

宝钢权证8月底到期 上证所提示风险

□本报记者 叶展

宝钢权证距到期日仅有3个月,但目前二级市场价格仍然高企。上海证交所近日将采取一系列措施,提醒投资者注意风险。

宝钢权证将于今年8月30日到期。专家指出,权证不同于股票,其上市交易是有一定时限的,在到期之后就不要再上市交易。到了8月30日,如果投资者不行权,宝钢权证将变为一张废纸。

根据宝钢权证条款,宝钢

权证的行权日只有8月30日一天,如果权证投资者由于疏忽没有及时在8月30日行权,会遭受损失。

宝钢权证的行权价(调整后)为4.20元,但宝钢权证的价格却高达2元左右。也就是说,如果G宝钢的股价在8月30日不能达到6.2元以上,以现价买入宝钢权证并持有到期的投资者将亏损。

分析师指出,从宝钢股票的历史表现来看,在3个月的时间里要从目前的4.44元上涨40%以上,其概率较小,也就是

说,目前宝钢权证的价格蕴涵着很大风险,从目前情况看,到期日宝钢权证价格较低甚至是废纸一张的概率相当大,如果持有者没有及时意识到这一点,损失可能会比较惨重。

专家指出,权证作为新品种,部分投资者对其的了解程度还不够,有些投资者甚至抱有“长期持有”的观念,这是与权证本身的特性相违背的。作为风险程度较高的投资品种,投资者在介入权证之前应当加强学习相关知识的学习。

为了提醒投资者注意宝钢

权证到期日的临近,上证所投资者教育中心从今日开始,将在本报连续刊登权证的相关数据,(详见今日A5股市版)并对宝钢权证到期进行倒计时。这些数据中的溢价率、隐含波动率等指标可以为投资者了解权证风险提供较好的参考,溢价率和隐含波动率越高,代表该权证的风险越大。

本报还与上证所投资者教育中心联合推出专家谈权证专栏,对权证的性质、操作、风险等各个方面作详尽解释,以加深投资者对权证的理解。



宝钢权证已走完四分之三生命历程 张大伟 制图

2天20倍 权证神话背后风险大

□本报记者 李剑锋

2天20倍!茅台权证的神话仍在继续。

自前日暴涨922.82%之后,茅台认沽权证昨日再度涨停,上涨幅度99.28%,换手率143%,与上市首日开盘参考价相比,两日内累计涨幅已接近20倍。尽管许多研究机构对近期权证的炒股已有了充分的预计,但茅台权证的神话还是大大出乎了他们的预料。

“茅台认沽权证再度涨停,充分反映了目前权证市场的高投机性,一些投机资金对权证的炒作已进入疯狂阶段”。国泰君安新产品开发部

黄文卿表示。

黄文卿的判断显然是建立在理性分析的基础上的。茅台认沽权证的行权比例为4:1,也就是说,4份权证才对应1份正股,按照该权证昨日3.037元的收盘价计算,对应1股G茅台的认沽权证实际价格已达到12.148元,以30.3元的行权价计算,到2007年5月29日茅台权证行权日,G茅台股价必须跌破18.152元,才能保证昨天以收盘价买入权证的投资者到期实现盈利。而目前G茅台正股的价格为48.02元,这就意味着一年内公司股价下跌幅度必须超过62.2%。很明显,这种情况发生的概率实在是非常小。

事实上,茅台权证的暴涨只不过是近期波澜壮阔的权证行情的一个缩影。5月份以来,在五根权证和钢铁权证的带动下,许多权证都出现了暴涨行情,近20个交易日里,翻番甚至翻几倍的权证不在少数。权证市场的火爆自然吸引了大量投机资金的涌入,据湘财证券统计,仅上周,沪深权证市场25只权证的成交总额就达到了1047亿元,日均成交额超过200亿元,已超过同期深市所有股票的成交额。

以昨日的收盘价计算,到行权日,宝钢、万科、五粮、雅戈尔、万华等认沽权证对应的正股价格都必须下跌50%左右,才能保证昨日购入权证并持有

到期的投资者不亏损,而宝钢、首创等认购权证对应的正股也必须分别上涨47.57%和48.01%,投资者到期才能实现盈亏平衡。

“事实上,现在一些投机资金也知道有些权证的价格已大大超出其内在价值,只不过他们是在赌自己不会接到最后一棒。现在大家都把权证交易称作勇敢者的游戏,对于一些风险承受能力较强的投资者来说,在震荡剧烈的市场中适当参与投机倒也可以理解,但仅仅因为权证市场的赚钱效应,就把自己的养老金投进去,其中的风险实在太大了”。国泰君安黄文卿表示。

