■渤海瞭望

食品饮料板块 孕育新一轮中级行情

⊙渤海投资研究所 秦洪

近期食品饮料板块出现反复活跃的趋势，前期的啤酒板块，昨日的乳制品股中的光明乳业、ST三元等品种则冲击涨停板，伊利股份也在盘中创出了38元的行情新高。分析人士认为，食品饮料板块面临着新的行情机遇。

对于食品饮料业股来说，近期的股价催化剂的确较多，前期是温和通货膨胀下的提价预期催化剂。因为目前食品饮料在经过数年甚至十几年的市场化竞争之后，大多形成了相对垄断优势的企业，并形成了一批口誉极佳的品牌。比如乳制品的光明乳业、伊利股份、蒙牛乳业等等，白酒业的贵州茅台、五粮液、泸州老窖等，啤酒业的青岛啤酒、燕京啤酒等，如此就意味着在温和通货膨胀背景下，这些具有较高市场占有率的上市公司极有可能通过适度的提价，有效传递上游原料价格上涨所带来的成本压力，并获得一定的“超额收益率”。所以，分析人士认为持续走高的CPI指数将成为食品饮料股上涨的催化剂。另外，产业政策的扶持也将成为这一板块股价上行的催化剂，如加强良种繁育和推广，提高奶牛生产水平；再比如健全质量标准体系和标识制度，规范市场秩序；再比如说积极引导乳品消费，努力开拓奶业市场等，如此就成为乳制品类个股在昨日上涨的催化剂，在一定程度上也刺激了整个食品饮料类个股走强的动能。

不过，从行业发展思路来看，即便没有上述的股价催化剂，食品饮料类板块也面临着较强的发展空间，因为该行业与宏观经济发展存在着极大的关联度，在2002年至2006年间，我国宏观经济步入一轮高增长低通胀的快速发展时期，GDP增长最近三年连续保持在10%以上。在扩大内需消费升级的因素拉动下，我国消费品行业也将迎来了一轮黄金发展机遇。作为行业的领跑者，我国食品饮料类上市公司大多拥有各自子行业的强势品牌和优质资产，整体上以高于行业平均水平的增速分享了经济崛起和行业景气的成果。

数据也显示出这一点，根据行业分析师的研究报告可知，食品饮料行业的上市公司总主营业务收入从2002年的548.50亿元上升至2006年的1077.04亿元，年复合增长高达17.6%；总净利润则从2002年26.90亿元飙升至2006年的66.04亿元，年复合增长更是高达25.2%，净利润率则从2002年的4.9%上升至2006年的6.1%，充分显示出整个行业的经济效益在高速增长中不断提高，规模效益得到了体现。而诚如前述，在温和通货膨胀背景下，食品饮料类上市公司可以通过适度的提价，从而进一步提升净利润率，看来，食品饮料板块的确面临着较佳的发展机遇。

值得指出的是，在未来行业发展过程中，由于居民收入的提升，对健康更为重视，所以，对品牌的忠诚度也将持续提升，这也有利于已经树立起品牌美誉度的食品饮料类上市公司的发展。

由此可见，在实际操作中，有两类个股可予以关注，一是有望获得国家产业政策扶持的个股。毕竟食品饮料类个股的乳制品与农业产业化密切相关联，因此，一直受到国家产业政策的扶持，故乳制品的伊利股份、ST三元以及光明乳业可以继续跟踪。

二是提价能力较强的食品饮料类上市公司。主要体现在白酒类的五粮液、贵州茅台等品种。而啤酒业经过近几年近乎“肉搏”式的竞争之后，行业秩序也大为好转，也为行业类龙头品种的提价提供了可能性，故此类个股也可跟踪。尤其是青岛啤酒、燕京啤酒等每股主营业务收入较大的品种，因为对价格的敏感度极高，可以予以积极跟踪。

■热点聚焦

四大因素推动市场在犹豫中上行

⊙华泰证券 陈金仁

受周边市场大幅上涨影响，周四两市大盘震荡上行。航空、钢铁、石化、有色金属等成为亮点。上证指数也创出历史新高，股指接近5500点。市场的强势颇令投资者困惑，也为今后的投资增加了难度。

