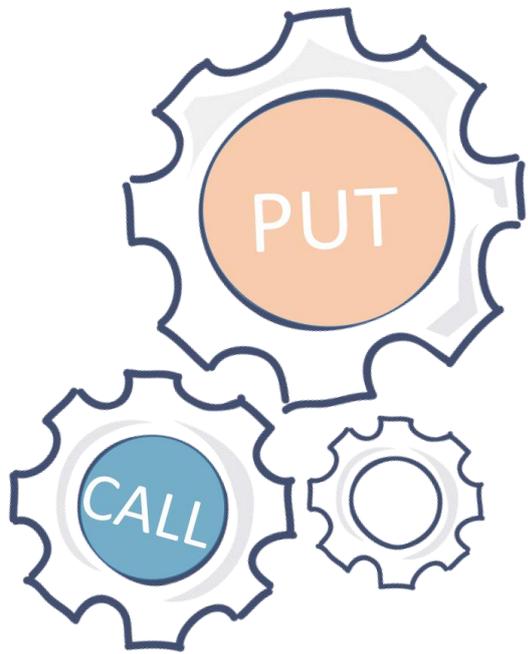




# 投资 学堂

投资产品系列

—— 窝轮怎么玩(上篇)



看中一只股票可惜一手太贵买不起？正股涨幅太低不够刺激？钱包羞涩的小散难道要去银行借钱炒股吗？别急，今天来看看一个法宝——窝轮，帮你解决以上所有问题！

## ▶ 什么是认股证？

当你断定一只股票短期内会上涨/下跌，除了买入/做空这只股票外，还可以通过买入认股证(俗称「窝轮」)来捕获该段趋势的收益。它是港股市场中受欢迎的投资产品之一。

认股证赋予持有者一种权利，让持有者可以在未来某一指定日期或之前，以指定价格买卖与该认股证相关联的资产。这种资产可以是某一或一类股票、指数、货币、商品及期货合约。

虽然定义上是买卖相关资产，但实际上香港绝大部分的窝轮都不以股票实物交割而是以现金结算，因大多数窝轮投资者也只是把它看作一种投资工具来博取差价，并非真想购买这种权利。

## ▶ 几个关键概念

### 认购证 Call

认股证被香港人称为「Call 轮」，如果你看好某一股票前景即可买入该股的认购证，继后若股票上涨则可获利；或者当你做空某一股票但信心不足时，也可以买入该股票的 call 轮以作风险对冲。

### 认沽证 Put

同理，认沽证也称为「Put 轮」，赋予你在未来指定日期内(或前)以指定某一价位卖出该股票的权利。用于投资者看淡某股票行情的情况下，也可用于看多正股的风险对冲。

### 行使价

在行使认股证时买卖相关资产的价格。

### 到期日

认股证的最终有效日期。如认股证在到期日仍没有被行使，该认股证就会丧失价值。

## 行使方式

美式 (American) 认股证容许你在到期日或之前行使附带权利来买卖相关资产，但欧式 (European) 认股证则只容许你在到期日行使附带权利。

## 交收方式

认股证可在行使时，以现金或实物方式进行交收。

## 兑换比率

指每换得一份需要行多少单位分数的认股证。一般来说，兑换股份的衍生认股证的兑换率为 1 (即一份认股证兑换一股股份)，或 10 (即 10 份认股证兑换一股股份)。

## 举个例子

假若 A、B 都是股票 X 的认股证，行使价皆为 1 港元。

认股证名称	认股证类别	兑换比率	到期日	行使方式	交收方式
A	认购	1	30/06/2021	美式	实物
B	认沽	10	30/12/2021	欧式	现金

购买认股证 A 可获得在 2021 年 6 月 30 日或之前可选择就持有的每一份认股证 A 以 1 元价格买入 1 股份 X 的权利，行使该权证则获得实物股份，也可以放弃行使该权利；

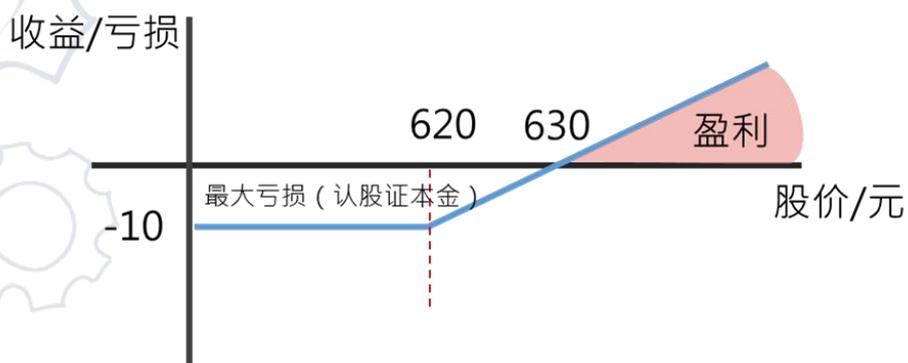
购买认沽证 B 可获得在 2021 年 12 月 30 日当日以持有的每 10 份认沽证以 1 元价格沽出 1 股份 X。届时可能会获得一笔现金，又或是一无所有。

