

权证创设机制如何抑制投机风险

◎ 国都证券

沪深市场自从推出权证品种上市以来,已经形成了一个具有一定规模和具有独特特性的权证板块,对我国证券市场金融创新的探索具有较为重要的标杆意义。总体上看,部分权证品种和已经到期的权证品种表现“平稳”,然而部分权证品种却呈现波动幅度过大甚至严重偏离内在价值的情况。导致权证品种在一定时期大幅波动的原因很多,既有正股市场波动的原因,也有市场信心方面的原因,而供需失衡导致权证品种大幅偏离内在价值也是其中的重要因素。这里所说的供需,既包括单只权证品种的规模,也包括在市场上流通的权证品种的数量。

权证创设的机制及作用发挥

权证创设业务是我国证券市场发展方式和交易方式的创新,其固有的持续供给和注销机制,使得这一方式具有较为灵活的平抑供需的功能特点,对于熨平因供给不足导致的权证品种非理性波动具有重要的作用。

在创设机制下,权证创设人会根据自己的模型计算权证品种的合理价值,并跟踪权证品种的市场价格变动情况,一旦发现某一权证品种偏离内在价值过多时,权证创设人即启动创设与注销,增大或减少对该品种的供给,抑制该品种偏离程度。在上市交易的权证定价高于其内在价值较多的时候,创设人可以通过创设与标的权证条款完全相同的权证发售于市场,增加标的权证品种的数量,从供给面达到平抑投机性虚高的权证价格的目的;而在权证价格低估的时候,创设人通过将已经创设的权证从二级市场上买回并注销的方式,减少该权证的存量,从需求面引导该权证从过低的价格向合理价值回归。这一机制的作用在于,经过创设与注销的循环,通过较为市场化的供需调节抑制权证品种的过度投机行为,并引导市场发现合理的价格。

目前上海证券交易所已经上市的权证在引入创设业务后,相应的权证定价情况有以下特征:

1、在影响权证品种的二级市场价格定价的诸多因素中,理论价值、权证实值、存量大小是相关性较为明显的三项指标,其中以存量大小的相关性更为突出。观察已经上市权证在创设前后的表现不难发现:(1)波动幅度较大甚至严重偏离内在价值的情况。导致权证品种在一定时期大幅波动的原因很多,既有正股市场波动的原因,也有市场信心方面的原因,而供需失衡导致权证品种大幅偏离内在价值也是其中的重要因素。这里所说的供需,既包括单只权证品种的规模,也包括在市场上流通的权证品种的数量。

2、上海证券交易所上市的权证中,未创设权证波动度,与理论价值和内含价值的偏离度、隐含波动率总体上看大于开展创设业务的权证品种。

3、比较沪深市场已经上市的全部权证品种的波动情况,尽管两市权证波动水平总体上均较高,但深市波动均值较沪市为大,这一现象可以解释为创设业务在抹平权证非理性波动方面确实发挥了一定的作用,一定程度上降低了权证的价格风险。就观察的结论来看,正是因为引入了权证创设机制,才使得招行认沽权证在长期以来价格处于较低位置,没有出现严重偏离内在价值的情况。最近一段时间招行权证偏离情况严重,主要缘于A股市场的下跌预期以及其他权证品种的非理性波动引发的投机思维,而后者应当是当前更为主要和直接的因素。

当前权证品种定价投机性仍然较强,这与当前市场氛围有较大的关联。尽管如此,权证创设业务对于抑制过度投机和引导价格起到了较为明显的作用,尤其是在缺乏其他手段的情况下,其作用是毋庸置疑的。

投资权证需具有较高风险意识

目前市场上流通的权证品种中,绝大多数都存在溢价情况。认购权证的定价基本上还能与正股保持正比关系,而认沽权证的价值则几乎与正股毫无关系。

权证的风险主要来自于以下几个方面:

1、正股价格向背离行权价的方向运行,导致权证不具有行权意义。当认购权证的正股价格下跌,或认沽权证的正股价格上升时,权证的内在价值都在不断减小,风险也就逐渐累积。

从这个角度来看,在牛市大背景下,目前的认购权证内在价值大多都不低,但如果在一时间段内大盘或正股临时向下调整,则认购权证下调的速度和力度都有可能超过正股。而几只认沽权证则不仅内在价值早已归零,而且它们的标的股票价格更是早已远远超出了行权价格。这就意味着投资者如果在行权期间对这些权证行权,股票的卖出价格将会远远低于其当前的市场价格。稍具投资常识的投资者都坚决不会做这种赔本买卖,所以这些认沽权证被行权的几率几乎为零;

即使不行权,权证到期后其价格也将自动归零。因此对这些认沽权证的炒作游戏无异于击鼓传花,最吃亏的往往是接最后一棒的投资者。而这也就决定了这些认沽权证的价格在到期前必将向零靠拢。

