

权市萎靡：投资者宜保持谨慎

报告要点

■ 一周投资策略：投资者宜保持谨慎

本周不论权证出现了普跌行情，其正股也是跌多涨少。大盘经过几轮上涨，市场调整的预期越来越强烈，市场上投资者看多和看空的分歧加大。权证市场最近两周的成交量和换手率都比较萎靡，投资者们抱着观望的心态。权证由于是 T+0 品种，对市场方向的选择的反应更加敏感，如今大盘震荡，资金进出便捷的权证更容易撤离市场。投资者可对市场保持偏谨慎的态度，如果市场运行良好，有新的重大利好政策刺激市场，可以关注补涨行情。交易性机会方面，相对来说，溢价率低，到期时间长，并且市场关注度较高的江铜 CWB1 仍是首选。

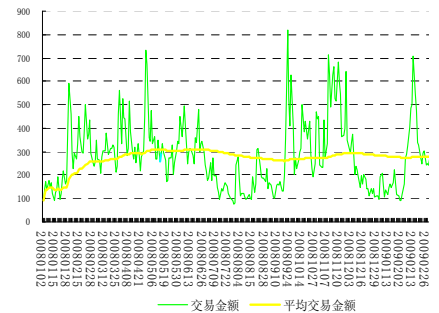
■ 本周权证市场可关注的投资机会

- 江铜 CWB1 属于有色板块强势品种，该品种溢价率低，有估值优势。同时为到期时间最长的权证。从大类资产轮动的周期规律来看，目前处于有色金属上涨时期，长期继续看好江铜 CWB1。虽然目前市场处于中场休息阶段，可继续保持关注。
- 医药权证康美 CWB1 溢价率较低，快要到期的权证存在交易性机会，但目前整体权证市场行情低迷，投资者应保持谨慎。
- 医药权证阿胶 EJC1 溢价率低，投资者也可以关注，但其交投一直不是很活跃，投资者可酌情考量，谨慎参与。

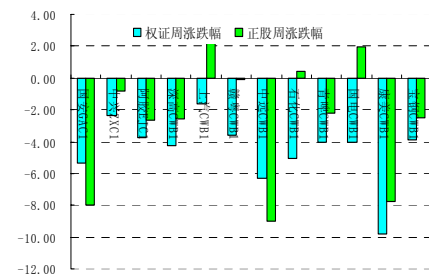
■ 到期权证的投资风险

- 康美 CWB1 还有 15 个交易日到期，末日轮容易暴涨暴跌，请风险规避型投资者注意风险。

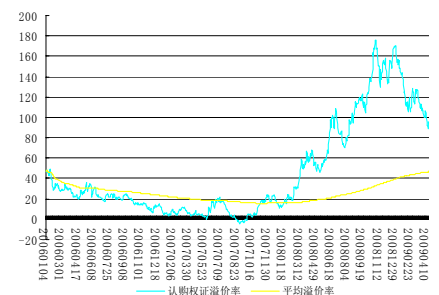
权证市场 08 年-09 年初成交额变化



权证及对应正股一周市场表现



认购权证溢价率变化



分析师：谭卓

(8621) 63232092

tanzhuo@cjsc.com.cn

联系人：杨靖风

(8621) 63217917

yangjf@cjsc.com.cn

权证投资机遇及风险

本周权证投资的机会

- 江铜 CWB1 属于有色板块强势品种，该品种溢价率低，有估值优势。同时为到期时间最长的权证。从大类资产轮动的周期规律来看，目前处于有色金属上涨时期，长期继续看好江铜 CWB1。虽然目前市场处于中场休息阶段，可继续保持关注。
- 医药权证康美 CWB1 溢价率较低，快要到期的权证存在交易性机会，但目前整体权证市场行情低迷，投资者应保持谨慎。
- 医药权证阿胶 EJC1 溢价率低，投资者也可以关注，但其交投一直不是很活跃，投资者可酌情考量，谨慎参与。

本周权证投资的风险

- 康美 CWB1 还有 15 个交易日到期，末日轮容易暴涨暴跌，请风险规避型投资者注意风险。

权证一周运行情况

本周权证市场整体呈现缩量下跌的行情，日平均成交金额 114.43 亿元，较上周 206.78 亿元大幅下降，目前成交金额明显低于全年平均水平 276.23 亿元。本周权证平均日换手率 51.06%，相比上周继续有所下降。说明目前权证交投比较清淡，市场不活跃。

