

2011 年 10 月 12 日

中银国际研究部

2011 年 9 月价格环比上升幅度最大的

主要品种

排名品种	环比变化(%)
1 波罗的海干散货运价指数(BCI)	52.3
2 烧碱(液碱(30%,隔膜))	20.1
3 草甘膦	11.2
4 仔猪	6.9
5 40D 氨纶	6.8

资料来源: 中银国际研究

2011 年 9 月价格环比下降幅度最大的

主要品种

排名品种	环比变化(%)
1 维生素 C	(8.1)
2 铜(LME 当月价格)	(7.8)
3 镍(大陆现货市场价格)	(7.2)
4 锡(LME 当月价格)	(6.4)
5 郑州白糖	(6.2)

资料来源: 中银国际研究

2011 年 3 季度价格同比上升幅度最大的

主要品种

排名品种	环比变化(%)
1 仔猪	97.8
2 烧碱(液碱(30%,隔膜))	64.4
3 锡(LME 当月价格)	61.6
4 维生素 E	55.5
5 国际成品油(95#汽油)	50.5

资料来源: 中银国际研究

2011 年 3 季度价格同比下降幅度最大的

主要品种

排名品种	环比变化(%)
1 波罗的海干散货运价指数(BPI)	(40.4)
2 二手船(散货船)	(20.5)
3 中国出口集装箱运价指数	(17.6)
4 青霉素工业盐	(13.0)
5 TDI	(12.8)

资料来源: 中银国际研究

 中银国际证券有限责任公司
 具备证券投资咨询业务资格

价格评论月刊

欧债危机和经济疲弱继续打压商品价格

- 受欧债危机的不确定性和全球经济疲软的影响, 9 月大宗商品价格大幅下跌, 其中原油、基本金属以及前期强势的贵金属都经历大幅下挫。此外国内部分制造业比如钢铁等行业受制于资金紧张和需求疲弱呈现旺季不旺态势; 而部分化工产品则由于下游需求好转价格稳步上涨。
- 9 月欧债危机阴晴不定以及美欧发达国家经济不佳的预期打压了国际金属价格, 其中铜表现最差, 本月 LME 铜价环比大跌 7.76%, 其他基本金属价格也有 4-7% 的下跌。另外由于下游需求乏力, 国内有色金属现货价格也走势较弱。
- 9 月, 前期强势的贵金属也大幅下跌。黄金在月初即结束了 7 月以来一路上扬的单边牛市。这主要是因为欧债危机阴晴不定及美联储通过扭曲操作代替 QE3 导致美元大幅升值, 金价随之下滑。
- 9 月, 尽管受月初欧洲危机暂时缓解的影响国际原油价格经历一定幅度上涨, 但至 9 月中下旬受美联储对美国前景悲观和欧洲债务危机阴云不散的影响, 同时避险情绪高涨令美元大涨, 月末纽约市场油价和布伦特油价均创下今年 5 月初以来的单周最大跌幅。
- 9 月, 国内钢材市场疲态明显, 尤其进入中下旬, 除冷轧品种相对坚挺, 其他主流品种价格加速下挫。金九行情落空的主要原因包括外围市场疲弱, 下游需求乏力, 市场资金偏紧, 粗钢产量较高, 同时原材料成本也开始走弱。
- 9 月, 国际干散货运输市场运价指数环比大涨, 主要是由于矿商为提高铁矿石协议价加大出货力度。短期来看, 市场将逐渐步入秋粮冬煤运输需求的传统旺季, 运价仍有反弹可能, 但受制于整体运力过剩, 反弹空间估计也比较有限。
- 9 月, 部分化工产品价格稳步上涨: 烧碱制品由于氯碱装置开工不足致使货源供应紧张以及下游行业需求逐渐放大使价格月环比大涨 20.13%; 草甘膦产品由于需求好转价格月度环比上涨 11.24%。

目录

有色金属.....	3
钢铁.....	8
石油化工.....	11
基础化工.....	14
煤炭.....	23
水泥.....	27
地产.....	30
造船业.....	34
汽车.....	36
造纸.....	38
航空运输.....	39
航运业.....	42
医药.....	46
农产品及食品、饮料.....	48
研究报告中所提及的有关上市公司.....	52
中银国际研究各行业分析员资料.....	54

有色金属

铜

2011年9月铜是表现最差的基本金属品种,继8月后再创09年年中以来最大单月跌幅。本月LME和国内现货铜价分别较上个月大面积暴跌7.76%和6.36%。

9月欧债危机阴晴不定以及美欧发达国家经济不佳的预期,依然是影响铜价的重要原因。虽然本月末德国议会有惊无险地批准了扩大欧洲金融稳定基金规模,但意大利、西班牙等国家主权信用评级下调预期依然加剧了市场对欧债危机或将向纵深发展的担忧。此外美联储以扭曲操作代替QE3,低于市场预期,且美联储对美国经济存在“重大下行风险”的提示也大幅打压了铜价。

此外2011年以来,我国铜需求增长乏力日益明显,这主要是源自于我国政府严格的紧缩政策拖累制造业等下游对铜的需求明显下滑,因此今年铜消费也呈现出旺季不旺的特点。

虽然需求乏力,但铜精矿供给依然紧张。智利国内停电,罢工,矿产品位下降依然是约束铜精矿供给的主要因素。这些不利因素也存在于秘鲁、印尼和赞比亚等其他主要铜产国。9月由于智利铜精矿发货的推迟,国内现货铜加工费下跌幅度也较为明显。

经历8月和9月铜价的大幅回调,我们相信前期高铜价的压力已经得到一定缓解,10月铜价表现可能会优于9月。

铝

9月国内外铝价跌幅相对较小,LME铝价环比下跌3.68%,国内现货铝价下滑2.59%。

从目前铝的下游产业来看,家电和汽车等需求较为疲软。尤其是三季度以来,以旧换新和家电下乡等政策对家电和机械等消费的拉动效果日益下滑。这一现象导致铝板带箔的企业下游订单较前期有明显的下滑,而据上海有色网(SMM)统计,国内铝板带箔企业开工率也接近近期低点,企业均以消耗库存为主,且补库的意愿并不强烈。因此我们对未来铝价的判断并不十分乐观。

铅、锌

铅和锌9月继续下跌,LME铅、锌均价分别下降4.40%和5.64%,国内现货市场铅、锌价格也下滑3.78%和4.57%。

下游需求疲软和供给充足一直是困扰锌价的两大主要因素。从下游需求看,建筑和交运这两大需求产业都有继续趋紧的可能。从库存来看,国内外交易所库存一路走高并长期处于历史高位,此外据上海金属网估计,市场锌的隐性库存量也不容小觑。因此,虽然据上海有色网(SMM)对全国42家重点锌冶炼企业的调研显示,受检修、原料和电力供应紧张影响,8月国内锌冶炼开工率再度跌至年内新低72.41%,锌产量延续7月的萎缩趋势,但高库存保证了市场供应依然十分充裕。据此我们推测锌的供需面改善还有待时日,但考虑到目前锌价已临近冶炼厂成本,因此未来锌价虽大涨乏力,但下跌空间也将有限。

