

权证投资一年间

权证一级交易商 广发证券 郭勇

文章来源：上海证券报 日期：2006年11月1日

近日权证行情烽烟又起，回顾过去一年沪深权证市场的变化以及操作技巧对目前行情的把握应该是有益的。我们通过分析五波行情中的主流投资行为来剖析其中的权证投资规律。

第一波：2005年8月22日至26日。主流品种是宝钢认购，焦点是供求关系。

作为第一只权证，宝钢认购权证上市第一天就遭遇涨停，供求关系成为推动权证价格的最主要力量，“T+0”制度和低廉的交易费用大大降低了交易风险和成本，吸引大批投机博傻资金加盟。由于在其后两天都出现30%以上的获利机会，获利效应成为最有效的启蒙手段，权证日换手率迅速提升到300%以上。

交易技巧分析：在第一周交易中，在A股中适用的追逐强势品种、短线顺势操作和集中资金快进快出成为唯一的制胜法宝。

第二波：10月28日至11月28日。主流品种先是宝钢认购，后来是武钢权证，焦点是创设。

由于宝钢权证的市场走势与B-S等模型的理论定价相去甚远，市场又缺乏其它的理论指导，在强烈的风险提示下，权证市场气氛转淡，宝钢权证大幅下跌近三分之二，最低回落到约0.7元大致合理的水平。但在10月底武钢权证即将上市的背景下，市场展开了另一波炒作，宝钢权证高位迎新。11月23日武钢权证上市即成为市场新焦点，

并再度出现狂热炒作，连续三个涨停板。上证所为平抑价格，推出了权证创设的制度，武钢认沽在 11 亿份创设的庞大新增供应量面前应声下跌，权证过度投机在数个交易日内被迅速冷却。

投资技巧分析：种种迹象显示，在早期探寻宝钢权证定价的上下求索过程中，市场最先关注到的一个估值指标是溢价率。而在第二波针对武钢权证的炒作中，市场得到的最有价值的经验莫过于“创设”——供求关系中出现了新的变量，可变的新增供应使权证的定价模式由供求转向更为合理的价值因素。

第三波：2006 年 4 月 28 日至 5 月 29 日。主流品种先是五粮液认购、邯钢认购，后来是雅戈尔认购，市场焦点是杠杆，寻找最具爆炸力的权证。

以五粮液正股的炒作为前奏，市场上突然出现了几拨真正掌握权证炒作专业技术的大机构，先后对 G 五粮液、G 邯钢、G 雅戈尔等几只正股实施炒作，从而带动其认购权证走出了翻倍的行情，五粮 YGC1、邯钢 JTB1 分别上涨约 8 倍、4.5 倍，标志着权证市场开始步入专业投资的时代。

暴利效应再次发挥启蒙教育的作用，市场开始关注杠杆倍数等反映权证上升动力的指标。在 5 月前后大市走出一波快速上升浪的背景下，权证市场出现普涨，有效杠杆倍数较高的认购权证在该轮行情中普遍涨幅靠前。

投资技术分析：实践中大致上可以用以下公式来近似估算权证的涨幅： $\text{认购权证涨幅} = \text{正股涨幅} \times \text{有效杠杆} = \text{正股涨幅} \times \text{杠杆} \times$

Delta。

显然，驱动权证上涨的两个主要动力来源，一个是正股的涨幅，另一个是有效杠杆倍数，这是专业炒家最关心的两个指标。

第四波：7月12日至7月18日。主流品种是机场 JTP1 和沪场 JTP1，市场焦点是溢价，认沽权证成为跌市做空的工具。

7月12日市场单日大跌5%，引爆了以认沽权证为主的一波火爆炒作行情，前期冷门的机场 JTP1 和沪场 JTP1 成为龙头。从权证指标分析可以发现，主流资金其实是选择了安全性较高，溢价率较低的认沽权证。

投资技术分析：进入7月中旬，股指上行乏力，因此认沽权证进入投资者选择视野。当投资者判断下跌有限或者比较关注做空风险，需要兼顾防守性的时候，溢价率较低的认沽证是正确的首选。当时市场看跌但不会深跌，相信是主力首重溢价率而不是有效杠杆的重要原因。

第五波：8月17日至8月18日。主流品种是宝钢权证，市场焦点是末日权证。

两地市场早有预期在最后的两个交易周对末日轮进行一番炒作。最先到期的宝钢权证确实走出了一波为时两天半，最大涨幅达到74%的反弹行情，但是最终因为溢价过高和正股走势不配合而失败。相反，由于市场普遍认同万科认沽权证已没有任何投资价值和投机价值，基本上一路割肉换手直跌到0。

投资技术分析：末日权证没有标准的定义，通常指剩余时间少于一个月的权证。末日权证有两大特征，其一是剩余时间有限，权证的

时间价值加速下跌；其二是由于权证价格以及溢价率大幅回落，有效杠杆往往提高到很有吸引力，权证对于正股的价格波动反应非常灵敏，对于接近价平的末日权证，最后的时段恰恰是其最具魅力的黄金炒作期。