

策略报告

股指期货将引发权重大盘股行情

一、宏观经济仍然向好。今年第三季度经济增速为10.4%，环比二季度的11.3%增速微弱回落0.9个百分点，2006年前三个季度总体经济增速为10.7%，预计明年GDP增速将在9.5%—10%左右。从消费物价指数CPI来看，9月份CPI涨幅为1.5%，主要是食品价格的反弹，基本在合理范围之内。总体来看，目前中国的宏观经济仍然持续向好，为A股市场的后续强劲走势奠定坚实基础。

二、货币政策。央行综合运用多种货币信贷政策工具进行调控，从11月15日起再次上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，将近期收缩基础货币供应量1500亿元左右，M2将减少6000亿元左右的供应量，对货币市场、债券市场有一定负面影响，但是负面因素被目前市场充沛的资金流动性所淹没，对股市影响不大。

三、上市公司整体市盈率仍在合理范围之内。截至12月5日，全部A股的市盈率为27.8倍，沪深300成份股的市盈率在24.3倍，低于日本、美国和印度等市场的市盈率水平。对于发展中国家每年经济增速在10%左右的新兴市场，30倍左右的市盈率属于合理范围。其中上证50权重大盘股的平均市盈率只有17倍左右，上证50是值得重点关注的板块。

现已成功发行的上证红利ETF的标的指数权重成份股大多为上证50成份股，明年股指期货的推出，也加强了上证50指数成份股的战略地位，此外备兑权证、融资融券、T+0或涨跌扩大大等衍生品或交易制度创新预期，都将提升上证50指数权重成份股的需求。基于类似原因，深市权重指数成份股也存在机会。中小企业板中原始非流通股解禁减持套现，以及中小企业板整体市盈率34倍在各大分类指数中属于偏高，预计在未来的6个月时间内上升机会不大。

从上市公司盈利能力来看，2006年前三季度上市公司实现加权平均每股收益0.21元，具有同比较数据的1393家公司前三季度共实现净利润1785.65亿元，增长21.66%，上市公司业绩挑战10年高点。上市公司业绩的增长有助于市盈率的下降，对整体股价和指数的上升提供有力保障。

四、沪深300指数的推出，将导致标的指数内的招行、中信证券和宝钢等权重股的波动性、流动性增强，权重成份股估值溢价导致股价上升。

推出股指期货交易后，吸引大批投机、套利和套期保值者入

摘要

■A股本轮牛市是在股权分置改革的制度性变革前提下，由宏观经济向好、上市公司估值水平过低、大盘业绩的增长、资金流动性过剩和人民币持续升值的综合作用下，主升浪将持续到明年股指期货推出后的2-4个月期间，上证指数可能到达2500-2680点，将出现阶段性高位，经过几个月的调整，指数仍将重拾升势。

■沪深300指数期货的即将推出，将导致标的指数内的招行、中信证券和宝钢等权重股的波动性、流动性增强，权重成份股估值溢价导致股价大幅度上升，金融、钢铁、地产、电力和港口等权重股上涨推升指数迭创新高。

■大盘股上市首日计入指数、利用总市值加权计算上证综指，将导致上证指数虚高和失真，通过上证指数涨跌测算A股的普遍涨跌已失去合理性，首个股指期货标的物沪深300指数将可能逐渐取代上证指数成为股市新坐标。

■从基本面和技术面分析，12月中旬前后上证指数上升到2200点左右，短暂的震荡整理将对2200点整数关口的反复有效确认，盘中回落到10日MA均线或20日MA均线是买入良机。



沪深300指数可能取代上证综指，成为股市新坐标

张大为 制图

市，推动股指期货和A股现货市场的交易量呈双向增长态势。根据有关统计，美国推出股票指数期货交易后的5年间，指数样本市值提高幅度为50%左右，是恒指期货推出后的2倍以上。香港在1986年推出恒生股指期货后，股票交易额当年增长了60%，此后成交量不断增加，在2000年上半年香港股票交易额达到17566亿港元，是恒指期货推出前的50倍。由此可推断，股指期货的推出促进了指数成份股的交易活跃度，提高个股的波动性和流动性。

股指期货推出导致标的权重成份股的阶段性溢价。指数期货的套期保值和目前的融资融券政策，以及未来大的机构投资者通过操作现货指数，从而对股指期货上市前一段时期就会发生，期间一般是在半年到一年时间，从而使标的指数成份股享受阶段性的较高溢价。推出之初仍出现一定的上升，但随后将步入调整，美国S&P 500指数、日本

