

实际杠杆与杠杆比率的区别

权证一级交易商广发证券 产品创新部 刘思玲

来源：证券时报

日期：2006年09月20日

权证的魅力，在于其杠杆效应，能够以小博大，即只须投入少量的资金，便有机会争取到与投资正股相当或者更高的回报。但在实际操作中，投资者往往把权证的杠杆比率及实际杠杆混淆，究竟两者有何不同，哪一项更具参考价值？

杠杆比率反映的是直接买入正股或者买入认购证来“控制”一股正股各所需要的资金之比，即如果你用买一股正股的钱，究竟可以买到多少份权证。其公式为： $\text{杠杆比率} = (\text{正股价} / \text{权证价格}) \times \text{行权比例}$ 。行权比例是指一份权证可以购买或出售的权证正股的数量。

假设杠杆比率是10倍，就是以一股正股价钱，可以买到10份权证。或者说投入权证的资金为1000元时，对应所需控制正股的资金是10000元，反映了权证放大投资额的能力，但还不能反映真实市场中权证与正股的升跌比例关系，即放大投资收益的倍数。投资者若简单以杠杆比率来衡量权证的潜在回报，结果可能会不正确。以周二的数据来看，当正股上升1%，杠杆比率为5的钢钒PGP1实际下跌2%（而不是5%），而杠杆比率为2倍的首创JTB1实际只上升1.46%（而不是2%）。要预计权证的升跌幅度，我们应从实际杠杆方面着手。

实际杠杆反映权证与正股变动的关系，代表权证正股价格变动1%时，权证价格理论上会发生的变动百分比。其公式为： $\text{实际杠杆} = \text{杠杆比率} \times \text{对冲值}$ ，对冲值代表权证价格对正股价格变动的敏感程

度。例如邯钢认购的实际杠杆为 2 倍，当影响邯钢认购的其它因素不变时，正股上涨 1%，邯钢认购的理论价格会上升 2%。总括而言，投资权证时，应以实际杠杆作为回报/风险的参考，而不是用杠杆比率。

例如从本周二的 26 只权证来看，如果投资者看跌，深能 JTP1 的实际杠杆 4.8 倍为最高，招行 CMP1 的实际杠杆 0.75 倍为最低。至于哪知权证较好，就要看你用何种策略。如果采取进取策略，就选择深能 JTP1，因为其杠杆比率够大，升时会升得较多；如果策略较保守的话，就买招行 CMP1，因为其杠杆比率是最小的，跌市时，损失较轻。