我国铅酸电池整顿是当前对铅价影响最大的行业性政策因素。9月20日，浙江省电池行业协会秘书长姚令春在“2011年第三届中国电池创新（上海）论坛”中接受采访时称，我国铅酸电池整治并不是一次综合治理可以解决的顽疾，有向长期化发展的趋势。我国是全球铅酸电池主要生产国，在铅酸电池企业纷纷停产或限产的背景下，全球铅市供需过剩现象较为突出。9月14日，国际铅锌研究小组在月度报告中称，2011年前7个月全球铅市供应过剩12.7万吨，远高于2010年同期的5.7万吨。我们预测未来铅价走势仍不容乐观。

锡、镍

受宏观经济不景气拖累，9月锡和镍价延续了8月的回调态势，但跌幅有所收窄。9月LME锡和镍分别下挫6.36%和6.80%；国内现货锡和镍价分别下跌2.47%和7.19%。

9月底印尼锡行业协会（Indonesian Tin Industry Association）宣称印尼锡主产区邦加岛锡冶炼厂将从10月1日起暂停锡锭的出口。有消息称如锡价回暖至25,000美元/吨以上，印尼有望恢复锡出口。这验证了我们在8月月报中指出的预测：自今年4月中以来锡价持续下跌，印尼政府和产业界已积攒足够动力采取措施支撑价格。9月印尼锡出口数据（较去年同期减少24%至5,233.06吨）也说明了印尼政府事实上早已陆续开始控制供给。但如果考虑到印尼国营企业受制于供货合约，锡出口控制对锡价的支撑力度还有待观察，我们对此持谨慎乐观的态度。

由于不锈钢需求增长力度疲软，镍价从4月以来一路向下。9月13日，国际镍业组织（INSG）公布数据称2011年1-7月全球镍市供应短缺8,000吨。INSG曾于今年4月预测2011年全年镍将供应过剩6万吨。从目前情况看，镍的供应情况有所起色，但弱于2010年（全年短缺3万吨）的情况。我们预计如不锈钢需求未有起色，镍价仍会较为纠结。

黄金

9月国内外黄金均价虽较8月仍录得一定涨幅，但在月初即结束了7月以来一路上扬的单边牛市，9月伦敦黄金月均价较上月微涨0.91%，国内金价也小幅上扬1.05%。

9月大部分时间金价处于单边下行的走势，这主要是因为9月欧债危机阴晴不定，故投资者抛售欧元买入美元以避险；同时美联储通过扭曲操作代替QE3，美元贬值预期落空，因此9月美元大幅升值，金价随之下滑。此外欧美投资者也试图通过卖出黄金套取资金以弥补其他投资业务的损失，这也打压了9月金价。

目前IMF以及欧美各主要发达国家纷纷调低本国经济增长预测，同时欧债危机有愈演愈烈的趋势，市场很有可能会同时追捧黄金和美元以避险，因此未来很大概率存在黄金和美元同时走高的情形。此外美国、欧洲央行、英国和日本等西方国家纷纷通过释放流动性或维持低利率提振经济，因此货币贬值也将有望延续。综上我们有理由相信，未来黄金在调整后依然有望走强。

有色金属上市公司的投资机会分析

9 月份有色金属指数暴跌 13.78%，落后大市（沪深 300 指数下跌 9.32%）。上月新材料企业表现出色，而铅锌冶炼企业走势黯淡。现阶段欧美经济在欧债影响下形势较为严峻；国内高通胀和紧缩政策持续不断，且民间借贷和地方债务问题频发。因此我们对基本金属价格前景预期较为谨慎，基本金属企业股价随之也缺乏较好的催化剂。此外我们一直对我国有资源优势，与新兴产业和经济转型密切相关的稀有金属较为偏好。近期，在供给控制和需求预期强劲支持下，稀有金属价格也相对抗跌。我们目前相对看好稀有金属企业，主要推荐株冶集团（盈利主要来自于铜；五矿铅锌平台）以及金瑞科技（五矿锰业平台；资源增长空间极大）；此外金属新材料企业也相对有较好的投资收益，主要包括江特电机（拥有钽和锂资源）、厦门钨业和东方钽业。

图表 1. 铜



资料来源: 中国物资价格信息

图表 2. 铝



资料来源: 中国物资价格信息

图表 3. 铅



资料来源: 中国物资价格信息

图表 4. 锌



资料来源: 中国物资价格信息

图表 5. 锡


资料来源: 中国物资价格信息

图表 6. 镍


资料来源: 中国物资价格信息

图表 7. 黄金


资料来源: 上海黄金交易所

图表 8. 有色金属价格

			2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月
铜	LME 当月价格	美元/吨	6,740	7,142	6,974	5241	7538	9,486	9,160	8,983	8,998	8,300
	SFE 当月价格	人民币/吨	62,704	62,541	52,549	42637	59086	70,895	69,304	67,467	67,963	62,847
	大陆现货市场价格	人民币/吨	62,534	62,608	55,729	42662	59125	71,398	69,740	68,131	68,597	64,232
铝	LME 当月价格	美元/吨	2,570	2,664	2,583	1681	2173	2,516	2,604	2,400	2,381	2,293
	SFE 当月价格	人民币/吨	20,130	19,351	16,688	14004	15743	16,554	16,740	17,623	17,788	17,389
	大陆现货市场价格	人民币/吨	20,535	19,557	17,050	14110	15721	16,620	16,747	17,725	17,992	17,526
锌	LME 当月价格	美元/吨	3,264	3,264	1,873	1682	2163	2,345	2,255	2,224	2,199	2,075
	SFE 当月价格	人民币/吨	n.a.	28,166	15,713	14335	18110	18,599	17,341	16,854	16,587	16,517
	大陆现货市场价格	人民币/吨	27,586	27,940	15,626	14153	17537	18,331	17,068	17,031	16,995	16,218
铅	LME 当月价格	美元/吨	1,286	2,594	2,084	1761	2150	2,615	2,555	2,454	2,393	2,288
	SFE 当月价格	人民币/吨	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	18,818	16,911	17,077	16,990	16,117
	大陆现货市场价格	人民币/吨	11,383	15,048	17,143	13918	16258	17,426	16,650	16,429	16,496	15,873
锡	LME 当月价格	美元/吨	8,737	14,551	18,520	13614	20359	29,476	28,813	24,660	24,057	22,527
	大陆现货市场价格	人民币/吨	81,604	122,026	144,153	110019	146370	189,727	208,382	197,653	198,550	193,655
镍	LME 当月价格	美元/吨	24,155	37,177	20,987	14764	21785	26,193	24,306	22,030	21,865	20,378
	大陆现货市场价格	人民币/吨	226,397	326,253	177,520	116809	165725	202,760	184,410	165,953	168,381	156,268
黄金	伦敦(PM)定盘价	美元/盎司	604	695	872	978	1225	1,401	1,504	1,700	1,756	1,772
	上海金交所价格	人民币/克	155	170	195	216	267	299	316	352	364	367