NIKKEI 225指数、韩国KOSPI 200指数、印度NIFTY指数、台湾TWSE指数均出现下跌。股票现货市场的长期走势主要受基本面和技术面合力的影响，股指期货并不能改变其现货市场的运行趋势。

对A股最近四个月(2006年8月5日-2006年12月5日)各大分类指数的上涨幅度的统计分析表明，上证50指数以42.7%的涨幅位居第一，也说明权重股的平均上升幅度总体超越其它分析样本股票。

五、大盘股上市首日计入指数、利用总市值加权计算上证综指，将导致上证指数虚高和失真，首个股指期货标的物沪深300指数将可能逐渐取代上证指数成为股市新坐标。

六、最近半年香港、纽约和东京等周边市场普遍上涨，营造A股上涨的外部环境。道琼斯指数创出12000点新高后走稳，香港国企指数上升到8600点附近，A股和H股联动提升A股股价。

A股与港股具有很强的联动性，相关系数为0.8左右，香港股市与美国、日本股市等具有联动性，相关系数约为0.6左右。与香港市场的中资股的股价比较，招行H股已经超过15港元，比A股13元左右溢价10%以上；钢铁

占总股本的比例一般都偏低，如工行、中行和中石化3只股票的总股本占全部A股1386只股票股本总和的47%，而它们的流通股本只占总股本的27%左右，远低于48%的平均水平，直接放大了权重大盘股对指数的影响。另外，新股上市首日就计入上证指数，上市首日的巨大涨幅必然带来指数虚胖，超级大盘股上市甚至会给指数带来大的跳空，随着大型企业的登陆，上证指数的失真会进一步加剧。首个股指期货标的物沪深300指数将可能逐渐取代上证指数成为股市新坐标。

七、人民币依然保持升值趋势。自汇改以来，我国人民币一直保持升值趋势，但出口却在不断增加，人民币升值并不能解决贸易顺差的问题。

2005年7月21日开始了人民币升值，16个多月的缓慢升值既没有降低国民经济增长速度，也没有解决贸易顺差的问题，相反中国对外贸易保持了近几年快速增长的态势，从外汇储备分析今年可能继续大幅度增加3000亿美元，明年我国进出口总额有望达到2万亿美元。

八、人民币升值速度有可能加快。在消减贸易顺差方面，应限制低附加值、资源性和高耗能高污染产品的出口。

九、人民币升值的大背景下，以人民币计价的A股市场的股价将按杠杆比例幅度上升，拥有大量人民币资产的金融类资产大幅度升值，土地或房地产也面临价值重估等。

十、12月中旬前后上证指数上升到2200点以上后，需要短暂的震荡整理，金融、钢铁、地产、港口和电力等权重股将推升指数持续走高。

综合基本面和技术面分析，12月中旬前后上证指数上升到2200点以上后，短暂的震荡整理将对2200点整数关口的反复有效确认，盘中回落到10日MA均线或20日MA均线是买入良机。震荡整理后，金融、钢铁、地产、港口和电力等权重股将推升指数持续走高。

十一、采用买入并持有权重股策略，迎接股指期货的推出。

十二、从大的阶段划分来看，从去年2005年998点上升到2006年8月份的1550点左右的上升行情，是股权分置改革导致普涨的行情。从2006年8月份1550点开始，到2007年上半年的上升行情，是股指期货推出导致的权重大盘股行情。建议采用买入并持有权重股策略，迎接股指期货的推出。

（国泰君安期货筹备组 马忠强）

投资评级变化

近一个月股价波动幅度最大的股票

股票代码	股票简称	月涨幅(%)	市盈率	市净率	05EPS	06EPSe	分析师综合评级
601588	北辰实业	92.39	98.75	7.10	0.06	0.09	观望
600018	上港集团	62.44	93.24	2.95	0.15	0.12	↑ 观望
000046	泛海建设	54.94	54.95	4.53	0.21	0.35	观望
600663	陆家嘴	54.01	34.62	3.71	0.31	0.35	买入
000402	金融街	53.68	52.68	9.14	0.30	0.57	↑ 买入
000623	吉林敖东	50.15	32.78	5.21	0.39	0.72	强力买入
000951	中国重汽	48.86	25.94	8.46	0.59	0.70	↑ 买入
000042	深长城	48.53	23.97	2.11	0.57	0.66	N/A
600576	S*ST庆丰	47.73	N/A	3.63	-0.36	0.02	买入
600776	东方通信	46.87	N/A	2.64	-0.23	0.03	观望
600547	山东黄金	45.84	47.94	8.48	0.55	0.88	↑ 买入
000157	中联重科	44.94	20.38	5.27	0.61	0.94	↑ 买入
000562	宏源证券	44.49	136.29	9.10	0.01	0.07	↑ 买入
600585	海螺水泥	44.09	31.85	5.61	0.32	0.90	↑ 买入
600383	金地集团	43.77	32.91	3.81	0.48	0.64	↓ 买入
000762	西藏矿业	43.64	93.69	5.24	0.14	0.20	N/A
600739	辽宁成大	42.90	25.99	6.39	0.17	0.54	买入
600030	中信证券	42.60	53.37	9.48	0.16	0.45	↑ 买入
900941	东信B股	42.47	N/A	1.97	-0.23	0.03	N/A
000825	太钢不锈	41.63	20.14	2.62	0.60	0.70	↑ 买入