## 如何获利？

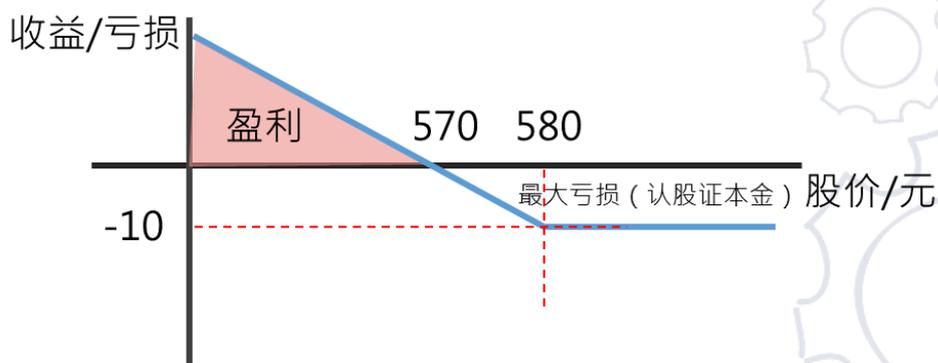
认购证和认沽证都有杠杆效用，若是运用得当可获得四两拨千斤的收益。当然收益放大的同时风险也同步增加！认购证和认沽证两者获利方式正好相反，我们结合例子说明：

假如小明看好腾讯控股 (700.HK) 未来一段时间内会上涨，此时该股票每一手 60000 港元，囊中羞涩的小明于是以 10 元买入腾讯控股 700.HK 认购证一张，行使价为 620 元，现金交收。

由下图可知，假如小明判断正确，此股票在不久后涨到了 630 港币/股，小明则刚好达到了盈亏平衡点，若此股票继续上涨到 650 元/股，则小明可选择行权获得 20 元收益，投资获利 200%！而若小明当初购买的是正股，则只能获利 8.33%。



假如小明看空腾讯控股 (700.HK) · 股价目前依然是 600 港元/股 · 他以 10 元买入认沽证 · 行使价为 580 元 · 现金交收。

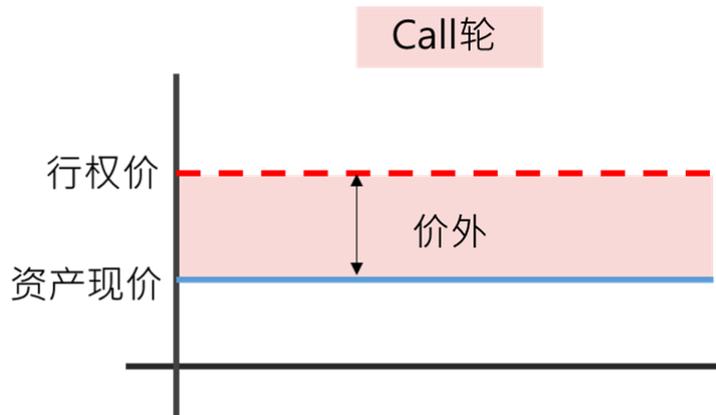


即可知 · 假设腾讯 (700.HK) 跌至 570 元以下小明即可获利 · 若跌幅未达 30 元小明则出现亏损 · 亏损金额最多为购买认沽证的 10 元本金。

### ▶ 什么叫价内、价外或平价

认股证的价值在到期日前随着标的资产的价格与行权价之差的变化而变化 · 一般分为价内、价外和平价。

	认购证 (Call 轮)	认沽证 (Put 轮)
资产现价 > 行使价	价内	价外
资产现价 < 行使价	价外	价内
资产现价 = 行使价	平价	平价



处于价外的 Call 轮的价格往往低于价内和平价的 Call 轮，因为市场普遍认为在到期日前该股票上涨超过行权价的可能性更小，因此价外认购证的风险更大，同时收益也可能会非常大。

## ► 窝轮的优势

窝轮是港股市场热门的投资产品，成交额占整个港股市场 10%-20%，投资窝轮需要对股票市场有一定经验，是小白晋升高阶股民的必经之路。为什么高手喜欢窝轮？它相比正股交易有什么过人之处？