2、权证价格远远高于理论价值,并出现高溢价。目前市场上几只认购权证的平均溢价为10%左右,风险还比较适中;但也有少数品种的溢价率超过了40%,风险相对较高;而认沽权证的平均溢价率已高达84%,蕴含了极大的风险。对于那些没有内在价值支撑的权证,可以认为它们的价格主要是由炒作资金和供求关系来决定。对于可创设的权证来说,由于具备创设这个有效途径,它们的市场供给量已大大增加,炒作现象也已有收敛。缺乏创设机制的几只认沽权证则由于缺乏有效的控制手段,风险更加难于防范。

3、权证的涨跌幅限制较宽,所以价格波动较大,极易出现暴涨或暴跌的情况。目前权证市场的泡沫成分仍相当高,一旦泡沫破灭,权证价格将快速回落。尤其对于存续期较短的权证品种,如果恰好又是内在价值为零的品种,则由于其最终难逃“废纸”命运,所以其价格极易在极短时间内被获利盘急速打压。甚至对于一些理论价值为零的认沽权证,一天内由几元钱跌至0.001元的可能性也并非不存在,风险极高。

尽管已有很多投资者谈“权”色变,但现在仍有不少散户热衷于参与高风险权证,甚至对那些“废纸”型的权证“恋恋不舍”。有的投资者是出于不愿意把浮亏变为实际亏损的心理,仍寄希望于“等待”手中所持权证能在某一天反弹;也有的投资者在权证价格下跌的时候反而大举补仓,想拉低成本。这些都是对权证认识不足和缺乏风险意识的做法。



西藏证券投资者教育大型报告会在拉萨举行

近日,由西藏证监局和上海证券交易联合主办、西藏证协协办的“西藏地区投资者教育大型报告会”日前在拉萨隆重举行。据西藏证监局机构处负责人介绍,目前西藏地区股民开户数已达万余户,其中不少是新入市的投资者。西藏地区200多名投资者出席了报告会。上证所投资者教育中心负责人作了题为《证券投资与风险控制》的主题报告。上证所还向投资者赠送了250本《投资者常见问题问答》。本报记者 张勇军

多空对决

(截至2007年6月26日16时)

上证博友对2007年6月27日大盘的看法:



看多观点

对于昨天这根下跌后出现的K线,有人认为这是下跌中继,我认为是一根止跌的K线,因为60分钟指标正在走好,这根K线可能支持大盘走好几天,昨天的低点几天内可能不会再见到。至于涨幅有多大,要看量能的变化,我的感觉是上涨的高度有限,反弹结束之后,大盘再探昨天低点的可能性较大。(道易简)

双底终于在痛苦之中形成,反转趋势渐渐形成,但做空能量并未能全部释放,预计短期内还会有较小的反复,在不破60日均线的前提下,我们认为逢低是吸纳的较好时机,新一轮行情一触即发,昨天尾盘优质个股的走强也提前反映了这一趋势。(候鸟南飞)

看空理由

长期向好是客观的走势,调整也是客观的规律,没有只涨不跌的股市,也没有只跌不涨的股市。当然,大盘终究会回到4000点以上,反弹也好,进攻也罢,之前要进行二次探底也是一种客观规律。所以,今后两天还有下探的可能。(一孔窥天)

大盘的30日均线(4065点)目前成为重要的阻力位,预计今天大盘在4000点附近会遇到较大的阻力,控制仓位,不要继续追高买入,逢高适当减仓。(麦林)

恐慌性杀跌被遏制 真正反弹还未开始

连续两天的恐慌性杀跌使得多方损失惨重,在无法抵御短线逃跑盘的时候,多方采取了以退为进的操作策略,主动后撤,让短线空头力量充分释放。昨天在60日均线一线多方组织起有效的反击,成功阻击了指数的进一步下滑。

但从昨天的市场表现看,昨天的阻击只是暂时挡住了指数的惯性下滑,真正意义上的反击并没有开始。

理由一: 指标股显得比较犹豫。昨天大盘能够走好靠的是二

线指标股的强劲反攻,而以中国人寿、中国平安为首的超级指标股却在反弹中显得非常犹豫,而且因为前期上涨幅度较大,追风的资金也相当有限。这类个股如不能全力向上,就不能出现真正意义上的反弹。

理由二: 成交量依然萎缩。昨天两市成交量之和仅为1880亿,为近期单日成交量最小的一日。显示虽然市场开始止跌回稳,但是因为连续两次快速杀跌让很多投资者损失惨重,盲目抄底或抢短线的