图 1: 08 年至今权证市场日成交金额变化

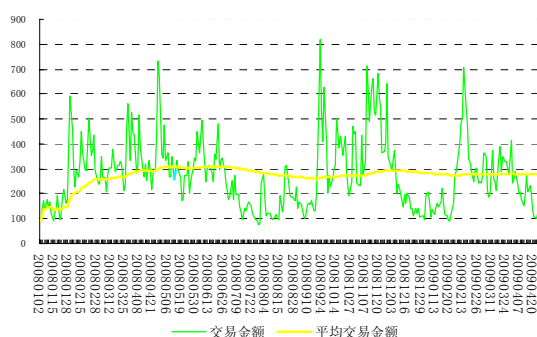
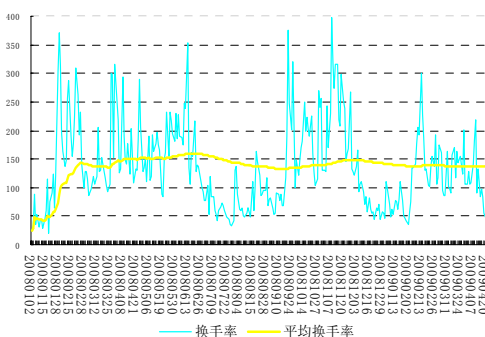


图 2: 08 年至今初权证市场日换手率变化



资料来源: WIND, 长江证券研究部

表 1: 权证一周市场表现 (2009.4.20-2009.4.24)

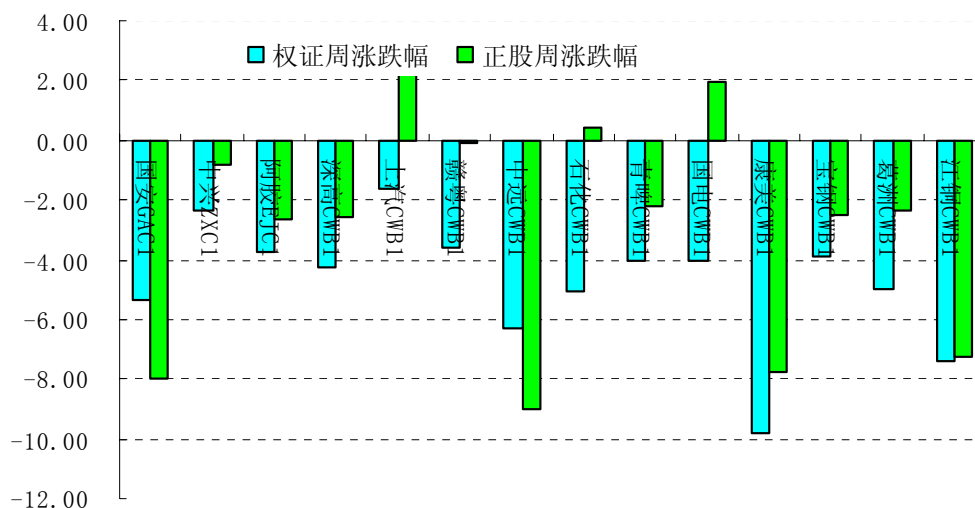
证券简称	周换手率 (%)	周涨跌幅 (%)	周振幅 (%)	周成交额 (亿元)	正股周涨跌幅 (%)	正股历史波动率 (%)
国安 GAC1	275.31	-5.38	8.67	16.52	-7.98	70.45
中兴 ZXC1	316.88	-2.33	8.21	21.61	-0.80	54.10
阿胶 EJC1	197.36	-3.73	8.99	24.67	-2.68	105.16
武钢 CWB1	192.85	-4.28	7.47	7.44	-2.57	54.84
深高 CWB1	425.57	-1.66	8.20	39.12	2.29	66.21
上汽 CWB1	314.39	-3.63	6.12	8.51	-0.10	46.57
赣粤 CWB1	605.50	-6.29	12.10	21.40	-9.01	66.20

中远 CWB1	152.73	-5.06	7.18	77.57	0.42	58.95
石化 CWB1	365.42	-4.05	7.21	17.30	-2.17	53.57
青啤 CWB1	213.09	-4.05	7.14	26.14	1.94	48.87
国电 CWB1	1024.83	-9.84	17.84	62.20	-7.78	53.10
康美 CWB1	141.28	-3.92	6.33	34.14	-2.53	59.85
宝钢 CWB1	238.94	-5.00	9.83	21.76	-2.33	65.08
葛洲 CWB1	443.10	-7.40	11.10	193.74	-7.25	85.34
江铜 CWB1	275.31	-5.38	8.67	16.52	-7.98	70.45

