

## 权证溢价率新高不断，泡沫再度加大——权证周报

2008年11月3日

### 要点:

1、上周沪深两市震荡下跌，上证指数周收盘于1728.79，全周上证指数下跌-6.02%，周振幅7.84%，成交金额1739.98亿，比上周1726.45亿有所增加。两市震荡下跌，估计市场有望处于震荡探底阶段，投资者可等待投资机会的来临。权证市场周成交金额1854.36亿，比上周1487.5亿有所增加，日平均成交金额370.87亿，比上周的297.50亿元有所增加。尽管本周股市大幅度震荡下跌，权证正股相对比较低迷，但权证成交似乎有活跃迹象。

2、上周云化CWB1继续停牌，认购权证2涨17跌，平均下跌-4.088%，其中康美CWB1、国电CWB1分别上涨4.53%、1.86%，而日照CWB1、中兴ZXC1下跌最多，分别达到-10.06%、-8.37%，日照CWB1由于即将到期可能踏上价值回归之路，估计价格大幅度下跌，投资者要注意风险。马钢CWB1由于即将到期波动较大，杠杆倍数增加，是目前认购权证中杠杆倍数最高的，为2.94，投资者可关注。

3、权证溢价率再创新高，目前认购权证的溢价率平均为182.6%，权证市场整体处于高估值状态。大多数认购权证为价外权证，没有内在价值，都依赖的是时间价值，价内权证估值相对比较合理，其价格与正股的走势密切相关，投资者可根据正股走势波段操作，阿胶EJC1有7.466元内在价值，钢钒GFC1有7.344元、马钢CWB1有0.07元内在价值。权证价内外程度比率为-30.16%，比上周-22.514%有所减少，价外权证已呈显出泡沫化特征，依靠资金推动。隐含波动率平均为228.13%，风险偏好投资者可参与期限比较长、估值相对合理的权证交易性机会，根据正股的走势波段操作，普通投资者不要操作。

4、关注到期权证的风险，如日照CWB1（29天）、马钢CWB1（25天）、钢钒GFC1（38天）等，末日权证在到期前时间价值会迅速流失，溢价率向零逼近，估计权证以大幅度下跌的形式完成价值回归，投资者要注意风险。估计本周权证市场处于震荡之中，权证价格已蕴含了很大的风险，特别是一些高估值品种，建议投资者回避，把风险控制作为首要目标。

5、攀钢钢钒整体上市通过，现金选择权9.59元/股，在整体上市方案中又增加了二次申报现金选择权的承诺，现金选择权实施时间不确定是钢钒GFC1投资者面临的主要风险，钢钒GFC1的行权期从11月28日开始，假如现金选择权在钢钒行权期以后实施，则套利是可行的，如果现金选择权的实施是在钢钒GFC1行权之前，那么权证持有人行权后获得股份不享有任何现金选择权利，这时投资者要面临现金选择权实施后攀钢钢钒价格波动的不确定性问题。积极投资者可关注钢钒GFC1的套利问题，其套利空间值得关注。

分析师：赵旭

TEL: (8621)6336 7000-267

FAX: (8621)6337 3209

地址：上海市延安东路45号

20F（邮编200002）

## 权证溢价率新高不断，权证泡沫加大——权证周报

### 一、上周权证市场回顾

上周沪深两市震荡下跌，上证指数周收盘于 1728.79，全周上证指数下跌-6.02%，周振幅 7.84%，成交金额 1739.98 亿，比上周 1726.45 亿有所增加。两市弱势震荡下跌，估计有望持续一段时间。全球金融动荡使得投资者对美国乃至世界金融体系稳定性担忧加剧，全球金融市场动荡的倾向还没有结束的迹象，经济增速放缓似乎成为必然。估计市场有望处于震荡探底阶段。投资者可对市场持观望态度，以等待投资机会的来临。

