

0.031元! 宝钢权证惊险谢幕

2006年8月23日15时,0.031元! 中国内地权证市场首个品种宝钢认购权证以暴跌85.78%的方式结束了最后一天的交易。

□本报记者 李剑锋

成交创历史天量

昨日开盘后不久,G宝钢一度走强,并报出了4.21元的当日最高价,而这一价格已经较认购权证的行权价高出了1分钱。受此影响,宝钢认购也有所表现,成交价一度报出0.244元,较前一交易日上涨11.93%。但很快,随着正股的调整,宝钢权证开始出现下跌,至上午收盘,宝钢认购已跌至0.203元,跌幅达6.88%。

下午开盘后,在正股价依旧高于行权价的情况下,宝钢认购正式拉开了末日跳水的序幕。随着交易时间一分分流逝,权证交易价格节节下跌,在最后的短短20分钟交易里,下跌幅度甚至接近了40%。最终,宝钢认购以0.031元的价格为1年的交易画上了句号,跌幅高达85.78%。全天,宝钢权证成交45.15亿份,换手率高达1164.77%,创下历史天量。

抛压沉重造成暴跌

作为内地首个权证品种,宝钢认购于去年8月22日登陆证券市场。在1年多的时间里,随着G宝钢的起伏,该权证价格也经历了数次大的波动,最高价

曾达到2.380元,远远高于其内在价值。而今年6月份以来,随着到期日的逐渐临近和时间价值的缩水,宝钢权证走上了向内在价值的回归之路。

对于最后一个交易日的暴跌,湘财证券首席数量分析师朱华成认为,这可能主要来自于两大原因,一方面,目前的股票结算方式使得投资者行权后将面临股价下跌的风险,影响了行权热情,另一方面,许多投资者买卖宝钢权证也根本不是为了行权,所以在最后一天争先恐后地离场,造成抛压沉重。

不能以是否行权论成败

尽管已经结束交易,但宝钢权证能否最终行权,持有人是否会血本无归,目前仍然是个悬念。海通证券资深衍生品分析师杨海成表示,考虑到行权成本,8月30日,G宝钢的股价至少应涨至4.25元以上,宝钢认购权证才有可能出现大规模行权。

“不能以是否行权来论权证的成败”。海通证券衍生品部黄文卿认为,权证到期不行权在成熟市场是一个普遍现象,而宝钢权证的面世给投资者带来了新的投资品种,为解决股权分置疑难杂症提供了样板,也为沪深证券市场开启了金融衍生产品的大门。



昨日下午开盘不久,宝钢认购权证就正式拉开了末日跳水的序幕 张大伟 制图

机构观点

权证风险高 散户慎参与

□北京首证

宝钢认购权证昨天的走势吸引了众多关注的目光。当天是该权证的“末日轮”交易,上午的时候该权证表现还算平稳,但下午却出现了单边下滑走势,临收盘更是出现了加速下跌,单日换手率超过了1000%,创出沪深两市单个交易品种单日换手率的新高。另外,其跌幅高达85.78%,也创出了单日跌幅的新纪录。权证交易的风险由此可见一斑。

市场一度“喧宾夺主”

我们回顾宝钢权证的生命历程。该权证刚上市的时候,一度受到市场的大肆炒作,价格一度超过2.3元,而在该权证的强势刺激下,整个市场的权证行情都大面积活跃,一度两市的权证交易总金额超过了两市股票的交易总额。如果将股票交易看做是市场的主人,而权证交易看做是客人的话,可以说证券市场一度出现了“喧宾夺主”的现象。这主要是因为当时权证上市不久,市场的炒作气氛比较浓。不过炒作之后,市场也将逐渐回归理性,将以更理性的目光来看待权证的发展。随着时间的推移,权证的内在价值也将进一步降低。

我们简单讨论一下宝钢权证为何出现恶性下跌。该权证的行权价格是4.20元,而周二正股的收盘价为4.16元,换言之,该权证的内在价值为零,只是废纸一张。而周二宝钢权证的价格却高达0.218元,属于严重高估,因此遭到了市场的无情抛售,其当天的巨大跌幅在绝大多数投资者的预期之中。因此,投资者如果要参与权证的买卖,应尽量选择存续时间比较长的权证,即将到期的权证还是要回避。

从某种意义上说,权证交易是高风险的交易,它可以让投资者在短期内赚取丰厚的利润,但同样也可以让投资者蒙受巨大的损失。因此从回避风险角度出发,我们并不建议投资者参与权证行情。如果投资者准备参与权证交易,则必须注意内在价值及权证的时机选择。目前的权证可以划分为两类,一类是价值严重高估的权证,另一类则是价值相对低估的权证,相对低估的品种更安全一些。另外,时机选择也很重要,如在大盘的短线上涨过程中,投资者可更多关注认购权证的交易,而一旦行情进入震荡,则认购权证将会表现出更强的弹性。

