

准确理解“行权比例”的概念

□广发证券

行权比例是一份权证可以购买或出售的相关正股数量(或按此比例收取现金差价)。例如中远CWB1的行权比例是2:1,即行权时要持有2份权证才能买入1股中远航运股票。但在现实中,不少投资者尤其是权证新手往往只关注权证目前的“价格”和“行权价格”,而忽视了行权比例,以至于引起很多的误解。有投资者看到行权比例是2:1的南航JTP1,就以为是可以14.68元卖出南方航空股份,即误认为它的行权价格是14.86元(2x7.43),甚至因此认为只要南方航空股份的价格跌至14.86元之下,南航JTP1就具有内在价值了。在过去两年的权证市场上,由于无知所造成的损失已多不胜数,这就需要投资者加深对权证行权比例的理解。

仍以南航JTP1为例。行权比例2:1指的是每持有2份认沽证可以卖出1股南方航空股份,行权价7.43元/股的每股指的是正股,行权比例并不会影响行权价格。在计算权证到期日的价值,或者是计算权证的实际杠杆、溢价等指标时,都会将行权比例的数据计入公式中。因此,投资者在利用溢价、有效杠杆等指标来选择权证投资品种时,也要对作为权证条款中的行权比例内容多加留意,切实做到心中有数。

准确理解权证行权比例,对投资者作出正确的投资决策也具有非常重要的意义。以五粮YGC1为例。上周五权证和正股的收盘价分别为41.262元和38.28元,五粮液股份的价格和五粮YGC1的行权价(4.9元)相差33.38元(低于权证价格),粗心的投资者可能会由此得出五粮YGC1不值得购买的结论,甚至有投资者误认为该权证不具有行权价值了。这都是因为投资者没有留意到五粮YGC1的行权比例不是1:1,而是1:1.402,即拥有1份权证可以买到1.402股股票,所以应该把权证价格除以1.402进行计算。假设投资者以上周五的收盘价41.262元买入五粮YGC1,在不计交易费用的情况下,通过权证来换取1股股票的成本为34.33元(经行权比例调整后的权证成本加上行使价=41.262/1.402+4.9),比直接买入股票节省10.32%。另一方面,由于五粮YGC1的行权价是4.9元(远低于正股现价36.2元),只要在行权期内,五粮液股份价格不出现太大波动,选择行权会好于不行权,投资者应在行权期间及时行权。

最后,投资者需要注意的是,如果行权比例不是1:1,通过行权,持有(或卖出)的股票数量不等于自己持有的权证份数,甚至可能出现零碎股。因此,打算持有权证至到期日行权的投资者,需密切留意相关公告,了解零碎股的处理方式,确保成功行权。

(作者为上海证券交易所权证一级交易商)



■ 投资一得|Skills

成功在于良好的投资理念和方法

□陈奇

我是一个有着十几年投资经历的老股民。十几年的风风雨雨,让我深深地感到,投资的成功,关键是心态。但要变化万千的证券市场上保持良好的心态,说说容易,要做到确实不易。特别是股市的大幅波动,更容易让人心态失衡,烦恼、急躁。所以,良好的心态,还需要良好的投资理念和投资方法配合。

第一、视野广

投资股市看起来是买卖股票,但股市是同整个经济密切相关的。特别是随着世界经济一体化,中国证券市场同世界资本市场逐步接轨,我们更应该把眼光放宽,放远。如此次美国次贷危机,从去年到今年对中国股市的影响就可见一斑。如果我们目光不放远,只盯着眼前的因素,就很有可能吃苦头。由此可见,视野广,是投资的重要法宝。

第二、骑白马

股市投资,说到底,还是价值投资。所以,无论股市风云变幻,只要你拿住的是有价值、有发展潜力的白马股,心中就不会慌。例如,不论是“5·30”,还是去年年底到今年年初的大跌,像贵州茅台、中金黄金这样的股票不跌反涨就说明了这一点。所以,骑上真正的白马,投资者是不用过分担心系统性风险的。

第三、少看盘

从笔者的工作经验看,投资者若经常看盘,很容易把心态搞坏。因为股价的上下波动,往往是一些庄家为了其需要而操纵的结果。为了拿到筹码,有些股票会出现大幅下跌。为了出货,又会出现大幅拉升。所以,只要你有明确的投资目标和理念,你就不必天天看盘而把心情搞坏,以至于迷失方向。