资金相当有限。如果这一现象不能得到有效的改善,将制约指数进一步上攻。

理由三: 上方均线系统压力沉重。昨天指数基本上在40日均线与60日均线之间运行,短线心理压力较小。如果今天继续上攻,将受到40日均线、30日均线、20日均线的多重压力,在无特别消息面支持的情况下,要突破这一线困难还是较大的。

理由四: 市场没有板块轮动效应。昨天出现反弹,功在二线指标

股,但市场中并没有板块明显领涨的迹象,这样的反弹很容易被击溃,而且不会有持续性。大盘要想真正反击,必须要有明确的领涨板块,而且还要有多个板块的轮动,才能取得有效的成果。

综合看,昨天的反弹仅仅是一场阻击战,真正的反击战还没打响。在操作上要注意风险控制,及时调整手中的筹码,以应对指数可能出现的反复。(楚风)

欲看更多精彩内容请登录 <http://cftz.blog.cnstock.com>

高手竞技场

雨停雾散阳光现 大盘似乎峰回路转

昨天两市大盘大幅低开,上证指数低开了77点,深成指则低开了231点,跌幅都近2%。随后大盘继续震荡下探,并触及到了60日“生命线”,由此引发短线逢低买盘的涌现,大盘也随即触底技术反弹,尤其是在中石化超跌反弹的推动下,大盘一度盘中翻红,但由于市场无法形成热点,再加上前两天努力护盘的金融股形成补跌,大盘再度调头向下,并再次来到60

日均线附近。大盘生命线附近的技术位和心理位都构成了较强的支撑,随后大盘展开对低位的震荡整理,收市前最后半小时,个股在科技股的带领下开始全面活跃,股指也随即在尾盘形成绝地反击,成功地翻绿转红。

昨天投资者印象最深刻的是最后半小时个股的活跃振奋人心。其中科技股再次发挥人气效应,其他题材纷纷响应,计算机和网络

游戏板块成为领涨板块,以航空股为代表的交通运输板块的表现也很出色,而基本面糟糕的ST股有近百只继续跌停。

昨天大盘股的反复对60日均线形成了考验,尾盘翘首则极好地恢复了市场的信心。实际上,不少个股经过两次探底后初步完成了价值的回归,实现了较好的结构调整。而从技术层面看,股指也已经来到了这条大通道的下轨,未来

除了适当确认已没有太大的下跌空间。一些基金重仓且业绩大幅预增的个股将对大盘形成较强的支持,我们认为短期后市将延续昨天尾盘的反跌态势,在未来一段时间里围绕4000点进行一个大的箱体震荡盘整。(游走华尔街)

欲看更多精彩内容请登录 <http://ekin.blog.cnstock.com>

4000点下方还会有反复

昨天市场重演了6月5日那一幕,只是震荡幅度没那天壮观,另外,指标股近期的表现相对稳定,更多的是来自股价之间的结构调整。与6月5日相比,昨天成交量继续萎缩,两市成交量已到了2000亿的下方。如果不是尾盘出现部分资金抢筹,成交量则更为低迷。

残酷的股价结构调整改变了投资者的预期,前天约有200多个个股中创出5月29日—6月4日一轮下跌以来的最低价,其中绝

地拉开了股价之间的空间距离。个人投资者的信心开始降温,从连续四天开户数跌破20万户可见一斑。私募基金也存在不同程度的减仓行为,倒是公募基金重新夺回了话语权,和其他阳光资金一起笑对调整。

短期量能的急速萎缩一方面反映了人气流失,要想恢复需要一定的时间。一方面也说明连续大跌后杀跌动能开始枯竭,短线反弹一触即发。盘中引发反弹行情的主力来自三方面:第一是科技股;二是

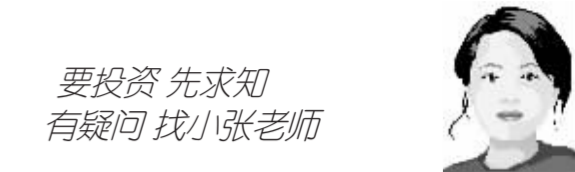
区域板块,以天津和成渝地区为主,主要原因是政策利多;三是一些连续跌停的超跌股的技术反弹。反弹的主线清晰了,短期就可以观察4000点的反抽行情是否会延续。从技术上看,3850点一线特别是昨天的3818点很可能是短期低点,在4000点下方和3800点上方,股指还会有反复,操作上应以短线为主。(巫寒)

欲看更多精彩内容请登录 <http://gtjadfmz.blog.cnstock.com>

区域板块,以天津和成渝地区为主,主要原因是政策利多;三是一些连续跌停的超跌股的技术反弹。反弹的主线清晰了,短期就可以观察4000点的反抽行情是否会延续。从技术上看,3850点一线特别是昨天的3818点很可能是短期低点,在4000点下方和3800点上方,股指还会有反复,操作上应以短线为主。(巫寒)