时机选择很关键

如果投资者准备参与权证交易,则必须注意内在价值及权证的时机选择。目前的权证可以划分为两类,一类是价值严重高估的权证,另一类则是价值相对低估的权证,相对低估的品种更安全一些。另外,时机选择也很重要,如在大盘的短线上涨过程中,投资者可更多关注认购权证的交易,而一旦行情进入震荡,则认购权证将会表现出更强的弹性。

权证交易是高风险、高收益的交易,因此受到一部分资金的青睐。参与权证交易,在操作时要把握几个要点。首先,权证交易只适合少量资金操作。严格控制风险是参与权证交易的第一要务,建议投资者拿出少量资金以比较低的仓位来参与,避免出现巨额亏损。其次,权证交易只适合短线交易。投资者在参与权证交易时,应采取短线的快速进出操作,不适合持仓过夜。第三,把当天均价作为一个重要的止损点。权证交易中,权证的价格波动可能会比较大,可能上午走势还是很强,但一会就会出现大幅的震荡,因此权证交易过程中的当天均价就成为很好的买卖点,上涨过程中的权证一旦向下跌破当天均价,投资者就应考虑迅速卖出,以回避后市可能会出现的大幅震荡风险。

不适合持仓过夜

权证交易是高风险、高收益的交易,因此受到一部分资金的青睐。参与权证交易,在操作时要把握几个要点。首先,权证交易只适合少量资金操作。严格控制风险是参与权证交易的第一要务,建议投资者拿出少量资金以比较低的仓位来参与,避免出现巨额亏损。其次,权证交易只适合短线交易。投资者在参与权证交易时,应采取短线的快速进出操作,不适合持仓过夜。第三,把当天均价作为一个重要的止损点。权证交易中,权证的价格波动可能会比较大,可能上午走势还是很强,但一会就会出现大幅的震荡,因此权证交易过程中的当天均价就成为很好的买卖点,上涨过程中的权证一旦向下跌破当天均价,投资者就应考虑迅速卖出,以回避后市可能会出现的大幅震荡风险。

第四,从产品推出的顺序考量,宝钢权证只是“衍生品一号”。风险的相互对冲性决定了衍生品推出的序列不应该是一个品种先后推出,而是相关联、相对冲的品种“一对一对”推出。要壮大我国的衍生品市场,如果只有宝钢权证等权证类产品,而同时没有可与之风险对冲的结构性产品、场外期权等其它新型金融品种,则会证明,这可能会对市场发展造成无法管理的风险。

营业部见闻

上海:大户少有买卖意愿

□本报记者 李剑锋

“目前宝钢权证的行权价仍然高于G宝钢的价格,哪怕几分钱买入风险也很大”。昨日下午,在沪上某知名券商营业部大户室,一位王姓的投资者指着宝钢权证走势图对记者表示。

王先生是中国证券市场的首批参与者,上个世纪90年代初曾投资过股票认购证。去年8月,因为持有G宝钢而获得了一些宝钢认购权证,从此开始对权证这一新生事物有所了解,并陆续参

与了不少权证的交易。“目前内地的权证市场投机性太强,我也主要是以投机的态度参与其中,一旦有几个百分点的涨幅,马上抛出实现利润,从来不曾持有过夜”。王先生同时强调,尽管很多时候权证的走势与正股毫不相关,但他买卖权证一定把正股的涨跌列为主要考虑因素,只有这样才让他觉得比较踏实。对于宝钢权证最后一天的交易,他们大户室的几个人一致认为,内在价值看,跌至几分钱是必然趋势,所以尽管上

午宝钢认购出现了一定上涨,但他们根本没有买卖的意愿。“你如果不来,我也许会在收盘时在三分左右买一点宝钢权证,倒不为到期行权获利,只是想纪念一下”,王先生笑着说。而一旁的李女士则表示,虽然最近没有去碰高风险的宝钢认购权证,但她觉得G宝钢目前的价位还是有着一一定的吸引力,所以在前天就买入了2万股宝钢,这两天还准备继续买入。王先生和李女士对宝钢权证的态度也许代表了大部分的

普通投资者。收盘后,记者从该营业部的交易记录中看到,全天未有一笔宝钢权证的买入,而仅有2万份的卖出。据介绍,这2万份是一位投资者在两天前买入的,当时想在末日轮上赚点差价,但最终在今天上午认赔抛出。而另一家权证交易活跃的营业部老总也向记者透露,昨日基本上未有宝钢权证的买卖,他认为,宝钢权证的冲高跳水走势主要是一些投机资金在自拉自唱,普通投资者应该极少参与。

