

期货条例始出来 参股公司机会多

●新条例为中国即将推出的第一个金融衍生品——股指期货奠定了法律基础。
 ●我们认为沪深300成份股日均成交金额未来维持在600—800亿元的可能性较大，而股指期货市场成交量将达到现货市场的1—2倍。
 ●我们认为股指期货每日合约总数将为15万张左右(单向)，假设期货公司每张合约手续费为70元，则佣金总量将达到50亿元左右。
 ●看好大型期货公司和有券商背景期货公司在股指期货推出后的竞争优势；从地域看，我们看好浙江、北京、上海和深圳等沿海经济发达地区的期货公司，因为指数期货交易门槛较高，该地区投资者对指数期货了解较深。

国金证券

新条例的主要看点

上周末始出台的《期货交易管理条例》与旧条例相比有诸多看点：

1、“期货经纪公司”改为“期货公司”，认定期货公司是金融机构，而在过去，期货经纪公司只是被列为一般服务行业。

2、扩大期货公司的经营范围，包括期货自营、期货结算、境外期货等创新业务将首次以法规形式开闸放行。

3、新条例将适用范围从原来的商品期货交易扩大到商品、金融期货和期权合约交易。

4、关于期货公司对客户强行平仓，增加了对客户应履行义务的规定，更有助期货公司将来风险管理。

5、明确定义“变相期货”，并增加禁止变相期货交易的条款。

6、对禁止信贷资金进入期货市场的规定作出了突破，“任何单位或者个人不得违规使用信贷资金、财政资金进行期货交易。”

7、商务部将允许境内单位或者个人从事境外期货交易的品种进行核准。

8、规定了期货交易所会员、客户可以使用标准仓单、国债等价值稳定、流动性强的有价证券充抵保证金进行期货交易。过去交易所允许期货公司根据资金和信用状况进行仓单质押，而本次不但突破了这一界限，还开了一个口子。

9、进一步体现了对期货公司高管和公司治理结构的要求。

10、提高了期货公司股东门槛，即股东应当以货币或者期货公司经营必需的非货币财产出资，货币出资比例不得低于85%。

11、本次条例修改的持续性经营是以前从没有的监管特色，体现了监管的决心。

12、建立期货投资者保障基金。体现了管理层务实的态度，这可以防范不可预见的风险对投资者特别是中小投资者的侵害，形成投资者利益补偿机制。

13、为境外机构参与国内期货市场预留了法律空间。

14、《期货交易管理条例》的

出台，为中国即将推出的第一个金融衍生品——股指期货奠定了法律基础。

场，而沪深权证市场刚起步，就夺过了香港权证市场世界第一的宝座。

15、新条例的颁布将迎来期货市场法制建设的高潮，由此引发期货公司管理条例等配套文件及金融期货等具体细则的集中亮相，市场从交易所到期货公司的运作以及投资者参与期货交易都将迎来深刻的变化，市场发展将在深度和广度上具有无限空间。

我国股指期货交易量估计

按照经济学观点，消费者对风险的偏好程度与其财富的支出占总财富的数量是相关的。指数期货为保证金交易，在可接受的财富支出范围内，买期货的“机会成本”很低，从而增加消费效用。

按国际经验，股指期货上市初期成交量约是现货的1至2倍。

2、我国股指期货交易量的估计

Kuserk和Cocke(1994)对美国股市进行的实证研究表明，开展股指期货交易后，由于吸引了大批套利者和套期保值者入市，股市规模和流动性都有较大的提高，且股指期货市场和基础股票市场的交易量呈双向推动态势。虽然，股指期货的市场规模可能超过股票市场，但这是场外资金大量流入造成的，对股市流动性具有长期推动作用；

Damodaran等(1990)对S&P500指数样本股所作的实证研究表明，开展股票指数期货交易后的5年间，指数样本股的市值提高幅度为非样本股的2倍以上。这说明，股指期货的推出促进了指数成份股的交易活跃性，提高了个股的流动性；Jegadeesh等(1993)则研究了S&P500指数期货对于股票市场流动性的影响，他们以价差作为流动性的判断指标。实证结果发现，S&P500股票的平均价差显著增加，也就是说流动性显著增加。

李存修等学者(1998)以香港恒生指数期货为例，研究了股指期货对股票市场成交量的影响。他们以周转率作为流动性的判断指标。恒指期货上市后，成份股及非成份股的周转率都增加80%以上，可见市场流动性显著增加，支持期货与现货之成交量呈净互补关系。香港1986年推出恒生股指期货后，股票交易量在当年就增长了60%，随后股票交易量不断增加。

大部分研究结论认为股指期货的推出短期可能会影响股票市场交易量，但是中长期会使股票市场和期货市场交易量均显著增长。

沪深股票市场进入2007年以来，成交较为活跃，流动性过剩是沪深证券市场的现阶段特性。我们认为沪深证券市场中期仍将

继续活跃，股指期货的推出也将活跃沪深300成份股的交易。

以2007年3月16日沪深300收盘价2604点计算，股指期货合约均价78.13万元。在对股票市场不同成交金额以及单张不同手续费的假设下，我们对指数期货佣金总量进行敏感性分析。

我们认为沪深300成份股日均成交金额未来维持在600—800亿元的可能性较大。股指期货为除权证外的唯一“T+0”品种，高杠杆和做空工具受到市场追捧的可能性很大，股指期货市场成交量将达到现货市场的1—2倍。因此，我们认为股指期货每日合约总数将为15万张左右(单向)，假设期货公司每张合约手续费为70元(新产品刚推出时，手续费比例达到最高水平，例如权证上市初期)，则佣金年度总量将达到50亿元左右。