资料来源: 彭博, 中国物资价格信息

图表 9. 有色金属价格同比变动 (%)

		2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月	11 年 9 月 /11 年 8 月
铜	LME 当月价格	83.10	6.00	(2.30)	(24.85)	43.83	31.24	30.15	30.15	23.22	7.38	(7.76)
	SFE 当月价格	81.00	(0.30)	(15.92)	(18.86)	38.58	20.69	23.30	23.30	18.08	5.44	(7.53)
	中国现货市场价格	76.60	0.10	(10.99)	(23.45)	38.59	23.33	23.36	23.36	18.99	7.60	(6.36)
铝	LME 当月价格	35.28	3.66	(2.05)	(34.91)	29.23	16.20	23.95	23.95	12.82	5.63	(3.68)
	SFE 当月价格	10.90	(3.90)	(13.38)	(16.09)	12.42	0.30	9.88	9.88	16.96	13.38	(2.24)
	中国现货市场价格	21.10	(4.80)	(12.82)	(17.24)	11.42	1.62	10.77	10.77	17.33	13.44	(2.59)
锌	LME 当月价格	136.50	0.00	(42.33)	(10.22)	28.61	2.48	10.87	10.87	7.41	(3.52)	(5.64)
	SFE 当月价格	n.a.	(1.70)	(44.01)	(8.77)	26.33	(4.07)	1.24	1.24	-4.09	(7.69)	(0.42)
	中国现货市场价格	101.00	1.30	(44.08)	(9.43)	23.91	(0.50)	3.41	3.41	-0.09	(8.26)	(4.57)
铅	LME 当月价格	32.10	101.70	(19.67)	(15.48)	22.04	17.78	30.64	30.64	14.90	4.32	(4.40)
	SFE 当月价格	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(5.13)
	大陆现货市场价格	18.90	23.20	(12.86)	(18.81)	16.81	7.62	8.96	8.96	-0.13	(4.60)	(3.78)
锡	LME 当月价格	18.50	65.00	26.74	(26.49)	49.54	71.68	61.63	61.63	16.03	(0.74)	(6.36)
	大陆现货市场价格	4.40	49.50	18.13	(23.68)	33.04	38.77	45.89	45.89	33.47	30.93	(2.47)
镍	LME 当月价格	63.60	53.90	(43.19)	(29.65)	47.55	31.76	8.12	8.12	1.94	(10.19)	(6.80)
	大陆现货市场价格	52.10	44.10	(45.59)	(34.20)	41.88	39.54	8.16	8.16	0.98	(7.98)	(7.19)
黄金	伦敦(PM)定盘价	35.90	15.10	25.09	12.12	25.25	26.33	25.93	25.93	44.41	39.41	0.91
	上海金交所价格	32.00	9.70	14.88	10.58	23.93	22.00	20.65	20.65	36.96	33.24	1.05

资料来源：彭博，中国物资价格信息

图表 10. 价格变化对主要上市公司盈利敏感性分析

	价格变动 (%)	盈利变化 (%)		盈利变化 (%)
		2010	2011E	
铜				
江西铜业 (600362.SS)	10	14	10	自产矿产铜占全部利润的约 50%
	(10)	(14)	(10)	
铜陵有色 (000630.SZ)	10	11	8	自产矿产铜占全部利润的约 50%
	(10)	(11)	(8)	
铝				
中国铝业 (601600.SS)	10	23	18	电解铝占全部销售收入的约 40%
	(10)	(23)	(18)	
黄金				
山东黄金 (600547.SS)	10	24	22	自产矿产金占全部利润的 90%以上
	(10)	(24)	(22)	

资料来源：中银国际研究

钢铁

9月中下旬国内钢价加速下跌

9月份，国内钢材价格下跌明显尤其中下旬五大主流品种价格加速下滑。环比分品种来看，长材中螺纹钢均价下跌2.8%，线材均价下滑1.8%；扁平材中，热轧板均价下降1.4%，冷轧均价微涨0.5%，中厚板价格下调1.1%。

我们回顾9月国内钢价，9月上半月虽然建材跌势初显，但五大品种基本延续8月窄幅震荡态势（9月上半月五大品种的现货价格变动幅度在-1%-0.2%）；但进入中下旬，除冷轧相对坚挺（下半月下跌0.7%），其他四大品种全线加速下挫，9月下半月螺纹、线材和热轧价格的下跌幅度在4-5%，中厚板价格下跌2.6%。9月钢材市场疲态显著，金九行情落空；展望十月，我们认为虽然钢价在显著回落后存在反弹可能，但总体来看在外围市场疲弱，整体下游需求乏力，市场资金偏紧，贸易商囤货成本加大，粗钢产量较高，且成本开始走弱的形势下钢价短期内可能仍难有大的作为。

国内外铁矿石价格上攻后回落

从9月均价来看，国内外矿价出现分化，其中青岛港现货价格月环比回落0.6%而国内矿上涨1.6%。随着9月中下旬钢价的显著下滑，国内外矿价在经历了上半月的逆市上攻后回落，其中唐山铁精粉价格在9月中下旬从月中高点下调70元/吨。

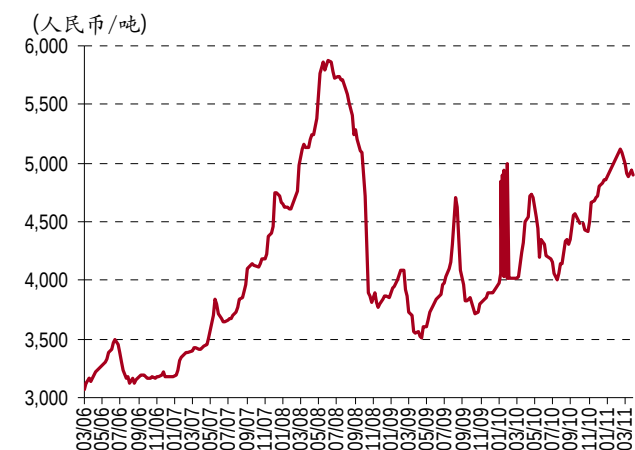
欧洲钢市依旧疲软

9月份，国外钢材价格也呈下跌态势：以德国钢材市场为例，螺纹钢和线材价格分别下跌5.35%和2.63%；板材价格也出现较明显的下跌，热轧和冷轧价格分别回落3.03%和3.05%，而中厚板价格下跌2.10%。9月欧洲长材市场需求恢复不及预期，钢厂产量仍然较高，后期钢厂或将面临被迫减产保价，而同期欧洲板材市场也较疲软，贸易商低价处理库存，钢厂也开始降价。