深圳:“末日轮”玩家稀少

□本报记者 屈红燕

记者昨日走访了深圳地区排名靠前的两家营业部——招商证券振华路营业部和国信证券红岭中路营业部,发现宝钢“末日轮”玩家稀少。而零星的宝钢权证持有者基本处于两种状态:一种是在犹豫和“无知”中错失出逃机会的被动持有,另一种是持有宝钢权证继续上涨的主动持有。

“早在上个星期就出空了,不然明摆着是等死呀。”一位李姓股民告诉记者,看着权证涨跌跌,自己也心里发痒,也曾买过一些,但无论怎样还是不敢玩“末日轮”,风险太大了。

这家营业部的一位工作人员在查阅了相关资料后告诉记者,营业部里只有零星的客户还继续持有宝钢权证,最多不过200手。“虽然我们极力建议空出,但决定权在投资者手中,有的持有者是在犹豫中错过了机会,他们早上看到盘面还有2毛多钱就在犹豫,以为下午还要涨上去,但下午一路下跌,跌破了1毛之后很快就剩下3分钱。”这位工作人员在收盘后与记者通电话时说。

记者下午来到国信证券红岭中路营业部,在4楼的散户室,8楼的中户室和11楼的大户室里均没有发现持有“末日轮”的股民身影。“这里都是非常成熟的股民,一般不会等到真正的末日到来,早就跑掉了。”一位工作人员在收盘后告诉记者,现在持有量最多不过200手,这些持有者大多非常清醒,就是放手一搏,赌宝钢权证继续上涨,获取行权后的收益,但也有部分新手投资者因为各种原因误打误撞,最后无法跑掉。

投资者教育还需加强

“宝钢权证一上市,我们就短信通知投资者尽快出掉,这几天更是想尽了办法通知那些‘末日轮’持有者,但是有的投资者还是短信联系不到,打电

话也不接,真没办法。”招商证券的一位分析师告诉记者,前几天,好不容易联系到一位万科权证持有者,但这位股民却非常惊讶地问:“我的账户上为什么会有万科权证呢?”

国信证券红岭中路的一位分析师告诉记者,为了让客户出掉手中权证,公司用了各种办法,包括举办若干次由国信证券资深金融衍生品专家主持的培训课程等。“从权证一上市,我们就建议客户尽快出掉手中的权证,那时万科可以卖到八、九毛,宝钢可以卖到1块多,不像今天只有几分钱。”与此同时,这位分析师还是建议继续加强投资者教育,防止投资者由于认识不清而持有“末日轮”。

“宝钢权证一上市,我们就短信通知投资者尽快出掉,这几天更是想尽了办法通知那些‘末日轮’持有者,但是有的投资者还是短信联系不到,打电

能否行权悬念重重

□本报记者 李剑锋

内地市场的首个权证品种宝钢认购昨日最终定格于0.031元,当日,G宝钢收报4.17元,较4.20元的权证行权价尚有3分钱的距离。8月30日,宝钢权证持有人是否会最终行权,目前仍然是一个谜。

收盘价大体合理

“截至昨天收盘,依据国际通行的模型计算,宝钢认购的理论价值大约在4分钱左右,0.031元的收盘价大体合理”。海通证券资深衍生品分析师杨海成表示,从全天的交易看,许多2分到3分左右的买单其实并不是临时挂上去的,而是提前了相当一段时间,而尾盘大笔成交的存在,也说明一些投资者在这一价位有较强的买入意愿。以几分钱的价格买入宝钢认购权证,如果到8月30日,G宝钢较目前价位大幅上涨,持有人可以通过行权实现超额收益,而一旦近期宝钢权证出现较大幅度的调整,持有人也不愿损失几分钱。昨日在收盘价附近买入宝钢权证的投资者很可能是希望通过持有权证来锁定宝钢正股的买入风险。而大资金如果直接买入G宝钢,一方面容易加大正股的波动,另一方面也无法控制股票下跌的风险。

能否行权难有定论

杨海成同时指出,由于目前

权证行权采用的是实物交割形式,考虑到股票交易的成本,行权日宝钢正股与权证的差价并不就直接意味着投资者的利润,而是会有一定的折价。所以,只有到8月30日宝钢正股的价格升至4.25元以上,才会引发权证的大规模行权。而如果G宝钢当日股价在4.20元至4.24元之间,很可能只有少量持有人行权。

国泰君安衍生品部高级研究员黄文卿则认为,宝钢权证0.031元的收盘价格有些冤枉过正的意味,因为它毕竟为G宝钢的权证持有者提供了锁定建仓风险的手段。昨天的暴跌只能说明许多机构对G宝钢近期的走势并不特别看好,买入意愿不强。