表 1：权证市场成交情况（2008 年 10 月 27 日 - 2008 年 10 月 31 日）

交易日期	成交量 (亿份)	成交量变化 率(%)	成交金额 (亿元)	成交金额 变化率(%)	权证余额 (亿份)	权证市值 (亿元)	权证市场换 手率(%)
20081031	140.9843	-49.3258	242.1043	-46.3758	108.3625	217.2151	130.4695
20081030	278.217	7	451.4837	2.467	108.3625	224.7759	257.4672
20081029	260.016	-11.0495	440.6136	-6.3688	108.3625	219.2967	240.6237
20081028	292.3155	133.8382	470.5842	88.5545	108.3625	229.8145	270.5142
20081027	125.0076	11.8797	249.5746	31.2721	108.3625	213.2619	115.6844

权证市场周成交金额 1854.36 亿，比上周 1487.5 亿有所增加，日平均成交金额 370.87 亿，比上周的 297.50 亿元有所增加。尽管本周股市大幅度震荡下跌，权证正股相对比较低迷，但权证成交似乎有活跃迹象。从权证换手率看，权证市场平均日换手率 202.95%，比上周 160.89% 有所增加，在股票市场极度悲观的环境下，有短线资金在炒做权证市场，估计有波段性操作机会，但投资者要防范风险，尤其是即将到期和溢价率比较高的权证，可能走上价值回归之路。

表 2：权证市场交易情况（2008 年 10 月 27 日-2008 年 10 月 31 日）

证券代码	证券简称	收盘价 元	成交均价 元	成交量 万手	成交额 亿元	涨跌幅 %	换手率 %	正股区间涨跌 幅%
031002.SZ	钢钒 GFC1	4.564	5.1937	3265.9501	169.6236	-0.6314	532.305	12.2596
031005.SZ	国安 GAC1	4.53	4.5483	534.6665	24.3184	-6.9433	558.6318	-15.0573
031006.SZ	中兴 ZXC1	6.167	6.3274	377.0527	23.8576	-8.3655	578.3017	-8.3243
031007.SZ	阿胶 EJC1	7.809	7.9864	226.1591	18.0619	-6.6914	224.7839	-5.7018
580010.SH	马钢 CWB1	1.133	1.187	13866.367	164.5994	-6.8257	1441.788	-3.7572
580013.SH	武钢 CWB1	1.77	1.8291	4798.7733	87.774	-5.4992	659.6252	-13.0612
580014.SH	深高 CWB1	3.141	3.2097	872.39	28.0014	-0.8836	807.7685	-15.4827
580015.SH	日照 CWB1	3.586	3.8306	669.1112	25.6311	-10.0577	1086.22	-24.8544
580016.SH	上汽 CWB1	2.453	2.571	1077.7191	27.7078	-3.1965	475.1848	-9.0239
580017.SH	赣粤 CWB1	3.608	3.7596	441.7682	16.6086	-7.6529	783.277	-19.8589

580018.SH	中远 CWB1	4.392	4.498	495.4405	22.2851	-6.1137	962.9553	-5.9246
580019.SH	石化 CWB1	1.462	1.511	38241.259	577.8235	-0.4087	1262.088	-14.665
580020.SH	上港 CWB1	1.575	1.642	2072.3846	34.0277	-4.8338	710.8162	-9.1413
580021.SH	青啤 CWB1	3.269	3.2756	909.4776	29.7908	-4.1349	866.1691	-1.3253
580022.SH	国电 CWB1	2.134	2.0912	2719.1573	56.8628	1.8616	636.1123	5.6863
580023.SH	康美 CWB1	2.352	2.3174	1457.4703	33.7748	4.5333	875.3575	-2.2727
580024.SH	宝钢 CWB1	1.196	1.2349	16663.711	205.7884	-4.7771	1041.482	-12.1154
580025.SH	葛洲 CWB1	2.04	2.0825	3117.251	64.9181	-3.9096	1033.469	-7.2617
580026.SH	江铜 CWB1	1.327	1.361	17847.893	242.9052	-3.1387	1013.394	-12.7872