钢铁上市公司投资机会分析

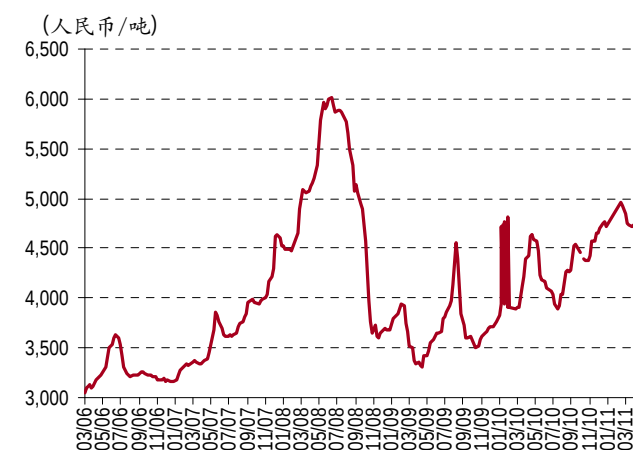
从9月份钢铁板块股价变动来看，钢铁指数大幅下挫10%，表现弱于沪深300指数，同期沪深300指数下挫9%；9月钢铁板块股价全线下挫。其中宝钢股份获大股东增持跌幅较小，另外拥有资源的公司比如方大碳素也跌幅较小，而跌幅居前的主要是前期股价较稳的钢铁公司（比如八一钢铁）。

图表 11. 螺纹钢



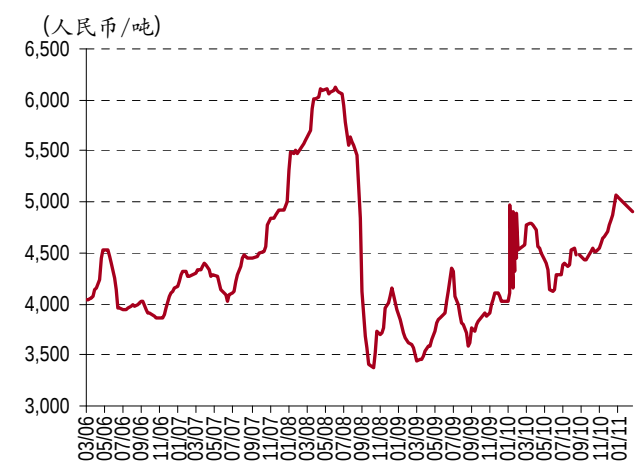
资料来源: 中国物资价格信息

图表 12. 高速线材



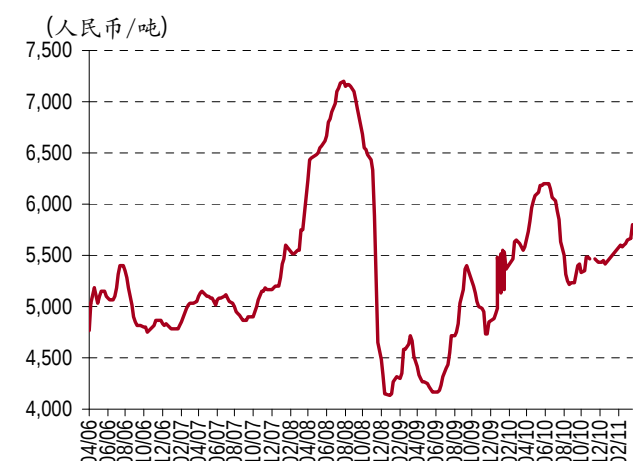
资料来源: 中国物资价格信息

图表 13. 热轧板



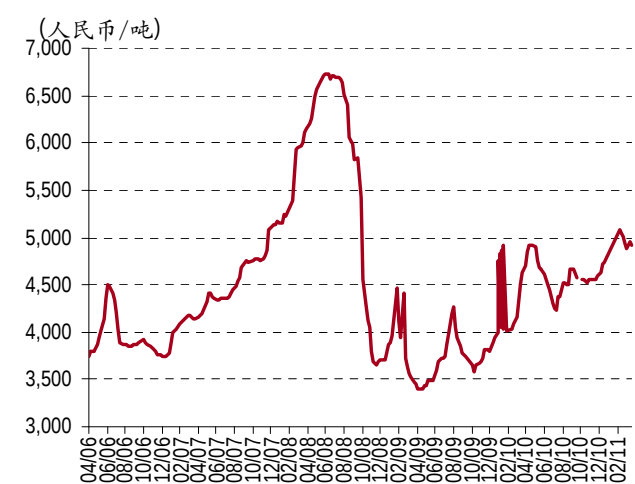
资料来源: 中国物资价格信息

图表 14. 冷轧板



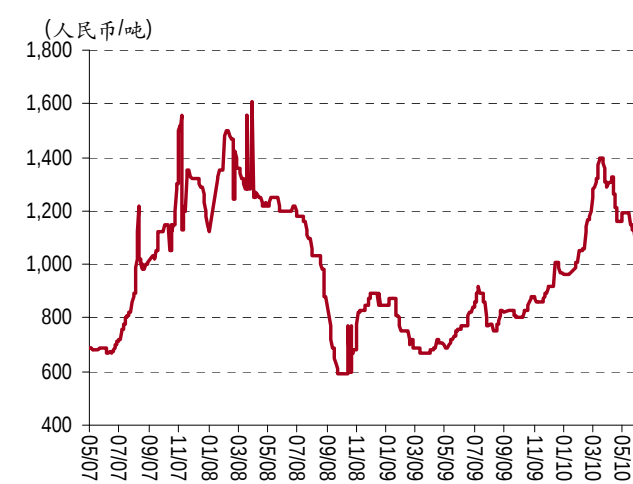
资料来源: 中国物资价格信息

图表 15. 中厚板



资料来源: 中国物资价格信息

图表 16. 铁矿石(唐山地区)



