

窝轮及牛熊证周报

2009.2.23-2009.3.1

一周市场表现：A 股本周创 2 个月来最大单周跌幅，流动性驱动的非理性上涨之后全面回调；美股持续下挫，道指创下 12 年新低，7000 点关口近在咫尺；港股本周振荡前行，恒生指数微涨 112.4 点，收报 12811，上涨幅度 0.89%，国企指数受 A 股影响下跌 163.48 点，报 6902，下跌幅度达 2.31%。大市成交持续萎缩，周成交额为 1,895.34 亿港元，较上周微降 2.49%；其中窝轮和牛熊证周成交额分别为 236.15 亿港元和 275.90 亿港元，比上周分别微降 6.48%和 3.15%，成交额占大市总成交额分别为 12.46%和 14.56%。

市场成交情况：窝轮市场交易气氛持续走淡，日成交额占大市成交比率逐步下降，触及 10%底线，牛熊证成交基本持平。窝轮的成交主要集中在恒指沽轮、恒指购轮，中国人寿、中移动、建设银行、汇丰控股、A50 中国基金、中石油、工商银行和中海油的购轮以及中移动沽轮和国指购轮，其中恒指沽轮占比达 24.81%，其它占比 5-10%不等；牛熊证交易依然集中于恒指熊证和恒指牛证，两者成交额占总成交额分别为 39.29%和 37.69%，合计达 76.98%，中移动牛证熊证、A50 中国基金牛证熊证、汇丰牛证及中国人寿牛证熊证亦分别占 1-3%不等的比例。

价值分析：港股波幅日益收窄，投资者对市场后市趋势存在较大分歧。市场的整体波幅稳步下调，但窝轮的引伸波幅仍然偏高，对比几只最受欢迎的正股的历史波幅和窝轮平均引伸波幅，后者普遍比前者高 10-20%。从恒指窝轮的街货量分布看，投资者仍然是三四月份看多，五月份做空，恒指牛熊证的街货量分布则反映了市场预期恒指波动区间为 11000-15000。

窝轮牛熊证精选：恒指熊证 61652，到期日 2009-07-30，收回价 14600，3.4 倍杠杆；汇丰熊证 61761，到期日 2009-08-03，收回价 70.88，2.49 倍杠杆；汇丰沽轮 16192，到期日 2009-09-29，行使价 60，实际杠杆 1.88 倍，引伸波幅 63.34%。

下周投资策略：本周美股连续下跌，道指创下 1997 年 4 月以来的新低。世界经济局势持续恶化，中短期难见好转迹象。我们保持先前观点，港股仍将振荡下行，投资者可短期做空，仍然建议买入恒指熊证 61652。另外传汇丰将低价供股巨额融资，亦可关注汇丰熊证 61761 和汇丰沽轮 16192。

招商證券(香港)研究部

陈文质

(86-755) 83295367

cwz@cmschina.com.cn

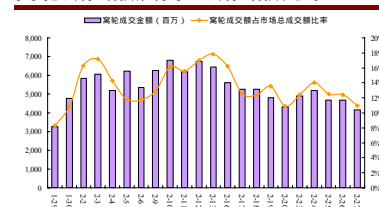
何 钟

(852) 31896818

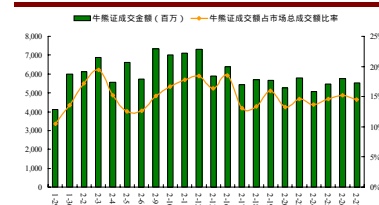
hezhong@cmschina.com.cn

2009 年 3 月 2 日

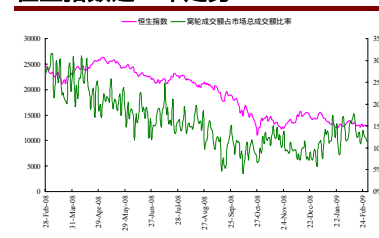
窝轮成交额及占总成交额比率



牛熊证成交额及占总成交额比率



恒生指数近一年走势



一、市场综述

A 股本周创 2 个月来最大单周跌幅，流动性驱动的非理性上涨之后全面回调；美股持续下挫，道指创下 12 年新低，7000 点关口近在咫尺；港股本周振荡前行，恒生指数微涨 112.4 点，收报 12811，上涨幅度 0.89%，国企指数受 A 股影响下跌 163.48 点，报 6902，下跌幅度达 2.31%。大市成交持续萎缩，周成交额为 1,895.34 亿港元，较上周微降 2.49%；其中窝轮和牛熊证周成交额分别为 236.15 亿港元和 275.90 亿港元，比上周分别微降 6.48%和 3.15%，成交额占大市总成交金额分别为 12.46%和 14.56%。窝轮市场交易气氛持续走淡，日成交额占大市成交比率逐步下降，触及 10%底线，牛熊证成交基本持平。

窝轮的成交主要集中于恒指沽轮、恒指购轮，中国人寿、中移动、建设银行、汇丰控股、A50 中国基金、中石油、工商银行和中海油的购轮以及中移动沽轮和国指购轮，其中恒指沽轮占比达 24.81%，其它占比 5-10%不等；牛熊证交易依然集中于恒指熊证和恒指牛证，两者成交额占总成交额分别为 39.29%和 37.69%，合计达 76.98%，中移动牛证熊证、A50 中国基金牛证熊证、汇丰牛证及中国人寿牛证熊证亦分别占 1-3%不等的比例。