上周云化 CWB1 继续停牌，认购权证 2 涨 17 跌，平均下跌-4.088%，其中康美 CWB1、国电 CWB1 分别上涨 4.53%、1.86%，位于前二位，而日照 CWB1、中兴 ZXC1 下跌最多，分别达到-10.06%、-8.37%，日照 CWB1 由于即将到期又可能踏上价值回归之路，投资者要注意风险。在市场极度低迷的环境下，新上市的江铜 CWB1 下降了-3.14%，表现不佳。权证由于杠杆效应在正股下跌时跌幅大于正股。目前权证溢价率相对较高，如果正股下跌，权证也下跌，正股上涨，权证上涨较慢甚至下跌，一般投资者不要涉及，积极投资者可波段操作。但要注意的是，由于权证整体溢价率高，在反弹初期投资权证可能比较好，但正股上涨时权证价格跑不赢正股，这时投资正股可能是最佳选择，但在正股下跌的趋势下不要涉及。从换手率来看认购权证中上港 CWB1、赣粤 CWB1、日照 CWB1、石化 CWB1、中远 CWB1、马钢 CWB1、深高 CWB1 等权证相对成交活跃，但投资者也不应忽视风险。特别是即将到期的权证日照 CWB1、马钢 CWB1 等波动比较大，投资者应该关注。

## 二、权证市场价值评价

权证价值的评价要从内在价值、溢价率、期限等多层面进行分析。从市场价格与理论价值的比率来看，认购权证市场价格/理论价值平均值为 2087.3，较上周 66.32 大幅度增加，这里值得注意的是日照 CWB1、国安 GAC1、上汽 CWB1、中兴 ZXC1 以及深高 CWB1、赣粤 CWB1、中远 CWB1 和石化 CWB1、上港 CWB1 市场价格远大于理论价值，上港 CWB1 该比率高达 3150，上港 CWB1 的市场价格为 1.575 元，而其理论价格为 0.0005 元，已毫无内在价值。日照 CWB1 该比率高达 35860，已毫无内在价值。这是因为本周市场震荡下跌而权证价格下跌较慢的缘故，其中上汽 CWB1、国安 GAC1、深高 CWB1、中兴 ZXC1 相对较高估，被低估的权证有钢钒 GFC1、阿胶 EJC1、云化 CWB1 等。从市场溢价率来看，包括日照 CWB1、国安 GAC1 和深高 CWB1、上汽权证、中兴 ZXC1、赣粤 CWB1、中远 CWB1 等认购权证，其权证溢价率平均值为 182.6%，相对于上周 155.96% 大幅度增加，这是由于本周市场震荡下跌，但权证价格下跌幅度相对较小的缘故，导致上市权证溢价率增加。认购权证除钢钒 GFC1 权证、云化 CWB1 为负溢价率，大部分权证为价外权证。钢钒 GFC1、武钢 CWB1、马钢 CWB1、云化 CWB1 等权证溢价率为-24.61%，166.43%，31.92%，-11.7%，其中钢钒 GFC1、阿胶 EJC1、云化 CWB1 权证相对具有内在价值，适合积极投资者波段参与，根据正股走势快进快出，短线操作，但投资者要注意风险。

表 3 权证市场价值评价（10 月 31 日）

证券简称	收盘价 元	理论价格 元	内在价值 元	时间价值 元	溢价率 %	杠杆倍数	盈亏平衡点	价内外程度 %	隐含波动率 %
钢钒 GFC1	4.564	7.3597	7.3435	-2.7795	-24.614	2.4742	7.041	185.9767	0
国安 GAC1	4.53	0.0508	0	4.53	327.886	1.1494	22.2073	-70.6647	378.63
中兴 ZXC1	6.167	0.1109	0	6.167	279.448	1.9333	64.3544	-69.4865	183.91
阿胶 EJC1	7.809	8.0459	7.466	0.343	2.6589	1.6519	13.243	137.3942	83.35
马钢 CWB1	1.133	0.2687	0.07	1.063	31.9219	2.9391	4.393	2.1472	319.24
武钢 CWB1	1.77	0.0577	0	1.77	166.432	2.4068	11.35	-55.5324	245.76
深高 CWB1	3.141	0.0314	0	3.141	258.211	1.4772	16.621	-65.5786	257.42
日照 CWB1	3.586	0.0001	0	3.586	129.277	2.1584	8.873	-45.339	561.27
上汽 CWB1	2.453	0.0262	0	2.453	495.607	2.0139	29.423	-81.6834	210.1
赣粤 CWB1	3.608	0.1016	0	3.608	203.623	2.2034	24.138	-61.2762	157.08
中远 CWB1	4.392	0.0246	0	4.392	357.414	1.205	23.9685	-73.2926	372.16
石化 CWB1	1.462	0.1221	0	1.462	231.17	2.3085	22.354	-65.2599	155.69
上港 CWB1	1.575	0.0005	0	1.575	200.457	2.0825	9.855	-60.3865	318.27
青啤 CWB1	3.269	0.6498	0	3.269	111.221	2.5054	34.598	-41.6251	145.12
国电 CWB1	2.134	0.8473	0	2.134	78.7384	2.5258	9.634	-28.1333	102.57
康美 CWB1	2.352	0.0901	0	2.352	139.907	1.3712	15.474	-40.1114	336.33
宝钢 CWB1	1.196	0.1516	0	1.196	225.864	1.9105	14.892	-63.44	156.97
葛洲 CWB1	2.04	0.6311	0	2.04	116.476	1.5025	13.27	-33.2971	200.58
江铜 CWB1	1.327	0.5354	0	1.327	137.663	1.6447	20.748	-43.4585	150.06