资料来源: 中国物资价格信息

图表 17. 钢材价格

			2011 年 1 2011 年 2 2011 年 3									
		单位	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	季度	季度	季度	11 年 8 月	11 年 9 月
螺纹钢	欧洲 (德国) 价格	美元/吨	433	486	1,055	499	619	737	776	792	808	765
	大陆平均价格	人民币/吨	3,203	3,818	4,978	3,886	4,358	4,983	4,945	4,924	4,982	4842
线材	欧洲 (德国) 价格	美元/吨	574	652	999	499	627	751	805	810	815	794
	大陆平均价格	人民币/吨	3,233	3,734	4,930	3,694	4,269	4,818	4,880	4,981	5,054	4966
热轧板	欧洲 (德国) 价格	美元/吨	623	683	956	562	695	785	848	770	770	746
	大陆平均价格	人民币/吨	3,932	4,326	5,214	3,810	4,391	4,920	4,860	4,803	4,837	4770
冷轧板	欧洲 (德国) 价格	美元/吨	742	778	1,057	625	802	908	995	915	916	888
	大陆平均价格	人民币/吨	4,878	5,096	6,075	4,721	5,645	5,730	5,590	5,510	5,520	5546
中厚板	欧洲 (德国) 价格	美元/吨	853	689	1,255	712	775	896	1,007	872	851	833
	大陆平均价格	人民币/吨	3,783	4,440	5,623	3,760	4,478	4,947	4,959	4,855	4,883	4831
铁矿石	进口矿现货价格	人民币/吨	628	1,012	1,253	686	1,158	1,333	1,327	1,323	1,328	1320
	国内矿价格	人民币/吨	633	859	1,103	790	1,193	1,434	1,410	1,449	1,476	1500

资料来源: 我的钢铁网, 中国物资价格信息

图表 18. 钢材价格同比变动 (%)

		2011 年 1 2011 年 2 2011 年 3 2011 年 8 2011 11 年 9 月/11										
		2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	季度	季度	季度	月	年 9 月	年 8 月
螺纹钢	欧洲 (德国) 价格	25.50	12.24	117.16	(52.73)	24.14	33.19	11.82	32.35	35.32	23.33	(5.35)
	大陆平均价格	(7.50)	19.19	30.38	(21.93)	12.16	22.33	11.59	14.56	15.41	7.86	(2.81)
线材	欧洲 价格	11.70	13.62	53.14	(50.06)	25.79	33.09	14.33	35.01	36.52	28.00	(2.63)
	大陆平均价格	(5.00)	15.50	32.03	(25.06)	15.56	21.78	12.25	17.95	18.90	11.63	(1.75)
热轧板	欧洲 价格	4.10	9.67	40.04	(41.22)	23.55	32.04	12.76	6.96	8.10	3.91	(3.03)
	大陆平均价格	(10.20)	10.02	20.53	(26.93)	15.25	20.53	5.47	10.20	10.43	6.29	(1.38)
冷轧板	欧洲 价格	2.50	4.78	35.91	(40.86)	28.17	31.65	16.34	10.73	12.83	6.57	(3.05)
	大陆平均价格	(19.00)	4.46	19.21	(22.28)	16.68	0.68	(7.27)	2.50	2.65	1.88	0.49
中厚板	欧洲 价格	28.60	(19.23)	82.20	(43.26)	8.76	32.38	27.55	11.99	10.20	7.02	(2.10)
	大陆平均价格	(13.50)	17.37	26.64	(33.13)	19.10	20.43	4.40	8.56	8.61	5.14	(1.06)
铁矿石	进口矿现货价格	N.A.	63.73	20.00	(45.31)	70.61	31.23	6.53	17.05	13.50	13.79	(0.60)
	国内矿价格	(12.20)	35.40	20.77	(28.35)	70.87	40.65	13.03	24.09	20.13	25.73	1.60

资料来源: 我的钢铁网, 中国物资价格信息, 万得资讯

图表 19. 价格变化对主要上市公司盈利敏感性分析

	价格变动 (%)	盈利变化 (%)		评论
		2010	2011E	
武钢股份 (600005.SS)	10	80	80	取向硅钢是盈利的重要来源
	(10)	(80)	(80)	
宝钢股份 (600019.SS)	10	87	77	盈利主要来自于高端板材销售
	(10)	(87)	(77)	
鞍钢股份 (000898.SZ)	10	92	79	盈利主要来自于高端板材销售
	(10)	(92)	(79)	

资料来源: CRU, 中国物资价格信息, 万得资讯

石油化工

国际原油价格小幅震荡

2011 年 9 月，布伦特、WTI 和迪拜原油平均价格分别为 110.6 美元/桶、86.1 美元/桶和 105.7 美元/桶，基本上与 8 月份持平。月初受墨西哥湾石油生产关闭、欧债危机忧虑缓解等因素的影响，国际油价一度从低位反弹至每桶 89.34 美元，但终因美国初次申请失业救济人数增加、美联储主席伯南克讲话、欧洲经济下行风险增加等多重利空因素影响，国际油价震荡下跌。月中尽管 IEA 和欧佩克相继下调石油需求预期，但受美元高位回落、美股反弹等因素推动，纽约油价触底回升至 90 美元上方，之后，美国汽油库存大增抑制了油价的涨势。9 月 15 日因全球五大央行联手注入美元消息的提振，国际油价上涨收至 89.4 美元/桶，布伦特油价大涨接近 3%。9 月 16 日受欧债危机的不确定性和美国经济数据低迷的影响，国际油价收低 1.44 美元至每桶 87.96 美元。月末国际原油市场笼罩在对全球经济衰退的担忧中走势疲软。尽管美国原油库存创下九个月来单周最大跌幅，美联储也推出了货币刺激政策，但受美联储对美国经济前景悲观、欧美不利经济数据和欧洲债务危机阴云不散的影响，投资者对全球经济衰退的担忧加剧，同时避险情绪高涨令美元大涨，纽约市场油价暴跌至 80 美元/桶下方，布伦特油价跌至 103.97 美元/桶，两地油价均创下今年 5 月初以来的单周最大跌幅。

