

## 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/股中的每股指的是正股,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41.26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41.26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费=41.26/(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)

## 权证市场观察

[Http://www.gtwarrants.com](http://www.gtwarrants.com)

广发证券

Gongfa Securities

## ■ 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。

但要在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,一定要记住千万莫后悔。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,就是适时买卖的好机会。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,股票短期上涨了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

## 如何判断有效底部形成

表1

底部 (日期)	指数	前一日涨跌 额(%)	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)	前五日A股平均市 盈率(倍)
第一个 19921117	上证综合指数	-3.57	-6.63	15.04	127.09	0.087	1274.31
第二个 19940729	深证综合指数	-8.43	-10.79	1.79	3.33	0.223	17.13
第三个 19960119	深证综合指数	-3.66	-5.13	1.00	3.30	0.260	12.72
第四个 19970223	深证综合指数	-2.92	-3.48	0.21	4.84	0.248	19.77
第五个 19990517	深证综合指数	-6.99	-7.01	1.12	9.75	0.200	48.75
第六个 20000515	深证综合指数	-7.09	-6.92	1.07	10.02	0.240	41.75
第七个 20000717	上证综合指数	-2.35	-5.13	0.93	8.23	0.196	41.99
第八个 20000808	上证综合指数	-2.76	-6.50	0.89	7.99	0.180	44.38
第九个 20000920	上证综合指数	-1.03	-4.52	0.55	9.36	0.190	51.89
第十个 20001112	深证综合指数	-1.10	-4.78	0.58	9.62	0.180	53.44
第十一个 20001206	上证综合指数	-0.20	-6.30	1.49	12.54	0.195	64.31
第十二个 20010120	深证综合指数	-0.01	-6.62	1.60	12.78	0.217	58.89
第十三个 20010206	上证综合指数	-1.92	-4.86	1.07	6.71	0.155	43.29
第四个 20031113	深证综合指数	-1.77	-4.97	0.76	6.37	0.105	60.67
第九个 20050606	上证综合指数	-0.24	-3.64	0.74	4.40	0.257	17.12
第十个 20060808	深证综合指数	-0.56	-3.78	0.85	4.07	0.176	23.13
第十一个 20070206	上证综合指数	-1.45	-4.05	1.38	5.03	0.229	21.97
第十二个 20070706	深证综合指数	-1.87	-6.36	1.57	4.97	0.113	43.98
第十三个 20070706	上证综合指数	-2.27	-11.30	4.30	8.56	0.255	33.57
第四个 20070706	深证综合指数	-0.32	-8.21	4.29	8.57	0.263	32.59
第十五个 20070706	上证综合指数	-5.25	-7.62	2.68	13.09	0.260	50.35
第十六个 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=A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月中旬开始的那波下跌,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。

表2

反转前一 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 (万元)	比例1 (%)	日均换手率 (%)	日均成交金额2 (万元)	比例2 (%)	日均换手率 (%)
19921116	沪深	25	430.96	6363.56	0.14	15.04	24599.22	0.51	5.90
19940728	沪深	101	64.95	10730.72	1.65	0.76	27015.97	4.16	1.58
19960118	沪深	181	229.90	51767.12	2.50	1.79	58896.16	25.73	12.43
19970223	沪深	102	45.73	41692.00	0.91	1.00	36114.59	0.79	0.84
19990514	沪深	405	2437.46	222248.65	0.89	0.89	952751.40	3.33	3.05
19991224	沪深	467	4023.84	249115.54	0.62	0.55	90117.40	2.24	1.78
20000512	沪深	478	5512.76	844248.17	1.53	1.49	1571399.11	2.49	2.50
20031112	沪深	491	4156.62	317459.51	1.31	0.76	469045.23	1.13	1.08
20050603	沪深	824	5783.62	456540.83	0.79	0.74	128293.18	1.95	2.04
20060807	沪深	916	8300.01	271965.98	0.90	0.85	697538.59	2.32	2.02
20070205	沪深	829	4602.98	737441.08	1.60	1.57	83360.26	1.81	1.70
20070705	沪深	855	8353.03	719775.08	3.33	4.30	7805278.32	4.19	4.46
20070705	沪深	614	157614.60	4501614.60	2.84	2.96	10296282.59	3.07	3.11

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量/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量/流通A股总和

日均成交量1:形成底部前五个交易日的日均成交量

日均成交量2:形成底部后二十个交易日的日均成交量