关注钢钒 GFC1 的套利问题，云化 CWB1、阿胶 EJC1、钢钒 GFC1 认购权证有折价程度，从理论上讲，看好该权证中长期走势的投资者，应该卖出正股，换入权证，以降低持股成本，提高投资收益，进行无风险套利，但实践上很难做到，这是因为距离权证到期还有一段时间，如果正股下跌，这种套利也会导致损失。特别是钢钒 GFC1 权证，目前溢价率为 -24.61%，市场价格为 4.56 元，而其理论价格为 7.36 元，如果投资者在未来一个多月看好攀钢的走势，可以进行套利，买入权证，有不错的套利收益。但在目前的市场环境下其风险也不容忽视。在没有卖空机制的情况下，市场对于权证的定价很大程度上依赖于对股价走势的预期。但权证市场目前整体依然处于高估值状态，认购权证平均溢价率 182.6%，处于很高的地位，但在上半年市场表现低迷之时，权证品种的下跌幅度都低于相关正股，较正股有更好的抗跌性，使得溢价率很高，如深高 CWB1、上汽 CWB1、赣粤 CWB1 就是具有代表性的高溢价率权证，属于深度价外权证。如上汽 CWB1 溢价率高达 495.61%，毫无内在价值，已呈显出泡沫化特征。可以看出，目前权证溢价率过高，走上价值回归之路在所难免。这是因为在中国权证市场中出现高溢价率，是由于在目前中国的市场制度下，正股市场和权证市场的分割，权证产品的稀缺性使得其具有投机价值仍能表现出较高的市场价格，换句话讲，权证市场是由市场人气推动的，这样市场价格高于理论价值也就很自然了。如果市场人

气愈旺，权证投机价值愈高，其市场价格也就愈高，表现为权证的溢价率水平愈高。根据统计，低溢价率权证跟正股走势高度相关，而高溢价率权证则主要受市场人气推动。高溢价率的权证品种价格已经出现严重高估，市场人气很难长期维持，未来市场的低迷有可能加速高溢价率品种价格的回归。从理论上讲，当权证溢价率过高时，如果能够融资对相应权证进行大规模“创设”，可以获取无风险收益，推动高溢价率权证价格回归理论价格；当然投资者也可通过融券机制，卖出高溢价权证，同时买入正股，以获取无风险收益。当权证溢价率过低时，投资者可以通过融券卖出正股，并买入价格低估的权证，获取无风险收益。由于我国证券市场目前并没有融资融券机制，长时期的高溢价率权证是难以存在的。但权证是有期限的，到期能否行权，关键是看是否具有内在价值，若溢价率过高，正股在期限内不可能大幅度上涨，权证只有以下跌的形式完成价值回归，因此高溢价率的价外权证风险很大，走上价值回归在所难免。

我们认为，市场在大幅度下跌后在政策利好消息刺激下估计会处于一个震荡筑底阶段，如果市场转好，权证的溢价率可能下跌，这时投资权证可能不是一个好机会，而投资正股是一个选择。当然，权证的交易性机会仍在，积极投资者可关注，特别是钢钒 GFC1。