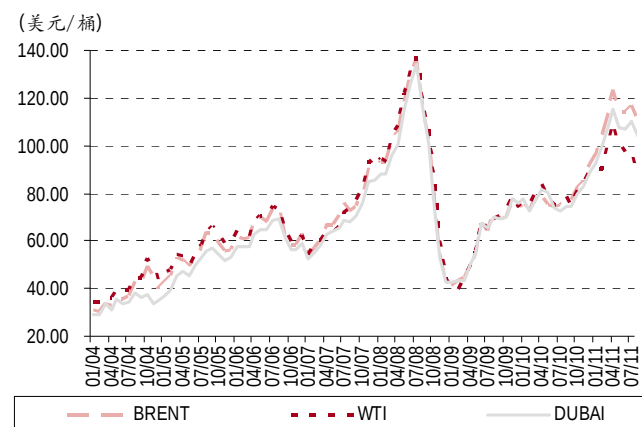
成品油市场继续观望

2011 年 9 月，国际石脑油、95#汽油、航空煤油和柴油平均价格分别为 103.9 美元/桶、124.9 美元/桶、123.8 美元/桶和 124.7 美元/桶；国内 93#汽油、0#柴油均价分别为 10,067 元/吨、8,423 元/吨，基本保持稳定。9 月以来，欧洲债务危机形势愈加恶化，债务国在削减赤字问题上出尔反尔，而救助国仍犹豫不决，无法统一行动。原油价格剧烈波动，三地变化率负向拉大，市场看跌情绪重燃，业者购进谨慎，市场交投行情平淡。但当前汽柴油仍处于消费旺季，再加上柴油供应偏紧情况支撑下，各地高价仍坚挺。10 月份，国内市场整体需求看好，目前国内仍有部分炼厂处于检修，柴油资源供应偏紧。随着北方气温的逐渐降低，中石油东北炼厂开始转产负号柴油，北油南下资源或将有所缩减，且中海油惠州炼厂即将迎来检修，华南、华东地区资源供应仍不乐观。在国内供需基本面主导下，预计汽柴高价仍坚挺。外盘走势起伏，若后期国际油价持续下挫，新的调价窗口开启，看跌情绪压制下，预计购销行情难有大的提振。

国际天然气价格微跌

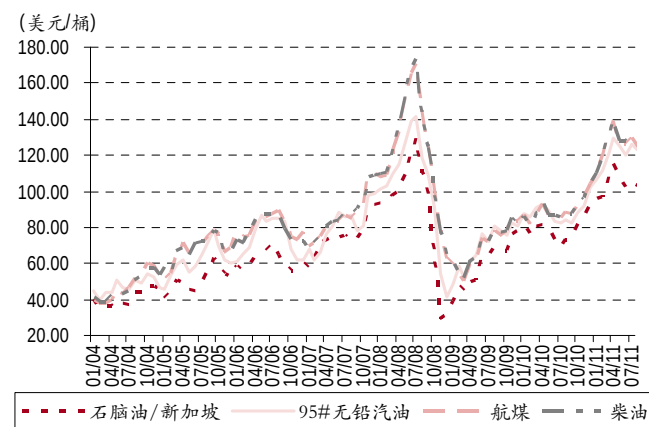
2011 年 9 月，国际天然气均价为 3.9 美元/百万英热单位(MMBut)，较上月均价下跌 3.69%。

图表 20. 原油价格



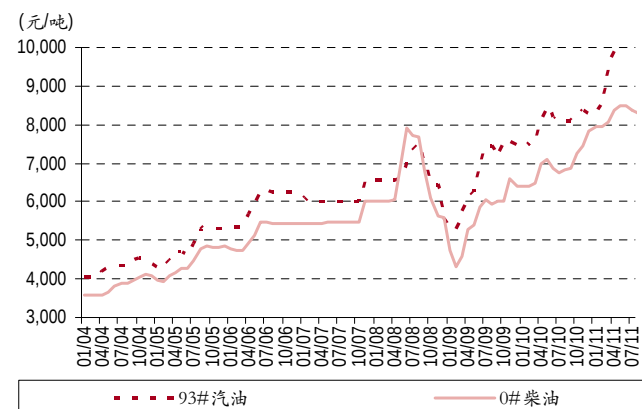
资料来源：彭博及中国石油化学工业协会

图表 21. 成品油价格



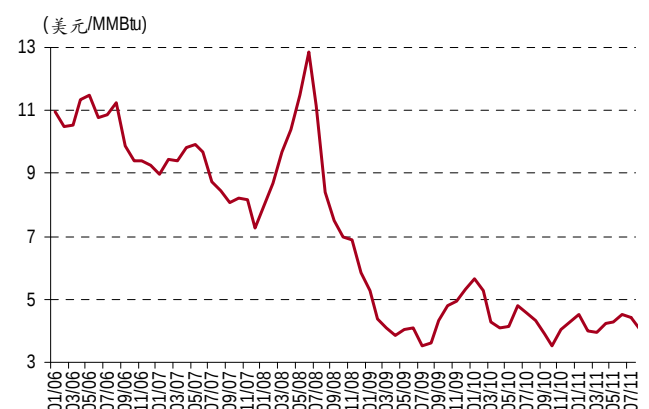
资料来源：彭博及中国石油化学工业协会

图表 22. 国内汽柴油价格



资料来源：中国石油化学工业协会、隆众石化网

图表 23. 天然气



资料来源：彭博

图表 24. 石油天然气主要产品价格变动

		单位	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月
国际原油	布兰特	美元/桶	71.8	98.4	60.6	78.7	86.4	105.0	117.1	112.3	109.7	110.6
	WTI	美元/桶	71.5	100.9	60.8	79.2	84.7	94.0	102.5	89.9	86.2	86.1
	迪拜	美元/桶	67.7	94.8	60.8	78.0	83.7	100.1	110.1	106.8	104.5	105.7
国际成品油	石脑油	美元/桶	74.5	90.1	59.8	79.1	87.2	100.1	108.5	104.2	102.8	103.9
	95#汽油	美元/桶	80.8	104.1	69.2	88.3	94.1	113.0	125.0	124.5	122.5	124.9
	航空煤油	美元/桶	86.1	122.6	69.3	89.6	97.9	120.6	130.9	125.9	124.7	123.8
	柴油	美元/桶	86.4	123.9	69.7	89.7	97.6	120.2	132.0	126.6	125.1	124.7
国内成品油*	90#汽油	元/吨	6,103	6,689	6,693	8,051	8,304	8,785	10,024	10,067	10,067	10,067
	0#柴油	元/吨	5,552	6,546	5,596	6,932	7,498	7,990	8,455	8,372	8,313	8,423
天然气		美元/MMBtu	8.9	9.0	4.4	4.4	4.0	4.1	4.4	4.1	4.1	3.9

资料来源：彭博，百川咨询网及中国石油化学工业协会

图表 25. 石油天然气主要产品价格同比变动 (%)

		2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月	2011 年 9 月 /2011 年 8 月
国际原油	布兰特	37.07	(38.44)	29.91	17.44	39.37	53.54	46.11	39.88	43.20	0.78
	WTI	41.12	(39.74)	30.19	12.97	21.71	30.48	18.14	10.18	15.80	(0.13)
	迪拜	40.00	(35.86)	28.33	12.45	32.30	40.03	44.37	39.69	105.66	1.12
国际成品油	石脑油	20.90	(33.67)	32.23	18.74	26.49	39.06	45.05	40.73	40.36	1.10
	95#汽油	28.96	(33.51)	27.54	18.28	28.29	41.41	50.48	46.09	51.95	1.98
	航空煤油	42.43	(43.46)	29.27	19.45	41.90	47.73	44.92	41.56	41.61	(0.71)
	柴油	43.34	(43.77)	28.68	19.65	41.56	48.41	45.26	41.22	43.02	(0.31)
国内成品油*	90#汽油	9.43	0.06	20.29	10.05	16.49	21.60	24.06	23.92	24.28	0.00
	0#柴油	17.89	(14.50)	23.86	18.52	24.42	21.12	22.63	21.59	22.39	1.32
天然气		1.54	(51.55)	1.26	(21.05)	(18.32)	0.28	(2.82)	(5.94)	0.39	(3.69)