资料来源：长江证券研究部；其中浅绿代表该权证一周内涨跌幅为正，其它代表该权证一周内涨跌幅为负

本周 14 只权证产品表现的活跃程度比上周更加低迷。本周交易量，和换手率相比上周都有所下降。从价格来看，权证市场是普跌行情。本周权证和其正股涨跌情况见图 3。

图 3：本周权证及其正股涨跌比较

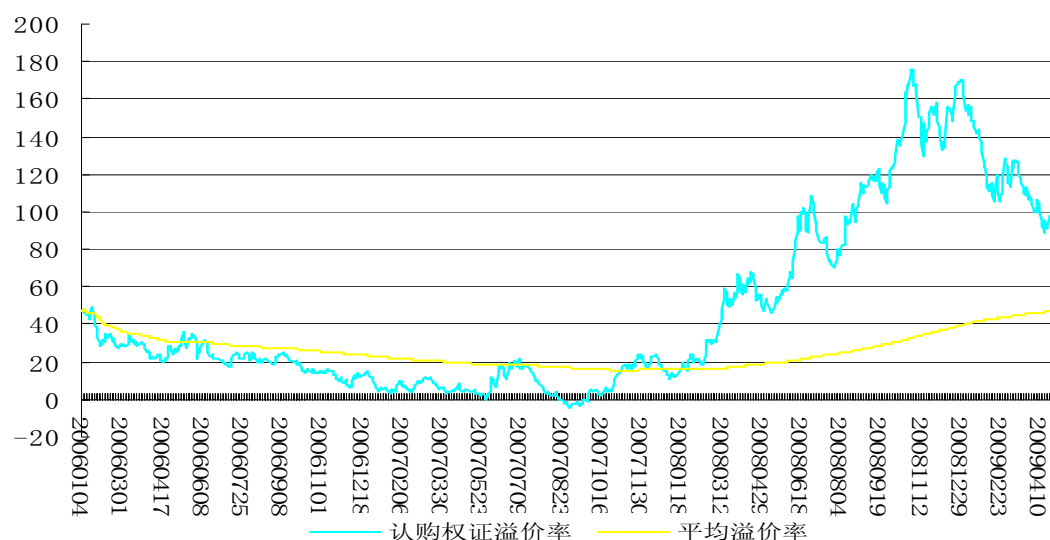


资料来源：Wind，长江证券研究部

权证估值水平

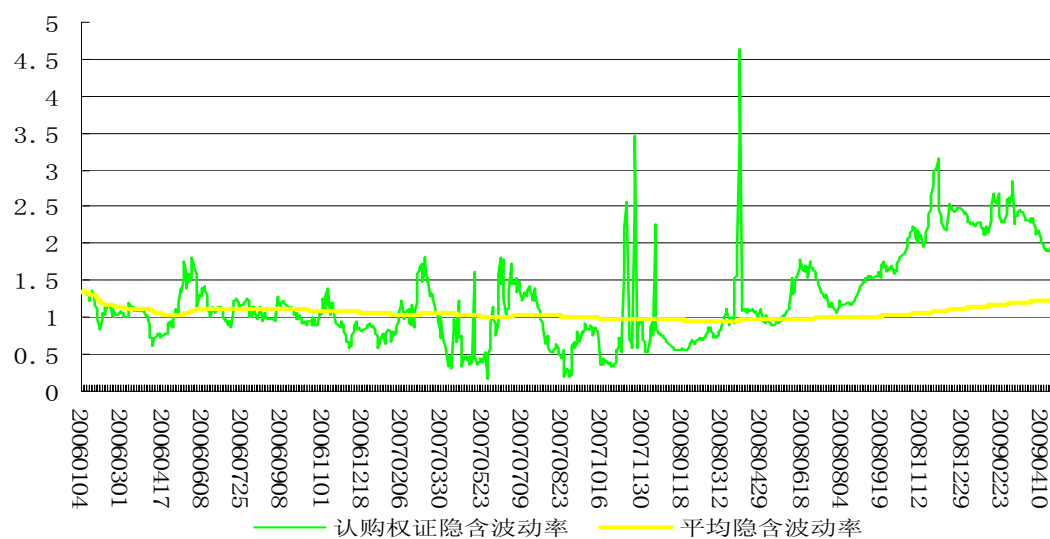
目前 14 只认购权证的平均溢价率为 97.98%，较上周溢价率 95.23%稍有上升，主要是因为其正股也大幅下跌所致。同时 14 只认购权证平均隐含波动率为 202.16%，比上周的 194.11%有所上升。权证中实际杠杆最高的是康美 CWB1(2.05)，其次是江铜 CWB1(2.04)。其中实际杠杆最低的是深高 CWB1(0.02)和中兴 ZXC1(0.02)。