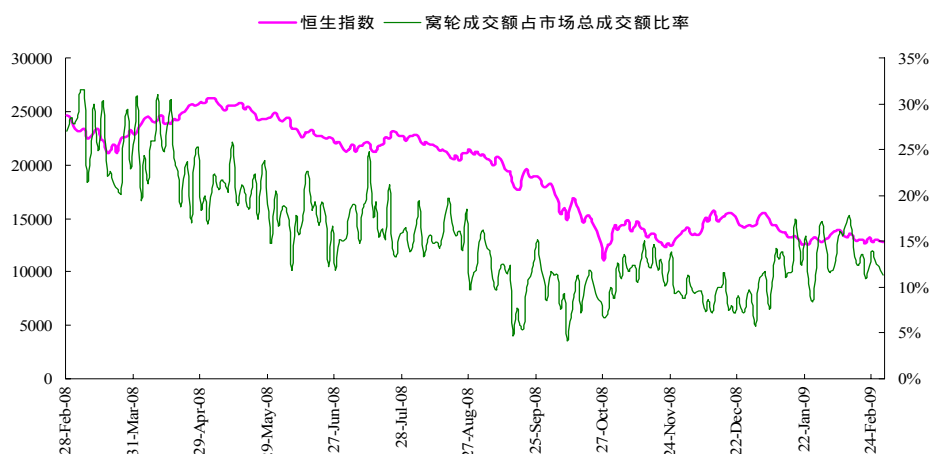
在市场低迷下行的情况下，窝轮和牛熊证的月发行量双双下降。从过去 12 个月的发行数量来看，法兴、德银、瑞银、比联和麦银分别位列窝轮前五，而瑞银、法兴、德银、比联和荷银则位列牛熊证前五名。但从交易金额排行来看，最受欢迎的窝轮发行商前五分别为法巴、法兴、德银、比联和麦银，而牛熊证方面则为瑞银、法巴、德银、法兴和比联。

表 1：全球主要股指表现

指数名称	收盘点位	本周涨跌	涨跌幅度	今年涨跌	涨跌幅度
上证综指	2082.85	-178.63	-7.90%	262.05	14.39%
香港恒生指数	12811.57	112.4	0.89%	-1575.91	-10.95%
国企指数	6902.84	-163.48	-2.31%	-988.96	-12.53%
道琼斯工业平均指数	7062.93	-302.74	-4.11%	-1713.46	-19.52%
英国 FTSE 100 指数	3830.09	-58.97	-1.52%	-604.08	-13.62%
法国 CAC 40 指数	2702.48	-48.07	-1.75%	-515.49	-16.02%
德国 DAX 30 指数	3843.74	-170.92	-4.26%	-966.46	-20.09%
日经 225 指数	7568.42	152.04	2.05%	-1291.14	-14.57%
MSCI 台湾指数	172.59	4.93	2.94%	-0.87	-0.50%
韩国 KOSPI 指数	1063.03	-2.92	-0.27%	-61.44	-5.46%

资料来源：彭博，招商证券（香港）

图 1：恒生指数走势及窝轮成交额占总成交额比率



资料来源：彭博，招商证券（香港）

表 2：十大街货量窝轮

代码	标的资产	认购 认沽	到期日	行使价	溢价 (%)	实际 杠杆	引伸波幅 (%)	对冲值 (%)	街货量 (百万份)	街货 百分比
1405	中国人寿	认购	2009-12-07	45.88	115.05	3.93	69.35	18.03	2099.4	42.0%
9292	中国人寿	认购	2010-03-02	45	111.01	3.98	59.57	18.27	1812.9	36.3%
1427	中国银行	认购	2010-12-13	4.38	107.83	3.68	49.2	22.06	1693.7	33.9%
6081	中国电信	认购	2010-09-30	4.63	90.57	2.57	68.71	40.76	1250.7	31.3%
6025	汇丰控股	认购	2010-11-01	142.88	153.87	4.27	51.96	12.75	787.8	22.5%
2305	中国电信	认购	2009-05-05	4.8	84.91	4.59	119.47	17.34	768.4	76.8%
3853	中国人寿	认购	2010-12-13	43.88	117.34	2.44	70.15	39.14	697.9	34.9%
15198	中国石油	认购	2009-10-19	7.89	48.06	4.77	55.39	25.9	566.5	47.2%
1582	汇丰控股	认购	2009-07-29	152.88	170.2	4.69	53.21	8.23	477.7	14.9%
9317	中国人寿	认购	2009-11-19	45.88	115.05	3.93	71.73	18.02	472.5	31.5%

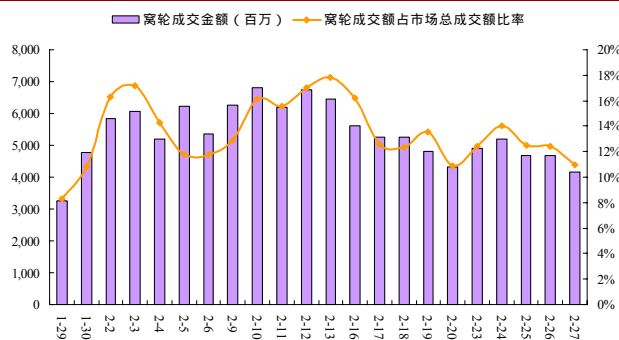
资料来源：港交所，招商证券（香港）

表 3：十大街货量牛熊证

代码	标的资产	牛熊	到期日	行使价	收回价	正股距收回价	杠杆比率	街货量(百万份)	街货百分比	兑换比率
60356	汇丰控股	熊	2009-03-02	108	100	75.59 %	1.14	372	93.0%	100
60606	恒生指数	牛	2009-07-30	11500	12300	3.99 %	9.2	192.3	12.8%	12000
60334	恒生指数	牛	2009-07-30	10800	11800	7.90 %	5.53	159.4	31.9%	38000
60745	中国移动	牛	2009-05-25	58.88	64.88	4.59 %	6.8	153.1	51.0%	100
62037	恒生指数	熊	2009-10-29	14500	13700	6.93 %	6.07	139.8	28.0%	12000
60663	中国银行	牛	2009-07-27	1.4	1.7	21.66 %	3.01	131.8	33.0%	10
61600	恒生指数	熊	2009-10-29	14800	14000	9.28 %	5.93	122.5	40.8%	15000
32061	恒生指数	熊	2009-03-30	17600	16800	31.13 %	2.64	118.6	5.9%	20000
60598	中石化	牛	2009-06-30	3.1	3.7	8.64 %	3.89	111.4	74.3%	10
62006	恒生指数	熊	2009-08-28	14400	13600	6.15 %	7.56	98.1	43.0%	15000