利淡消息不断，资金面压力增强

近期有关对于股市影响较大的负面因素不在少数，主要有以下方面的因素对于市场产生较大冲击：一是利率的调整，存贷款利率均在9月15日提高27个基点。二是近期大盘股发行速度明显加快，建行的发行吸引了2.26万亿元资金，而神华、中海油服也在发行中，大盘股的发行对于资金面有一定的分流作用。三是前期存款准备金的调整对于吸收市场流动性的作用将逐渐显现。9月25日后存款准备金将达到12.5%的水平，与历史最高的13%的水平仅一步之遥。四是特别国债向市场的公开发行也有助于减少市场流动性。此外，从后市资金需求来看，四季度可流通非流通股市值创历史之最接近6000亿元，虽然直接在二级市场上全部减持的可能性不大，但对于投资者心理上的压力不可小视。海归大盘股的回归、QDII实施以及个人直接投资港股将对资金起到一定分流作用，可以预见资金面的压力还是显而易见的。而估值水平以及市场平均股价的不断提升更令投资者为行情的发展担忧和困惑。

四大因素推动市场缓慢上行

不过虽然市场不断有利空出现，但是市场依然在犹豫中缓慢上行，电力、钢铁、煤炭等板块成为推动大盘震荡上行的重要推动力。主力资金做多的信心主要来自于以下方面：一是流动性充裕的整体格局并未得到根本改变。人民币升值有加速的趋势，随着人民币的不断升值，居民财富也水涨船高，目前每天的开户数已经重新恢复到20万户以上的水平，股市的火爆也吸引了场外资金的积极参与。二是市场认为近期的利率调整幅度依然较小。8月份CPI涨幅创出今年新高，市场预期央行将有较大的利率提高幅度，而仅仅27个基点的升息对于投资者的心理影响较为有限。市场期待的也许是央行的“暴雨”，但等来的仅仅是“小雨”，小幅升息也是周一市场出现较大涨幅的重要原因。而从加息与股市的相关性来看，加息与股市的涨跌并无明显的相关性。加息往往是经济快速增长的标志，也是宏观经济保持快速增长的体现，在加息周期，股市往往有较好的表现，本次加息也难以改变股市内在的运行趋势。三是宏观经济的增长依然较为强劲。从各大机构对于我国2007和2008年的GDP增长率预测来看，GDP增速均有不同程度的提高。如德意志银行预测，2007和2008年我国的GDP增长率预测分别上调至11.4%和10.2%，提升幅度较大。四是对于2008年上市公司的业绩增长依然谨慎乐观。

目前人民币升值的趋势没有发生根本的改变，而随着存款准备金的提高、特别国债的发行以及累计加息效应的出现，四季度CPI上涨速度有望减缓，通货膨胀出现失控的可能性不大。统计显示，加息27个基点，只减少全部A股上市公司1%的净利润。宏观经济的快速增长、人民币升值趋势不变、所得税并轨带来的上市公司业绩增长等有望继续吸引场外资金进入股市，而多空双方对于高指数的担忧也将使得股指短期难以大涨或者大跌，短期市场维持缓慢攀升的可能性较大。

重点关注动态低估值品种

随着市场的上行，估值水平也明显提升，目前两市2007年的动态市盈率水平也已经超过40倍，估值优势并不明显，投资风险也明显加大。而资金推动型的市场也蕴含较大风险，投资机会方面仍建议关注2007年或者2008年动态估值水平较低的投资品种，目前采掘业、金融、电力等板块的动态估值水平较低，周四中国平安、中国人寿等股价大幅上涨，资金对于动态估值水平占优势的公司仍在持续加以关注。从行业发展以及动态估值水平来看，笔者认为投资者可持续关注金融、地产行业中的龙头公司，如金融股中的中信证券、招商银行、中国平安，短期地产股中的深长城、深振业等也值得关注。周四中金岭南涨停，有色金属作为行业高度景气的板块后市仍有机会，投资者不妨重点对于未来有资产注入、具有估值优势或者行业公司整合预期较为清晰的有色金属类公司如宝钛股份等加以关注。

