

行情低迷：可捕捉交易性机会

报告要点

■ 权证投资策略：可捕捉交易性机会

最近一周大盘处于下跌行情，多数权证呈现下跌，投资机会慢慢孕育。大盘仍然处于震荡行情，方向不明，在当前行情下，更应该注重投资的安全性，注重溢价率低，安全边际高的投资品种。其中青啤 CWB1 快要到期，且其溢价率较低，有一定的内在价值，但目前价格仍然较高，投资者可以关注。江铜 CWB1 溢价率低具备较大的估值优势，且其到期时间长，时间价值大。在权证炒作热点轮换非常快的时期，捕捉突发事件引发的交易性策略比较困难。近段表现较疲软的江铜 CWB1 应该在孕育着投资机会，是相对比较安全，攻守兼备的投资品种。

■ 本周权证市场可关注的品种

- 江铜 CWB1 的溢价率低，时间价值大，近段比较低迷，应该孕育着投资机会，相对来说是比较安全，攻守兼备的投资品种。
- 青啤 CWB1 快要到期，且溢价率不高，容易吸引资金炒作，引发交易性机会。风险承受能力较弱的个人投资者，应量力而行，注意风险。

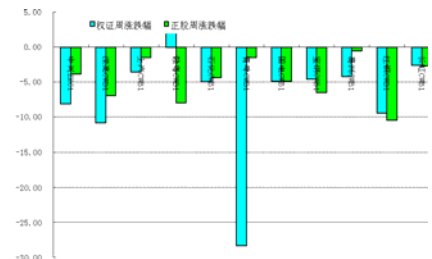
■ 到期权证的投资风险

- 青啤 CWB1 还有 6 个交易日到期，深高 CWB1 还有 14 个交易日到期，请投资者注意风险。

权证市场 08 年-09 年初成交金额变化



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：俞文冰

(8621) 68751787

ywub@cjsc.com.cn

联系人：谭卓

(8621) 68751787

tanzhuo@cjsc.com.cn

权证投资机遇及风险

本周权证投资的机会

- 江铜 CWB1 的溢价率低，时间价值大，近段比较低迷，应该孕育者投资机会，相对来说是比较安全，攻守兼备的投资品种。
- 青啤 CWB1 快要到期，且溢价率不高，容易吸引资金炒作，引发交易性机会。风险承受能力较弱的个人投资者，应量力而行，注意风险。

本周权证投资的风险

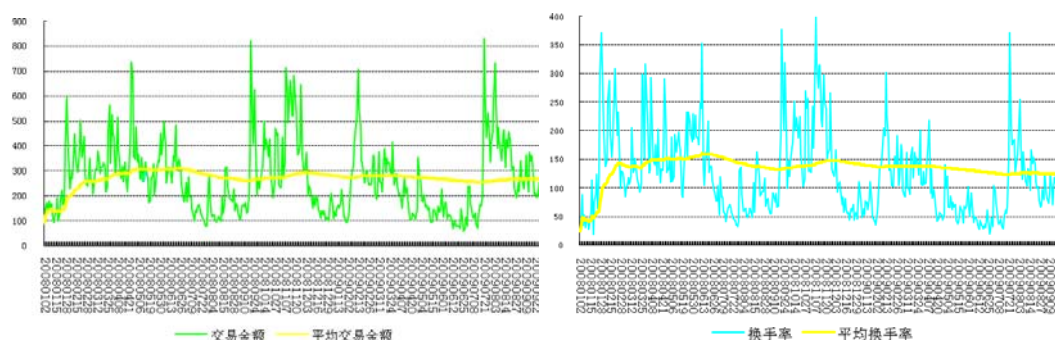
- 青啤 CWB1 还有 6 个交易日到期，深高 CWB1 还有 14 个交易日到期，请投资者注意风险。

权证一周运行情况

最近一周权证市场日平均成交金额 211.96 亿元，较前一周 309.17 亿元有所下降，低于 08 年初以来的平均水平 267.11 亿元。最近一周权证平均日换手率 72.57%，相比前一周 104.43% 有所下降。

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 (2009.9.21-2009.9.25)