第四、莫后悔

大多数投资者无论是买进也好,卖出也好,时常会感到遗憾。如果卖出的股票涨了,特别是大涨,更会后悔莫及,这往往会导致在今后的投资中进行错误的选择。我觉得,无论买卖股票,一定要记住千莫后悔。对卖了的股票,要忘记是什么价卖的。对买了套牢的股票,要冷静分析原因何在。如果认为是市场的错误,可以逢低补差。如果是自己错了,要及时止损。

第五、不贪婪

做股票,一定要适时而入,适时而出。其实,每个股票都有其价值,股价应该是围绕着价值而波动。所以,所谓适时,也就是看价格是否偏离价值。当股票价格远离价值时,就是适时买进卖出的好机会。所以,对投资者来说,当你看到价格远离价值被高估时,一定要及时出局。在这中间,不贪婪是很重要的。例如去年10月份大盘蓝筹股涨势如虹,已经远离价值区间,也就脱离了价值投资的范畴。此时我们绝对不能贪婪,死抱不放,而是应该适时而出,等待价格再次回落到价值区。以笔者经验看,一般来说,股票短时期涨了20%-30%以上,投资者就应该采取逐步抛出的方法。反之,就应该逐步加仓。

■ 股民课堂|Classroom

表1

底部(日期)	指数	前一日涨跌幅(%)	前五日累计涨跌幅(%)	前五日均换手率(%)	前一日A股平均股价(元)	A股平均每股收益(元)	前日A股平均市盈率(倍)
第一个	上证综合指数	-3.57	-6.83	15.04	127.09	0.087	1274.31
19921117	深证综合指数	-	-	0.76	15.33	0.356	44.91
第二个	上证综合指数	-8.43	-10.79	1.79	3.33	0.223	17.13
19940729	深证综合指数	-	-	1.43	3.45	0.395	8.73
第三个	上证综合指数	-3.66	-5.13	1.00	3.30	0.260	12.72
19960119	深证综合指数	-2.92	-3.48	0.21	4.84	0.248	19.77
第四个	上证综合指数	-6.80	-7.01	1.12	9.75	0.200	48.75
19970923	深证综合指数	-7.09	-6.92	1.07	10.02	0.240	41.75
第五个	上证综合指数	-2.35	-5.13	0.93	8.23	0.196	41.99
19990517	深证综合指数	-2.76	-6.50	0.89	7.99	0.180	44.38
第六个	上证综合指数	-1.03	-4.52	0.55	9.86	0.190	51.89
19991227	深证综合指数	-1.10	-4.78	0.58	9.62	0.180	53.44
第七个	上证综合指数	-0.20	-6.30	1.49	12.54	0.195	64.31
20000515	深证综合指数	-0.01	-6.62	1.60	12.78	0.217	58.89
第八个	上证综合指数	-1.92	-4.86	1.07	6.21	0.155	43.29
20031113	深证综合指数	-1.77	-4.97	0.76	6.37	0.105	60.67
第九个	上证综合指数	-0.24	-3.64	0.74	4.40	0.257	17.12
20050606	深证综合指数	-0.56	-3.78	0.85	4.07	0.175	23.13
第十个	上证综合指数	-1.45	-4.05	1.38	5.03	0.229	21.97
20060808	深证综合指数	-1.87	-6.36	1.57	4.97	0.113	43.98
第十一个	上证综合指数	-2.27	-11.30	4.30	8.56	0.255	33.57
20070206	深证综合指数	+0.32	-8.21	4.29	8.57	0.263	32.59
拟第十二个	上证综合指数	-3.25	-7.62	2.68	13.09	0.260	50.35
20070706	深证综合指数	-5.85	-8.69	2.96	13.45	0.280	48.04

A股平均股价=流通A股市值/流通A股股本总额

A股平均每股收益=A股净利润总额/A股公司总股本总和

平均市盈率=(流通A股市值/流通A股股本总额)/(净利润总额/总股本总额)