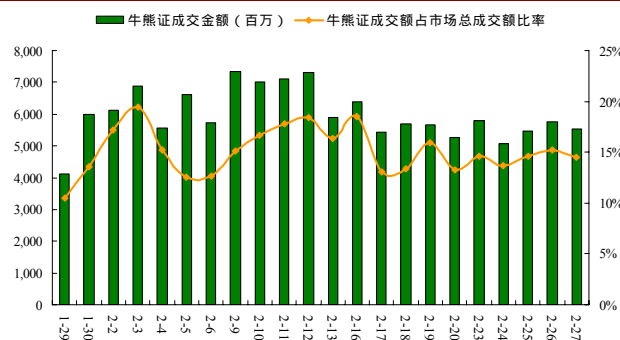
资料来源：港交所，招商证券（香港）

图 2：窝轮成交额及占总成交额比率



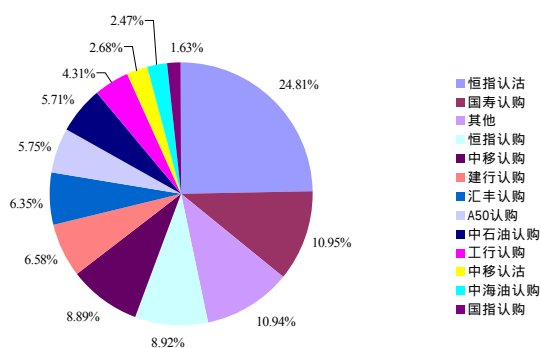
资料来源：彭博，招商证券（香港）

图 3：牛熊证成交额及占总成交额比率



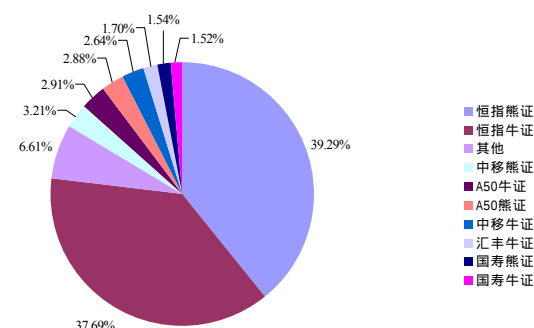
资料来源：彭博，招商证券（香港）

图 4：窝轮周成交额分布



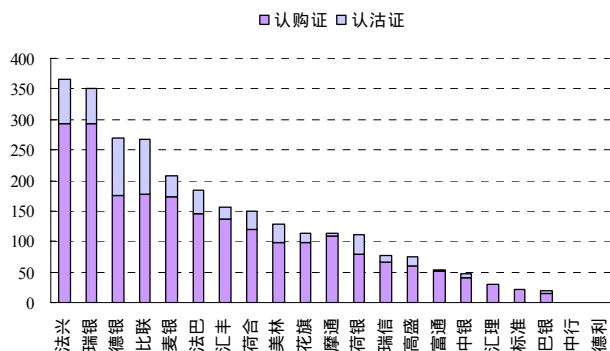
资料来源：港交所，招商证券（香港）

图 5：牛熊证周成交额分布



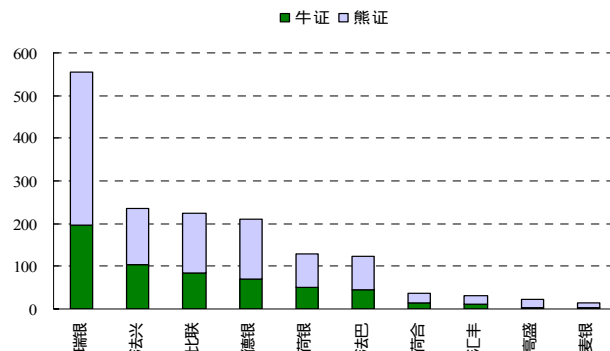
资料来源：港交所，招商证券（香港）

图 6：窝轮发行商排行（数量）



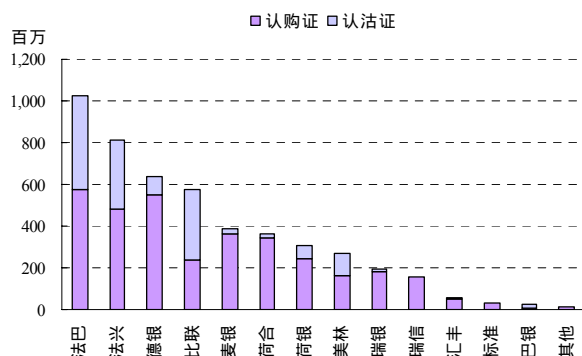
资料来源：财经智珠网，招商证券（香港）

图 7：牛熊证发行商排行（数量）



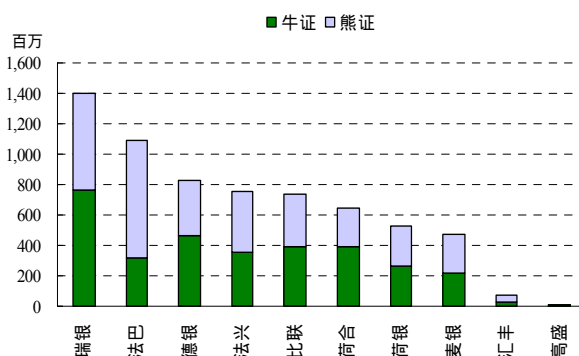
资料来源：财经智珠网，招商证券（香港）

图 8：窝轮发行商排行（日成交额）



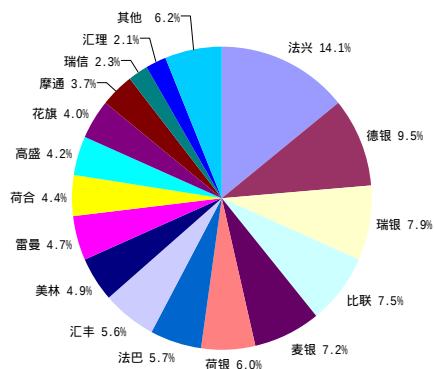
资料来源：财经智珠网，招商证券（香港）

图 9：牛熊证发行商排行（日成交额）



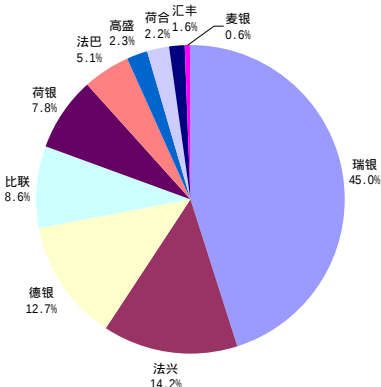
资料来源：财经智珠网，招商证券（香港）

图 10：窝轮发行商 12 个月发行量占比（2008.2-2009.1）



