

2006年8月28日

## 末日轮陨落，大多权证反弹

衍生品研究员

丁俭 博士

0755-82026718

[dingjian@cjis.com](mailto:dingjian@cjis.com)

报告摘要：

投资建议：维持华菱 JTP1（038003）和万华 HXB1（580005）的“买入”评级，将中集 ZYP1（038006）的投资评级从原来的“买入”调降为“中性”。

自8月14日的权证报告中推荐买入“中集 ZYP1”，至8月25日收盘，该权证涨幅为10.6%，最大涨幅为15.3%，现将其投资评级从原来的“买入”调降为“中性”。

8月21日的权证报告中推荐买入的“万华 HXB1”至8月25日收盘时涨幅为12.8%，继续维持其“买入”投资评级。

维持“华菱 JTP1”的“买入”投资评级。

笔者第六次提示风险：今天是“万科 HRP1”的最后一个交易日，从明天开始，该权证将进入行权期。直至9月4日。该权证行权价3.638元，本周收盘时股票价格为6.25元。如果在权证到期日万科股票价格不能向下跌破行权价（3.638元），权证将一文不值。而就目前万科股票价格和整个股票市场的走势来看，万科股票价格在2006年9月4日大幅下跌至3.64元以下的可能性几乎不存在，所以，该权证到期作废已经几乎没有悬念，持有该权证的投资者应当及时离场。

宝钢权证的行权日为2006年8月30日，行权价4.2元。如果过了该日期不行权，或者8月30日股价不能上涨到4.2元以上，权证就将完全作废。

### 相关研究报告

- 《部分权证投资价值凸现》
- 《“华菱 JTP1”和“中集 ZYP1”投资价值凸现》
- 《权证市场大幅跳水》
- 《权证反弹应减磅》
- 《权证年中投资策略：逐步回归理性价格仍然偏高》
- 《权证继续走低》
- 《权证市场人气回升》
- 《权证市场寒意依旧》
- 《权证市场大幅调整》
- 《权证市场渐趋理性》
- 《权证市场回调》
- 《盐湖钾肥认沽权证的定价建议》
- 《5月30日集合竞价涨停板买入茅台JCP1（580990）认沽权证》
- 《部分权证临近到期 风险凸现》
- 《机不可失：华菱管线套利机会凸现》

自 2006 年 7 月份以来,没有新的权证品种上市。权证市场上已经有 27 只权证,其中深市 9 只,沪市 18 只;认购权证 10 只,认沽权证 17 只;除了 G 长电发行的是股本权证,其余 26 只均为备兑权证;从行权方式来看,1 只美式,5 只百慕大式,其余均为欧式。19 只权证的标的证券自上市以来经历过除权或除息,这些权证的行权价格经历了相应的调整(见表 1)。沪市的权证除宝钢 JTB1、沪场 JTP1 和长电 CWB1 没有创设外,其余的权证的余额都因为创设而大于首发数量(见表 1),而深市的权证由于没有创设制度,其权证的余额都等于首发数量。