其中净利润按前一年度年报数据计算。

□西南证券 张刚

近期沪指在4100点附近两度探底回升,显示此位置具备一定的支撑。另外,2007年7月23日形成的上升跳空缺口,4060点至4090点也形成较强支撑。2008年1月15日至2月26日的这波调整,与2007年10月17日至11月28日较为相似。2007年10月中旬开始的这波下跌,运行了31个交易日,累计跌幅为21.15%。2008年1月中旬开始的这波下跌,运行了26个交易日,累计跌幅为22.91%。而“5·30”的最高点和最低点的累计跌幅为21.47%,三次下跌波段的累计跌幅均有相似之处。而每次下跌之后,都有一波回升,只是2007年11月底至2008年1月中旬的上升波段并未创新高,累计上升幅度也远小于2007年7月中旬至2007

年10月中旬的上升波段。也就是说,大盘目前具备了以此为基础尝试上攻的条件,但能否突破前期高点存在不确定性,后市仍有可能上攻受阻回落后再创新低。那么,该如何判断重要的大型底部是否确立呢?

反转前的市场特征:前一交易日跌幅基本在2%以上,前5个交易日累计跌幅基本在4.5%以上。

我们将上证综合指数作为研究对象,对大型底部的有效性持续时间定义在10个月以上,即10个月之内此底部为区间内最低点位。通过统计,若剔除1992年以前的雏形市场阶段,我国股市共出现过11个大型底部。我们将11个底部前一个交易日的市场数据以及前5个交易日的累计涨跌幅和日均换手率进行统计分析,以此把握底部形成前的市场特征,具体见表1。

■ 新手上路|Green Hand

购买银行理财产品需考虑七大因素

□杨飞

作为一种金融创新,人民币理财产品有别于存款,它是在银行间市场销售的债券和票据产品通过打包后,转售给个人投资者,它成功地规避了央行对存款利率上限的规定,通过和购买者订立

的合同,承诺到期还本付息,给投资者提供远高于目前存款利率的收益水准。

因此,人民币理财产品一面市,就以收益高、流动性好、风险低的优点而受到广大投资者的热烈追捧,各家银行的理财产品也如雨后天春笋般纷纷推出。总的来看,投资者应该综合考虑各种产品的流动性、风险性和收益性,根据自身需求选择最适合自己的产品。我认为主要应考虑以下几方面考虑:

考虑预期收益情况。产品的资金投向不一样,其收益情况会有所不同,有保本浮动型的,也有非保本浮动型的,当然其风险也就不一样。

选择银行。现在的金融产品

充分考虑搭配销售对总体收益的影响。以前购买人民币理财产品,有些必须搭配一定比例的同期定期存款(定期存款部分要缴纳利息税),会降低最后的综合收益率。

考虑理财产品期限和最低认购额度。一般银行有最低认购额度和期限要求,并且在理财期内,不允许提前支取,产品的质押率也不超过70%-90%,因此手头没有闲钱的投资者不宜购买。由于人民币已进入持续加息周期,银行方面将根据市场变化适时调整产品利率,建议购买短期产品,以半年期和一年期为佳。

关注产品终止权。投资者要弄清楚,终止权掌握在银行手中还是在自己手中。若由银行掌握终止权,则产品的收益相对会高一些,但投资者就丧失了主动权;若终止权在投资者这里,虽然投资者可以行使提前终止权利,但产品的收益率就会相对低些。

选择银行。现在的金融产品

■ 友情提示|Reminder

不要轻信QQ群荐股

□张宏宇

股市火爆,我禁不住诱惑,也开了个户加入炒股一族。可是由于对股市的知识欠缺,一入市便被套住了,于是便想找一些懂行的朋友指点一下。

在网上看到了一个QQ股票交流群,便申请加入。QQ群里人气很旺,每天信息不断,其中有个QQ号叫“涨停”的,每天都会

在群里推荐几只股票。群里的人好像挺相信他,他一出现信息就会不停地闪。我便特意留心他推荐的股票,都涨得不错,于是我也按照他推荐的少量买入了一些,一个月下来,竟然赚了。我便越来越相信这个股票群了,有很多不懂的问题便在这里请教大家。“涨停”也很热情,帮我分析,给了我很多的帮助。

