

■理财大讲堂

“低风险、高收益”系列三

# 如何运用认沽权利 实现无风险套利

□东吴证券研究所 江帆 石磊

截至2006年12月21日,沪市完成股改或者进入股改程序的公司共771家,占全部股改公司总数的94.8%,未股改公司只剩43家;而深市主板已完成或进入股改程序公司共426家,未进入股改公司为51家。从上市公司股改方案看,大多数公司都采用了送、转增股或缩股等方式,但这些对价方式并无多少创新之处,在某些时期不少公司股改复牌后出现了大幅补跌;而那些对价方式有创新的支付方——派送权证或附加认沽权利却取得了意想不到的效果,并且在随后的行情中越来越受到市场的追捧。

**解析认沽权利**

为满足部分上市公司股改需求,并缓解单一送股方式在市场上的尴尬局面,部分上市公司纷纷推出了类似于权证的新产品——“认沽权利”。可能对大多数投资者来说,似乎才弄明白认沽权证的概念,现在又出现了认沽权利,不免心生疑惑:两者之间究竟有什么区别?

尽管“权证”和“权利”之间

只相差一个字,但是两者还是有一定的区别。“权利”实际上是一种只能行权不能上市交易的权证,而认沽权利可看作是只行权不上市的有行权权,具有一定行权比例及存续期的认沽权证。认沽权利具有锁定一定期限股改价的优势,而认沽权证则给予股东短期内博取高风险收益的可能。

尽管在推出初期,由于认沽权利因不能上市交易,且流通股股东所获得的权利具有时间上的限制,使其并不能被大多数投资者接受,但是事实证明,认沽权利是一种难得的无风险或低风险的套利品种。

从实际例子来看,投资者日后所获得的超额收益将更大。而上市公司之所以一定要将股价保持在认沽权利执行价之上,原因很简单,大股东在认沽权利到期时根本不想拿出巨额现金来行权,那么他们必然通过增加对上市公司的扶持力度来提高公司业绩,进而显示出大股东对公司发展的信心。因此,对于投资者来说虽然不能获得股改的对价,但是却可以因认沽权利刺激股价大幅上涨而带来的超额收益。

## 认沽权利个股实例分析

**农产品(000061)股改时承诺:**“在股改实施日(2005年9月12日)起第十二个月最后5个交易日(即2006年9月5日至11日)所有流通股股东有权以4.25元/股将流通股出售给深圳国资委。”自2005年7月15日复牌后,该股股价从股改前的每股3.4元以连续涨停的方式飙升至4元以上,随后股价从2005年9月至2006年2月一直在4.25元之下整理,如果投资者在2006年2月7日以4.10元/股买入,则无论未来股价上涨还是下跌,投资者的最低年收益率为3.66%。不考虑手续费成本,本计算公式为:(4.25-4.10)÷4.10=3.66%,高于同期银行存款利率。这对于部分大资金来说无疑是具有巨大吸引力。事实上,2006年4月份开市,在公司基本面转好的背景下股价进入连续拉升,5月22日股价就到达了11.85元,较4.25元的“认沽权利”行权价大涨178.82%。

**丝绸股份(000301)公司控股股东承诺:**“如果在股改方案实施后的12个月内的最后30个交易日,股票加权平均低于

3.50元,则以现金向全体无限售流通股股东支付现金差价,每股补差限额为1.7元。”而事实上3.50元/股的补偿标准保证了以2006年4月21日3.14元收盘价买入的投资者一年期收益至少达11%。不考虑手续费成本计算公式为:(3.5-3.14)÷3.14=11.46%,而事实上仅5月24日股价就超过了3.50元,而随后股价也基本保持震荡向上的走势,12月20日复权后的股价最高达5.93元,较3.50元的“认沽权利”行权价涨幅69.42%。

可见,这类拥有保底认沽权利的股票是市场中风险最低的投资品种,而认沽权利的行使价就是投资者的保底无风险收益价。笔者认为,投资者在选择这类投资品种时,首先应仔细阅读公司披露的公告,确定认沽权利的行使价、有效区间及行权日;然后关注其股价,一旦股价低于行使价时则应买入,以获得无风险收益;若股价已高于行使价,并呈现明显上升趋势,此时应结合基本面,分析公司未来业绩及其成长性,如果分析后投资者看好该股,也可择机介入,从而以锁定的最高风险来获取较高收益。