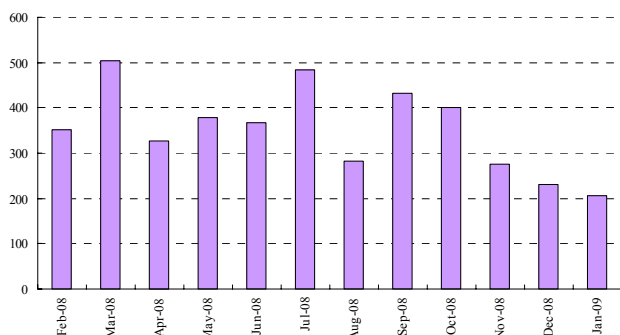
资料来源：港交所，招商证券（香港）

图 11：牛熊证发行商 12 个月发行量占比（2008.2-2009.1）



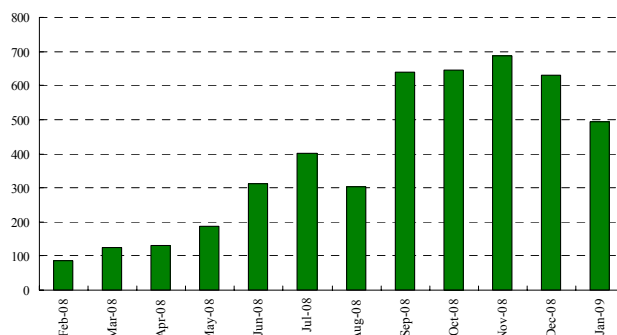
资料来源：港交所，招商证券（香港）

图 12：窝轮月总发行量



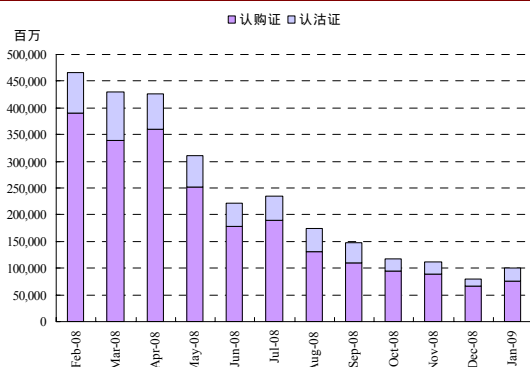
资料来源：港交所，招商证券（香港）

图 13：牛熊证月总发行量



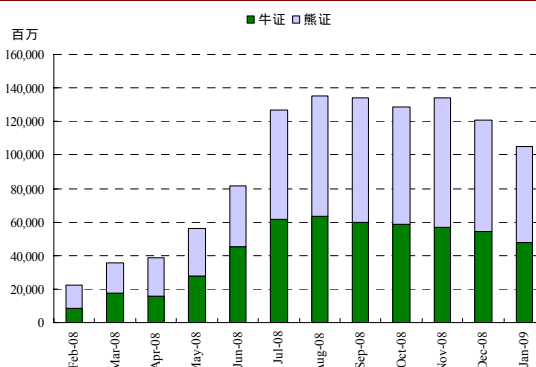
资料来源：港交所，招商证券（香港）

图 14：窝轮月成交额



资料来源：港交所，招商证券（香港）

图 15：牛熊证月成交额



资料来源：港交所，招商证券（香港）

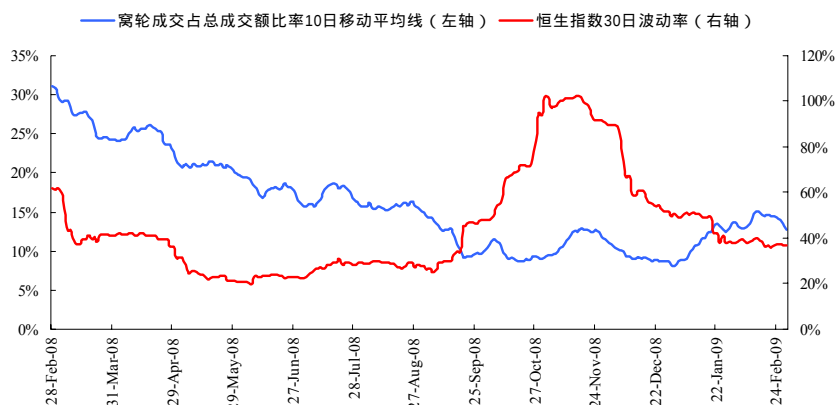
二、价值分析

港股波幅日益收窄，投资者对市场后市趋势存在较大分歧。市场的整体波幅稳步下调，但窝轮的引伸波幅仍然偏高，对比几只最受欢迎的正股的历史波幅和窝轮平均引伸波幅，后者普遍比前者高 10-20%。

从恒指窝轮的街货量分布看，投资者仍然是三四月份看多，五六月份做空，恒指牛熊证的街货量分布则反映了市场预期恒指波动区间为 11000-15000。

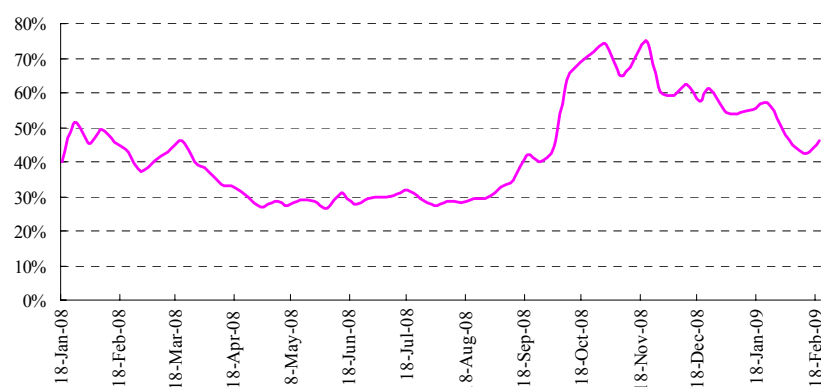
港股 3 个月场外期权的引伸波幅最近一个月有较大幅度的回调，目前处于 40%-50%的波动区间，而恒指 30 日波动率也显示整体市场波动趋于平稳的态势，建议当期衍生品投资以偏向牛熊证为佳，避免在引伸波幅下降时造成损失。

