

近 5 日权证市场分析 (7 月 28 日-8 月 03 日)

## 末日权证带动市场下挫

中信证券衍生产品业务 王卓

近期股票市场持续下跌，至本周四沪深 300 指数已经 7 连阴。权证市场受末日证影响，也大幅下挫。总市值从上周四的 185.56 亿减少至本周四的 154.68 亿；总成交额也从 121.95 亿大跌至 74.97 亿，接近四成，市场活跃度明显降低。

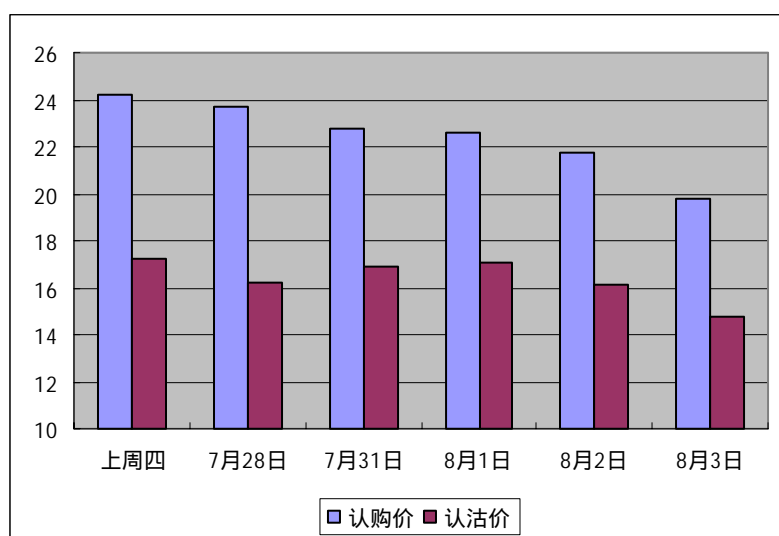
认购权证平均跌幅达到 18%，下跌最少的长电 CWB1 跌幅也有 14.8%。而同期正股下跌幅度仅为 5.87%，认购权证对正股下跌的杠杆效应尽显。由于前期涨幅较大，认沽权证也并未顺势反弹，而是走出振荡下行走势，近一周来 2 涨 15 跌，平均跌幅为 14.58%，成交量则大跌三成，表明人气已经不再如前。

市场跌幅最大的是即将到期的宝钢 JTB1 和万科 HRP1，分别下跌 33.6% 和 37.1%。涨幅最大的为沪场 JTP1 和华菱 JTP1，这两只也是溢价率最低的认沽权证。近期交易最为频繁的是宝钢 JTB1 和机场 JTP1，两只权证几乎每天换手率都超过 100%。机场 JTP1 也是近期跌幅最小的权证。万华 HXB1 换手率极低，平均日换手率为 5%。

本周权证溢价率继续下降，认沽溢价率比认购下降更多。认购权证溢价率从 24.18% 降到 21.57%，认沽权证溢价率从 17.27% 降至 22.33%，目前已经有 7 只权证溢价率低于 10%。其中华菱 JTP1 溢价率为负，表明其价格已经在理论价值之下，明显低估。持有 G 华菱的投资者可以通过购入华菱认沽而对冲市场下跌风险，看空华菱的投资者也可以利用华菱认沽作为卖空的途径。

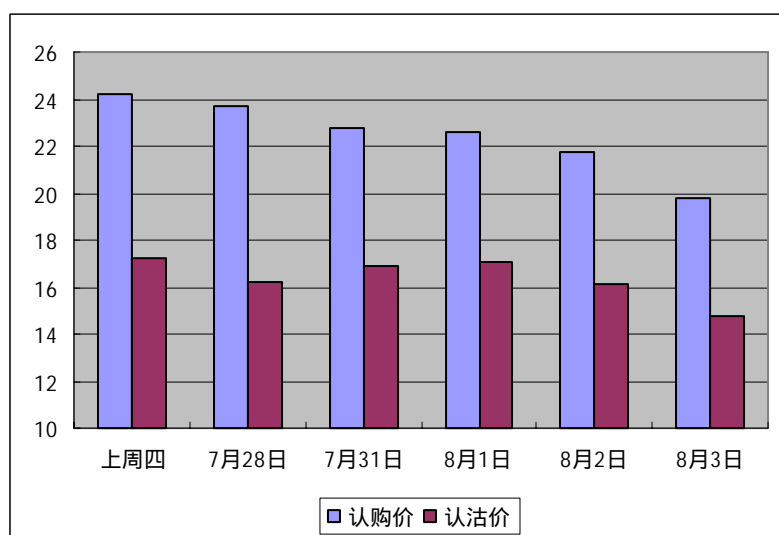
宝钢认购和万科认沽所剩交易日已不足 20 天。目前宝钢认购处于轻度价外，万科认沽处于深度价外，二者内在价值均为 0。到期时，权证的价格将等于其内在价值。目前宝钢认购和万科认沽权证的市场价格仍然远高于理论价值，未来一段时间这两只末日权证对整个权证市场的压力仍然较大。

价量走势图



数据来源：中信数量化分析系统

价格走势图



数据来源：中信数量化分析系统

权证估值表 (2006-8-3)

权证名称	权证价格	历史波动率	理论价值	隐含波动率	溢价率
宝钢 JTB1	0.471	24%	0.059	118%	14.49%
武钢 JTB1	0.631	31%	0.122	125%	30.56%
包钢 JTB1	0.885	49%	0.453	121%	31.40%
邯钢 JTB1	1.197	48%	0.906	81%	15.86%
首创 JTB1	1.771	41%	0.576	129%	43.85%
万华 HXB1	9.593	50%	9.375	65%	2.60%

雅戈 QCB1	2.72	79%	2.234	117%	20.83%
长电 CWB1	2.553	29%	2.112	50%	28.09%
鞍钢 JTC1	2.66	46%	1.670	179%	20.38%
五粮 YGC1	7.24	53%	7.009	61%	7.70%
武钢 JTP1	0.514	31%	0.383	57%	6.99%
机场 JTP1	1.125	25%	0.723	52%	8.91%
招行 CMP1	0.361	33%	0.213	41%	30.19%
沪场 JTP1	1.163	32%	1.455	25%	5.35%
包钢 JTP1	0.504	49%	0.453	56%	13.21%
原水 CTP1	0.927	38%	0.433	73%	21.79%
万华 HXP1	1.307	50%	0.760	64%	35.46%
雅戈 QCP1	0.647	79%	0.742	72%	34.79%
海尔 JTP1	0.759	21%	0.318	50%	15.95%
茅台 JCP1	1.014	43%	0.311	72%	38.94%
钢钒 PGP1	0.891	49%	0.754	57%	18.63%
万科 HRP1	0.09	46%	0.000	124%	37.54%
华菱 JTP1	1.27	58%	1.792	26%	-0.55%
五粮 YGP1	1.066	53%	0.815	60%	47.91%
深能 JTP1	0.66	35%	0.434	53%	9.84%
中集 ZYP1	0.963	40%	0.903	42%	28.19%

数据来源：中信数量化分析系统