

# 交易价超过行权价 两认沽权证疯狂博傻



华菱认沽权证日K线走势

5月底以来,大量资金杀入权证市场 张大伟制图

截至昨日收盘,华菱认沽报5.330元,行权价为4.769元,而对应的华菱管线收于9.42元。按照上述价格,即便至到期日正股价格跌至0元,投资者行权的最大收益也只能是4.769元,而为了这笔未来可能的收益,投资人现在必须付出5.330元的成本。

类似的还有五粮认沽,昨日正股五粮液报32.83元,而认沽收报8.150元,目前五粮认沽的行权价为5.627元,以1:1.402的行权比例计算,哪怕五粮液未来跌至0元,1份五粮认沽权证也只能为投资者带来7.889元的收益,仍低于目前的权证交易价格。

□本报记者 李剑锋

2007年6月14日注定要写入中国权证市场的发展史,就在这一天,华菱和五粮两认沽权证的交易价格首度超过了行权价,这意味着,即便这两只权证所对应的正股价格在行权期跌至0元,昨日买入这两只权证并持有到期的投资者仍然要面临亏损。

“认沽权证的交易价格超过行权价,这在伴随股改而诞

生的成型的中国权证市场上还是第一次,而在世界权证发展史上也是极为罕见的。这种情况的出现,无法用任何经典的理论来解释,它标志着这两只权证沦为博傻工具。”一位资深衍生品分析师表示。

一般而言,如果把权证作为一种套期保值的工具,理性投资者买入认沽品种的收益主要来自行权期权证行权价高于正股价的那部分差额,而其付出的成本则是买入认沽权证

的价格。所以,从理论上来说,不管认沽权证如何被炒作,其交易价格都不应该超过行权价。而昨日华菱认沽和五粮认沽的投机交易恰恰把这种理论上的不可能变成了现实。

截至昨日收盘,华菱认沽报5.330元,行权价为4.769元,而对应的华菱管线收于9.42元。按照上述价格,即便至到期日正股价格跌至0元,投资者行权的最大收益也只能是4.769元,而为了这笔未来

可能的收益,投资人现在必须付出5.330元的成本,这无疑极为荒谬的事情。类似的还有五粮认沽,昨日正股五粮液报32.83元,而认沽收报8.150元,目前五粮认沽的行权价为5.627元,以1:1.402的行权比例计算,哪怕五粮液未来跌至0元,1份五粮认沽权证也只能为投资者带来7.889元的收益,仍低于目前的权证交易价格。

除了华菱认沽和五粮认沽之外,中集、招行等认沽权证的交易价格距离行权价也仅一步之遥。

事实上,随着5月底以来股票交易印花税的提高和大盘的大幅波动,大量资金杀入权证市场,通过炒作交易成本较低、流通市值较小的认沽权证,利用T+0规则及权证的杠杆性,在短期内博取超额收益。在短短10多个交易日内,毫无内在价值的认沽权证普遍涨幅超过350%。业内人士认为,权证市场的疯狂炒作与目前权证数量偏少不无关系,建议有关部门进一步加大权证的供应量,以推动价格回复到合理水平。

## 抑制投机 券商大量创设招行认沽

□本报记者 剑鸣 胡义伟

随着认沽权证价格的不断高企,创新券商近段时间也加大了权证创设的力度。今日,又有光大、长江等多家券商宣布,继续创设招行认沽权证。业内人士认为,这些新增权证将有助于抑制市场的过度投机,但由于招行认沽的价格被极度高估,未来几天,不排除券商继续大量创设的可能。

事实上,自5月30日权证市场出现大规模投机行情以

来,券商就不断加大了权证创设的力度。据不完全统计,在5月31日至6月13日之间,11家券商总计创设的招行认沽权证超过了4亿份,这对平抑认沽权证高估的价格,无疑起到了极大的作用。而为了保护中小投资者的利益并防止过度风险的产生,在不影响市场秩序和规则的前提下,交易所采取了停牌、监控等措施,这也在一定程度上缓解了市场的过热投机氛围。

而一些业内人士认为,为应对目前情况下的权证投

机泡沫,有关部门应该在投资者教育、创设注销机制的完善以及丰富投资品种,增加权证市场供应等方面进一步采取措施。

华泰证券分析师徐宁称,对于中小投资者而言,参与认沽权证投机的风险极大。很多投资者对于权证的理解并不深刻、很容易被误导,而且中小投资者的交易条件也相对较为简陋,很难在大幅波动的认沽权证市场上把握短线时机。他们建议,应

对目前权证市场热炒的局面,可以采用以下三种举措:首先,应当加强投资者教育,让中小投资者明白认沽认沽的含义,同时宣传投机认沽权证的风险,让投资者有所防范。第二,应当进一步完善权证创设注销机制,因为创设的作用类似于市场上的做空力量,增加创设数量和频率有助于提高权证市场的有效供给,抑制恶意投机、挤压不合理的权证价格泡沫。第三,及早推出备兑权证,增加权证市场供应,丰富投资品种,以满足不同投资者的需求。