资料来源：彭博，百川咨询网及中国石油化学工业协会

基础化工

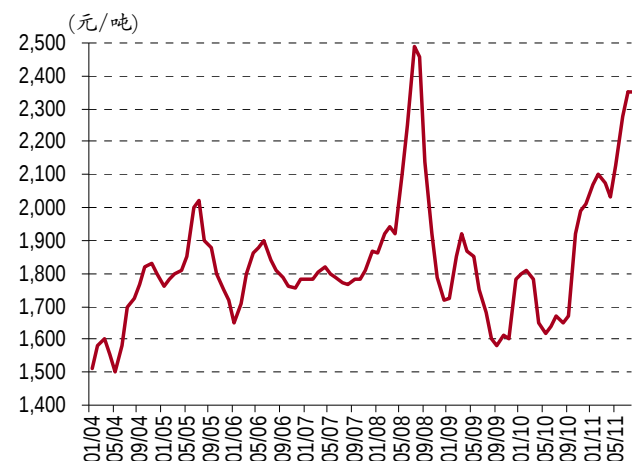
尿素市场小幅波动

9月份国内尿素市场小幅波动,本月山东地区行情受出口集港及关税传闻等因素影响价格小幅波动,低端执行价格下滑至2,110元/吨左右,但由于价格较低部分厂家销售压力较大,部分厂家开工率略有降低对价格略有支撑,价格在2,160-2,200元/吨左右徘徊。河北地区行情本周整体以稳为主,部分厂家货源外发江苏、安徽等市场,对当地价格略有支撑。山西地区本周中旬部分厂家受限电影响价格小幅的调整,但随着装置的重启市场供应量的增加价格逐渐趋于平稳,主流报价在2,200元/吨左右。豫南及江苏、安徽地区有少量的用肥,价格也相对高位运行。部分河北、山东货源发到安徽及江苏地区。河南2,220-2,250元/吨(豫南少数高端2,300-2,350元/吨)、苏皖地区主流出厂报价2,280-2,300元/吨。东北正处于用肥的淡季本月价格没有波动,主流执行价格稳定在2,050-2,100元/吨左右,市场处于有价无市的状态。华南地区受北方价格下滑影响及边贸封关影响,整体价格开始下滑。随着到货量的减少当地的价格开始平稳,商报价坚挺,但由于市场需求下滑,成交量有所减少。10月份仍是国内的出口淡季执行期,国内部分厂家从目前情况看仍能出口,单目前的国际价格来看部分地区内销的价格仍比出口集港的价格稍高。9月国家淡储文件公布,但由于价格较高淡储尚未开始,预计10月中下旬淡储即将启动,届时将会对国内的市场有一定的拉升。国内厂家成本一直维持在高位对价格略有支撑,预计近期国内尿素行情小幅波动为主。

钾肥价格再次下探

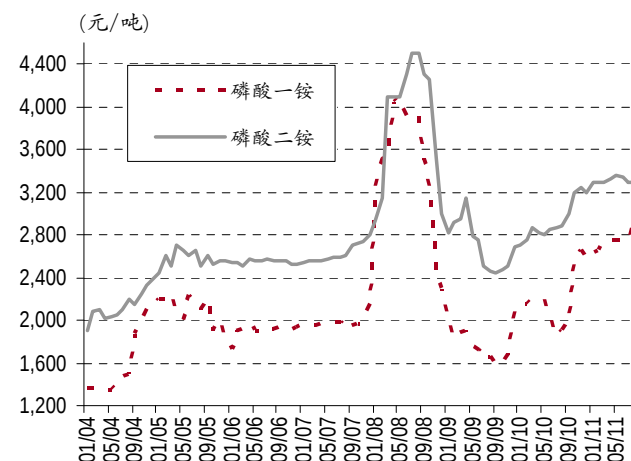
8月底港口钾肥价格出现松动,部分贸易商低价销售,进入9月份,价格再一次下探。60%红钾港口价格3,220-3,250元/吨,比8月初的价格下调50-80元/吨,60%白钾港口价格3,350元/吨左右。价格走低的直接原因来自于下游的低迷需求。今年二元复合肥出口相当火热,直接带领氯化铵及一铵价格一路攀升,进入九月份后,市场对二元复合肥关税调整的传言越演越烈,复合肥企业开始谨慎观望,拉低原料价格。而三元复合肥也受到原料价格高位影响,终端市场不接受高价,大复合肥厂更是降低开工率应对市场变化,小厂直接停产,按需采购原料。加之,港口钾肥到货陆续增多,导致没有需求的情况下,钾肥不得不显现滞销,价格回落也在所难免。边贸钾肥方面,有消息称,俄方为了保证印度大合同的正常供应,从10月份起暂停对中国的陆运钾肥供应,也就是说10月没有新订单成交。这无疑对于价格滑落的边贸钾肥来说是一个利好消息。现60%边贸红钾口岸价3,100-3,150元/吨。

图表 26. 尿素



资料来源: 中国石油化学工业协会

图表 27. 磷肥



资料来源: 中国石油化学工业协会

图表 28. 主要化肥产品价格

	单位	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月
尿素	>=46%	元/吨	1,797	2,042	1,735	1,768	1,973	2,080	2,146	2,350	2,350
钾肥*	氯化钾(国产 60%)	元/吨	2,012	3,453	3,493	2,696	2,833	2,853	3,002	3,321	3,350
	氯化钾(进口 60%)	元/吨	2,207	4,038	3,708	2,763	2,923	2,821	2,796	2,785	2,785
	硫酸钾(国产 50%)	元/吨	2,733	4,603	3,848	3,030	3,430	3,491	3,561	3,766	3,793
磷肥	磷酸一铵	元/吨	1,980	3,476	1,779	2,205	2,593	2,669	2,750	2,883	2,950
	磷酸二铵	元/吨	2,625	3,894	2,703	2,933	3,217	3,300	3,337	3,300	3,300

资料来源: 中国石油化学工业协会

图表 29. 主要化肥产品价格同比变动(%)

