权？	2
什么是价外认购（沽）权证？	2
什么是价内权证？	2
什么是等价权证？	2
什么是现金结算权证？	2
什么是实物交割权证？	2
根据发行人的不同，权证可以分为哪些类别？ ...	2
股本认股权证有什么特点？	2
股本认股权证主要有什么用途？	2
什么是备兑认股权证？	2

圆	根据发行条款的不同，备兑权证有哪些类型？	... 愿
圆	根据标的资产的不同，备兑权证有哪些类型？	... 愿
圆	备兑权证主要有什么用途？	... 愿
圆	权证有什么特性？	... 愿
猿	在哪里可以进行权证的交易？	... 愿
猿	预期将会推出几种权证方案？	... 愿
猿	投资权证有哪些优点？	... 愿
猿	投资权证需要注意什么？	... 愿
猿	权证包含哪些基本要素？	... 愿
猿	什么是行权价格？	... 愿
猿	什么是到期日？	... 愿
猿	什么是行权比例？	... 愿
猿	行权结算方式有哪些？	... 愿
猿	怎样阅读权证的发行公告书？	... 愿
源	权证目前采取什么样的交易方式？	... 愿
源	为什么要优先选择大型蓝筹股发行权证？	... 愿
源	为什么要延长权证的存续期？	... 愿
源	为什么要缩小权证的交易波动幅度？	... 愿
源	“栽垣园”交易与证券法抵触吗？	... 愿
源	参与权证交易前需要办理什么手续？	... 愿
源	买卖权证是否需要开新账户？	... 愿
源	如何交易权证？	... 愿
源	权证的简称和代码是如何确定的？	... 愿
源	权证申报有何限制？	... 愿

缘 何时可以交易权证？	怨
缘 权证有存续期吗？这有什么特别之处？	怨
缘 涨跌幅限制是如何规定的？	愿
缘 什么情况下权证停牌？	愿
缘 权证交易中主要会披露哪些信息？	愿
缘 证券交易所认股权证的交易中扮演 什么角色？	愿
缘 对于权证，到底是应该投资还是投机？	愿
缘 权证交易的主要风险有哪些？	愿
缘 股权登记日与权证登记日是相同的吗？	愿
缘 权证的收益率如何计算？	愿
远 为什么要在改革试点中引入权证产品？	愿
远 投资者如何对权证行权？	愿
远 权证行权的结算价格怎么计算？	愿
远 如果权证是价内权证，但投资者忘记行权了 怎么办？	愿
远 权证有哪些价值？	愿
远 什么是认股权证的内在价值？	愿
远 什么是认股权证的时间价值？	愿
远 投资者应如何计算权证价值？	愿
远 发行人在权证流通中承担什么角色？	愿
远 备兑认股权证是不是专为国有股减持而 设立的呢？	愿
苑 权证杠杆比例是如何计算的？	愿

- 苑 有多少家上市公司能发权证？ 苑 怨
- 苑 是否只有这 猿 余家上市公司符合发权证的条件？ 苑 园
- 苑 为什么在有的证券公司无法购买权证？ 苑 园
- 苑 备兑权证是否为融资工具？ 苑 员
- 苑 权证价格的变化主要受到哪些因素的影响？ 苑 猿
- 苑 认股权证的价格在存续期内是怎样变动的？ 苑 猿
- 苑 股息率对权证的价格有什么影响？ 苑 源
- 苑 市场利率对权证的价格有什么影响？ 苑 缘
- 苑 认股权证的交易程序是怎样的？ 苑 缘
- 愿 投资者交易权证和行权的费用标准是什么？ 苑 缘
- 愿 流通权权证是否是权证？ 苑 缘
- 愿 权证产品的交易特征有哪些？ 苑 远
- 愿 权证与期货有什么区别？ 苑 苑
- 愿 权证的交易规则和 粤股股票有什么不同？ 苑 苑
- 愿 认沽权证一定能实现市场做空机制吗？ 苑 愿
- 愿 国际上的期权与国内权证有什么区别？ 苑 怨
- 愿 关于基金投资权证有什么规定？ 苑 怨
- 愿 为什么钢铁板块成为权证创新的主力军？ 苑 怨
- 愿 权证品种和数量的增多，能给市场带来什么样的机会？ 苑 园
- 怨 将来可投资权证的基金产品有哪些？ 苑 园
- 怨 发行商如何靠发行权证获利？ 苑 园
- 怨 权证的推出会不会造成股市资金的流失？ 苑 员