表 4 权证动态价值评价（10 月 31 日）

证券简称	收盘价 元	理论价格 元	隐含波动率 %	Delta	Gamma	Vega	Theta	Rho
钢钒 GFC1	4.564	7.3597	0	1	0	0	-0.0955	0.3053
国安 GAC1	4.53	0.0508	378.63	0.0499	0.0344	0.478	-0.1778	0.1744
中兴 ZXC1	6.167	0.1109	183.91	0.0484	0.0105	1.889	-0.3895	0.835
阿胶 EJC1	7.809	8.0459	83.35	0.9438	0.0107	1.157	-0.9602	2.4154
马钢 CWB1	1.133	0.2687	319.24	0.612	0.7029	0.318	-1.3695	0.122
武钢 CWB1	1.77	0.0577	245.76	0.0806	0.0794	0.396	-0.3153	0.1183
深高 CWB1	3.141	0.0314	257.42	0.0405	0.0383	0.385	-0.1047	0.1474
日照 CWB1	3.586	0.0001	561.27	0	0.0001	0	-0.0001	0
上汽 CWB1	2.453	0.0262	210.1	0.0253	0.0173	0.308	-0.0882	0.1126
赣粤 CWB1	3.608	0.1016	157.08	0.0703	0.0342	1.18	-0.2149	0.5751
中远 CWB1	4.392	0.0246	372.16	0.0263	0.0209	0.278	-0.1126	0.0888
石化 CWB1	1.462	0.1221	155.69	0.1367	0.0473	1.683	-0.4027	0.8888
上港 CWB1	1.575	0.0005	318.27	0.0016	0.0055	0.01	-0.0074	0.0017
青啤 CWB1	3.269	0.6498	145.12	0.2917	0.0367	5.34	-1.7747	3.2088
国电 CWB1	2.134	0.8473	102.57	0.4708	0.1202	2.511	-0.4786	2.3883
康美 CWB1	2.352	0.0901	336.33	0.1667	0.1029	1.098	-0.5636	0.4494
宝钢 CWB1	1.196	0.1516	156.97	0.2141	0.0838	1.653	-0.3256	1.0633
葛洲 CWB1	2.04	0.6311	200.58	0.5074	0.0822	2.499	-0.8674	1.9674
江铜 CWB1	1.327	0.5354	150.06	0.5362	0.0475	4.37	-0.9305	4.06

大部分权证都是价外权证，价内外程度比率为-30.16%，比上周-22.514%有所减少，从杠杆比率来看，权证的杠杆比有所降低，其中认购权证杠杆平均值为 1.97，比上周 2.07 有所减少。目前认购权证中杠杆倍数最高的是马钢 CWB1，为 2.94。隐含波动率平均为 228.13%。从内在价值看，认购权证中钢铁、消费品等具有投资价值，如阿胶 EJC1 有 7.466 元内在价

值，钢钒 GFC1 有 7.344 元、马钢 CWB1 有 0.07 元内在价值，大部分权证都依赖的是时间价值。目前大盘在大幅度下跌后有望震荡，投资者可关注未来有表现的权证如武钢 CWB1、钢钒 GFC1、国电 CWB1、马钢 CWB1、云化 CWB1、石化 CWB1、中兴 ZXC1 等。关注到期权证的风险，如马钢 CWB1、钢钒 GFC1、日照 CWB1 等，权证到期处于价内，则具有行权价值，反之，则不具行权价值。但末日权证在到期前时间价值会迅速流失，溢价率向零逼近，价格向内在价值回归，这时即使行权，也是要亏损的，建议在正的溢价率下不要行权，在二级市场卖出，投资者注意风险。

### 三、下周权证市场展望及投资建议

上周 A 股市场震荡下跌，估计未来市场有可能处于震荡趋势，投资者可积极挖掘潜力股，中长线投资者可积极寻找有潜力的品种。从权证操作来看，我们建议一般投资者不要参与，积极投资者可挖掘价值低估的权证，进行波段操作。从估值水平看，钢铁类认购证最具优势，钢钒 GFC1 均处于负溢价状态，这类品种适合作为对投资正股的替代品，这样可以降低投资正股的成本，在权证表现好于正股时获得超过投资正股的收益，但要关注正股的走势。上周正股上涨，权证价格上涨比较少甚至下跌，使得溢价率有所下降，这时投资权证可能收益率下降，甚至亏损，建议一般投资者不要参与。目前权证溢价率相对比较高，投资者要注意其中的风险。其中云化 CWB1 由于具有整体上市概念而有投资价值，投资者可积极关注，其在二级市场的走势比较稳健，相对比较强，但目前停牌。