■股市牛人

正确认识新兴市场转轨带来的影响

⊙东莞市证券研究会秘书长 李大霄

最近证监会主席尚福林指出：当前我国资本市场“新兴加转轨”的特征依然突出，长期影响资本市场健康发展的内外部制约因素并没有根本改变，风险防范和化解的自我调节机制尚未完全形成，我国资本市场持续稳定运行的基础仍不牢固。我们必须保持头脑清醒。在“赚钱效应”的驱动下，市场非理性投资行为上升，风险有所积聚。在市场接近5500点的位置上，我们认真学习尚福林主席的指示，深刻理解现阶段的市场，可能会有比较大的实战意义。

当前我国资本市场“新兴加转轨”的特征依然突出。中国的资本市场在18年的飞速发展阶段中，虽然已经速度惊人，但仍然还处于起步阶段，还要清醒地认识到我们是以国有经济成分转轨而来的市场结构，市场仍然存在运动员和裁判的角色并未完全分开的事实，市场参与各方对真正的股东文化认识和理解可能还是一个漫长的过程。证券市场的本意应该是投融资的场所，但由于理解的偏差，更加多的人仍然理解为只是融资的场所，好多行为更多是偏向融资方而非投资方，而上市公司普遍存在的资本饥渴状态更加使融资行为比回报重要很多。这样的大环境中，投资方的风险相对于融资方就明显凸现了。

市场价格高与低并非交给市场判断，不利于形成“买者自负”的习惯。市场到底是高了还是低了?应该由谁判断？市场的现状是由管理者来判断而不是交给市场判断，在认为市场高了的时候，就大力推行投资者的风险教育，提醒风险，在下跌比较严重的时候就推出救市措施，这容易造成市场对管理者的依赖而不利于市场的自主定价机制的形成。更加重要的是容易造成是政府主导市场的错觉，不利于形成“买者自负”的习惯。

审批为主的市场的供应不容易形成市场化的定价机制。由于一直以来仍然是以审批为主要的发行模式，审批的节奏是调控市场的重要手段，发行的节奏是由管理者把握，发行时市场的合理价格水平就不容易由市场形成。成熟市场的市盈率水平是20倍以下，但我们发行时的市盈率水平就远高于此。由于供应阀门的非市场化，企业上市自由竞争的市场机制就不容易形成，而且二级市场双向交易机制没有建立，市场定价的功能就不可能完成，加上现在的散户投资者仍然占大部分的比例，二级市场的价格就更加容易偏离，18年以来的证券市场的股价历史就是最好的证明。

市场的自身调节机制未能建立是问题的根源。成熟市场风险的化解更多是靠本身的市场机制来调整而不是靠管理者的提醒，但问题的根源是我们到现在为止并没有推出平衡市场的规则，也许是还没有深刻的认识，也许是担心负面的影响，也许是需要高股价还是需要合理股价可能是是否推出的首要考虑。而合理股价是平衡投资者和融资者利益的根本保证。也是我们的证券市场长期稳定运行的基础。我们希望在不太长的时间看到市场的自身调节机制的建立。

总的来说，本人认为，要充分理解现阶段市场，不要因市场的上升而忽视了市场仍然存在的根本性问题，要高度重视政策动向，应该高度评估政策变化对市场的影响，应该相信政策有能力使得需求大量增加，也有能力使得供应大量增加，不仅仅是现在新发股票的供应增加，还可以是债券、港股、创业板等等。在一直以来鼓励储蓄分流的提法变为“风险有所积聚”情况下，在交易成本远大于上市公司回报的事实中，在A股整体净资产6.5倍的环境下，在不断的创新高的过程中如何避免成为最后的接力者是投资者要考虑的首要问题。

■板块追踪

航空板块：产业整合催生投资机会

⊙武汉新兰德 余 凯

经过了连续两个交易日的振荡整理后，周四市场在航空板块联袂走强的带动下强劲走高，其中沪指再度创出历史新高，最高达到了5482点。中国国航、东方航空、上海航空等航空股集体涨停，并且有效带动了中信海直、外运发展等相关品种。作为近期走势最为强劲的行业板块，在双节即将来临的背景下，航空股的大幅飙升令投资者惊羡不已。

