

权证对冲值的重要性

权证一级交易商 广发证券 刘思玲

来源：证券时报 日期：2006年11月10日

当正股变动一个价位时，权证价格应该涨跌多少？权证投资者经常会提出这样的问题，尤其是短线投资者，对价格的变动会更加敏感。如果两者有一个较简单的关系式，则只要捕捉到正股的短线波动，就可通过权证放大获利，而且又不致于与疯狂投机为伍。

若要准确估计权证与正股的价格变动关系，其中一个较好的指标是权证的对冲值（Delta）。从投资者的角度来说，对“对冲值”的含义可能有所误解，但若清楚对冲值只不过是正股与权证的价格变动比率，投资者就能明白此分析指标的重要性。

对冲值是反映当正股价格变动1元时，权证的理论价格的合理变动幅度，此关系对短线投资者极其重要。同时，对冲值也反映权证到期日时成为价内的概率，给予长线投资者一个有效的参考。

当权证极为价内时，其价格与正股价格的变动幅度会接近完全相同，对冲值是1，如价内程度为129.79%的鞍钢JTC1的对冲值就为1。若权证为平价，其价格变动幅度只会是正股的一半，对冲值接近0.5，如接近平价的机场JTP1为此种情况。若权证极为价外，即使正股股价出现变化，权证也可能不会有任何反应，反映该权证已再没有任何价值，对冲值为零，如招行CMP1处于深度价外，对冲值接近为零。在正常的情况下，认购权证的对冲值是正数，反映两者变化是成正比，认沽权证的对冲值为负数，两者关系是反比。

需要注意的是，对冲值是一个动态比率，会随着正股价格变化而出现变化。当正股股价大幅波动时，权证可能会由价内，转变为平价及价外，因此投资者也必须动态地更新对冲值作为计算参数。

前文提到，对冲值的另一要点，是反映权证到期日时成为价内的概率。以一份平价的权证为例，对冲值为 0.5，表示权证到期时成为价内的机会接近 50%。其实，此概率亦为一个指标，反映市场对正股在到期日时的价格预测，从而帮助投资者了解该权证的投资风险。如原水 CTP1，其对冲值为 0.32，反映此刻权证在到期日能成为价内的机会只有 32%，因此投资风险偏高，根据风险与回报成正比的定律，此权证的潜在回报亦相对较高。