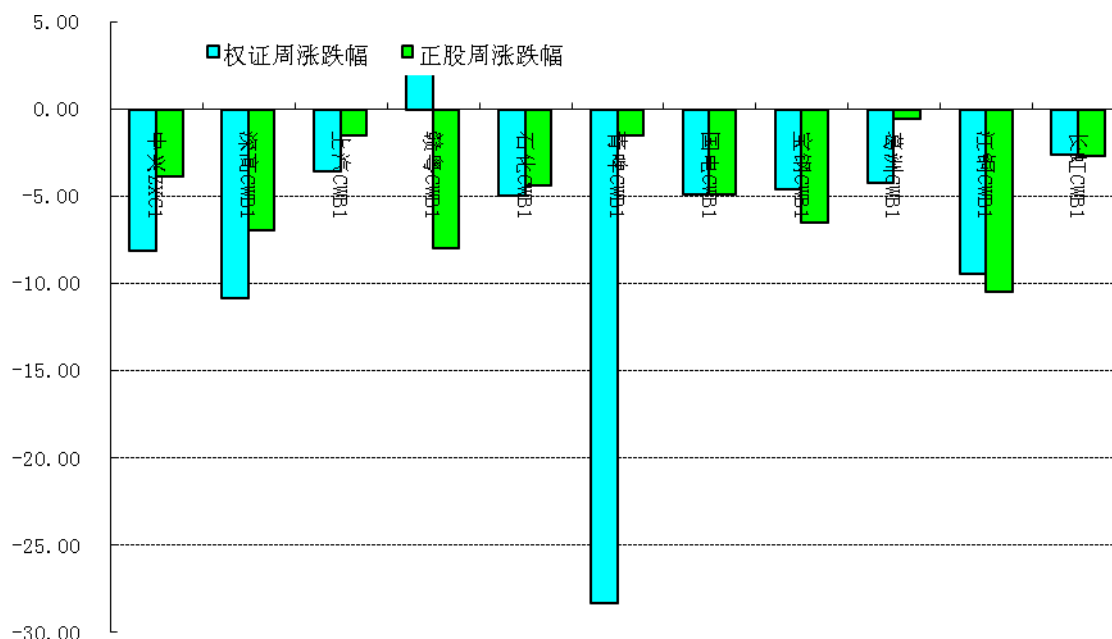
证券简称	周换手率 (%)	周涨跌幅 (%)	周振幅 (%)	周成交额 (亿元)	正股周涨跌幅 (%)	正股历史波动率 (%)
中兴 ZXC1	626.97	-8.10	13.21	56.55	-3.82	52.82
深高 CWB1	1320.20	-10.79	19.46	63.47	-6.93	50.37
上汽 CWB1	764.85	-3.50	15.40	99.84	-1.48	65.92
赣粤 CWB1	1068.31	2.85	24.62	65.64	-7.91	48.03
石化 CWB1	183.92	-4.91	6.36	106.86	-4.36	55.64
青啤 CWB1	1446.05	-28.32	36.75	126.89	-1.47	46.46
国电 CWB1	256.54	-4.86	12.54	41.72	-4.89	47.29
宝钢 CWB1	180.91	-4.55	6.60	55.43	-6.50	57.74
葛洲 CWB1	462.38	-4.16	12.60	66.85	-0.50	52.27

江铜 CWB1	253.69	-9.42	10.18	276.69	-10.48	82.27
长虹 CWB1	307.95	-2.56	12.26	99.86	-2.61	47.75