表 1 权证基本资料一览

| 代码        | 名称     | 行权价格  | 行权比例   | 剩余存续期(天) | 最新余额(亿份) | 首发数量(亿份) | 初始行权价格 | 初始行权比例 |
|-----------|--------|-------|--------|----------|----------|----------|--------|--------|
| 030001.SZ | 鞍钢JTC1 | 3.386 | 1      | 100      | 1.131    | 1.131    | 3.6    | 1      |
| 030002.SZ | 五粮YGC1 | 6.869 | 1      | 584      | 2.9787   | 2.9787   | 6.93   | 1      |
| 038001.SZ | 钢钒PGP1 | 3.16  | 1.5349 | 249      | 2.3334   | 2.3334   | 4.85   | 1      |
| 038002.SZ | 万科HRP1 | 3.638 | 1      | 8        | 21.4029  | 21.4029  | 3.73   | 1      |
| 038003.SZ | 华菱JTP1 | 4.769 | 1      | 552      | 6.3318   | 6.3318   | 4.9    | 1      |
| 038004.SZ | 五粮YGP1 | 7.89  | 1      | 584      | 3.1315   | 3.1315   | 7.96   | 1      |
| 038005.SZ | 深能JTP1 | 6.692 | 1      | 60       | 4.3768   | 4.3768   | 7.12   | 1      |
| 038006.SZ | 中集ZYP1 | 8.868 | 1.1276 | 453      | 4.2411   | 4.2411   | 10     | 1      |
| 038008.SZ | 钾肥JTP1 | 15.1  | 1      | 306      | 1.2      | 1.2      | 15.1   | 1      |
| 580000.SH | 宝钢JTB1 | 4.2   | 1      | 3        | 3.877    | 3.877    | 4.5    | 1      |
| 580001.SH | 武钢JTB1 | 2.62  | 1      | 87       | 13.99    | 4.74     | 2.9    | 1      |
| 580002.SH | 包钢JTB1 | 1.94  | 1      | 215      | 9.1091   | 7.1491   | 2      | 1      |
| 580003.SH | 邯钢JTB1 | 2.73  | 1      | 220      | 11.1371  | 9.2571   | 2.8    | 1      |
| 580004.SH | 首创JTB1 | 4.4   | 1      | 239      | 2.42     | 0.6      | 4.55   | 1      |
| 580005.SH | 万华HXB1 | 6.38  | 1.4097 | 242      | 0.5958   | 0.5658   | 9      | 1      |
| 580006.SH | 雅戈QCB1 | 3.66  | 1      | 267      | 2.2766   | 0.9066   | 3.8    | 1      |
| 580007.SH | 长电CWB1 | 5.35  | 1      | 270      | 4.0722   | 12.2801  | 5.5    | 1      |
| 580990.SH | 茅台JCP1 | 30.3  | 0.25   | 275      | 6.9688   | 4.3188   | 30.3   | 0.25   |
| 580991.SH | 海尔JTP1 | 4.29  | 1      | 262      | 6.7236   | 6.0736   | 4.39   | 1      |
| 580992.SH | 雅戈QCP1 | 4.09  | 1      | 267      | 6.7863   | 6.3463   | 4.25   | 1      |
| 580993.SH | 万华HXP1 | 9.22  | 1.4097 | 242      | 1.4686   | 0.8486   | 13     | 1      |
| 580994.SH | 原水CTP1 | 4.9   | 1      | 169      | 3.5543   | 2.8043   | 5      | 1      |
| 580995.SH | 包钢JTP1 | 2.37  | 1      | 215      | 7.2891   | 7.1491   | 2.45   | 1      |
| 580996.SH | 沪场JTP1 | 13.44 | 1      | 191      | 5.6772   | 5.6772   | 13.6   | 1      |
| 580997.SH | 招行CMP1 | 5.59  | 1      | 370      | 22.4134  | 22.4134  | 5.65   | 1      |
| 580998.SH | 机场JTP1 | 6.9   | 1      | 117      | 2.7898   | 2.4      | 7      | 1      |
| 580999.SH | 武钢JTP1 | 2.83  | 1      | 87       | 6.56     | 4.74     | 3.13   | 1      |

上周权证上涨的 24 只,下跌的 3 只,其中下跌幅度最大的是宝钢 JTB1,跌幅为 88.9%;其次是万科 HRP1,跌幅为 47.4%。随着两只末日轮到期并释放风险,其它权证的走势也出现企稳的迹象,部分权证出现了一定的投资机会。如“华菱 JTP1”和“万华 HXB1”出现折价交易,“中集 ZYP1”的市场价格曾经低于其理论价值,给市场带来一定的套利机会。

在市场成交方面,8月21日至8月25日沪深两市权证的日成交量在100亿-150亿份左右徘徊,日成交金额在40亿元到80亿元之间波动,日换手率维持在60%至90%的水平。