说明:

- 1、以上数据为今日投资财经资讯有限公司(www.investtoday.com.cn)对国内70多家券商研究所1800余名分析师的盈利预测和投资评级数据进行整理提供。
- 2、评级系数:1.00-1.09 强力买入; 1.10-2.09 买入; 2.10-3.09 观望; 3.10-4.09 适度减持; 4.10-5.00 卖出。

通过近一个月股价波动幅度最大的前20名股票进行分析，房地产行业强势依旧。排名前5名中竟然有4只房地产股票入选。其中北辰实业(601588)更是创造了一个月股价翻番的奇迹，令市场投资者惊叹的同时又不禁对高高在上的市盈率感到疑惑，目前该股分析师综合评级为“观望”。排名前20名股票中，以中信证券(600030)、辽宁成大(600739)为代表的金融证券类股表现突出，共有4只股票入选。证券和银行同属于金融服务行业，也是目前消费类概念中的主流企业。下面对金融证券行业以及金地集团(600383)进行简要点评。

金融证券行业

近年来国内生产总值保持了年均10%左右的增长，作为经济大动脉的金融服务行业更是享受到了经济高速增长所带来的景气。自2005年A股市场走出长年熊市，证券市场在2006年重新得到了投资者的强烈认可，而国内证券行业也从牛市中获益。证监会规定了从事各类证券业务的净资本的要求，提高净资本成为很多券商扩张的前提条件，而上市可以为证券公司提供新的融资渠道，快速补充净资本，因此各类券商目前正积极运作上市事宜。而业已上市证券公司则成为稀缺的投资品种。这些因素导致证券行业股票得到市场的青睐。申银万国分析师励雅敏表示，中国证券化比率将在股权分置改革后迅速上升，预计在2010年可达到55%，实现总市值16万亿，年复合增长率37%。中国迅速提高的证券化率将使券商收入呈现快速增长。同时，不断提高的集中度将使具有优势的券商获得更快的增长。

长江证券分析师钱锟指出制度性建设改变了证券行业的运行基础，主要体现在：

- 1、金融管制的放松与综合经营的趋势；
 - 2、资本市场基础性制度变革；
 - 3、政策助推证券公司业务开拓创新；
 - 4、证券公司融资难题的解决已经提上日程，最关键的一步就是推动证券公司直接上市。
- 而优质证券公司把握先机，率先发展。创新试点类券商作为优质券商的代表，在证券市场的复苏过程中，利润表现亮丽，部分券商，如中信证券、东方证券、华泰证券、国元证券2006年中中期净利润分别达到了6.3亿、5.51亿、5.27亿和3.06亿元，显示了很强的实力。

国信证券分析师朱琰也表示：

（今日投资 徐毅）

1、融资融券和股指期货的推出将成为券商盈利增长和股价上涨的催化剂——融券业务的正式推出将会在相当大的程度上提升证券公司的盈利水平和盈利能力；

2、随着证券行业整合的加速和上市证券公司数量的增多，只有具有鲜明市场定位和不可替代的核心竞争力的公司才具有享受行业龙头溢价的可能性；

3、国际经验表明，证券类公司股价的波动性较大，但在牛市中远远地跑赢大盘。

金地集团(600383)

公司是国内地产上市公司中的佼佼者。近期公司由于7.5668亿元获得位于北京朝阳区四惠桥东北侧的地块，该项目占地面积5.02万平方米，规划总建筑面积10.205万平方米。根据平安证券了解，该项目楼面均价为7414.8元/平方米，住宅建筑面积约为9.25万平方米，商业金融项目建筑面积约为0.955万平方米。由于北京奥运会的利好因素，北京房价将保持上涨，因此看好该项目的前景。