图 16：恒指 30 日波动率



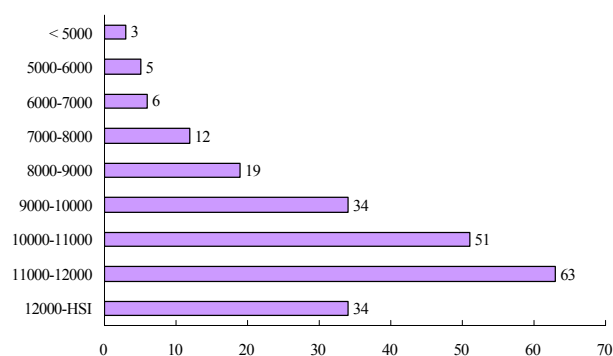
资料来源：彭博，招商证券（香港）

图 17：恒指 3 个月场外期权引伸幅走势图



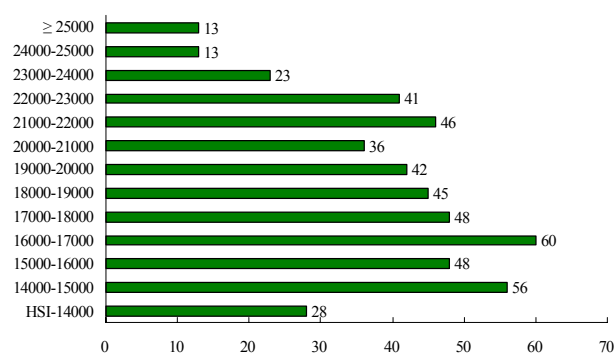
资料来源：彭博，招商证券（香港）

图 18：恒指牛证按收回点位及对应数量分布



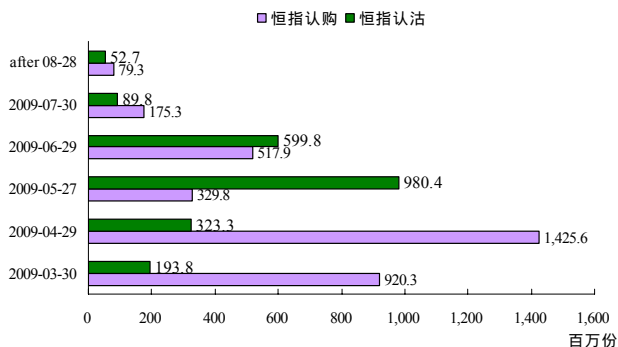
资料来源：港交所，招商证券（香港）

图 19：恒指熊证按收回点位及对应数量分布



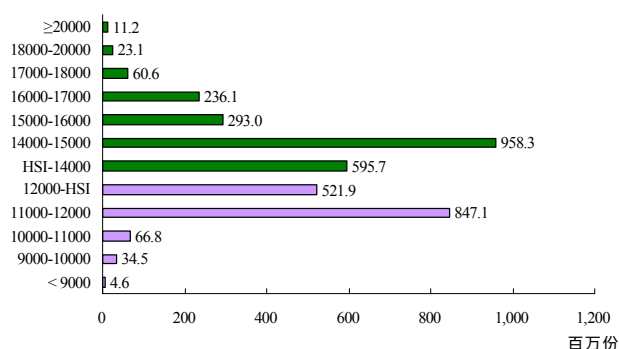
资料来源：港交所，招商证券（香港）

图 20：恒指窝轮按到期日及对应街货量分布



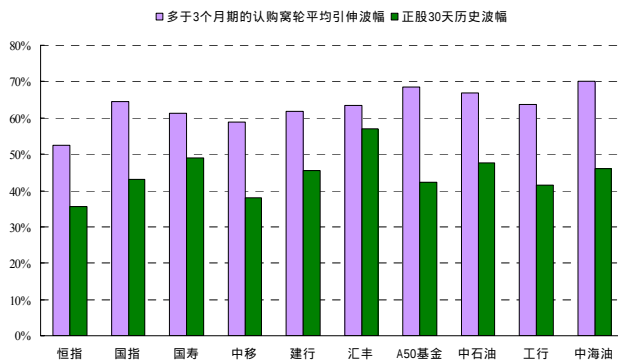
资料来源：港交所，招商证券（香港）

图 21：恒指牛熊证按收回点位及对应街货量分布



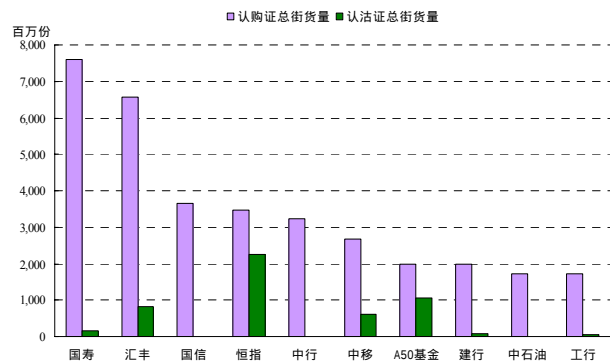
资料来源：港交所，招商证券（香港）

图 21：引伸波幅与历史波幅对比



资料来源：港交所，招商证券（香港）

图 21：十大街货正股



资料来源：港交所，招商证券（香港）

三、窝轮牛熊证精选

表 4：窝轮精选

代码	标的资产	认购 认沽	到期日	行使价	溢价 (%)	实际 杠杆	引伸波幅 (%)	对冲值 (%)	街货量 (百万份)	街货 百分比
15366	长江实业	认购	2009-12-14	64	19.81	2.85	62.76	55.71%	5,400	1.80%
15369	长江实业	认沽	2009-7-20	76	9.16	-2.30	53.94	-64.95%	11,300	3.77%
15224	中国神华	认购	2009-5-25	18.88	33.51	3.73	97.64	40.72%	1,860	0.37%
15642	工商银行	认购	2009-7-30	4	32.14	4.57	64.62	29.02%	1,450	0.73%
15386	工商银行	认购	2009-5-29	3.98	30.00	5.95	62.73	28.82%	6,686	3.34%
15464	中国人寿	认购	2009-6-1	25.48	22.25	6.27	54.71	33.66%	79,440	33.38%
15892	中国人寿	认购	2009-7-27	24	19.86	4.45	57.39	43.45%	19,140	6.38%
15438	中国人寿	认沽	2009-7-2	20	18.35	-3.49	58.52	-35.25%	28,790	10.74%
15258	中国人寿	认沽	2009-4-27	22.5	7.25	-4.92	53.95	-51.45%	18,130	6.04%