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

最近一周 12 只权证产品表现的活跃程度比上周有所下降。最近一周交易量有所下降，换手率相比前一周也有下降。权证涨多跌少，最近一周权证和其正股涨跌情况见图 3。

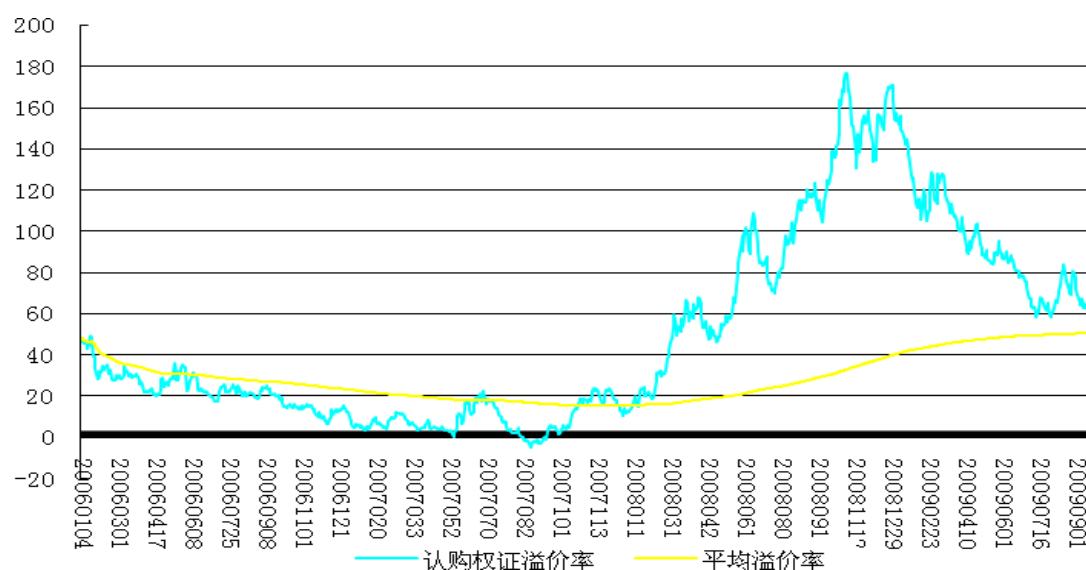
图 3：本周权证及其正股涨跌比较



资料来源：Wind，长江证券研究部

权证估值水平

图 4：06--今认购权证平均溢价率变动

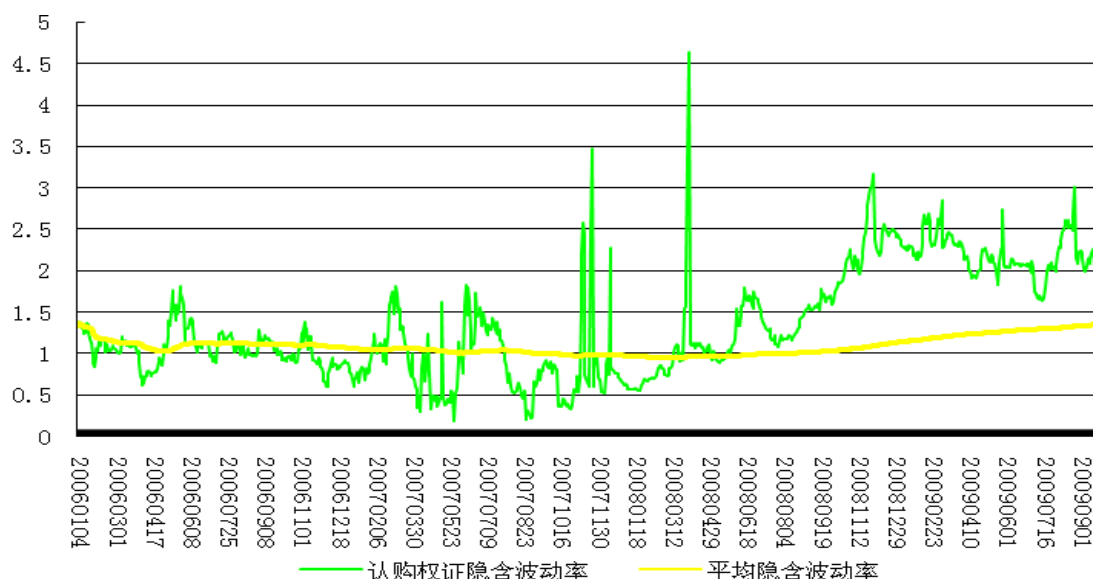


资料来源：WIND，长江证券研究部

请阅读最后一页评级说明和重要声明

目前 12 只认购权证的平均溢价率为 67.63%，较前一周溢价率 62.72%有所上升，同时 12 只认购权证平均隐含波动率为 237.18%，比前一周的 215.52%有所上升。权证中实际杠杆最高的是青啤 CWB1(2.51)。其中实际杠杆最低的是深高 CWB1（小于 0.01）。

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
中兴 ZXC1	2.68	10.78	48.34	149.67	1.26	0.03
深高 CWB1	0.00	3.33	200.60	724.92	0.00	0.00
上汽 CWB1	0.77	4.61	62.73	165.21	0.98	0.05
赣粤 CWB1	0.41	7.72	92.52	260.60	0.36	0.13
石化 CWB1	0.12	1.57	95.68	166.90	0.47	0.05
青啤 CWB1	1.18	4.18	22.87	259.52	2.51	0.10
国电 CWB1	0.70	2.96	57.52	160.56	1.06	0.17
宝钢 CWB1	0.13	1.53	129.97	188.84	0.39	0.08
葛洲 CWB1	1.55	3.45	34.35	262.73	1.52	0.06
江铜 CWB1	5.34	4.77	-1.59	0.00	1.72	0.00
长虹 CWB1	1.08	2.89	67.48	131.24	1.09	0.14

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，共有下列上市公司待发权证。

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	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
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	民生银行	600016	股东大会通过	认购权证	全体债券持有人	派送	730	20080130
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	董事会预案	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	20090620
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	20090228
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	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
12	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
13	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
14	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
15	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
16	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

到期权证风险提示

目前 12 只权证品种中,青啤 CWB1 还有 6 个交易日到期,深高 CWB1 还有 14 个交易日到期,请投资者注意规避风险。

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
青啤 CWB1	20090925	6	20091012	4.176	27.820	0.81	22.87	20091013	20091019
深高 CWB1	20090925	14	20091022	3.333	13.230	0	200.6	20091023	20091029

权证投资策略

■ 权证投资策略：可捕捉交易性机会

最近一周大盘处于下跌行情，多数权证呈现下跌，投资机会慢慢孕育。大盘仍然处于震荡行情，方向不明，在当前行情下，更应该注重投资的安全性，注重溢价率低，安全边际高的投资品种。其中青啤 CWB1 快要到期，且其溢价率较低，有一定的内在价值，但目前价格仍然较高，投资者可以关注。江铜 CWB1 溢价率低具备较大的估值优势，且其到期时间长，时间价值大。在权证炒作热点轮换非常快的时期，捕捉突发事件引发的交易性策略比较困难。近段表现较疲软的江铜 CWB1 应该在孕育着投资机会，是相对比较安全，攻守兼备的投资品种。

分析人员介绍

俞文冰，同济大学数学系统计学专业本科，上海财经大学统计学研究生，曾在中海基金负责产品设计，风险控制和金融工程研究工作，目前长江证券研究所担任金融工程研究员。

谭卓，中国科学技术大学金融工程硕士，目前在长江证券研究所从事金融工程研究，主要研究方向为数量化选股、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。