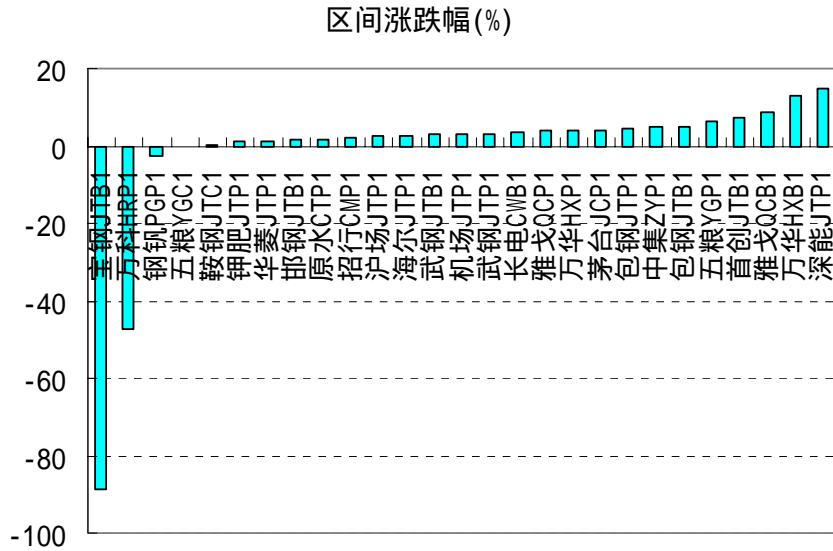


图1 2006年8月21日至2006年8月25日权证涨跌幅

随着“万科HRP1”和“宝钢JTP1”两只权证到期日渐临近,风险被不断揭示,投资者对权证风险的认识有所提高,造成上述两只权证的价格出现大幅下跌。尽管权证市场泡沫仍然没有得到充分的释放,但部分权证在下跌的过程中还是显示出一定的投资价值。经过测算,“华菱JTP1”和“万华HXB1”这两只权证的市场价格继续低于其理论价值(见表2),笔者维持其“买入”的投资评级。