群里的很多朋友都买了,我

表2

反转前一日交易日	市场	A股上市公司家数	流通A股市值(亿元)	日均成交金额1(万元)	比例1(%)	日均换手率1(%)	日均成交金额2(万元)	比例2(%)	日均换手率2(%)
19921116	沪市	25	480.96	6863.56	0.14	15.04	23599.22	0.51	5.90
	深市	17	64.95	10730.72	1.65	0.76	27015.97	4.16	1.58
19940728	沪市	161	228.90	57167.12	2.50	1.79	58936.16	25.73	12.43
	深市	103	183.02	26644.97	1.46	1.43	179639.47	9.82	6.06
19960118	沪市	182	457.53	41692.00	0.91	1.00	36114.59	0.79	0.84
	深市	122	265.13	6320.04	0.24	0.21	8216.11	0.31	0.29
19970922	沪市	355	1959.98	195215.56	1.00	1.12	249323.71	1.27	1.23
	深市	322	1989.45	206488.72	1.04	1.07	393702.45	1.98	1.80
19990514	沪市	436	2756.67	250213.93	0.91	0.93	115902.11	4.20	3.33
	深市	405	2487.46	222248.65	0.89	0.89	952751.40	3.83	3.05
19991224	沪市	467	4023.84	249115.54	0.62	0.55	901117.40	2.24	1.78
	深市	442	3699.19	242836.14	0.66	0.58	820917.42	2.22	1.74
20000512	沪市	478	5512.76	844248.17	1.53	1.49	1371399.11	2.49	2.50
	深市	454	5427.10	892486.07	1.64	1.60	1314298.07	2.42	2.51
20031112	沪市	783	6979.96	233564.36	1.85	1.07	987513.60	1.41	1.38
	深市	493	4156.62	317459.51	1.31	0.76	469045.23	1.13	1.08
20050603	沪市	824	5783.62	456540.83	0.79	0.74	1282923.18	1.95	2.04
	深市	484	3000.01	271965.98	0.90	0.85	697358.59	2.32	2.02
20060807	沪市	816	8546.58	1279835.08	1.50	1.38	1419025.49	1.11	1.52
	深市	529	4602.98	737441.88	1.60	1.57	833680.26	1.81	1.70
20070205	沪市	829	18611.06	7119775.08	3.83	4.30	786528.32	4.19	4.46
	深市	585	8867.13	3465122.20	3.91	4.29	402302.08	4.54	4.81
20070705	沪市	839	33525.03	8419201.87	2.51	2.68	10296282.59	3.07	3.11
	深市	614	15874.12	4501614.60	2.84	2.96	5442345.63	3.43	3.39

A股上市公司家数为形成底部前一个交易日数据。

流通A股市值为形成底部前一个交易日数据。

换手率1:形成底部前五个交易日的日均成交股数/流通A股总和
换手率2:形成底部后二十个交易日的日均成交金额/流通A股总和
日均成交金额1:形成底部前五个交易日的日均成交金额
日均成交金额2:形成底部后二十个交易日的日均成交金额
比例1:日均成交金额1占流通A股市值比例
比例2:日均成交金额2占流通A股市值比例

从历次形成底部的大盘走势看,前一交易日和前五个交易日几乎都出现了较大幅度的下跌,其中前一交易日的跌幅几乎都在1%以上,而前五个交易日的累计跌幅都在3%以上。尤其是2006年以来的两个底部的前五个交易日的日均换手率都在2%以上,显示有洗盘震仓迹象。从平均股价上看,除了第一个、第四个、第七个的数值偏高外,其余8个底部的A股平均股价都在10元以下。在这些指标中,市盈率的测算效果不明显,即便市盈率在40倍以上也可以形成长期底部。

假设2007年7月5日为第十二个底部,从前一个交易日以及前五个交易日的市场状况看,累计跌幅和换手率符合历史上底部的特征,但平均股价高于标准30%。此前,我

们曾检验2007年11月28日的底部有效性,跌幅较大,但换手率较低,仅为1.22%,与近两年特征不符,以至很快被跌破。由此看,2007年7月5日3615.87点附近的底部前的数据具备部分历史特征。

资金入市是大盘形成底部并步入升势的基本条件,从底部形成前五个交易日的日均成交金额、底部形成后二十个交易日日均成交金额,以及所占当时流通A股市值比例来看,可以总结出以下特点:形成底部前5日的日均成交金额基本接近或超过当时流通市值的1%,日均换手率基本接近或超过1%。形成底部后日均成交金额基本上为之前的3-4倍以上,并为当时流通市值的2%以上,日均换手率基本接近或超过2%。不过,2006年以后由于前期下跌放量明显,使得形成底部之后