## 重点公司推荐

**新华百货(600785)**2006年8月30日公告:“公司实施以资本公积金向全体股东每10股转增2股,物美商业向全体流通股股东每10派发10份认沽权利(行权价水平相当于10送2.49股,权证存续期自股改实施日起为期9个月,行权价调整为8.35元)的股改方案,对价股份上市流通日为9月1日。”也就是说,在2007年6月29日流通股股东有权将其持股以8.35元/股出售给物美商业。从公司股改后的实际走势来看,最低也有8.85元/股,因为截至三季度公司的每股收益高达0.36元,且历年业绩稳定;而在北方地区商业龙头北京物美商业集团股份有限公司以1.77亿元受让公司股份27.70%的股权,成为其第一大股东后,将向公司输送在连锁便利店方面的技术和人才,加强公司在商业业态的市场渗透力。此外,公司控股60%的夏进乳业股份有限公司借助于物美集团在全国的销售渠道,最终在未来3-5年内实现海外上市计划。由此,在“认沽权利”保底的心态下,在商业连锁行业被市场热烈追捧下,我们认为公司股价有望重新走牛。

上证理财学校·上证股民学校 每周二、周四 C8 版刊出

要投资 先求知  
有疑问 找小张老师

电话:021-38967718  
邮箱:xzls@ssnews.com.cn  
来信:上海浦东杨高南路1100号(200127)  
博客:blog.cnstock.com/



## 上证报 股民学校 上证50 理财讲座

依托证券公司、基金公司、银行、期货公司强大的理财专家队伍,本报股民学校推出“上证50理财讲座”。任何单位、社区、企业,只要听众人数在50人左右,和我们取得联系后,我们都将针对需求推出高品质的理财讲座。

活动预告 上海证券报

## 股民学校 理财大讲堂

2007年市场机会把握及基金理财讲座

投资现在 丰收全年

**主讲嘉宾:** 上投摩根基金的高级投资人员  
**时间:** 2007年1月13日(周六) 9:00-12:00  
**地点:** 上海市杨浦区营口路818号  
中信建投证券上海营口路营业部  
**咨询电话:** 4008888108

本周六上午 本报将在上海举行基金理财投资讲座

□本报记者 张勇军

2007年1月13日上午,中信建投证券和上海证券报“股民学校”合作,在上海地区开展投资者见面会。届时将邀请上投摩根基金管理公司的高级投资人员为投资者进行“决胜2007——市场机遇把握与基金理财投资”讲座。

销资格的券商,也是业内最早创办“基金超市”的中信建投证券,2006年12月18日至2007年1月18日是中信建投证券举办的“开放式基金理财服务月”活动,活动期间推出了多款风格不同的基金投资组合建议。同时,在活动期间通过中信建投证券网上交易购买基金,更可享受四折起优惠及个性化服务。

## ■热线答疑

### 如何办理或变更指定交易

□上海证券交易所 投资者教育中心主持

投资者要进行证券买卖,应当首先选择一家证券营业部为指定交易的代理机构,由该证券营业部审核投资者的身份证和证券账户并签订《指定交易协议书》,然后该证券营业部向交易所交易系统申报,指定交易申报一经交易所交易系统确认即生效。

若要变更指定交易,必须先原指定营业部办理撤销指定

交易手续,该营业部审核其无交易交收责任后,由该营业部办理指定交易的撤销,指定交易撤销后,投资者即可到新的营业部重新办理指定交易手续。指定交易即时生效,完成后即可进行证券买卖。

自行选择一家证券营业部为其指定交易的代理机构一携带本人身份证件和证券账户卡原件→向券商签订《指定交易协议书》→由券商向本所电脑交易系统申报。

## ■活动展示

### “简单投资”理财总动员活动走进成都

□本报记者 张勇军

近日,上海证券报—汇丰晋信基金管理有限公司和国泰君安证券成都分公司在成都建设路营业部联合举办了一场上证报—汇丰晋信“简单投资”理财总动员的投资者见面会,数百名投资者踊跃参加,国泰君安零售客户总部理财顾问中心秦晖玉总监、汇丰晋信基金渠道经理