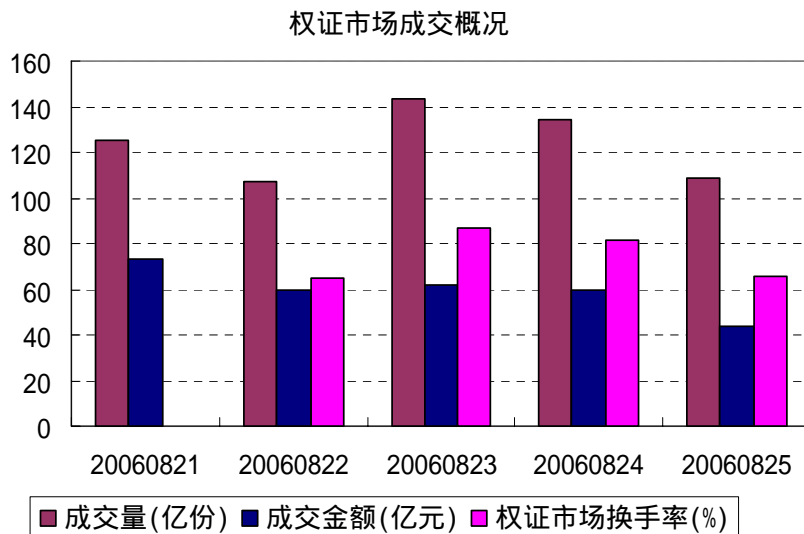


图2 2006年8月21日至2006年8月25日权证市场成交概况

表 2 2006 年 8 月 21 日权证投资评级

| 代码        | 名称     | 最新价    | 行权价格  | 正股价格  | 理论价值   | 权证价格偏离理论价值程度 | 投资建议 |
|-----------|--------|--------|-------|-------|--------|--------------|------|
| 030001.SZ | 鞍钢JTC1 | 2.875  | 3.386 | 5.38  | 2.025  | 41.99%       | 中性   |
| 030002.SZ | 五粮YGC1 | 6.993  | 6.869 | 12.36 | 6.070  | 15.20%       | 中性   |
| 038001.SZ | 钢钒PGP1 | 0.965  | 3.16  | 3.14  | 0.550  | 75.33%       | 中性   |
| 038002.SZ | 万科HRP1 | 0.020  | 3.638 | 6.4   | 0.000  | #####        | 强烈卖出 |
| 038003.SZ | 华菱JTP1 | 1.212  | 4.769 | 3.51  | 1.294  | -6.34%       | 买入   |
| 038004.SZ | 五粮YGP1 | 1.229  | 7.89  | 12.36 | 0.460  | 167.16%      | 卖出   |
| 038005.SZ | 深能JTP1 | 0.680  | 6.692 | 6.9   | 0.248  | 174.68%      | 卖出   |
| 038006.SZ | 中集ZYP1 | 1.107  | 8.868 | 11.58 | 1.093  | 1.31%        | 中性   |
| 038008.SZ | 钾肥JTP1 | 1.700  | 15.1  | 18.2  | 1.213  | 40.12%       | 中性   |
| 580000.SH | 宝钢JTB1 | 0.031  | 4.2   | 4.15  | 0.035  | -10.52%      |      |
| 580001.SH | 武钢JTB1 | 0.644  | 2.62  | 2.49  | 0.111  | 479.25%      | 卖出   |
| 580002.SH | 包钢JTB1 | 0.888  | 1.94  | 2.08  | 0.314  | 183.12%      | 卖出   |
| 580003.SH | 邯钢JTB1 | 1.391  | 2.73  | 3.56  | 0.959  | 45.10%       | 中性   |
| 580004.SH | 首创JTB1 | 1.770  | 4.4   | 4.27  | 0.400  | 342.91%      | 卖出   |
| 580005.SH | 万华HXB1 | 10.624 | 6.38  | 14.24 | 11.308 | -6.05%       | 买入   |
| 580006.SH | 雅戈QCB1 | 2.969  | 3.66  | 5.55  | 2.134  | 39.14%       | 中性   |
| 580007.SH | 长电CWB1 | 2.696  | 5.35  | 6.4   | 1.851  | 45.65%       | 中性   |
| 580990.SH | 茅台JCP1 | 1.082  | 30.3  | 44.04 | 0.280  | 286.09%      | 卖出   |
| 580991.SH | 海尔JTP1 | 0.768  | 4.29  | 4.33  | 0.255  | 201.42%      | 卖出   |
| 580992.SH | 雅戈QCP1 | 0.660  | 4.09  | 5.55  | 0.273  | 141.77%      | 卖出   |
| 580993.SH | 万华HXP1 | 1.396  | 9.22  | 14.24 | 0.453  | 208.47%      | 卖出   |
| 580994.SH | 原水CTP1 | 0.906  | 4.9   | 5.03  | 0.319  | 183.77%      | 卖出   |
| 580995.SH | 包钢JTP1 | 0.547  | 2.37  | 2.08  | 0.382  | 43.12%       | 中性   |
| 580996.SH | 沪场JTP1 | 1.259  | 13.44 | 13.58 | 0.849  | 48.36%       | 中性   |
| 580997.SH | 招行CMP1 | 0.382  | 5.59  | 8.37  | 0.033  | 1050.26%     | 强烈卖出 |
| 580998.SH | 机场JTP1 | 1.096  | 6.9   | 6.62  | 0.490  | 123.88%      | 卖出   |
| 580999.SH | 武钢JTP1 | 0.548  | 2.83  | 2.49  | 0.373  | 47.00%       | 中性   |

## 免责声明

本报告旨在发给中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）的特定客户及其他专业人士，未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。

本报告所载资料均来自中投证券认为可靠的来源资料，但中投证券不能保证任何资料或数据的准确性、完整性和正确性。中投证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非法律法规有明确规定，客户并不能尽依赖此报告而取代行使独立判断。

本报告仅作提供资料之用，其所包含或表达的一切资料或意见，如有任何变更恕不预先通知。就本报告内容及其中可能出现的任何错误、疏忽、误解或其他不确之处，中投证券不承担任何法律责任。

---

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

深圳

地址：深圳福田区福华三路国际商会中心49楼

主页：<http://www.cjis.cn>

传真：( 0755 ) 82026711

北京

地址：地址：北京市西城区金融大街（乙）16号华实大厦5层

传真：( 010 ) 66212490-541