■ 看图寻股|Skills&Trends

追高操作需防假突破

□国盛证券 王剑

在技术走势上,个股创出新高后会有两种表现:一是有些创出新高个股持续向上走强,此时追高在短期内就会有较高的投资回报;一类是股价创新高其实是假突破,随后会大幅回落走低,此时追高则往往是在最高价位买入,后市会被严重套牢。深入分析可以发现,此两类个股在技术表现上其实存在着明显差异,我们可以从中寻找一些规律性的特点,以指导今后的操作。

那些可能具有持续走高机会的个股,技术上一般会呈现以下特点:一是涨势非常凶猛,也就是连续拉升,有的甚至连续以涨停的走势展开。从上涨的斜线来看,往往是以高于80度的力度走高;二是在成交量上,前期都处于较低水平,在启动的时候则强力猛拉,换手率大幅提高,特别是开始上涨的前两个交易日成交明显放大,但进入中期成交则出现萎缩,而后成交再度放大,显示随着股价的上涨,抛压进一步放大,将会出现真正的下跌;三是个股股价在启动时就处于较高位置。对于多数个股来说,其发动的时候股价可能距离近期高点有一定的距离,但就历史的股价定位来求,则处于较高水平,往往是在前期缓慢上涨的基础上再加速上行。

而对于那些可能会冲高回落的个股来说,往往在基本面上有新的利多消息,股价被大量的散户资

虽保持放量,但比形成底部之前的换手率并未高出很多。

十一次底部形成前后的市场数据汇总,见表2。

从十一个底部形成前后的日均成交金额看,除了1999年年底的底部成交没有明显放大外,其余十个底部都接近或超过当时流通A股市值的1%。2006年以前,除了1996年初底部前后的日均成交金额对比不明显外,其余六个底部的日均成交金额差异都很大,形成底部后的二十个交易日的日均成交金额一般是之前的3-4倍,最高接近10倍。从形成底部前五个交易日的日均换手率看,既有超过1%的放量下跌迹象,也有1999年5月和12月底部的交投萎缩现象,特点并不突出,但形成底部后二十个交易日的日均换手率除1996年1月以外都在1%以上,理想状况在2%的水平。而2006年以后的两个底部形成后的换手率与形成前的相比,虽有增加,但增加不多,且均多在3%以上,市场特征发生一些改变。

因此,从2007年7月6日以后的二十个交易日的市场交投状况来看,交投活跃,沪深两市A股的日均换手率都上至3%以上的水平。可见,7月6日前后的市场数据具备底部特征,沪深两市成交已经放大至有效水平,底部的有效性较强。而2007年11月28日以后的交投并未放大至理想水平。

我们已经验证2007年6月5日的底部3615.87点附近有效时间能够持续10个月以上,可被视为2008年上半年的支撑位。而重要的底部形成之前和形成之后的相关数据,也可以用以跟踪和对比大盘止跌过程和回升阶段的市场数据,以判断断部的有效性和持续性。

金追逐,但在其上涨过程中往往遇到很大的压力,难以一鼓作气地封住涨停,其股价在前期也已经有较大涨幅。此类个股一般是有资金提前获得利好消息,股价提前上涨,在利多消息出台后,先以假突破的走势吸引买入的资金,借机逢高派发。出现假突破的个股还有一个特点,就是前期累计涨幅较大,而后横盘了一段时间,主力难以顺利派发,借助利多消息开始先发力后逢高出局。

因此,把握创新高特别是创出历史新高个股机会,要从量价以及消息面上综合分析。一般来说,具有参与机会的个股,其股价都已经处于相对高位,股价在前期以温和的方式出现了上涨,成交量先放大大中间萎缩,然后再再度放大。当然,那种基本面上出现了重大变化的个股除外,如前期的安信信托、前锋股份以及长运股份等,这些个股是成份股发生了质变导致的股价重新定位。而值得参与的创新高个股一般都是消息面保持平静,要经过一段时间之后才会明朗,有的个股甚至在消息面上没有任何动静。

当然,任何一种技术判断都存在风险,只是有的概率相对高一些而已。但与那种抄底的操作相比,追高特别是追创新高的个股,其成功概率往往高于操作连续走低探底的超跌个股。所以,追高往往是短线操作者较为明智的选择。不过,在参与此类个股的时候需要有止损意识,一旦判断错误应及时出局,控制风险。