专家谈权证专栏之一 如何用指标来衡量权证贵贱

□平安证券 焦健 张靖

2元的权证就一定比1元的权证贵吗?其实并非如此。就和好的股票更多钱一样,用绝对价格来衡量权证的价格是不科学的。那么,怎样来甄别一只权证到底是贵了还是便宜了呢?有两个指标可以帮助投资者直观地进行判断,这就是溢价率和隐含波动率。

溢价率

溢价率是指在权证到期时,标的资产价格需要向有利于投资者的方向变动幅度的百分比,以使得持有者打平,即实现盈亏平衡。认购权证的溢价率是指若要达到盈亏平衡点,标的证券需要上涨的百分比;认沽权证的溢价率是指若要达到盈亏平衡点,标的证券需要下跌的百分比。

目前市场上临近到期日最近的两只权证:宝钢JTB1和万科HRP1,两只权证都会在8月底到期,然而其溢价率分别达到39%和47%。也就是说,G宝钢的股价要在三个月内大涨39%,以现在价格买入宝钢权证的投资者行权才可能不受损失;而G万科的股价更是有在三个月内大跌47%,以现在价格买入万科权证的投资者行权才可能不受损失。从这个角度来看,虽然

隐含波动率

隐含波动率是根据权证的市场价格,利用权证估值模型反算出来的波动率。一般来说,股价表现越是活跃,越是上窜下跳越不稳定,其波动率就越高。而对于长期横盘或走势温和的证券,其波动率则较低。

隐含波动率是衡量权证价格贵贱的重要指标,隐含波动率越高,表示该权证的价格越被高估,越不具备投资价值。举例来说,5月30日鞍钢JTC1的收盘价为4.380元,对应的隐含波动率为246.3%。也就是说要想权证达到目前的4.380元价格,标的证券需具备246.3%的波动率水平。而根据统计数据,G鞍钢过去一年的历史波动率也仅在32%的水平,远远低于目前的隐含波动率246%,由此可知,鞍钢JTC1的价格被严重高估。

权证投机者:别拿理论价值唬我!

□本报记者 屈红燕 黄金滔

接连涨停的茅台认沽权证成为当之无愧的“权证之王”!继上市首日创下922.8%的涨幅之后,茅台认沽权证昨日再度涨停,涨幅达99%。

专家:权证风险日益加剧

“目前,多数权证都只有投机价值没有投资价值,近期权证市场的投机性与刚推出3、4只权证时差不多。由于创设数量有限,目前券商创设权证并不能有效抑制权证的投机。”国信证券金融工程首席分析师葛新元说,“权证的过度投机并不能长期持续,随着万科权

证、宝钢权证的到期行权,权证价格将有望趋于合理。”

散户:看走势不看价值

“别拿理论价值唬我,我从来不看这东西,只看走势,只要有大的封单,我就乐于去追涨。”在深圳振华路某创新类券商营业部一位梁姓股民向记者表示。因为判定市场有炒新的习惯,小梁前天早早在涨停板位置下单,并且顺利地买入茅台认沽权证,捂到昨天还没有出手。

理论价值在权证炒家眼里失去参考意义的原因非常简单。小梁认为,权证都是炒短线的,就像击鼓传花一样,只要有下家愿意以稍高的价位接盘,

游戏就能继续。其实,很少有人真正到期行权,所谓的理论价值参考价值有限。在这家营业部里,几位权证炒家向记者表达了与小梁相似的看法,“看的就是走势,跟的就是资金进出方向。”

营业部:权证成交量大增

这家营业部的一位负责人向记者表示,最近炒权证的人确实比以往大有增加,这家营业部权证的日成交量相比以往增加了40%,投资者看重的是权证可以以小博大,有时一天的收益率比做股票一周的收益率还要高。虽然权证的价格完全建立在沙漠之上,没有根基,但

是由于市场投机氛围较浓,资金不断流入推高了权证的价格。这位负责人注意到,一些从来没有涉足过权证的客户最近也开通了权证账户。

联合证券深圳振兴路营业部副总经理王玲表示,营业部权证成交量比以前增加了百分之五十,投资者“博一把”的愿望比较强烈,甚至个别投资者竟然全仓持有权证。

联合证券成都浣花营业部副经理李辉表示,酒类股票的权证本来比较少,虽然茅台认沽权证价值为零,但因为稀缺性被选为资金炒作的筹码。投资者看的是走势,只要有大的单,许多小投资者愿意跟着去排队。