15843	A50 基金	认购	2009-8-28	9.88	22.92	3.56	63.29	51.87%	25,290	12.65%
15092	A50 基金	认沽	2009-6-15	10.2	7.35	-3.08	54.27	-59.10%	136,241	45.41%
15775	A50 基金	认沽	2009-8-24	9.79	13.27	-2.36	58.46	-48.68%	98,964	54.98%
15084	江西铜业	认购	2009-7-20	7.88	47.19	3.49	91.33	31.19%	108,390	21.68%
15378	中石化	认购	2009-8-4	5.48	40.81	4.85	61.78	26.73%	26,418	26.42%
16187	中石化	认购	2009-7-21	5.58	42.52	5.12	62.74	24.26%	2,612	1.47%
15990	港交所	认购	2009-9-29	75	31.26	3.29	73.42	37.40%	843	0.28%
15781	港交所	认沽	2009-12-14	64	23.42	-1.73	57.32	-44.53%	3,710	1.24%
16002	港交所	认沽	2009-9-15	67	17.83	-2.15	52.81	-53.59%	6,220	2.07%
16300	中国银行	认购	2009-10-27	2.5	24.84	3.97	54.45	38.25%	0	0.00%
15553	中国银行	认购	2009-6-5	2.28	14.75	5.09	56.96	49.26%	41,449	12.26%
16017	汇丰控股	认购	2009-7-2	58.8	13.78	4.48	58.97	47.24%	245,588	35.08%
16020	汇丰控股	认购	2009-10-12	60	20.28	3.30	62.54	49.32%	100,200	27.23%
16240	汇丰控股	认沽	2009-12-1	66	15.01	-1.82	50.35	-56.34%	120	0.03%
16192	汇丰控股	认沽	2009-9-29	60	19.23	-1.88	63.34	-46.20%	12,320	8.21%
15984	中国电信	认购	2009-8-17	3.3	35.47	3.57	74.69	39.03%	0	0.00%
16062	中国电信	认购	2009-7-7	3.08	27.92	3.63	80.05	42.51%	710	0.26%
15271	中国石油	认购	2009-6-22	5.88	18.44	3.92	72.71	47.48%	56,980	11.40%
15610	中国石油	认购	2009-11-23	5.998	26.00	2.83	70.28	49.66%	31,460	15.73%
15820	中国石油	认沽	2009-7-30	6.38	11.03	-2.25	56.89	-59.44%	0	0.00%
15883	中国石油	认沽	2009-11-19	6.99	14.29	-1.48	56.75	-60.41%	20	0.01%
15374	中海油	认购	2009-11-30	5.88	14.26	2.29	77.64	63.67%	47,970	9.59%
15752	中海油	认购	2009-9-30	7	20.74	2.90	73.98	51.58%	11,330	5.67%
15430	建设银行	认购	2009-9-28	4.28	22.03	3.51	61.16	47.98%	995	0.25%
15696	建设银行	认购	2009-7-27	4.88	29.59	5.04	57.52	30.49%	6,534	2.18%
15779	建设银行	认沽	2009-7-22	3.3	26.84	-2.71	71.85	-28.16%	3,952	1.32%
16167	中国移动	认购	2009-8-17	70.88	16.88	3.98	56.81	50.34%	10,450	2.09%
15818	中国移动	认购	2009-10-16	78.01	25.60	3.80	57.15	41.38%	27,900	3.49%
15992	中国移动	认沽	2009-9-28	72	16.18	-2.23	54.26	-49.15%	3,300	0.83%
15609	中国移动	认沽	2009-8-25	70.88	13.41	-2.76	51.02	-48.71%	11,810	5.91%
16274	国企指数	认购	2009-8-28	7000	18.14	3.21	69.01	53.78%	1,200	0.60%
15476	国企指数	认购	2009-6-29	8200	27.21	4.36	70.45	36.69%	5,550	0.56%
15362	国企指数	认沽	2009-4-29	6300	16.83	-4.08	75.94	-33.07%	640	0.32%
16099	国企指数	认沽	2009-7-30	8300	8.49	-2.34	49.81	-67.34%	1,620	0.81%
15841	恒生指数	认购	2009-7-30	12200	11.15	3.63	60.90	57.83%	9,760	2.44%
15620	恒生指数	认购	2009-5-27	13400	11.81	6.06	51.43	43.69%	44,340	8.87%
15638	恒生指数	认购	2009-6-29	13100	12.37	4.76	54.96	48.20%	38,140	12.71%
15420	恒生指数	认沽	2009-4-29	13600	5.29	-5.30	44.43	-60.67%	59,690	14.92%
15423	恒生指数	认沽	2009-5-27	13000	9.65	-4.54	47.04	-50.45%	50,000	12.50%
15994	恒生指数	认沽	2009-6-29	14000	7.97	-3.62	41.93	-62.48%	290	0.07%
16154	恒生指数	认沽	2009-7-30	13400	11.72	-3.20	46.92	-52.16%	1,340	0.45%