### (1) 杠杆效益

根据前面的例子可以发现，窝轮具有以小博大、四两拨千斤的效用。假若同时购买正股和其 Call 轮，后者所需的单位本金要远远小于前者但是获得的收益率可能要高数倍甚至数十倍。

### (2) 门槛低

窝轮的价格总是很低，尤其是价外轮的价格甚至可低至几毛几分钱，非常适合风险偏好型散户、纳米户，倘若运用恰当则是驰骋股场的好工具。

### (3) 亏损有限收益无限

聪明的你可能发现，窝轮实际上就是一种期权，但又与传统期权稍有差别，因为你只可以长仓（买入）不可以短仓（卖出）认股证，所以最大的亏损只是窝轮的本金，而盈利则与资产现价挂钩，没有上限。

### (4) 对冲风险作用

若担心持仓内某只股票有下跌的风险，可以买入该股票的认沽证，即使股票真的出现大跌，认沽证也能弥补一下持仓损失，为投资组合的收益波动起到了风险对冲的作用。



## 窝轮的风险

### (1) 杠杆风险

杠杆是把双刃剑，甲之砒霜乙之蜜糖，风险和收益同时放大的效果往往引致极端的结果。假若对未来预期判断错误和盲目使用窝轮则可能会导致惨重损失。

### (2) 影响窝轮价格因素复杂

窝轮是股票衍生产品，影响其价格的因素纷繁复杂。比如时间、关联资产价格、关联资产价格波动、关联资产利息、行权价、利率、到期日等。具体影响机制我们在下篇详细说明。

### (3) 时间价值损耗

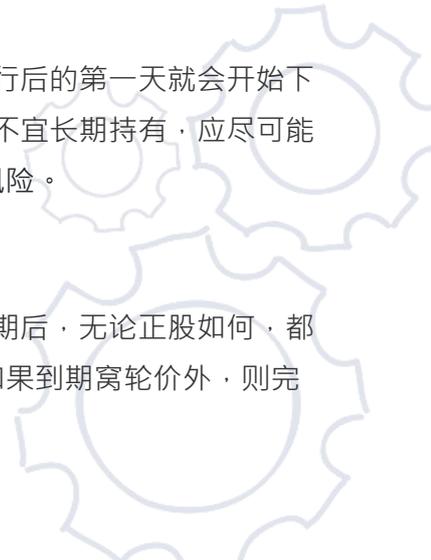
窝轮的价值，可分为时间值及内在值两部分。时间值的部分，由窝轮发行后的第一天就会开始下跌，而其下跌的速度，更会随着到期日的接近而不断加速。所以，窝轮不宜长期持有，应尽可能避开一些短期末日轮（尤其是价外末日轮），以有效降低时间值耗损的风险。

### (4) 到期结算风险

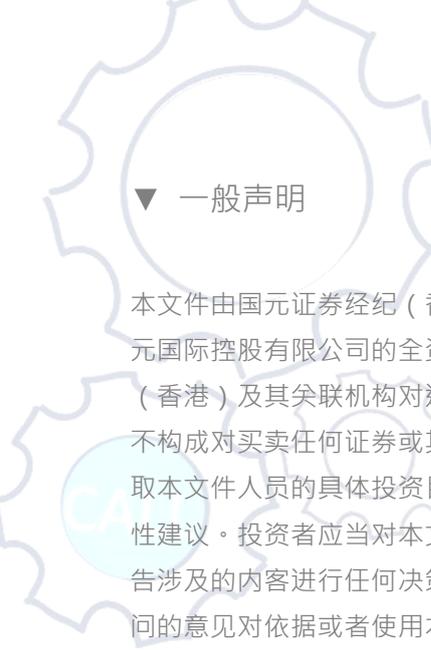
窝轮是一种衍生工具，不同于可以长期投资的正股，它具有到期日，到期后，无论正股如何，都必须进行结算（到期日之前的第四个交易日起，都不能再继续交易）；如果到期窝轮价外，则完全没有价值，统统归零；

### (5) 发行商风险

香港所有的窝轮都是发行商发行的，发行商要提供买卖盘，因此，发行商的资质、财力以及市场信誉，都对窝轮价格走向有着重要的影响；



好了，这一期我们就初步学习了认股证的基本知识，已经摩拳擦掌想试试了吗？哈哈先别急，要把窝轮整得明明白白，咱们还有很长的路呢！下一期投资学堂，我们来说说窝轮的价格受哪些因素影响，它们如何影响的；还有我们怎么选购窝轮，敬请期待吧！



## ▼ 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自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](http://www.gyzq.com)