■分析师观点

## 认沽权证泡沫随时可能破裂

□特约撰稿 陈卫然

随着数只认沽权证陆续退出历史舞台,仅余的5只认沽权证成了资金逐利的香饽饽。自古以来,物以稀为贵,流通总额仅为40亿余份的认沽权证,自5月30日开始脱缰狂奔。应该说,大盘下跌是恶炒的“天时”,交易成本低廉是恶炒的“地利”,而恶炒的最深层次的原因还在于金融衍生品的缺乏以及认沽权证流通总量太少。

近期最耀眼的明星非钾肥JTP1莫属,仅用了4个交易日,价格从0.803元冲高到8.050元,涨幅高达10倍,累计换手率高达4400%。钾肥JTP1将于6月22日结束交易,是5支认沽权证中风险最大、亦是被炒作最严重的一只。其之所以被疯狂恶炒,其中一个重要原因是流通份额仅有1.2亿份,1亿元的基金足可控股。钾肥JTP1只剩下几个交易日,到时基本上将成为废纸一张。

5只认沽权证中招行CMP1的流通份额最大(5月30日约为25亿份),在前期其余四只权证遭到恶炒之际,招行CMP1走势相对平稳,至6月7日价格一直维持在0.80元以下,这应该与权证创设机制的存在不无关系,数家创新类券商连续创设的3.2亿份增量在某种程度上遏制了招行CMP1的炒作。不过,在其余四只认沽权证连创新高后,“估值洼地”效应使招行CMP1最后也难逃恶炒

的命运。招行CMP1还有两个多月到期,由于招行正股跌到5块的可能性甚小,招行CMP1到期很可能是废纸一张,赔钱的肯定是广大的散户朋友。为了维护权证市场的稳定发展以及广大投资者的利益,不排除有关部门继续发挥权证创设这一利剑,扼杀扰乱权证市场的妖魔鬼怪。随着招行CMP1流通份额的不断增加以及6月21日南航JTP1的上市,相信认沽权证泡沫的破灭为时不远。

聚焦五月经济运行

## 全国房价涨幅创18个月新高

□本报记者 于祥明

昨天,国家发改委、国家统计局最新调查显示,5月份全国70个大中城市房价同比上涨6.4%,创下18个月来的新高。

记者观察发现,2006年全年该项统计数据平均值为5.5%,当年各月也一直在这一数值附近徘徊,并持续至今年4月份,没出现过太大起落。但是,5月份的数据有些令人吃惊,涨幅比4月高出1.0个百分点。与此同时,5月份全国70个大中城市房价环比上涨也达到1.0%,涨幅比上月高0.3个百分点。对此,业内人士分析认为,近期流动性过剩、人民币升值等因素加剧了房价上涨预期。

值得注意的是,新建商品房价格同比也创出了6个月以来的新高,达6.6%。该涨幅比4月高1.3个百分点;环比上涨0.8%,涨幅比上月高0.1个

百分点。其中,经济适用房、普通住房和高档住房价格同比分别上涨2.0%、7.2%和6.5%。

统计数据还显示,所有70个大中城市新建商品住房价格同比均上涨,深圳、北京等城市涨幅仍超过两位,分别为12.3%、10.3%。北海更是达到了15.1%。其余涨幅较大的主要城市包括:温州(10.9%)、蚌埠(10.2%)和南京(9.2%)等。

二手房和非住宅商品房价格涨幅也非常强劲。其中,二手房价格同比上涨6.8%,涨幅比上月高0.7个百分点;环比上涨1.3%,涨幅比上月高0.3个百分点。北海、深圳、蚌埠、北京、郑州、大连等城市二手房同比涨幅较高,分别为15.1%、13.9%、10.9%、9.7%、9.7%、8.2%。

“从整个市场发展的趋势看,房价上涨的预期仍然比较强烈。”链家地产市场总监金育松向上海证券报表示。

■相关新闻

## 我国5月份工业增加值增18.1%

□本报记者 薛黎

国家统计局昨天发布的数据显示,5月份全国规模以上工业企业(年主营业务收入500万元以上的企业)增加值同比增长18.1%,高于市场预期的17%左右的增速,也高于4月份的17.4%和3月份的17.6%。1至5月份,累计增加值同比增长也是18.1%。

工业企业增加值快速增长的动力很大一部分来自于出口需求的强劲,以及国内需求稳步增长。据统计,5月份我国工业企业共实现出口交货值5760亿元,同比增长19.9%,比4月份高出0.41个百分点。

中信证券研究所分析师陈济军认为,作为中国经济发展重要指标的工业增加值,以及CPI在5月份所表现出的高位增长表明中国经济有从平稳发展转向过热的危险,政府有必要采取一系列配套的宏观调控政策,比如加息、提高准备金率、降低出口退税率、控制高耗能投资等,仅靠某一项调控是不够的。