欲看更多精彩内容请登录 <http://gtjadfmz.blog.cnstock.com>

上证理财学校·上证股民学校 每周一、三刊出



要投资 先求知
有疑问 找小张老师

上证报 股民学校 上证50理财讲座

依托证券公司、基金公司、银行、期货公司强大的理财专家队伍,本报股民学校推出“上证50理财讲座”。

任何单位、社区、企业,只要听众人数在50人左右,和我们取得联系后,我们都将针对需求推出高品质的理财讲座。

小张老师信箱

开盘三线的应用

小张老师: 我是新股民,最近买了《股民学校初级教程》,其中有些问题不明白,特请教开盘三线指的是每10分钟K线图吗? 小戴

开盘后的股价走势对全天的影响也非常重要。所谓开盘指的并不是一个点,而是一段时期的走势。由于开盘价是由集合竞价产生的,所以其受到各种意外因素的影响比较大。因此,在开盘后一段时间内,股价会对不均衡的开盘价进行一段时间的修正,从而进入一个均衡时期。这一段时间大概就是9:30-10:00这半小时内的走势。

开盘三线指的是将开盘后半个小时的走势划分为三段,也就是变成三根10分钟K线。如果三根K线组合是一种向上攻击型的K线组合,则全天收阳的概率较大;如果开盘三线组合是一种向下破位的K线组合则全天收阴的概率较大;假如开盘三线是一种没有明确多空方向的均衡组合,则全天的走势可能以震荡盘整为主,并且以小星体报收的可能性较大。

开盘三线主要用于判断全天是收阴、收阳还是收星,但是对判断股指攻击强度有一定的困难。 华创证券上海路营业部

博友咖啡座

过热与暴雨

这几天上海的天气闷热难当,人们都盼望着能够下场雨凉快一下,前一阶段股市过热的时候,不少人也有这样的感觉。对于短线投机客来说,行情越是火爆,他们越是高兴,因为这样可以“趁火打劫”。不是吗,不管什么涨价,总有人囤积居奇,大赚一把,房市、股市、菜市……都是如此。

也许我们现在谈泡沫破裂还为时尚早;也许泡沫还没有到快破裂的时候。不过,我觉得股市毕竟不是房市,股市的扩容能力远比房市大得多。暴跌之后,如果依旧炎热难当,人们自然还是希望下雨降温,这就是生态平衡心态平衡,生活是如此,股市投资未尝不是如此。

在投机过热的股市中,一些分析能力较弱的股民往往用较高的价格买了人家推荐的“价值股”,结果是“跟跌不跟涨”,一旦遇到大跌就亏得更加厉害。于是,大家不免怀疑起价值投资思路的正确性。

投资大师巴菲特说,他从来不听或不读那些涉及经济因素的预估,即使他左手坐着格林斯潘,右手坐着鲁宾,而且两人都悄悄告诉他未来12个月的政府举措,也根本不会影响他的购买计划。巴菲特还说,“管制该发生的时候就会发生,它绝不会把一个杰出的企业蜕变成一个平庸的企业。政府是不可能永远实施管制政策的。”因此,如果我们真能用便宜的价格买到杰出的企业,管制政策也许就是最好的朋友,归根结底,我们还是要坚持价值投资的思路。与此同时,如果懂得掌握策略上的灵活性,那么,市场的下跌,政策的调控恰恰是给我们的价值挖掘提供了良机。

因此,我认为在股市里投资者应该有正确的“冷热”观,市场过热的时候,不要被冲昏头脑;市场绿油油一片的时候,要充满价值发掘的热情。(周贵银)

欲看更多精彩内容请登录 <http://zhouguiyin.blog.cnstock.com>

上证博客热门日志人气榜

(截至2007年6月26日16时)

日志标题	作者(昵称)	日期	评论
跌势过度,反抽在即	碧海悠悠	6-25	18
6.25盘后分析:虽然跌势已成但预计明日股指下探有望反弹	caiyoubin	6-25	79
周二有反弹,中线宜止损	台北	6-25	59
手握蓝筹股萎靡不怒	蔚然成风	6-25	62
压力下移至4100点	王国强	6-25	236
26日晚间简评:杀跌空间有限,耐心等待反弹	展锋	6-26	301
反弹过早,再震新低诱空	碧海悠悠	6-26	7
直面调整	叶弘	6-25	0
哪里是新的价值“洼地”	老倪先生	6-25	31
4000点失守,明天敢抄底吗?	金帆	6-26	26
戒骄戒躁,耐心等待低点出现	华尔街漫步	6-25	36
学会止损比赚钱更重要	华尔街漫步	6-25	36