行业景气大幅度回暖

进入2007年以来，航空业全面复苏的迹象更加明显，一方面表现在吞吐量的增长上，2007年上半年中国航空业旅客吞吐量同比增长率为17.82%，货邮吞吐量同比增长率为16.89%，均超过了2006年同期的增长率。另一方面，自人民币汇率制度实施汇改以来，人民币对美元汇率基本上呈现一路上行的态势，至2007年9月人民币对美元汇率中间价突破7.52关口，以7.5169创下人民币重估以来新高。

在行业全面复苏以及人民币持续升值的共同作用下，2007年上半年航空上市公司景气度继续保持旺盛。A股市场上6家上市公司营业收入达到799亿元，同比增长16%，继续保持15%以上良好的景气水平，其中上海航空由于合并新华航空公司收入增长达到27%，东方航空和南方航空都增长20%左右，均处于行业领先水平。

产业整合带来投资机会

目前，全球航空业在经济强劲增长、运力控制及成本控制下，盈利拐点确认。而中国航空业在经济增长、运力控制及人民币升值几项因素刺激下，也将步入新的盈利周期；目前国内航空业面临进一步整合，其中凸现出的投资机会值得关注。今年年初，有关内地航空业将进行大规模并购重组的消息不断传出。尽管相关管理部门和航空公司先后都出面澄清，但在央企整合的大背景下，航空业未来的整合也一直受到业内关注。

航空业作为出行方式的消费升级，目前在中国仍处于初级阶段，年运输量占人口总数仅为12%，未来增长空间巨大。在这样的背景下，外资也加大了进军国内航空业的步伐。9月2日下午，东航与新加坡航空及其母公司淡马锡签订了战略合作框架协议。东航将通过定向增发H股的方式引进新航和淡马锡作为战略投资者。增发后，东航集团所持A股和H比例总计达到51%，保持绝对控股地位；新航和淡马锡所持东航股份比例分别达到总股本的15.7%和8.3%。此次定向增发完成后，东航财务状况将发生明显的改善。而随着东方航空引入战略投资者落下帷幕，一些规模相对较小的航空公司，成为人们最易想象到的被收购对象。这对于二级市场而言，其中的投资机会是显而易见的。

油价高企带来估值压力

尽管航空业面临不少的投资机会，但由于近期股价连续飙升，再加上持续上涨的油价，航空股面临的估值压力也要有所防范。按照2007年半年报显示，航空行业每股收益平均为0.062元，而近期国际燃油持续上涨，国内燃油面临巨大成本压力。在这样的背景下，2007年全年航空行业收益显然难以过分乐观。按照市场预期，A股市场上2007年航空股每股收益平均将为0.10元左右，按照目前航空股平均价格17元计算，2007年动态市盈率估计高达170倍，远远高于市场整体市盈率水平。因此在经过了一轮强劲上涨后，航空板块未来的回吐压力也越来越明显。所以，对于本轮航空板块的行情，还应理性看待。

↘机构论市

题材股仍是阶段性主角

股指近期震荡较为频繁，市场分歧较大，但底部在逐渐抬高，基本上沿着10日均线的方向谨慎上行。只要收盘指数不低于10日均线，盘中震荡一般可泰然处之。目前市场热点呈多极化状态，较受青睐的仍然是中低价题材股，股指仍有再创新高的动力。（申银万国）

短期延续震荡上行趋势

昨日市场在持续多日盘整之后，再度上行并创出历史新高，不过从市场热点来看，主流板块并不突出，呈现普涨的局面，而且成交量一直未能有效放大，显示目前市场谨慎情绪依然没有消除，目前股指距离5500点一步之遥，预计股指短期仍将延续震荡上行的趋势，未来突破5500问题不大。（方正证券）

低估值品种值得关注

宏观经济的快速增长、人民币升值趋势不变、所得税并轨带来的上市公司业绩增长等有望继续吸引场外资金进入股市，短期市场维持缓慢攀升的可能性较大。建议关注动态估值水平较低的投资品种，目前采掘业、金融、电力等板块的动态估值水平较低，金融、地产、有色等板块中的低估值品种值得继续关注。（华泰证券）