此前,一些投资者曾认为,会有机构预先买入大量宝钢认购权证筹码,在8月24日之后开始拉升G宝钢从而使权证内在价值暴涨,最终达到行权获利的目的。对此,黄文卿表示,交易所目前对G宝钢和宝钢权证的交易状况进行了非常严格的监控,出现这种情形的概率很小。

宝钢权证能否行权也许尚难有定论,但万科权证到期成为废纸已基本成定局。昨日,在宝钢认购大幅下跌之际,万科认购在收盘前几十分钟突然从0.027元暴涨至0.042元,涨幅超过了40%。业内人士认为,万科认购的异常波动纯属投机资金炒作,普通投资者一定要高度重视其中的风险,切莫火中取栗。

停止交易并不等于废纸一张

□特约撰稿 张靖

投资者送走了第一只股改权证——宝钢权证,应该对权证产品的特性有更加深刻的了解。权证不同于股票,是一种具有期限的金融产品,根据相关规定,我国目前的权证存续期满前5个交易日,权证终止交易,进入行权阶段。

为什么昨天宝钢权证收盘价仍然还有0.031元,而且最后一分钟内还有大量买单呢?原因在于虽然宝钢权证终止交易,但并不意味着是废纸一张,其价值仍然存在变数。根据发行人的条款规定,宝钢权证的到期日为8月30日,距离现在还有一周时间。以昨天的收盘价0.031元计算,宝钢权证的引申波幅不到20%,小于正股G宝钢的历史波幅,从这个角度上来说宝钢权证还被低估了。而宝钢权证价值到底几何,还要看G宝钢未来的走势。如果行权日G宝钢价格超过了行权价4.20

元,那么权证的持有人可以通过行权以低于市场价的行权价买入G宝钢再伺机卖出以获利。如果行权日G宝钢价格低于行权价4.20元,就没有行权的必要了,行权还不如在市场上直接购买正股。值得一提的是,在到期日的前一天(8月29日)G宝钢将公布中报,如果中报传出利好可能会刺激股价上扬,投资者有可能从行权中获得收益,因此投资者应继续关注G宝钢的价格变化。

宝钢权证行权也有几点需要注意,由于宝钢权证是认购权证,如果选择行权需要在账户中存入足够的资金以购买对应数量的股票,这部分资金往往是购买权证的数倍甚至数十倍,这也是在宝钢权证仍有价值时而炒家纷纷退出的一个原因。此外,根据相关规定,当日行权得到的股票当日不能卖出,而且大量投资者行权后可能急于抛售套利,导致股价下跌。因此投资者应该对行权后正股股价做好预期。

分析师观点

宝钢权证启示录:市场需要持续创新

□特约撰稿 杨剑波

从2005年8月22日上市到2006年8月23日停止交易,价格从上市即连续涨停到最高时候2.38元,再到最后以3分钱谢幕,宝钢权证给市场各方上演了一场生动的衍生品启蒙课。那宝钢权证对我国资本市场的发展有哪些启示呢?第一,权证的产品特点决定了其是一种投机性较高的品种,市场如果供给不够,投机活动会更加膨胀。这一点,在各个国家和地区都得到了验证。而投机性和活跃性本身

就是新兴市场的重要特点,因此,市场需要担心的并不是隐含波动率可能很高,而是导致隐含波动率高的原因迟迟得不到修复和改善。第二,对于本土证券公司来说,它们的规模亟待提高。创设也难以平抑权证的非理性价格的核心原因之一是创新类券商,即我国最好的一些证券公司的资本金也不足以用作风险对冲(尽管全额对冲也是部分原因)。这说明就衍生品市场的规模和需求而言,我国证券公司的发展已经落在了市场后面。第三,对于证券市场监管

层来说,需要意识到市场有纵深发展的强大内生需求。衡量一个金融产品成功与否的标准主要是交易量以及其对市场效率的贡献,以宝钢权证为代表的上市权证在短时期内便超越香港成为全球的一大权证市场,并且在部分权证中已经显示出正股和权证的相关性。这些都显示,以宝钢权证为代表的我国权证市场自去年重新开放以来是基本成功的。监管层需要顺应市场发展的需求推出持续创新的品种,而这也必将极大地推进我国证券市场运行的效率。此外,监管层还需要意识

到好的规则和好的产品品种同样对衍生品市场的发育起着关键性作用。第四,从产品推出的顺序考量,宝钢权证只是“衍生品一号”。风险的相互对冲性决定了衍生品推出的序列不应该是一个品种先后推出,而是相关联、相对冲的品种“一对一对”推出。要壮大我国的衍生品市场,如果只有宝钢权证等权证类产品,而同时没有可与之风险对冲的结构性产品、场外期权等其它新型金融品种,则会证明,这可能会对市场发展造成无法管理的风险。