平安证券分析师给予公司“推荐”的投资评级。公司土地储备扩张步伐加快，主要是因为受益于房地产行业的景气度不断攀升、公司加快房地产项目开发速度所致。金地集团目前土地储备规划面积已经增至690万平方米(权益面积)，比2005年末增长了38%。公司计划确保未来3年开发需要来加快土地储备计划。预计2006、2007年竣工面积分别约为112万、150万平方米。未来地域发展方向继续围绕“3+X”战略，以毛利润率、消费潜力大的京、沪、深、穗等城市为中心。

土地价格的快速攀升和业务迅猛发展局面，使得公司面临一定的期间缺口。公司临时董事会通过向特定对象非公开发行A股股票的议案，募集资金约30亿元，拟用于北京金地中心项目、上海格林郡等项目开发建设投资和偿还项目借款。公司表示，这些项目均已经过充分的市场调研和可行性分析，具有良好的市场前景。

国信证券分析师方斌认为，公司土地储备丰富、升值潜力大，战略管理能力突出，拥有极强的城市选择、项目投资决策和产品开发能力，预计2006、2007年摊薄每股收益分别在0.65元及0.92元左右，未来5年公司销售收入和净利润年复合增长率在35%左右，维持“推荐”的投资评级。

金地集团(600383)日K线图



市场动态热评

平安证券：大商股份(600694)理性看待资产收购事件

事项：自12月5日大商股份(600694)公告即将收购集团大连商场资产后，公司股价连续两日大幅下跌。

观点：从客观的角度看，此次收购价格并不算高。12月5日公司公告，计划以5.03亿元收购大商集团拥有的大连商场资产。大连商场是大商股份旗下盈利最好的资产之一，商场建筑面积3.13万平方米，2005年利润总额7243万元。此次收购价格相当于每平方米1.61万元，作为大连核心商圈的商业地产来看，价格并不算高，相当于不到11倍的PE进行收购。

资产收购长远看有助于减少关联交易。如果说市场认为收购属于关联交易，增大公司的风险，我们的看法则恰恰相反。我们认为，此次收购长远看恰恰是降低了和集团关联交易的可能。

改制能否成功将成为公司业绩成长的分水岭。管理能力是

否优异、激励机制是否有效到位，是我们判断零售上市公司竞争力的主要依据。受益于经济增长和消费升级，零售行业整体的经营情况都在好转，即便是单体百货，内生性增长也非常显著，更何况是像公司这样异地扩张较为成功的企业。前期新增大部分门店目前已步入收获期，而2007年开店速度的放缓则有利于当年业绩的充分释放。集团的改制若能年底顺利实施，未来公司业绩将步入稳定增长的轨道。

维持业绩预测和“推荐”评级。维持公司2006、2007、2008年业绩预测1.00元、1.31元和1.67元。我们坚持认为，作为零售股中的龙头股，良好的成长性使得公司理应享有25倍以上的估值。此次下跌为投资者提供了一个较好的介入时点，维持“推荐”的投资评级。

风险提示：集团改制对公司短期股价的影响，扩张成本逐渐增加。

股票评级精解

西南证券：华微电子(600360)：估值18.5-19.8元

公司非公开发行股票募集资金将全部用于投资建设“新型功率半导体器件生产线项目”，考虑到公司新项目的建设期为1.5

中信证券：

中国联通(600050)：调高目标价到6元

我们预计未来移动用户格局将向有利于中国联通的方向发展，中国联通面临其发展的历史性机遇；迎面而来的TD-SCD-

国金证券：

友谊股份(600827)：合理价位9.38-12元

友谊股份作为百联集团超商业整合的平台，其定位已经明确，今后将专注于超市业务的经营和发展，其战略价值足以让沃尔玛等

年，且建设完成后到产能完全释放仍有一个测试阶段，维持公司2006、2007年EPS分别为0.49元和0.66元的预测。同时考虑到公司未来

MA政策种种迹象，我们判断中国移动将承建TD-SCDMA网络，因而我们重新预估了新形势下中国联通未来之盈利增长，并重新估值其目标价格；对于拆分之后的新联通，我们预估其价值至少在7.18元以上；维持买入评级，调高目标价到6.00元。

国际大鳄垂涎三尺。预计2007年以联华超市为主体整合华联超市将得到实质性进展。考虑到友谊股份不能分

几年的成长性将有大幅提高，这种成长性应该在股价上有所体现，对应的合理估值区间为18.5-19.8元之间，维持“增持”评级。

享下属公司现金流的特点，我们以相对估值法给予估值，以2007、2008年24倍、22倍市盈率计算，公司合理价位为9.38-12.00元，建议买入。