关注参股期货公司的个股

我们认为指数期货的推出将使得期货公司的业绩出现拐点。此次新条例也涉及到国债期货、指数期权和利率期货，随着这些金融衍生品的陆续推出，期货公司的未来值得期待，因此参股期货公司的上市公司股票已具备新的可供挖掘的价值。

从类别看，我们看好大型期货公司和券商背景期货公司在股指期货推出后的竞争优势；从地域看，我们看好浙江、北京、上海和深圳等沿海经济发达地区的期货公司，因为指数期货交易门槛较高，该地区投资者对指数期货了解较深。

我们建议投资者重点挖掘期货公司业绩反转对公司业绩产生较大影响的公司。

(执笔：范向鹏、赵文娟、杨帆)

参股期货公司的部分上市公司情况

股票代码	股票名称	参股期货公司情况
000010	S*ST华新	公司持有广东省寰球期货经纪有限公司95%的股权，初始投资额2654.72万元。
000551	创元科技	参股创元期货经纪有限公司190万元，占其注册资本的5%。
000562	宏源证券	公司收购浙江天马期货经纪有限公司100%的股权。
000628	高新发展	持有成都倍特期货经纪有限公司100%股权，公司全年代理额位居西部地区第一。
000791	西北化工	公司持有甘肃陇达期货经纪有限公司71.80%股权。
000878	云南铜业	2002年投资2000万参股云晨期货经纪有限公司，占其注册资本的40.00%。
000930	丰原生化	投资10000万参股安徽安兴期货经纪有限公司，占其注册资本的28.50%。
600084	新天国际	公司于2003年9月投资700万元持有新天期货经纪有限公司22.95%股权。
600107	美尔雅	投资2700万元控股90%的美尔雅期货经纪有限公司。
600128	弘业股份	公司以1153.38万元投资江苏弘亚期货经纪公司，占46%股权。
600339	天利高新	公司投资2000万元持有新疆天利期货经纪有限公司66.67%的权益。
600638	新黄浦	2007年2月拟收购华闻期货经纪有限公司，该公司是具有经营许可证的专业期货公司。
600677	航天通信	公司参股浙江天地期货经纪有限公司，初始投资额210万元。
600704	中大股份	直接持有浙江中大期货33.33%股权，通过子公司中大房产实际控制中大期货60%股权。

券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(截止日：2007年3月19日)

股票代码	股票简称	近3月预测数量	最新预测时间	2006E 净利同比 (%)	2年复合增长率 (%)	2005年 PE/G	2006年一致预期			2007年一致预期		
							EPS	P/E	P/B	EPS	P/E	P/B
600150	沪东重机	18	07-2-6	745.86	212.70	0.633	1.823	38.842	15.44	2.297	30.823	11.76
000549	S湘火炬	3	07-1-24	423.19	159.35	0.503	1.074	8.287	4.12	1.368	6.506	2.61
000600	中金岭南	6	07-2-28	337.55	145.39	0.395	1.783	13.414	6.49	2.447	9.773	4.31
600481	双良股份	5	07-1-17	179.01	139.32	0.801	0.308	38.057	4.23	0.632	18.533	4.15
000001	S深发展A	12	07-1-29	271.66	122.33	0.857	0.673	26.811	5.78	0.894	20.193	4.54
000825	太钢不锈	16	07-2-14	195.19	119.81	0.465	0.862	18.811	3.48	1.41	11.496	3.17
600655	豫园商城	6	07-2-14	76.93	119.79	0.607	0.407	41.434	3.96	1.107	15.226	3.52
600835	上海机电	5	06-12-20	135.91	99.45	0.755	0.433	31.172	3.34	0.741	18.209	3.09
000898	鞍钢股份	15	07-2-7	221.41	92.06	0.381	1.127	10.747	2.6	1.293	9.365	2.62
000878	云南铜业	5	07-3-2	131.86	87.18	0.504	0.911	18.552	6.65	1.376	12.28	5.58
600104	上海汽车	14	07-3-12	111.13	82.74	0.891	0.356	34.214	7.13	0.566	21.52	8.45
600801	华新水泥	4	07-1-16	112.50	77.67	0.886	0.402	32.788	3.23	0.597	22.073	2.94
002110	三钢闽光	10	07-1-24	160.56	70.78	0.662	0.627	17.723	3.24	0.702	15.833	2.69
600690	青岛海尔	12	07-2-7	47.76	70.67	0.749	0.276	37.513	2.19	0.509	20.325	2.08
600177	雅戈尔	19	07-2-28	31.68	67.29	0.628	0.418	31.512	5.39	0.861	15.277	5.02
600875	东方电机	13	07-3-1	64.71	61.91	0.617	1.803	24.782	8.49	2.39	18.692	6.74
000932	华菱管线	4	07-3-7	76.47	56.74	0.474	0.439	15.208	1.5	0.611	10.937	1.38
000767	漳泽电力	3	07-1-29	47.51	56.24	0.743	0.267	28.51	4.75	0.438	17.367	4.61
000758	中色股份	4	07-2-8	68.52	55.73	0.859	0.519	28.209	7.67	0.748	19.599	8.55
600362	江西铜业	7	07-2-13	151.92	48.61	0.527	1.611	10.176	3.85	1.412	11.605	3.12
600269	赣粤高速	18	07-3-13	101.40	48.35	0.698	0.673	16.364	2.49	0.74	14.869	2.34
600533	栖霞建设	8	07-2-7	60.27	47							