

当前价格下投资价值为零

——赣粤 CWB1 交易及行权策略

相关研究

《再售期权价值决定价格——权证深

高 CWB1 价格解析》 2009.10.16

- 权证赣粤 CWB1（交易代码 580017）于 2008 年 2 月 28 日上市，存续期为 2 年，即存续终止日为 2010 年 2 月 27 日，因为该日为周末，故存续终止日为 2 月 26 日。该权证的最后交易日为 2010 年 2 月 5 日（星期五）。根据该权证的发行公告，其行权期为存续期的最后 10 个交易日。因为 2 月 13 日至 2 月 21 日为春节假期，所以实际行权期应为从 2 月 5 日起至 2 月 12 日止的五个交易日，以及 2 月 22 日起至 2 月 26 日止的五个交易日，即春节前后的两个交易周。
- 权证赣粤 CWB1 的最新行权价为 10.04 元，最新行权比例为 2。1 月 26 日收盘时，权证赣粤 CWB1 的价格为 3.705 元，其标的股票赣粤高速（600269）的收盘价为 8.69 元。溢价率=（执行价格+权证价格/行权比例）/标的股票价格 - 1=36.853%。
- 对于尚未购入该权证，但有意在最后几周参与的投资者：
因为目前该权证的溢价率超过 35%，如果投资者预测未来 4 周内，标的股票的价格没有大的提升，则该权证的购买价值不大。事实上，如果未来 4 周内标的股票赣粤高速的价格保持在 8.69 元，则权证价格即使为零仍不具有投资价值（行权价仍低于标的股票价格）；另一方面，如果现在以 3.705 购入该股票，则要保证在行权期内赣粤高速的价格突破 11.89（也即上涨幅度为当前溢价率 36.853%），才能使“购入权证-行权-卖出股票”的操作具有投资价值；但是如果投资者有后面这种预期，则更好的方案是直接投资于标的股票赣粤高速。
- 对于已经持有该权证的投资者，可有 A、B 两个策略供选择：
 - a) A 策略为在结束交易前卖出权证，套现出局；B 策略为在行权期内行权，之后择时卖出行权所得股票。从目前二级市场价格来看，每份权证在策略 A 下的现金流就是权证价格，约为 3.705 元；在策略 B 下因行权价格高于股票现价，将不具有任何价值。显然策略 A 优于策略 B。
 - b) 另外，即使标的股票的价格具有上涨趋势。策略 B 仍需要投资者具有较为充足的资金，以保证行权时的股票购入成本。而策略 A 不需要这笔资金。在选择交易策略时，这一差别也值得投资者考虑。
 - c) 以上分析假设权证及股票价格不会发生大幅波动。如果市场价格变动较大，比如赣粤高速的价格大幅上扬，或者权证价格跳水，则可能导致二者差别不大。如果投资者对这些情况的发生有较大的预期，则可持有权证至行权期。进入行权期后，建议投资者尽早行权，理由如下：投

分析师

魏志强

(0755) 8212 5151

weizhiqiang@lhzq.com

资者行权后次日即可卖出股票，假设投资者甲在 2 月 5 日行权，则从 2 月 8 日起就可以选择是否将行权所得股票卖出；投资者乙在 2 月 26 日行权，则从下一个交易日（3 月 1 日）起才能选择是否卖出所得股票。比较起来，甲多拥有了一个为期 9 个交易日的美式期权。通过及早行权，甲免费获得了这一期权（当然，甲也需要较早保证行权所需资金到位）。

分 析 师

魏志强

（0755）8212 5151

weizhiqiang@lhzq.com

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。