追高意愿正在减弱

建行申购资金解冻、美联储降息刺激全球股市近日大涨，且降低我国加息的机会，受此推动，周四大盘再创新高，但量能不济，控制风险为宜。从周四的盘口来看，大盘欲涨还跌，追高意愿正在减弱。周四量能出现明显的萎缩，加上周五又将受到周末情结作用，故建议控制仓位。（国海证券）

关注机构资金动向

周四两市大盘继续震荡上行，上证综指再创5482.43点的新高。在近期的市场中，我们看到市场的量能水平保持得较为平稳，而个股的活跃表现相当突出。整体上看，在股指的高位，投资者的谨慎心态较为明显，而量能的萎缩，表明市场投资者惜售且看好后市的心理状态。而从局部的角度来说，以机构主导的强势品种蕴含较大的市场中短线机会。（大通证券）

上海本地股活跃度增强

周二、周三连续两个交易日的调整阴线，并没有改变目前整体市场强势的特征，短期来看，市场震荡上扬的格局恐怕仍有望延续，其中上海本地股成为近期的活跃板块，除了东航、江南重工成为近期的两大超强牛股，昨日又有开开实业、华东电脑等一举涨停。从板块属性看，上海本地股同时具备补涨、区域大重组、世博概念的三重机会，对于其中的老牌蓝筹龙头股类品种、中低价的重组整合型题材股可加以重点逢低关注。（万国测评）

人民币升值概念受宠

周四指数出现了震荡上涨的走势，沪市创出新高，在周边市场一片欢腾的气氛感染下，处于上升通道的大盘没有理由不出现上涨。预计周五市场在宽幅震荡后，有望继续前进。主流热点：人民币升值概念。航空、银行、保险等相关受益板块强悍上涨，成为市场中最赚钱品种，短中期的时间内本币升值概念都是市场热点。（北京首放）

上升动能有所衰减

周四大盘在金融、航空、煤炭、水泥等板块走强带动下，震荡冲高，但市场总体成交量同比减少，说明了新高之上追涨人气开始减弱，相反上档获利盘卖压有所增加。预计短期股指仍有机会冲击5500点，但投资者要预防市场突破后的回落，重仓者应逢高减轻点仓位。（金汇投资）

蓄势后股指再度冲高

受到周边股指走高的刺激，周四两市跳空高开，一路震荡上行。在经过连续两个交易日的高位横盘后，股指再度选择了向上。从市场的运行趋势来看，股指一直依托5日均线震荡上行，市场大的运行方向并没有发生根本的改变。周四沪综指的涨幅为1.39%，从这点来看，股指的运行相对比较温和，并没有出现过激的长阳上行，同时，成交量也没出现较大的变化。因此，市场震荡上行的趋势在短期内不会改变。（武汉新兰德）

■今日走势

短期股指挑战5500点

⊙万国测评 王荣奎

周四股指小幅高开震荡上行，中国石化、万科等老牌基金重仓股开盘之后抛压较重股指逐波走低跌破5400点下方，股指在午后开始一波强劲上涨并创出5482.42点新高，终盘报收于5470.07，成交量保持缩量状态。

从大智慧LEVEL-2看，权重股分化相当严重，航空股受益于人民币潜在升值预期继续被机构加仓，有色金属股也受益于国际金属价格的上涨引发资金回补，资金对于上游资源型相当青睐，另外钢铁板块调整2日之后快速反弹，但涨停的封单基本是小单组成，持续上攻能力不足。而万科为代表的地产股，银行股，走势不容乐观，卖压加重，特别是银行股占权重比例大，对股指的影响则更重，在蓝筹股没有形成合力的情况下，股指上涨的压力将加重，短期看股指有望冲击5500点，但回抽的需求也在增加。

技术上看60分钟K线处于势之中，日线则离布林线上轨接近，技术指标随时钝化，预示股指今日将冲高回落，预计阻力位置5526点。

本版投资建议纯属个人观点，仅供参考，文责自负。读者据此入市，风险自担。本版作者声明：在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系