



要约

—— 按比例退回的数学 ——

十分钟短片剧本

作者：奥米豆

aomidou.com

内容简介

一句话梗概：三十七岁的机场地勤奥米，发现了"无风险套利"：某收购方发出全面要约，收购价 18 元，现价 15.6 元——"中间 2.4 元的差价，就是白送的钱。"她把家里的 90 万全部买入，等着要约到期按 18 元卖给收购方。要约期满，公告出来：预受要约的股份是收购方拟收购数量的 8 倍——按比例，她只能卖出八分之一，剩下的八分之七，按 12 元的市场价退回。她的"无风险套利"，变成"有比例的风险"：90 万进去，70 万出来。套利员告诉她："要约套利的第一课不是算差价，是算拥挤——你要的差价，全市场都看见了。"

核心现象：要约收购套利收割：全面要约发出后，股价向要约价靠拢，形成"看似无风险"的套利空间。散户的逻辑是"按要约价卖出=确定收益"，忽略了两个变量：预受要约可能超额（按比例配售，多余部分退回时股价已跌回）；要约可能失败或降价（条件未满足，全体退回）。套利的差价是真实的，但兑现的比例是未知的——你赚的是"价差"，亏的是"份数"。

人物表

奥米	37 岁，机场地勤，业余套利爱好者，本片主角
套利员	并购套利基金前交易员（真相担当）
地勤	同事兼股友
丈夫	持反对意见的人
收购方	发出要约的产业资本

声明：本剧本纯属虚构，人物、机构均与现实无关，不构成任何投资建议。股市有风险，投资需谨慎。要约收购存在按比例配售、要约失败等风险，请仔细阅读要约报告书。

第一场 12元

第一钩 · 0:00—0:50

△ 机场休息室，凌晨两点航班间隙。奥米盯着手机：要约结果公告——预受要约股份为拟收购数量的 8.2 倍，按比例 12.2% 成交。她的 90 万里，只有 11 万按 18 元成交；其余 79 万，按 12.1 元退回（比买入价还低）。

△ 两分钟，浮亏 19

万。她坐在休息室的椅子上，广播里在播报登机信息，她的脑子里只有那个 12.2%。

△ 黑屏字幕：两个月前。

（旁白）我做地勤，最懂“超售”——机票卖 110 张，飞机只有 100 个座位。航空公司赌的是有人不来。我以为要约收购不一样：人家承诺了 18 元收，还能收不下？后来我才知道，金融市场的“超售”比我家的航班狠——你不但要下飞机，还要按起飞前的原价，买回你自己的行李。

第二场 无风险

0:50—2:40

△ 两个月前。公告：华宸集团向恒泰材料全体股东发出全面要约，收购价 18 元/股（现价 15.6 元），拟收购 30% 股份。条件：预受要约股份超过 51% 即生效。

地勤（休息室里）奥米，18 块收，现在 15 块 6，中间 2 块 4 的差价！这不就是白送钱？

奥米（飞快计算）90 万买入 5.77 万股，到期按 18 元卖出，赚 13.8 万，两个月收益率 15%——无风险。

丈夫（电话里）无风险？人家为什么溢价 15% 收？一定有你看不见的风险。

奥米（打断）你不懂，这叫“并购套利”，华尔街的标准玩法。风险只有一个：要约失败。但人家都发公告了，产业资本真金白银，能失败吗？

△ 她全仓买入。买入后两周，股价从 15.6 涨到 16.8——离 18 元只差 7%，她心里更稳了：“市场在确认要约会成功。”她甚至把信用卡套空了 10 万，追加买入。

△（伏笔：她没读要约报告书的第 47 页：“若预受要约股份超过预定收购数量，收购人按同等比例收购预受要约股份”——即“按比例配售”。也没算过：如果套利资金足够拥挤，预受量会是拟收量的多少倍——后来证明，是 8.2 倍。）

套利员（她在网上找到的"套利教程"里的讲师）记住，要约套利赚的是"确定性溢价"——只要要约成功，18 元就是铁底。

奥米（在教程评论区打call）铁底确认！全仓干了！

第三场 套利员

2:40—4:20

△ 要约到期前一周，奥米通过一个套利社群，约到了一位前并购套利基金的交易员老蒋——现在退休在家养鸟。

套利员（看完恒泰的材料，摇头）姑娘，你这个不是套利，是"排队"。

奥米 什么意思？

套利员（画了一张图）要约套利的第一步，从来不是算 $18-15.6=2.4$ ，是算"会有多少人跟我一起排这个队"。你看恒泰的材料：流通盘 12

亿股，要约只收 30%（3.6 亿）。现在股价 16.8，距要约价还有 7% 的空间——这意味着什么？意味着全市场所有看见这个差价的人，都会把股票预受要约。假设有 30 亿股的预受量（流通盘的 2.5 倍，完全可能），你的成交比例就是 12%。你赚的那 2.4 元差价，只能按 12% 兑现；剩下 88% 的股票，按市场价退回——而市场价，会因为"88% 的退货"直接砸穿你的买入价。

