

行权比例的意义

广发证券产品创新部

信息来源：中国证券报 A7 版 日期：2008 年 6 月 20 日

作为权证的重要条款之一，行权比例是指在行权时，每份权证可买入（认购权证）或卖出（认沽权证）的正股数量，比如，行权比例为 0.5（或可表示为 2:1）的认购权证，意味着投资者行权时，每份权证代表着可以行权价格买入 0.5 股正股的权利。毫无疑问，行权比例会影响权证的价值，但在投资实践中，行权比例如何影响权证的表现，大多数投资者却未必十分清楚，甚至存在不少误解。

曾有投资者提出，行权比例为 0.5 的权证，是否意味着行权时实际的行权价格等于行权比例乘以条款上的行权价格？又或者行权比例会影响权证的杠杆比率？较低的行权比例是否会削弱权证的杠杆效应？比如 6 月 18 日石化 CWB1 的实际杠杆为 1.54，行权比例为 0.5，是否每份权证放大正股涨跌幅的理论系数仅为 0.77（ 1.54×0.5 ）？其实这些都是对行权比例的认识误区。

对权证的行权价格、杠杆表现都不会有影响（或可以说实际杠杆数值已经将行权比例因素考虑在内）。事实上，行权比例主要影响的是行权成本或控股成本，换言之，行权比例影响的是打算持有权证行权的投资者。以认购权证为例，买入认购权证可视为获得了控制相应数量正股的权利，而且相比直接买入正股，成本较低，比如持有 1000 份武钢 CWB1，由于行权比例为 1，相当于间接持有 1000 份武钢股份，6 月 19 日武钢 CWB1 收盘价为 4.458 元，武钢股份收盘价为 11.83

元，成本比直接持有正股节约超过 60%，是权证财务杠杆效应的体现。当然，这个杠杆也是有代价的，代价就是权证的溢价。不过，行权比例不为 1 的权证，则需考虑行权比例对成本的影响，以行权比例为 0.5 的认购权证中远 CWB1 为例，行权价格为 39.66 元，6 月 19 日中远 CWB1 的收盘价为 7.992 元，那么假如投资者希望行权获得 1000 股正股，需要买入的权证数量是 2000 份，而不是 1000 份，因此要通过权证控制一股正股，需要付出的总成本是 15.984 元 (7.992×2)，而不是 7.992 元。

当然，对于仅希望持有权证博取杠杆收益的投资者而言，行权比例的影响甚微，更不会稀释权证的实际杠杆，因此不应在选择权证时过分考虑行权比例的影响，而应更着重于判断正股的走势和权证的实际杠杆。此外，从市场来看，行权比例越小的权证，虽然每份权证含股量较小，但由于绝对价格亦相对较低，流通性相对会好一些，通常较易吸引市场关注。（文章仅供参考，据此进行投资所造成的盈亏与此无关。如需获取原文，请登陆 www.sse.com.cn/服务与支持/投资者教育/报刊园地）