资料来源：彭博，招商证券（香港）

表 5：牛熊证精选

代码	标的资产	牛熊	到期日	行使价	收回价	正股距收回价	杠杆比率	街货量(百万份)	街货百分比	兑换比率
32245	A50 基金	熊	2009-4-24	11.5	10.7	14.77%	3.66	27,626	9.21%	10
60535	A50 基金	牛	2009-5-27	7.2	8	14.00%	4.54	7,610	3.81%	10
61715	A50 基金	牛	2009-6-1	7.38	8.18	11.49%	4.88	2,300	1.11%	10
62202	A50 基金	熊	2009-7-10	11.18	10.38	12.14%	4.04	300	0.30%	10
60532	港交所	牛	2009-7-27	47	52	20.29%	3.91	960	0.48%	100
60818	港交所	牛	2009-6-22	45.88	53.88	16.09%	3.70	2,440	0.81%	100
61709	港交所	熊	2009-7-27	82.18	75.18	16.80%	2.86	56,180	37.45%	100
61814	港交所	熊	2009-7-2	79	71	11.90%	3.26	15,060	4.09%	100
60024	国企指数	牛	2009-5-27	5,000	5,800	19.01%	3.44	600	0.12%	12,000
61427	国企指数	熊	2009-7-30	8,800	8,000	13.71%	3.31	8,870	1.77%	12,000
61462	国企指数	熊	2009-7-30	9,300	8,500	18.79%	2.60	2,570	0.51%	12,000
61946	国企指数	牛	2009-10-29	5,000	5,800	19.01%	3.38	3,090	1.15%	20,000
60619	恒生指数	牛	2009-5-27	9,800	10,800	18.63%	4.11	10	0.00%	8,000
60621	恒生指数	牛	2009-4-29	10,000	11,000	16.47%	4.36	0	0.00%	12,000
61125	恒生指数	牛	2009-7-30	10,600	11,200	14.39%	5.25	210	0.09%	8,000
61630	恒生指数	牛	2009-8-28	10,300	11,100	15.42%	4.27	0	0.00%	12,000
61633	恒生指数	熊	2009-7-30	15,600	14,800	13.44%	4.38	10,570	7.05%	11,700
61739	恒生指数	牛	2009-8-28	10,100	10,900	17.54%	4.33	0	0.00%	20,000
61919	恒生指数	熊	2009-8-28	16,000	15,200	15.71%	3.41	11,780	2.36%	20,000
61948	恒生指数	熊	2009-9-29	15,100	14,300	10.41%	4.29	9,070	3.02%	15,000
61952	恒生指数	熊	2009-9-29	15,300	14,500	11.64%	4.17	3,700	1.23%	15,000
61953	恒生指数	熊	2009-9-29	15,700	14,900	14.02%	3.51	1,660	0.55%	15,000
61652	恒生指数	熊	2009-7-30	15,600	14,600	17.29%	3.40	33,740	31.24%	15,000
61757	汇丰控股	牛	2009-8-3	37.88	45.88	24.13%	2.70	2,240	1.49%	100
61761	汇丰控股	熊	2009-8-3	78.88	70.88	19.65%	2.49	5,560	3.71%	100
61790	汇丰控股	牛	2009-8-10	40	48	18.65%	3.29	5,640	2.82%	100
60305	建设银行	牛	2009-5-25	2.38	3.38	16.86%	2.47	130	0.07%	10
60899	中国人寿	牛	2009-8-3	18.18	19.18	13.66%	5.38	10,770	7.18%	10
61591	中国人寿	熊	2009-8-24	26.38	24.88	12.38%	4.27	7,590	2.53%	10
60239	中国石油	牛	2009-5-25	3.88	4.88	13.32%	3.12	3,700	1.23%	10
62033	中国石油	熊	2009-10-5	7.6	6.9	19.86%	2.34	0	0.00%	10
60237	中国移动	牛	2009-5-25	50.88	56.88	19.55%	3.64	48,875	16.29%	100
60238	中国移动	牛	2009-5-25	54.88	60.88	11.70%	4.72	38,845	12.95%	100
61543	中国移动	熊	2009-7-27	88.88	82.88	17.95%	2.93	7,065	2.36%	100
61624	中国移动	熊	2009-7-20	85.68	79.68	14.66%	3.49	400	0.27%	100

资料来源：彭博，招商证券（香港）

四、下周市场展望

A 股本周表现欠佳，在无基本面支持的大幅反弹之后终于迎来合理调整，上证综指创 2 个月来最大单周跌幅。十大振兴规划悉数出炉，利好兑现，题材股全面回调，唯金融股力挺护盘。市场流动性减弱，政策面于两会期间步入相对真空期，大盘近期或有技术性小幅反弹，但后市整体仍将偏弱运行，趋于振荡下行的可能性较大。

东欧危机开始恶化，资本逃离，当地货币汇价随之暴跌，生产、就业面临严重滑坡，大量债券面临违约危险。成立于 1991 年的旨在通过投资东欧和前苏联国家以帮助它们经济转型的欧洲复兴开发银行 2008 年净亏损 7.73 亿美元，这些亏损主要是由该行在 30 个投资国的股权投资缩水所致。受中东欧问题拖累，西欧银行开始尝到东欧风险敞口苦头，欧元区银行在中东欧的贷款余额达 1.3 万亿美元，风险骤增，整个银行业面临系统性风险。标普和穆迪下调了部分国家的主权评级，乌克兰已濒临主权违约。

本周美股连续下跌，道指创下 1997 年 4 月以来的新低。世界经济局势持续恶化，中短期难见好转迹象。我们保持先前观点，港股仍将振荡下行，投资者可短期做空，仍然建议买入恒指熊证 61652。另外传汇丰将低价供股巨额融资，亦可关注汇丰熊证 61761 和汇丰沽轮 16192。