奥米（脸色发白）那……那要约套利怎么做？

套利员

（苦笑）专业的做法有三个前提：一，算拥挤度——预受量/拟收量超过 1.5 倍就放弃；二，算底价——要约失败的话，股票值多少钱（那才是真正的"底"）；三，用期权对冲——锁定下跌风险。散户能做的是前两条：开盘第一天就看预受要约的数量，一旦超 1.5 倍，立刻撤单、卖股——你跑的是"退回的浪潮"，不是"差价的兑现"。

奥米（手脚冰凉）预受数据在哪看？

套利员 交易所每日公告。你看了吗？

奥米……我没看。我以为"预受"是最后的事。

要约套利的核心变量不是"价差"，是"比例"——你要按 18 元卖出，但市场只按 12% 的额度收。剩下的 88%，是你按市场价"买回"的退货。价差是分子，比例是分母——分母一旦是 8，分子 2.4 就是负数。

第四场 最后三天

4:20—5:50

△ 回到当下时间线的前三天。奥米挂了预受要约，同时开始每日看交易所的预受数据：

△ 第一天：预受 1.2 亿股（拟收 3.6 亿的 33%）。她松了口气："才三分之一。"

△ 第二天：预受 4.1 亿股（114%）。她心跳加速，想起老蒋的话："超 1.5 倍就撤。"但价差还有 1.2 元，她犹豫了："也许最后两天不会有那么多人进来……"

△ 第三天（截止日）：预受 29.5 亿股（819%）。她的 5.77 万股里，只能成交 7050 股。

△ 要约生效（51% 条件满足），股价复牌：开盘 14.2 元——比她的买入价 15.6 低 9%。她持有的剩余 5 万股，每一股都在亏。

丈夫（没有责怪，只是问）现在明白"无风险"的意思了吗？风险不是"要约失败"，风险是"按比例退货"——你把你一个按比例分配的抽奖，当成了全额兑付的存款。

奥米（盯着屏幕，很久）我天天在机场处理超售纠纷，跟旅客解释"按比例升舱"。我以为我懂比例——轮到我自己，我把 8.2 倍的拥挤，看成了 1 倍的确定。

"无风险套利"的"无风险"，往往指"事件本身成功"的风险——而事件成功之后的"分配方式"，才是散户真正的风险。你算赢了结果，没算赢规则。

第五场 退市的退货

5:50—7:00

△ 复牌后两周，更残酷的事情发生了：要约完成后，华宸集团宣布恒泰材料"不符合上市条件"，启动私有化退市流程——剩余股东将按"公允价"（评估机构定的 11 元）被强制收购。

△ 奥米的"退回股"，连"持有等反弹"的权利都被剥夺了——退市后股票进新三板，流动性归零。她的 79 万"退货"，最终按 11 元强制清算，实亏 26%。

套利员（电话里，叹气）姑娘，这是要约套利的终极形态——“成功的陷阱”。事件成功了（51% 达到了），价差兑现了（12% 的部分），但剩下的 88%，连退出的门都被关上了。我做这行十年，最赚钱的单子从来不是靠“要约成功”，是靠“要约失败前”——在预受量超 1.5 倍那天清仓，赚那 5% 的“撤退费”。

奥米（沉默很久）老蒋，我花了 26 万学费，你收我当徒弟吧——我教你处理航班超售，你教我处理要约超售。咱们这行，本质都是“按比例的艺术”。

套利员（笑了）成交。第一课：永远先数排队的人，再看队伍前面的奖。

要约套利的退出时机，不在“到期日”，在“拥挤度”——预受量/拟收量 1.5 倍是警戒线，2 倍是逃生门。过了这条线，你的角色从“套利者”变成“接盘者”——你排的不是兑现的队，是退货的队。

第六场 机场的超售课

7:00-8:10

△

此后，奥米在地勤培训课上，加了一节“金融超售”的课外分享——用她处理航班超售的 PPT，改了改标题：

奥米（对一群新地勤）各位，处理超售纠纷的第一原则是：先数座位，再卖票。金融市场上也一样——看到“18

元要约收购”这种便宜，先别算差价，先数“想按 18

元卖的人”有多少。座位（拟收量）是 3.6 亿，如果排队的人（预受量）是 30 亿，你的“确定收益”就是 12% 的确定，加 88% 的不确定。

新地勤（举手）那要约收购都不能做了吗？

奥米 能做，但要做“第一批卖票的”，不做“最后一刻排队的”——预受量 1.5 倍以内，你是套利；超过 2 倍，你是流动性。记住，航空公司超售被罚是因为有监管；要约超售没人被罚——因为规则写明了“按比例”，是你自己不读。

△ 那节课后，地勤休息室的白板上，多了一行她写的话：“你的收益=价差×成交比例——永远先算乘号后面的。”