怨圆 券商发行权证是否会增加已有的风险呢？	员圆
怨圆 权证市场发展将经历哪些阶段？	员圆
怨圆 估计权证价值的最常见方法有哪些？	员圆
怨圆 什么是月原杂模型？	员圆
怨圆 什么是二叉树权证定价模型？	员圆
怨圆 什么是蒙特卡罗模拟法？	员圆
怨圆 如何灵活运用认沽权证和认购权证来实现 风险套利？	员圆
员圆 认沽权证的主要风险有哪些？	员圆
员圆 认沽权证是否会诱发主力资金的打压行为？ ...	员圆
员圆 要买入多少认沽权证，才能将所持股份的风险 覆盖掉呢？	员圆
员圆 武钢双权证如何行权？	员圆
员圆 游资参与权证有什么特点？	员圆
员圆 投资者是否一定要行使其认股权证？	员圆
员圆 估算认股权证价格时，必须考虑哪些因素？ ...	员圆
员圆 与股票相比，权证有哪些需要特别注意 的风险？	员圆
员圆 ‘栽垣圆’交易制度下，权证可以一天操作 多少个来回？	员圆
员圆 正股除权除息时是否会影响权证价格？	员圆
员圆 权证适合长线投资还是短线投资？	员圆
员圆 认股权证杠杆效应的大小由什么因素决定？ ...	员圆
员圆 权证投资方式主要有哪些？	员圆

权证投资中如何避免被动投资？	页
股改过程中获赠的权证应该如何投资？	页
投资权证一般在什么时间段较好？	页
如何根据自己的需要选择适当的行权价格和存续期？	页
标的证券价格的波动性与权证的价格有什么关系？	页
权证的主要参与对象是谁？	页
中小投资者是否适合参与权证交易？	页
什么是对冲值？	页
什么是溢价？	页
如何计算标的股价的波动幅度？	页
什么是历史波动率，如何计算？	页
什么是隐含波动率，如何计算？	页
历史波动率有什么作用？	页
隐含波动率有什么作用？	页
权证的价内、价外和平价之间有什么区别？ ...	页

附录

深圳证券交易所权证管理暂行办法	页
深圳证券交易所上市权证登记结算业务实施细则	页
上海证券交易所权证管理暂行办法	页
上海证券交易所上市权证登记结算业务实施细则	页
关于股权分置改革中证券投资基金投资权证有关	

问题的通知	页
关于证券公司创设武钢权证有关事项的通知	页
后记	页

第一章 认股权证的发展历程

一、认股权证的起源及发展

认股权证是在海外市场近年兴起的金融衍生工具之一，指能够按照特定的价格在特定的时间内购买一定数量标的股票的选择权凭证。认股权证种类较多，既有上市公司发行的、可以用股票结算的认股权证，也有券商发行的、可以用股票或现金结算的备兑认股权证。

全球最早的认股权证可追溯到 1881 年的美国。当时，一家名叫美国电灯和能源的公司（~~粤自美理社益理权孕绿集~~）发行认股权证进行了融资。

现在流行的认股权证可分为美式认股权证和欧式认股权证。美式认股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；而欧式认股权证持有人则仅能在最后到期日当天要求履约执行。

认股权证出现虽早，但受重视较晚。20 世纪 70 年代，许多美国公司利用股票认股权证从事并购其他企业的融资，由于认股权证相对

廉价，因此部分权证甚至被当成了推销手段，有点类似“买电脑赠保险”之类的手法。当时的美国，在债券发售出现困难时，常常以赠送股票权证加以“利诱”。权证在控制风险、进行投机等方面的快速发展，则是 20 世纪 70 年代以后的事。