附：合格可发行窝轮的正股

股份代码	股份简称	股份代码	股份简称	股份代码	股份简称
1	长江实业	330	思捷环球	1088	中国神华
2	中电控股	349	工银亚洲	1109	华润置地
3	香港中华煤气	363	上海实业控股	1138	中海发展股份
4	九龙仓集团	386	中国石油化工股份	1171	兖州煤业股份
5	汇丰控股	388	香港交易所	1186	中国铁建
6	香港电灯	390	中国中铁	1199	中远太平洋
10	恒隆集团	392	北京控股	1398	工商银行
11	恒生银行	494	利丰	1688	阿里巴巴
12	恒基地产	511	电视广播	1800	中国交通建设
13	和记黄埔	551	裕元集团	1880	百丽国际
14	希慎兴业	552	中国通信服务	1898	中煤能源
16	新鸿基地产	576	浙江沪杭甬	1919	中国远洋
17	新世界发展	659	新创建集团	2007	碧桂园
19	太古股份公司 A	682	超大现代	2038	富士康国际
20	会德丰	683	嘉里建设	2318	中国平安
23	东亚银行	688	中国海外发展	2319	蒙牛乳业
54	合和实业	694	北京首都机场股份	2328	中国财险
66	港铁公司	700	腾讯控股	2331	李宁
69	香格里拉（亚洲）	728	中国电信	2343	太平洋航运
83	信和置业	762	中国联通	2388	中银香港
101	恒隆地产	813	世茂房地产	2600	中国铝业
127	华人置业	823	领汇房产基金	2628	中国人寿
144	招商局国际	836	华润电力	2800	盈富基金
148	KINGBOARD CHEM	857	中国石油股份	2823	A50 中国基金
151	中国旺旺	883	中国海洋石油	2828	恒生 H 股 ETF
165	中国光大控股	902	华能国际电力股份	2833	恒生指数 ETF
177	江苏宁沪高速公路	914	安徽海螺水泥股份	2840	SPDR 金 ETF
203	骏威汽车	939	建设银行	2883	中海油田服务
247	TST PROPERTIES	941	中国移动	2888	渣打集团
267	中信泰富	966	中保国际	2899	紫金矿业
270	粤海投资	991	大唐发电	3328	交通银行
291	华润创业	992	联想集团	3368	百盛集团
293	国泰航空	998	中信银行	3377	远洋地产
297	中化化肥	1038	长江基建集团	3818	中国动向
302	永亨银行	1044	恒安国际	3968	招商银行
322	康师傅控股	1068	雨润食品	3988	中国银行

附：合格可发行牛熊证的相关资产

股份代码	股份简称	指数代码	香港股票指数
1	长江实业(集团)有限公司	HSI Index	恒生指数
2	中电控股有限公司	HSCEI Index	恒生中国企业指数
5	汇丰控股有限公司	H-FIN Index	恒生中国 H 股金融行业指数
11	恒生银行有限公司		
13	和记黄埔有限公司	指数代码	海外股票指数
16	新鸿基地产发展有限公司	INDU Index	道琼斯工业平均指数
386	中国石油化工股份有限公司 - H 股	TWY Index	MSCI 台湾指数
388	香港交易及结算所有限公司	NKY Index	日经 225 平均指数
390	中国中铁股份有限公司 - H 股	NDX Index	纳斯达克 100 指数
688	中国海外发展有限公司		
700	腾讯控股有限公司		
728	中国电信股份有限公司 - H 股		
762	中国联合网络通信股份有限公司		
857	中国石油天然气股份有限公司 - H 股		
883	中国海洋石油有限公司		
939	中国建设银行股份有限公司 - H 股		
941	中国移动有限公司		
1088	中国神华能源股份有限公司 - H 股		
1398	中国工商银行有限公司 - H 股		
1800	中国交通建设股份有限公司 - H 股		
1898	中国中煤能源股份有限公司 - H 股		
1919	中国远洋控股股份有限公司 - H 股		
2318	中国平安保险股份有限公司 - H 股		
2628	中国人寿保险股份有限公司 - H 股		
2800	盈富基金		
2823	新华富时 A50 中国指数基金		
3328	交通银行股份有限公司 - H 股		
3968	招商银行股份有限公司 - H 股		
3988	中国银行股份有限公司 - H 股		

指标说明：**内在值**

认购证内在值 = (正股价 - 行使价) / 兑换比率

认沽证内在值 = (行使价 - 正股价) / 兑换比率

牛证内在值 = (正股价 - 行使价) / 兑换比率

熊证内在值 = (行使价 - 正股价) / 兑换比率

打和点

认购证打和点 = 行使价 + 认购证价格 × 兑换比率

认沽证打和点 = 行使价 - 认购证价格 × 兑换比率

牛证打和点 = 行使价 + 牛证价格 × 兑换比率

熊证打和点 = 行使价 + 熊证价格 × 兑换比率

溢价率

认购证溢价率 = (打和点 - 正股价) / 正股价 × 100%

认沽证溢价率 = (正股价 - 打和点) / 正股价 × 100%

牛证溢价率 = (打和点 - 正股价) / 正股价 × 100%

熊证溢价率 = (正股价 - 打和点) / 正股价 × 100%

价内程度

认购权价内程度 = (正股价 - 行使价) / 行使价 × 100%

认沽权价内程度 = (行使价 - 正股价) / 行使价 × 100%

对冲值

对冲值 = 权证价格变动幅度 × 兑换比率 / 正股价格变动幅度

理论杠杆

理论杠杆 = 正股价 / (权证价格 × 兑换比率)

实际杠杆

实际杠杆 = 理论杠杆 × 对冲值

历史波幅

通过标的资产的历史交易价格数据计算得出

引伸波幅

根据其它参数和权证的实际市场价格推算出来的标的资产波动率

波动率比率

波动率比率 = 引伸波幅 / 历史波幅

街货百分比

投资者所持有的权证数量占发行商总发行量的百分比

牛熊证财务费用

牛证财务费用 = 行使价 × 年息 × (距离到期日天数 / 365) / 兑换比率

熊证财务费用 = 正股价 × 年息 × (距离到期日天数 / 365) / 兑换比率

注：年息为各发行商考虑财务成本、对冲成本及各项风险后自行厘定

牛熊证价格

牛熊证价格 = 牛熊证内在值 + 牛熊证财务费用

牛熊证剩余价值

牛证剩余价值 = (期内最低价 - 行使价) / 兑换比率

熊证剩余价值 = (行使价 - 期内最高价) / 兑换比率

注：期内为收回事件触发时之时段至下一交易时段

免责条款：

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)和第 9 类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料，但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告做出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构在过去 12 个月内为本报告中所提到的公司提供投资银行业务服务(包括但不限于配售代理、保荐人、牵头经办人、独立财务顾问等)，并可能在未来继续提供相关投资银行业务服务或其他规管活动的服务。招商证券(香港)或关联机构亦可能持有本报告中所提到公司的证券头寸并进行交易。本报告版权归招商证券(香港)所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

作者声明：陈文质、何钟未持有本报告中所提股票及其相关的衍生证券。

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
公司网址：<http://www.newone.com.hk>
电话：(852) 31896888 传真：(852) 31010828