但国泰君安首席研究员王晓东、摩根大通中国研

究主管龚方雄均认为人民币升值应该加快,因为加息不能解决巨额贸易顺差所产生的流动性过剩问题。

东方证券研究所研究员冯玉明则认为,除了从货币政策入手,提高部分产品出口关税对我国宏观调控来说也是不错的选择,具有平衡国际贸易、减少工业增加值的双重效果。

5月份主要行业增加值增长情况

行业	同比增长(%)
纺织业	17.3
化学原料及化学制品制造业	20.7
非金属矿物制品业	24.7
黑色金属冶炼及压延加工业	23.5
通用设备制造业	20.6
交通运输设备制造业	27.1
电气机械及器材制造业	23.5
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	13.4
电力热力生产和供应业	15.9

## 5月份国内市场粮价有升有降

□本报记者 阮晓琴

国家发改委昨天公布的数据显示,与上月相比,5月份,国有粮食企业稻谷、小麦和玉米三种粮食(混等品,下同)综合平均收购价格和销售价格分别上升0.8%、0.3%。主要粮食批发市场早籼米平均成交价格下降0.2%,晚籼米和粳米分别上升0.3%和0.5%,小麦下降1.3%,玉米上升0.6%,大豆下降0.8%。

与去年同期相比,5月份全国主要批发市场早籼米、晚籼米、粳米、小麦、玉米和大豆价格分别上升10.5%、11.9%、2.0%、7.9%、17.6%和12.8%。

业内人士认为,下一阶段,玉米将趋于稳定,但

受外盘推动,小麦价格和豆粕价格面临涨价压力。

国家发改委公布的数据还显示,5月份芝加哥市场最近交割的大豆为每蒲式耳771.1美分(约合人民币每吨2180元),比上月上升35.2美分,涨幅4.8%。与去年同期相比,5月份国际市场大豆上升30%。

国内小麦目前正值零星上市季节。南都期货小麦分析师田亚林认为,在连续三年丰收的情况下,今年黄河以南小麦受到干旱影响可能减产。虽说目前国内现货、期货市场价格都比较稳定,但国际市场价格飞涨,使进口价格大大高于国内价格,会拉动国内优质小麦的需求。“再观察一段时间,七八月份就会见分晓。”田亚林表示。

### 前5月生产资料价格总体趋升

国家发展和改革委员会14日公布的数据显示,今年前5个月,国内生产资料价格总体趋升,1至5月份价格累计同比上升4.8%。1至5月份各月环比涨幅分别为0.01%、-0.02%、0.31%、0.9%和1.2%。1至5月份各月同比涨幅分别为7%、6%、5.3%、4%和2.4%。钢材、有色金属、矿产品等价格涨幅较大。

### 前5月原油产量和进口量双增长

根据最新公布的统计数字,今年1月至5月,中国净进口原油6583万吨,同比增长11.5%。同期中国原油产量达到7751万吨,同比增长1.7%。今年1月至5月中国进口原油6743万吨,同比增长9.6%。同期中国出口原油160万吨,同比下降36.6%。1月至5月中国进口成品油1479万吨,同比增长4.5%。(综合新华社电)

■观察

## 货币政策“稳中适度从紧”有深意

13日召开的国务院常务会议提出,当前要坚持实施稳健的财政政策和货币政策,货币政策要稳中适度从紧。这是近年来我国在坚持稳健货币政策的

前提下,首次提出“稳中适度从紧”的货币政策取向。货币政策是国家采用各种工具调节货币供求,以实现宏观经济调控目标方针和策略的总称,货币政策的对象是货币供应量。货币政策“从紧”通常是指,适当控制基础货币的投放,抑制贷款和货币供应量的过快增长。

2004年一季度中国人民银行针对当时信贷和固定资产投资增长偏快的形势,曾提出“适度从紧”的货币政策取向。此后一直强调政策的连续性、稳定性,注重政策微调,进一步提高货币政策的预见性、科学性和有效性。

“‘稳中适度从紧’是个新说法。”中国社科院金融学者彭兴韵在接受新华社记者采访时说,“今年以来,央行数次上调存款准备金率和存贷款基准利率,都表明了当前货币政策适当从紧的意图。”

他强调说,“稳”字与“适度从紧”并列,是要保持政策的连续性和稳定性,并与政府宏观调控政策保持一致,以确保中国经济又好又快发展。

国务院发展研究中心宏观经济部研究员张立群表示,这次提出“稳中适度从紧”的货币政策,是因为当前货币数量仍然偏多,货币流动性仍然较强,这些将从货币政策调控目标上会有所反映。

他说,“稳”是当前货币政策的基调,是调控政策的“中位线”,“适度从紧”就是要在稳的基础上适当把握政策的松紧度。

当前,以银行资金充裕、放贷冲动较强为主要特征的流动性过剩问题,已成为我国经济运行中的突出矛盾。13日召开的国务院常务会议也提出,流动性过剩问题依然突出,要努力缓解流动性过剩矛盾。

张立群说,国务院常务会议如今提出货币政策要“稳中适度从紧”,这说明中央政府对当前货币金融总体形势基本判断的变化,进一步提高了对资金流动性过剩问题的重视程度。(据新华社电)