



投资 学堂

投资产品系列

—— 窝轮怎么玩(下篇)



在香港，认股证（俗称「窝轮」）是受欢迎的投资产品之一。我们在上一期投资学堂讲过关于认股证的基本概念，比如它所包含的种类、优点和风险，然而这只是入门知识呢，本质上作为衍生工具的它要比股票复杂得多！这期我们再深入探索一下它的奥妙吧~

窝轮、股票、期权分不清？

非科班出身的投资者或许对衍生品的认识比较模糊。聪明的你是否也在疑惑：窝轮听起来就是期权呢，两者有什么不同吗？跟买股票、牛熊证有什么区别呢？

事实上，窝轮是一种特别形式的**期权**。在你投资认股证时，你只可持有长仓（买入），而在投资期权时，你可选择持有长仓（买入）或短仓（沽出）。持期权长仓的人与持有认股证的人一样，损失亦只限于最初投资的本金。

如果你买入**股票**，你便会成为上市公司的股东，有权在股东大会上投票及收取上市公司派发的股息和红股。而如果你持有认股证，通常则没有上述的权利。此外，认股证只会在指定限期内有效，期限过后就会变得毫无价值，而股票在上市公司退市之前则无期限。

当看好一只股票，买入牛证和认购证都是可行的。**牛熊证**与认股证均属于香港交易所现货市场买卖的结构性产品，两者之间有些特色相当类似，但亦存在一定差别。比如牛熊证有强制回收机制，具体差异我们未来会详细讨论。

窝轮的价值

了解窝轮的价值机理，才可以尽可能明智地买到潜在获利更多的窝轮。首先，我们要知道窝轮的价值取决于两部分：内在值和时间值。

内在值

正股价格与认股证的行使价之差。只有价内认股证的内在价值是正数，平价和价外认股证的内在价值都是零。

内在值		
	认购证	认沽证
正股价 > 行使价	正股价与行使价之差	\$0
正股价 < 行使价	\$0	行使价与正股价之差
证股价 = 行使价	\$0	\$0

时间值

与时间有关的价值，会随着到期日的临近而持续减少，在到期日的认购证时间价值为 0。它等于认股证价格高于内在值的部分，由于价外认股证的内在价值为 0，所以其价格等于时间值。

$$\text{时间值} = \text{认股证价格} \times \text{兑换率} - \text{内在值}$$

时间值或许比较抽象难以理解，我们举个例子：假设对于一只现价为\$9 的股票发行认购证和认沽证，认股证价格、行使价、兑换比率都告诉您，那么内在值和时间值即可获知：

	认购证	认沽证
股价	\$9	\$9
行使价	\$10	\$8
认股证价格	\$1	\$0.5
兑换率	1	1
内在值	\$0	\$0
时间值	\$1	\$0.5

窝轮价格的影响因素

相关正股价格对认股证的影响确实很大，却不是唯一的影响因素。事实上它同时受到多种因素的影响，并且各种影响的作用机制都不同，我们用图表方式简单总结一下。

因素	认购证价格	认沽证价格
正股价格 ↑	↑	↓
正股价格波幅 ↑	↑	↑
到期时限 ↓	↓	↓
利率 ↑	↑	↓
预期正股派发的股息 ↑	↓	↑

窝轮的命名和指标说明

窝轮的命名规则看似复杂其实十分浅显易懂，举个例子你就马上明白了



资料来源: aastock.com, 国元证券经纪(香港)整理

如上图所示，此认股证的名字为「腾讯法巴一十」(11695.HK)

名称成分	含义
腾讯	该认股证标的资产是腾讯控股(00700.HK)
法巴	该认股证发行商是法巴银行
一十	该认股证到期日是 2021 年 10 月
11695.HK	该认股证的联交所交易代码
字母后缀	大多数认股证含字母后缀 如“腾讯法巴一十 D”，代表该发行商对该股票发行了多个有相同到期日但条款不同的认股证，所以用字母区分。

溢价

指买入认股证比直接买卖正股所付出的额外费用。投资者以现价买入某窝轮并持有至到期时，正股需要上升或下跌多少才达到盈亏平衡。

$$\text{认购证溢价} = \{[(\text{行使价} + (\text{认购证价格} \times \text{兑换率})) / \text{正股价格}] - 1\} \times 100\%$$

$$\text{认沽证溢价} = \{1 - [(\text{行使价} - (\text{认购证价格} \times \text{兑换率})) / \text{正股价格}]\} \times 100\%$$