强化证券公司托管责任和登记结算机构存管责任

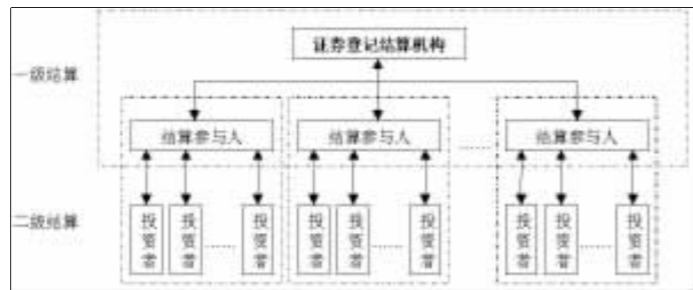
证券交易分级结算大大提高结算效率

一、分级结算制度的概念

现代证券交易的结算一般实行分级结算制度,即证券登记结算机构与证券公司等结算参与人进行资金和证券的法人结算(又称一级结算);证券公司再与其客户即投资者进行二级结算(结算关系见图)。分级结算下的法律关系体现为“两段式法律结构”,即在证券交易的结算环节,证券登记结算机构与证券公司之间、及证券公司与投资者之间存在直接的法律关系;证券登记结算机构与投资者之间不存在法律关系。

现代证券市场参与证券买卖的投资者数量很多,每天成交笔数和金额都很大。如果不实行分级结算制度,证券登记结算机构将直接面对成千上万个投资者进行交割,效率低,成本高,风险大,不能满足现代证券市场飞速发展的需要。因此,现代证券交易一般实行“分级结算”制度。这是实现证券结算效率和目标必然选择,也是国际证券市场较为通行的做法。

在证券交易分级结算制度下,证券登记结算机构面对的交割对手方数量大大减少了,只需负责与结算参与人进行一级结算,由各结算参与人负责与其客户进行二级结算。分级结算提高了结算效率,



也有利于结算机构控制交割违约的风险。同时,在分级结算制度的基础上,证券登记结算机构得以组织以结算参与人为单位的多边净额结算,从而简化了结算参与人的交割过程,减少了参与人资金和证券实际交割的数量,大大提高了结算效率;也减少了结算参与人在结算系统内占用的资金量,提高了资金的使用效率。

在分级结算制度下,只有获得证券登记结算机构结算参与人资格的证券经营机构才能直接进入登记结算系统参与结算业务。一般投资者不能直接进入登记结算系统,只能通过结算参与人办理有关证券结算业务。通过对结算参与人实行准入制度,制订风险控制指标等要求,证券登记结算机构可以更为有效地控制结算风险,维护结算系统安全。

二、分级结算制度一般做法

证券交易的分级结算是按证券登记结算机构与结算参与人之间进行一级结算,结算参与人与投资者之间进行二级结算这两个层次展开的。

(一)一级结算由证券登记结算机构负责组织完成

在证券登记结算机构获得一级清算结果后,结算参与人根据其客户证券交易的成交名细,清算出每个客户的应收应付证券额和资金金额,并据此与客户进行证券和资金的二级交割。在资金交割方面,通常由结算参与人直接在投资者的资金账户中贷记或借记应收或应付的资金金额。在证券交割方面,根据证券账户和证券持有体制不同,存在两种实现模式:一种是结算参与人直接对投资者证券账户进行划入或划出应收或应付证券数额的操

以办理相关证券和资金交割。在证券交割方面,证券登记结算机构根据清算结果,记增或记减结算参与人证券账户应收或应付证券净额。在资金交割方面,则普遍采用结算银行(商业银行或中央银行)代为扣款方式完成。

在国际证券市场上,基本上都是按照上述做法进行证券交易的一级结算。例如在美国,全美证券清算公司(DTCC)负责以清算参与人为单位进行证券交易清算交割的组织工作,通过记增记减结算参与人的证券账户进行证券一级结算,通过贷记借记结算参与人在结算银行开立的资金账户进行资金一级结算。

(二)二级结算由结算参与人负责组织完成

目前我国证券市场实践中,一直坚持分级结算的原则。在资金结算方面,证券登记结算机构与证券公司等结算参与人进行资金结算,结算参与人再与其客户即投资者进行资金交割,证券登记结算机构与投资者不发生法律关系,二段式法律关系比较清晰。但是,在证券结算方面,中国证券登记结算公司(以下简称“中国结算”)直接维护投资者的证券账户余额,证券交割由中国结算通过在投资者证券账户之间直接