图 4：06--今认购权证平均溢价率变动



资料来源：WIND，长江证券研究部

图 5: 06--今认购权证平均隐含波动率变动



资料来源：WIND，长江证券研究部

表 2: 各权证估值水平

证券简称	理论价格 (元)	收盘价 (元)	溢价率 (%)	隐含波动率 (%)	实际杠杆 倍数	Gamma
国安 GAC1	0.77	6.08	94.23	248.85	0.59	0.06
中兴 ZXC1	1.91	10.15	87.47	143.69	0.78	0.02
阿胶 EJC1	11.70	11.94	1.60	177.37	1.43	0.00
深高 CWB1	0.01	3.49	219.49	339.42	0.03	0.02
上汽 CWB1	0.23	3.98	177.58	182.02	0.28	0.03
赣粤 CWB1	0.15	4.68	144.48	182.49	0.20	0.04

中远 CWB1	0.09	6.52	158.13	384.30	0.10	0.03
石化 CWB1	0.18	1.61	135.75	147.39	0.49	0.05
青啤 CWB1	1.26	4.43	49.19	148.63	1.28	0.04
国电 CWB1	0.87	2.80	63.67	127.86	1.10	0.13
康美 CWB1	1.89	3.48	22.31	355.86	2.05	0.04
宝钢 CWB1	0.16	1.47	167.20	172.13	0.41	0.08
葛洲 CWB1	1.42	2.91	43.19	170.81	1.30	0.06
江铜 CWB1	3.04	2.43	7.38	49.35	2.04	0.01

资料来源：长江证券研究部

权证发行：无新增预案

本周无新增上市公司发布董事会预案发行可分离转债。截止最新一期上市公司公告，共有 26 家上市公司待发权证，管理层已批准了四川长虹的认购权证发行。

表 3：待发行权证及其机会

序号	正股简称	正股代码	方案进度	认购/认沽	发行对象	发行方式	存续期	预案公告日
1	四川长虹	600839	证监会批准	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20080613
2	山东高速	600350	董事会预案	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20080927
3	双良股份	600481	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	366	20080717
4	中国船舶	600150	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	365	20080709
5	四川美丰	000731	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20080723
6	民生银行	600016	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	365	20080130
7	江淮汽车	600418	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	365	20080410
8	安阳钢铁	600569	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	365	20080507
9	中国平安	601318	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	366	20080121
10	华电国际	600027	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	365	20080214
11	云铝股份	000807	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20080709
12	柳钢股份	601003	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	731	20080515
13	粤高速 A	000429	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20071110
14	博汇纸业	600966	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	548	20080412
15	鄂尔多斯	600295	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20080416
16	王府井	600859	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	548	20080807
17	皖通高速	600012	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20080819

18	东软集团	600718	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20080829
19	辽通化工	000059	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20080923
20	重庆钢铁	601005	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20080926
21	铜陵有色	000630	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20081030
22	中储股份	600787	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20081112
23	中铁二局	600528	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	548	20081129
24	建投能源	000600	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20081127
25	浦东金桥	600639	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20081129
26	首创股份	600008	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20081217

到期权证风险提示

目前 14 只权证品种中康美 CWB1 到期日临近, 康美 CWB1 的溢价率为 0.22%, 请投资者酌情考虑风险。

我们认为当前到期权证的溢价率必然最终同其正股价值相匹配, 对于较高的溢价率权证, 需要谨防其风险, 特别是越临近最后交易日期越需要防范其内在风险。

表 4: 即将到期权证

名称	截止日期	可交易 天数	最后 交易日	最新 价格	行权 价格	内在 价值	溢价 率(%)	行权 起始日	行权 截止日
康美 CWB1	20090424	15	20090518	3.483	5.36	1.87	0.22	20090519	20090525

权证投资策略

■ 一周投资策略: 投资者宜保持谨慎

本周不论权证出现了普跌行情, 其正股也是跌多涨少。大盘经过几轮上涨, 市场调整的预期越来越强烈, 市场上投资者看多和看空的分歧加大。权证市场最近两周的成交量和换手率都比较萎靡, 投资者们抱着观望的心态。权证由于是 T+0 品种, 对市场方向的选择的反应更加敏感, 如今大盘震荡, 资金进出便捷的权证更容易撤离市场。投资者可对市场保持谨慎的态度, 如果市场运行良好, 有新的重大利好政策刺激市场, 可以关注补涨行情。交易性机会方面, 相对来说, 溢价率低, 到期时间长, 并且市场关注度较高的江铜 CWB1 仍是首选。

分析师介绍

谭卓，中国科学技术大学金融工程硕士，从事金融工程研究，主要研究方向为证券的程序化交易，算法交易等数量化投资策略的研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。