因此，就以上例子而言，认购证「腾讯法巴一十」的溢价为 18.524%，投资者以现价买入某窝轮并持有至到期时，正股需要上升 18.524%才达到盈亏平衡。对于选择认股证时，溢价越小，盈利机会就越大。然而，溢价的高低并不能反映认股证是否昂贵。评估认股证是否昂贵，应参考「引伸波幅」。

对冲值

对冲值即 Delta 值，反映认股权证理论价格对相关资产价格变动的敏感度。如果对冲比率越接近 1 或 -1，说明有关的认股证越价内；如果对冲比率越接近 0，说明有关的认股证越价外。

$$\text{Delta 值} = (\text{认股证价格} \times \text{兑换率}) \text{ 的变动} / \text{正股价格的变动}$$

因此，就以上例子而言，认购证「腾讯法巴一十」的溢价。换言之，当正股价格每上升(下跌) 1 元，理论上此认购证的价格预期亦将上升(下跌) 0.469 元。

杠杆比率

基本杠杆比率是指，撬动同样数量正股的效果下，买入正股的费用与买入认股证的费用比率。

$$\text{基本杠杆比率} = \text{正股价格} / (\text{认股证价格} \times \text{兑换率})$$

实际杠杆比率

用以表示当正股价格变动 1% 时，认股证理论价格的变动比率。换言之，每当正股的价格变动 1% 时，例子中认购证的价格理论上会朝着同一方向移动 4.69 个百分点。

$$\text{实际杠杆比率} = \text{基本杠杆比率} \times \text{Delta 值}$$

引伸波幅

预期相关资产的波动性越大，则引伸波幅越大，其窝轮的定价会越高，因为相关资产价格就越有机会超越行使价（以认购证而言是升高于行使价，认沽证则为跌低于行使价）。当一只窝轮发行后，股价波动越厉害，引伸波幅就越大，而股价越是单向平稳运动，引伸波幅就越小。

挑选窝轮的方法

第一步·建立投资标的的看法

指数、股票、外汇、商品都有相关的轮证，判断好方向是最重要的。看空还是看多？这需要投资者尽可能地获取和利用市场信息，结合自身经验判断。

第二步·选杠杆

投资一大原则——选择适合自己的产品是最重要的。窝轮有以小博大的特性，而一只窝轮的实际杠杆，是衡量潜在回报或者亏损程度的指标。较高的实际杠杆与高风险高收益挂钩，如果投资者承担风险的能力与之不匹配则应该转向投资较低杠杆倍数的窝轮。

第三步·看引伸波幅

引伸波幅的高低会影响到轮价的高低，但不是低引伸波幅、窝轮便宜一些就一定好。我们要留意的，是窝轮的引伸波幅在过去一段时间是否维持稳定。稳定的引伸波幅可以减少持轮可能面对的变数。

第四步·看街货量

如果窝轮街货特别高，发行商的开价能力会受到影响，窝轮价格可能较受市场供求影响。很多时候引伸波幅较低的窝轮，街货都比较高，如果街货量达到五成以上，就需要考虑一下是不是要换到另外一只产品了。

第五步·看买卖差价

买卖差价越窄越好，价差小代表投资者的买卖成本都可以减低。因为发行商会根据应窝轮的敏感度，开出买盘价和卖盘价，而两者之间的差价，可能是投资者一买一卖的成本。“最佳买卖差价”，是指根据产品的敏感度，而开出的合理差价，举例说，如果某窝轮是正股跳动 1 格，轮价理论上跳动 2 格，最佳买卖差价理论上就是 2 格。

亲爱的读者们，这一期我们深入学习了关于窝轮较为深入的投资逻辑，是不是跃跃欲试呢？且慢！这里有个重要风险提示，大家千万不要忘记主编上集提及有关窝轮附带的各种风险，包括杠杆风险、影响窝轮价格因素的复杂风险、时间价值损耗风险、到期结算风险及发行商风险等。当然，各位不要因为难度大了些就放弃学习，这是驰骋股市的好帮手！大家还想了解什么欢迎告诉小编~



▼ 一般声明

本文件由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）编制，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本文件中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文件中的信息均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息并未考虑到获取本文件人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本文件中的信息进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本文件所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。



国元国际控股有限公司
GUOYUAN INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：400-888-1313 / (852)37696828
网址：www.gyzq.com