叶勋及国泰君安成都分公司分析师刘勇主讲及主持了本次报告会,对今年股市前景和投资热点进行了分析和展望,获得与会投资者普遍好评。

“让投资更简单”是汇丰晋信基金所信奉的理念,希望广大投资者能摆脱繁琐的投资理论和技术分析,能够通过投资基金产品,简简单单投资,轻轻松松获利。(以下照片为报告会盛况)



## ■新股民必读

### 怎样才能参与证券买卖?

参与证券买卖,首先要具备参与证券投资的资格;其次是投资者必须到上海证券交易所或深圳证券交易所指定的证券公司或异地开户代办机构那里办理名册登记,并开立股票账户。办理名册登记分为个人名册登记和法人名册登记两种。

个人名册登记需要载明登记日期、姓名、性别、身份证号码、家庭地址、职业、联系电话,并留存印鉴或签名。

法人名册登记需提供有效法人身份证明,营业执照复印件,法定代表人的证明书及身份证复印件及其地址、联系电话、机构性质等,法定代表人授权证券交易执行人的书面授权书,被授权人姓名、性别及其有效身份证。

**怎样开办股票账户?**

开立股票账户,一般需要办理以下手续:

(1) 个人开户

开户时需出示本人身份证(在允许代办的情况下,代办人仍需提供身份证),填写申请表并支付开户费,目前上海证券交易所每户40元,深

圳证券交易所每户50元(深圳地区40元)。一张身份证只能办理一个账户,若事后发现重复申请开户,将取消开户资格,不予开户,并收取手续费10元。

(2) 机构开户

开户时需携带下列证件:营业执照复印件、单位介绍信、法人证明书、法人授权书、办理开户之人的身份证、开户费(现金)。

目前上海证券交易所每户开户费400元;深圳证券交易所每户开户费500元(深圳地区300元)。

**为什么要办理资金账户?**

你要委托买卖股票必须要有资金,因此,应事先在证券营业部开立资金账户,投资者存入资金账户中的资金按活期利息给予计息,每季度证券公司会定期把利息转入到投资者的资金账户卡中。

不同券商,不同的证券营业部在不同时期规定的开户资金最低限额不同,没有统一规定。

(选自本报新编《股民学校初级教程》)

## ■股指期货中高级班——仿真交易周周教

### 基差重回高位 跨期套利结清

□中城期货 供稿

#### 价格行情

2006年12月25日到2007年1月5日两周的时间里,沪深300指数虽有轻微回调,基本上保持了飙升的状态,指数点在1月4日一度接近2140高点。在大盘上扬的带动之下,股指期货各期合约都呈现出浓厚的多头氛围。或需注意的是在1月的两个交易日内,股指期货的走势略不同于大盘,且不同合约之间的走势也各不相同,略显投资者对后市看法的分歧。

另外,各合约的基差水平也大幅震荡,但始终都在前期运行模式之内。以0701合约为例,12月11日-22日的两周里,该合约基差水平基本保持在100点

之上。12月29日基差水平已经回落到不到42点,而1月5日则重回100点之上。前期对投资者建议重估基差点位运行模式,现在看来似乎过于谨慎;在还有10个交易日的前提下,该合约的基差运行不太可能突破原有模式。

**交易机会**

12月25日到29日的一周里,0701合约基差水平较为理性,因此不太适于建立正向套利头寸。而1月5日基差重新反弹至115.5点,在还有10个交易日的前提下,根据前期经验这绝对是一个好的入市点。在当前的情况下,建议建仓比例在70%以上。如果在1月8日到12日的一周里出现基差回落到30点左右的情况,可以考虑提前结束套