目前市场权证的溢价率都比较高，使得市场认购权证的内在价值有所下降，风险比较大，但交易性机会仍然存在。建议投资者关注小盘权证，进行波段操作。如果市场持续活跃，可能权证的涨幅不及正股，其溢价率可能持续下跌，这时投资权证可能不是一个较好的选择。如果正股不能持续上涨，这些高估值的权证品种的风险非常大，投资者应回避风险。

价内权证估值相对比较合理，其价格与正股的走势密切相关，而价外权证完全是靠资金推动的，风险比较大。风险偏好投资者可参与期限比较长、估值相对合理的权证交易性机会，根据正股走势波段操作，但要防止追高风险。经历了上周权证市场大幅度震荡之后，估计本周权证市场仍处于震荡之中，只有一些短线操作机会，日前的权证价格已蕴含了很大的风险，特别是一些高估值品种，建议投资者回避。积极投资者可关注新上市的江铜 CWB1 权证，根据正股的走势进行波段投资。

2008 年 10 月 24 日，经中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核，攀钢钢钒关于发行股份购买资产，换股吸收合并暨关联交易的申请获得有条件通过。攀钢钢钒现金选择权 9.59 元 / 股，在整体上市方案中又增加了二次申报现金选择权的承诺，即有资格的股东如果现在不实施现金选择权，那么两年后还有权利行使现金选择权，追加一次现金选择权申报行权的权利。2008 年 10 月 28 日钢钒 GFC1 收盘价为 5.038 元，溢价率为 -19.38%，而正股的收盘价为 9.22 元，如果目前买入权证，到期行权，然后按照现金选择权价格卖出，则会得到每股 1.79 元的无风险套利额。现金选择权实施时间不确定是钢钒 GFC1 投资者面临的主要风险，钢钒 GFC1 的行权期从 11 月 28 日开始，假如现金选择权在钢钒行权期以后实施，则套利是可行的，如果现金选择权的实施是在钢钒 GFC1 行权之前，那么权证持有人行权后获得股份不享有任何现金选择权利，这时投资者要面临现金选择权实施后攀钢钢钒价格波动的不确定性问题。积极投资者可关注钢钒 GFC1 的套利问题，2008 年 10 月 28 日钢钒 GFC1 的溢价率为 -19.38%，市场价格为 5.038 元，而其理论价格为 6.809 元，如果投资者在未来一个月看好攀钢钢钒的走势，可以进行套利，买入权证，有不错的套利收益，其套利空间值得关注。

表 5 权证操作建议

权证名称	权证类型	操作建议
钢钒 GFC1	认购权证	谨慎，存在套利空间，但要控制风险
国安 GAC1	认购权证	高估，短线操作
马钢 CWB1	认购权证	中性，即将到期，不建议操作
武钢 CWB1	认购权证	中性，结合正股操作
深高 CWB1	认购权证	深度价外，短线操作
日照 CWB1	认购权证	即将到期，短线操作
上汽 CWB1	认购权证	深度价外，溢价高，不建议
中兴 ZXC1	认购权证	波段操作
赣粤 CWB1	认购权证	深度价外，短线
中远 CWB1	认购权证	谨慎，有操作机会
石化 CWB1	认购权证	正股有价值，观望
上港 CWB1	认购权证	观望
青啤 CWB1	认购权证	短线
国电 CWB1	认购权证	谨慎推荐
康美 CWB1	认购权证	有反弹机会
宝钢 CWB1	认购权证	谨慎推荐，长期价值
葛洲 CWB1	认购权证	不建议
阿胶 EJC1	认购权证	根据正股走势操作
江铜 CWB1	认购权证	关注

**郑重声明:**

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

**投资评级说明:**

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益  $\pm 5\%$  之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

**东北证券股份有限公司金融与产业研究所**

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层 (邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209