欧洲权证市场也较成熟，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。

在海外市场，权证不但交易规模庞大，而且发展速度迅猛。1990 年全球权证交易总额超过 1500 亿美元，比 1989 年的 1400 亿美元上升了 7% 多。根据国际交易联合会（ITF）1990 年 1 月的一项抽样调查，其 10 个会员交易所中已经有 9 个（90%）推出了权证交易，这一比例仅次于股票（95%）和企业债券（90%），位列所有交易品种的第三位。可见，权证已经成为海外各证券交易所的一类主体交易品种，并且仍在高速发展。

权证市场的发展仅是全球金融衍生品市场发展的一个缩影。根据国际清算银行（BIS）的统计，1989 年年底在有组织的交易所内交易的金融衍生产品期末账面余额为 1.2 万亿美元，已超过国际银行间市场、证券市场的期末账面余额，比 1988 年的 0.8 万亿美元同比增长了近 50%；1989 年年底在柜台市场上金融衍生产品期末账面余额达到 1.7 万亿美元，比 1988 年 1 月的 1.1 万亿美元同比增长了 55% 多。金融衍生品市场作为一个新兴市场，在价格发现、风险规避和增加投资组合等方面发挥着越来越重要的作用，对国际金融市场产生了深刻的

影响，其发展速度也远远超过了基础产品市场。以权证这一较为简单基础的衍生品为敲门砖，进入复杂的金融衍生品市场，不失为国内投资者的一种较优选择。

二、我国权证的早期历史

沪深股市中最早的权证出现在 1990~1992 年间，我国股市的第一个权证是 1990 年 12 月沪市推出的大飞乐股票的配股权证。同年 10 月 10 日，深圳宝安公司在深市向老股东发行了我国第一张中长期（一年）认股权证——宝安 1990 认股权证，发行总量为 1000 万张。随后，沪市还推出了金杯权证、申华权证，但都反应平平。

其实，1990 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 10 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。1991 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，人群挤满天钥桥路，场面恢弘。但事后证明，这次投资者几乎全赔，从此认购证消失。

为了在配股过程中保护老股东的权益，便于无力认购配股的老股东有偿转让其配股权，深沪两市在 1992 年、1993 年又推出配股权证，即 1992 权证。1992 权证所代表的是在确定的日期，按事先规定的配股价格缴款认购这种股票的一种权利凭证。购入配股权证后，持有人获得的是一种配股权利而非责

任，行使与否取决于持有人的意愿。

员缘年和员源年，沪市推出江苏悦达、福州东百等股票的权证，深市则推出武凤凰、湘中意、厦海发、桂柳工、闽闽东等股票的权证。这些权证到期后，因为市场比较低迷，转配股无法实施，经管理层批准，权证延期交易半年。这一延期给庄家操纵市场提供了题材，引发市场对权证的疯狂炒作。例如，员缘年桂柳工股价仅 缘元，转配股价格为 缘元，但粤权证价格却是 元多。也就是说，买入权证的投资者宁愿花费每股 元多的价格买桂柳工“期货”股票，也不愿意以 元多买现货正股（标的证券）。桂柳工粤权证的价格从 元多起步，最高炒到 元，最后跌到 缘元。江苏悦达权证，其开盘竟高出“正股”数倍，并出现一天涨 缘的奇观。正股价分别只有 猿元和 猿元多的厦海发、吉轻工，权证价格竟然比正股价格还高，分别达 缘元和 缘元。

当最后一个高位接货者无法博得一个更“傻”的人后，粤权证开始下跌，此类权证多数从几元钱最终跌到 缘元。半年过后，因市场低迷，发行权证的个股有的已经跌破配股价，权证于是一文不值。以湘中意为例，临近权证摘牌时，该股配股价为 猿元，股价已经跌至 缘元，权证就成为一张废纸。由于权证价格的暴涨暴跌，投机极为严重，以致监管层在员源年 远月底终止了权证交易。之后直到 员缘年，再也没有发行新的权证。

从 员源年 远月，第一只权证发行，到 员源年 远月因市场投机氛围浓重，权证一度被恶意炒作和操纵而遭叫停，这段时