利头寸。

另外,12月25日到1月5日这两周行情提供给投资者一个新的机会——跨期套利。从12月29日各期股指期货的价差水平来看,0702合约价格有高高之嫌;0703合约仅高出0702合约25.8点,而0702合约却高出0701合约107.1点。这种情况是典型的跨期套利机会,投资者可以进行跨期套利,即买入一份0701合约和一份0703合约,同时卖出两份0702合约;或者仅做简单的价差套利,即买入一份0701合约,同时卖出1份0702合约。1月5日收盘时,0702合约与0701合约价差缩小到33.6点,在此期间结束套利一般能有50点的收益;而在30几点的价差情况下,可尝试反手做空0701做多0702的价差套利。(陈东坡)

## ■基本面分析

### 新会计准则下 新希望 2007 投资价值分析

□北部资产研评中心

2007年市场重点之一就是关注与银行关联的个股,特别是投资银行的上市公司。新希望(000876)通过其控股的新希望投资有限公司(约占其60.8%股权),间接持有民生银行(600016)的60837.26万股法人股,占民生银行总股本的5.98%,是民生银行的第一大股东。同时新希望公司持有民生银行9.234%的股份,为其发起人股东。作为目前市场上最大的民营金融控股上市公司,新希望面临巨大的资产重组机会。

按民生银行目前市场价格计算,这部分股票公允价值约为5,432,767,318.00元(54.32亿元)。新希望享有的重估价值约为3,303,122,529.34元(33.03亿元)。2007年1月1日,新的会计准则就开始实施了,按照新的会计准则,上市公司所持有的金融资产,应当按照公允价值计算,相当于新希望每股净资产增加6元,当前股价与重估后的每股净资产9元存在近30%的空间。

表 1

股票名称	市盈率估值	市净率估值	BBAV估值	平均估值
新希望	22.03	8.75	15.39	15.39

表 2

新希望	市盈率估值	市净率估值	BBAV估值	平均估值
低位数	11.93	13.5	12.72	12.72
高位数	15.90	18	16.95	16.95

2007年10月26日,这部分法人股就可以上市流通转让了,无论新希望是否出售其所持有的股票,这部分重估价值都是不可忽视的,也是新希望成为2007年最有成长价值股票非常重要的因素。而且随着人民币升值步伐的加快,金融板块走势保持强势上行态势,这种态势在2007年仍然会保持。因此,新希望的资产重组增值也不仅仅限于目前的33.03亿。

财务基本上,新希望最近4年的长期投资净利率以年均21.07%的速度在增长,最近5年净利润增长率也在以年均28.39%的速度增长。新希望目前市盈率为22倍,市净率为2.46倍。根据行业平均市盈率、市净率,结合BBAV估值可以得到目前的估值(见表1)。

由于目前其行业平均市盈率为65倍,市净率为2.89,结

合目前的宏观经济形势和行业发展状况,我们认为行业平均市盈率、市净率,明显偏高。

公司是省级农业产业化重点龙头企业,控股股东四川新希望集团有限公司是国家农业产业化重点龙头企业。公司业务覆盖饲料、乳制品、化工及金融。公司金融、资本、实业相互嫁接的多元化战略初见成效,结合新希望的行业地位和经营战略,我们认为新希望2007年的PEG在1.5至2.0之间,也就是说,它的市盈率为42.59倍至56.78倍之间都是可以接受的。按照新的会计准则,新希望每股净资产将达到9元。按照保守的1.5倍至2倍的市净率计算,2007年新希望的估值也应该在13.5元至19元之间,这是按照新会计准则对新希望进行资产重组后2007年投资价值估值。

2006年12月29日	0701	0702	0703
点位	2082.9	2190.0	2215.8
环比价差		107.1	25.8
1月5日	0701	0702	0703
点位	2188.4	2222.0	2274.3
环比价差		33.6	52.3

数据统计

时间	2007-01-05		沪深300指数/50ETF		1159.0	
	实际价格	理论价格	沪深300指数	50ETF价格	沪深300指数	与50ETF基差
名称			剩余天数	与沪深300指数基差		
IF0701	2188.4	2074.69	14	115.5	130.0	
IF0702	2222.0	2067.54	42	149.1	163.6	
名称	成交量	持仓量	建议套利比例	有无套利机会(与50ETF套利)	溢价水平	
IF0701	91748	56846	1200.1	有	113.71	
IF0612	33702	21970	1264.5	有	154.46	