划拨完成。这种技术安排使得证券账户持有余额记录由结算参与人维护,证券登记结算机构不维护投资者持有明细。例如美国和香港地区证券市场就是采用这种模式,也容易引起不必要的法律纠纷,必须在制度和操作层面加以改革和完善。

三、我国证券交易分级结算的实践

目前我国证券市场实践中,一直坚持分级结算的原则。在资金结算方面,证券登记结算机构与证券公司等结算参与人进行资金结算,结算参与人再与其客户即投资者进行资金交割,证券登记结算机构与投资者不发生法律关系,二段式法律关系比较清晰。但是,在证券结算方面,中国证券登记结算公司(以下简称“中国结算”)直接维护投资者的证券账户余额,证券交割由中国结算通过在投资者证券账户之间直接

划拨完成。这种技术安排使得证券账户持有余额记录由结算参与人维护,证券登记结算机构不维护投资者持有明细。例如美国和香港地区证券市场就是采用这种模式,也容易引起不必要的法律纠纷,必须在制度和操作层面加以改革和完善。

四、《办法》关于分级结算的规定及贯彻落实的基本思路

我国新《证券法》明确提出了分级结算的要求,规定证券公司是与证券登记结算机构进行证券和资金清算交割的主体,并承担相应的清算交割责任;明确证券登记结算机构根据清算交割结果对投资者办理登记过户手续,厘清了证券登记结算机构与投资者在“结算”与“登记过户”这两个环节上不同的法律关系。根据新《证券法》的精神,《办法》进一步细化了分级结算的具体要求和办理过程。

《办法》第四十三条规定,“证券和资金清算实行分级结算原则。证券登记结算机构负责办理证券登记结算机构与结算参与人之间的集中清算交割;结算参与人负责办理清算参与人与客户之间的清算交割。”第四十八条规定,“集中交割前,结算参与人应当向客户收取其应付的证券和资金,并在结算参与人证券交割账户、结算

保护中小投资者 法律亟待完善

□本报记者 王璐

上海市律师协会证券与期货法律研究委员会日前举办后股权分置时期证券法律服务研讨会。上海新望闻达律师事务所合伙人宋一欣律师在会上指出,后股改时期投资者权益保护应更为细致。

宋一欣称,进入后股权分置改革时代,将面临不同于股权分置时代和股权分置改革时代中投资者权益保护的挑战。在前两个时代,主要体现为流通股股东和非流通股股东之间的博弈,以及中小流通股股东的权益保护。进入后股改时代,则主要体现为中小投资者权益保护,而没有流通股和非流通股之分了。

据此,宋一欣认为,后股改时代的中小投资者权益保护应体现在十二个方面。即历史遗留问题解决的投资者权益保护、资本市场今后发展中的投资者权益保护、股权分置改革方案实现中的投资者权益保护、证券市场欺诈行为中的投资者权益保护、股票发行上市与交易中的投资者权益保护、融资融券过程中的投资者权益保护、公司治理中的投资者权益保护、上市公司购并中的投资者权益保护、证券市场中国有资产管理的投资者权益保护、证券投资基金中的投资者权益保护、金融创新产品中的投资者权益保护以及证券市场对外开放中的投资者权益保护等。

华泰紫金1号 即将第三次分红

□本报记者 鲁长波

华泰紫金1号自去年12月6日正式成立以来,取得了不俗的投资业绩。截至2006年5月29日,华泰紫金1号的累计单位净值已达到1.0783元,较期初增长7.83%,折算成年收益率已超过15%。作为低风险债券型产品,华泰紫金1号的收益水平远远超过了同期国债指数的涨幅。

据华泰紫金1号的基金经理郭昕博士介绍:华泰紫金1号自成立以来,已经有两次分红。华泰紫金1号即将进行第三次分红,每10份分红高达0.26元。

在接下来的半年里,华泰紫金1号将从以下几个方面进一步为投资者创造价值:首先是新股申购。根据募集说明书的约定,华泰紫金1号可以全仓参与新股申购,这必将给紫金1号带来新的投资机会。其次,投资各类资产证券化产品,享受到广大普通投资者无法直接参与的收益。另外,封闭式基金仍然存在较多的低风险套利机会。