套利的数学从来不是“价差”，是“价差×比例×存活率”。散户只算第一项，职业玩家算三项——这就是 26 万学费与年终奖的差距。

第七场 第二次要约

8:10—9:20

△ 一年后，又一份全面要约公告发布：收购价 25 元，现价 21 元。地勤休息室里又沸腾了："奥米，这次学乖了，咱们先看预受量！"

奥米（在群里发流程）第一，查拟收量（2 亿股）；第二，等第一天预受数据（晚上交易所公告）；第三，预受/拟收 < 1.5，可以参与；> 2，看戏；第四，任何时候，预受量超过 2 倍，当天清仓撤退，不赌最后一把。

地勤（第一天数据出来后）1.8 倍了！

奥米 按纪律，观察，不追加。第二天：2.3 倍。清仓。

地勤（不甘心）可是价差还有 1.8 元……

奥米（发了老蒋的那句话）排队的人比奖品多的时候，你不是在套利，你是在给前面的人凑人数。

△ 那次要约，最终预受 4.1 倍，按比例成交 24%，复牌跌 15%。清仓的地勤们，在休息室里给她鼓掌——像庆祝一次航班正常起飞。

纪律的价值不在于让你赚更多，在于让你躲掉"看得见却忍不住"的坑——2.4 元的差价明晃晃在那，忍住不赚，比忍住不亏，难十倍。

第八场 起降费

9:20—10:00

△ 又一年。奥米通过了基金从业考试（老蒋逼她考的），在地勤食堂的角落，开了一门"套利入门"的夜课，学员是二十几个同事。第一课的讲义只有一页：

△ 特写讲义——

套利三问：一，价差是谁给的（给价差的人图什么）；二，我能按什么比例兑现（拥挤度）；三，失败了我拿的是什么（底仓价值）。三问答完，再谈"无风险"——多数时候，你会发现，"无风险"的意思是"风险在别人那里"。

地勤（课后问）奥老师，那 26 万学费，回本了吗？

奥米（笑）回本了——不是从市场里，是从你们身上。你们每个人学会的"三问"，都是我 26 万分之一的利息。

△ 那晚她下班回家，丈夫在厨房做饭，忽然说："你那个要约的三问，我今天拿来采购决策了——供应商给的"优惠价"，我先问"他图什么"，再问"我能不能按这个价拿到全部货"，最后问"这批货砸手里值多少"。奥米，你这课，不止能教炒股的。"奥米靠在厨房门口，忽然觉得，那 26 万，真的是她这辈子最值的一笔"学费"。

△ 黑屏字幕：要约收购是一本"明码标价"的合同，但合同的第七条写着"按比例分配"——多数人只读了第一行的价格，没读第七行的分母。愿每一位看到"无风险套利"四个字的投资者，都能像那位地勤一样，先数座位，再买票：座位比乘客少的时候，便宜是陷阱；座位比乘客多的时候，差价才是礼物。而这道题的答案，从来不在新闻里，在交易所每日的预受公告里——那是全市场唯一诚实的排队号码牌。

△（完）

aomidou.com

节奏与悬念设计说明

时间点	钩子 / 铺垫	作用
0:00	12.2% 的成交比例	生死开局：比例的崩塌
1:50	"无风险"的计算	信仰的建立
2:50	8.2 倍的拥挤	机制全解
4:20	最后三天的数据	纪律与贪婪的拉锯
5:50	"价差×比例×存活率"	醍醐灌顶核心句
7:00	私有化退市的终局	失败的另一种形态
8:10	"先数座位再买票"	题眼
9:20	采购决策的三问	终钩：知识的迁移

拍摄与传播提示

- "价差×比例×存活率"是系列最精确的公式——可作为投教海报的标题。
- 专业细节：要约收购的预受规则、按比例配售的计算、私有化退市的流程，请并购律师把关。
- 与《中签》构成"排队双骗"——那集讲中签排队的融券刀，这集讲要约排队的比例尺。
- 觉悟句只说一遍："你排的不是兑现的队，是退货的队。"
- 地勤"超售"与要约"超售"的互文是系列最漂亮的职业对照——建议片头用机场广播与交易广播的混剪。

关于奥米豆



奥米豆 (aomidou.com) 是一个专注数据与心性训练的投资成长网站。

《要约》里的奥米，用 26 万学会了"先数座位再买票"。体系的价值，就是把每个"无风险"拆成乘法：价差×比例×存活率。

在奥米豆，你可以：

- 用数据训练眼——套利三问：价差谁给的、比例多少、失败拿的是什么；
- 用心性训练手——"无风险""铁底""确定收益"写进纪律清单：先数排队的人；
- 最终形成属于自己的投资体系——座位比乘客少的时候，便宜是陷阱。

你排的不是兑现的队，是退货的队。

奥米豆 · aomidou.com

—— 本电子书由奥米豆出品 · aomidou.com ——