		2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月	2011 年 9 月 /2011 年 8 月
尿素	>=46%	0.12	13.68	(15.07)	1.90	18.64	15.78	31.10	41.28	42.42	40.72	0.00
钾肥*	氯化钾(国产 60%)	5.36	71.60	1.16	(22.81)	(11.92)	2.76	11.89	33.37	32.94	31.37	0.00
	氯化钾(进口 60%)	2.78	82.95	(8.19)	(25.47)	(13.17)	0.26	2.03	8.09	7.95	7.12	0.00
	硫酸钾(国产 50%)	6.44	68.44	(16.40)	(21.26)	(5.16)	17.69	24.93	31.07	32.16	32.28	1.13
磷肥	磷酸一铵	3.79	75.56	(48.81)	23.93	44.07	23.36	28.30	50.16	55.26	47.50	0.00
	磷酸二铵	3.00	48.35	(30.60)	8.51	25.98	18.99	18.06	13.27	14.58	10.00	0.00

资料来源: 中国石油化学工业协会及中银国际研究

*注: 由于钾肥价格跟踪的数据源从 2010 年 1 月 1 日期转换成: 氯化钾(国产 60%)、氯化钾(进口 60%)和硫酸钾(国产 50%), 故之前均价间、环比涨幅暂时无法更新。

两碱

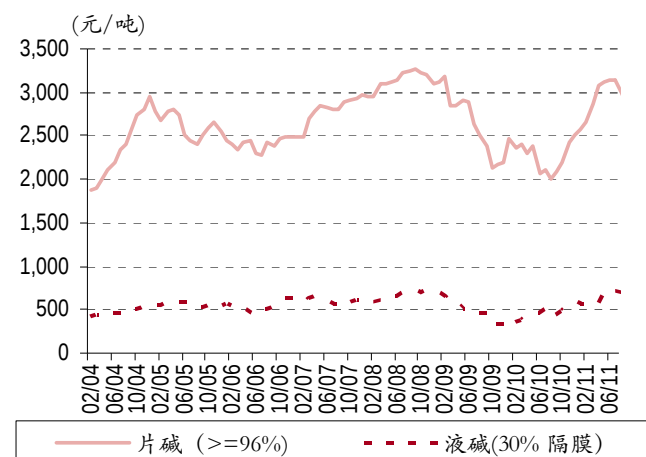
烧碱稳中见涨

2011年9月，烧碱行情始终呈现稳中见涨的走势。目前市场价格已接近今年最高水平。东西部区域性特点较为明显。其中，以江浙和以山东为代表的华东市场，32%离子膜碱均有100元/吨的涨幅；而以内蒙为代表的西北市场，32%离子膜碱有50元/吨的涨幅，且涨价次数有限，市场反映略显滞后。目前，江苏地区32%离子膜碱出厂价格都在900元/吨以上，主流价格约在950元/吨左右；内蒙地区的32%离子膜碱出厂价格在560-576元/吨。分析认为，虽然国内下游的氧化铝、化纤行业对烧碱市场一定的拉动作用，但与市场的其他影响因素相比，国内氯碱企业生产装置开工不足，市场货源供应紧张是推动市场行情上行的主要影响因素。本月，山东、河北、辽宁、吉林、陕西、内蒙、江苏、浙江等地氯碱企业均有停车检修计划，而其他地区因前期装置事故停车检修的企业，目前也尚未完全恢复生产。且南方又因干旱，电力供应紧张，制约了企业生产装置开工负荷。除此，受液氯产品长期亏损牵制，企业盈利状况较差，为平衡自身的产销及经营，大部分企业装置开工不足，致使液碱市场货源供应紧俏，行情不断上行。基于未来短期内氯碱装置开工不足致使货源供应仍旧紧张，下游行业需求逐渐放大，出口市场的好转，因此烧碱向好行情仍将维持一段时间。不过到四季度，特别是11月份以后，随着新建装置的集中投产，以及下游行业进入淡季，纺织、印染等开工将有所下调，需求层面的支撑在年末将有所减弱，烧碱行情或将出现新的变化。

纯碱市场行情低迷

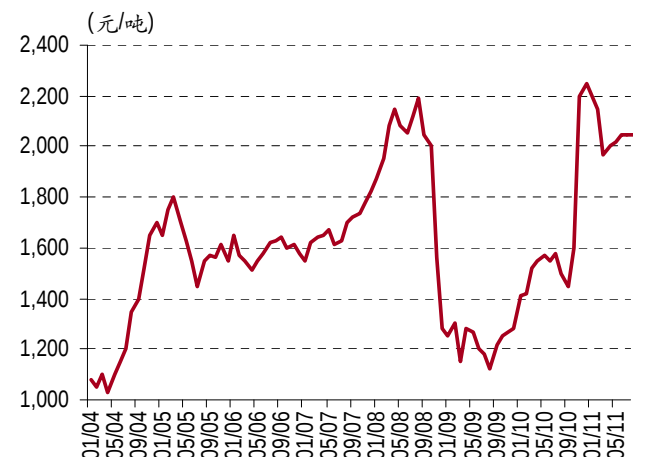
2011年9月，国内纯碱市场行情低迷，价格以平稳运行为主。随着国内纯碱行业开工率逐渐走高，产品供应略显充裕，而下游行业市场低迷，需求一般，导致纯碱市场呈走低之势。厂家整体出货情况较前期相比不太理想，市场人士观望气氛较浓，贸易商采购谨慎。据了解，部分产能较高，成本相对较低的地区，外发货源量相对较多，且对到货地区影响较大。导致近期多个地区市场价格相对一致，轻质碱主流出厂价在1,800-1,850元/吨左右，重质碱主流送到价在2,100-2,150元/吨左右。近期纯碱市场受供货量逐渐增加及下游行情疲软的影响，厂家出货情况一般，但利润相当可观，联碱厂家装置由于氯化铵价格高位更是维持满负荷运行。部分地区纯碱厂家为减轻销售压力，产品实际成交价格略显松动，纯碱后市或将以稳中盘整为主。

图表 30. 烧碱



资料来源：中国石油化学工业协会

图表 31. 纯碱



资料来源：中国石油化学工业协会

图表 32. 两碱价格

		单位	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月
烧碱	片碱 (>=96%)	元/吨	2,787	3,136	2,649	2,273	2,373	2,699	3,111	3,086	2,970	3,084
	液碱 (30%,隔膜)	元/吨	607	671	490	459	547	568	660	756	700	841
纯碱		元/吨	1,677	1,949	1,231	1,633	2,017	2,105	2,023	2,067	2,050	2,100

资料来源：中国石油化学工业协会

图表 33. 两碱价格同比变动 (%)

		2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月	2011 年 9 月 /2011 年 8 月
烧碱	片碱(>=96%)	15.71	12.53	(15.53)	(14.19)	9.37	11.82	38.49	49.81	48.50	48.27	3.84
	液碱(30%,隔膜)	11.90	10.55	(27.00)	(6.29)	64.00	49.39	46.77	64.35	62.79	86.87	20.13
纯碱		5.42	16.19	(36.84)	32.70	59.21	45.17	29.99	36.89	36.67	44.83	2.44

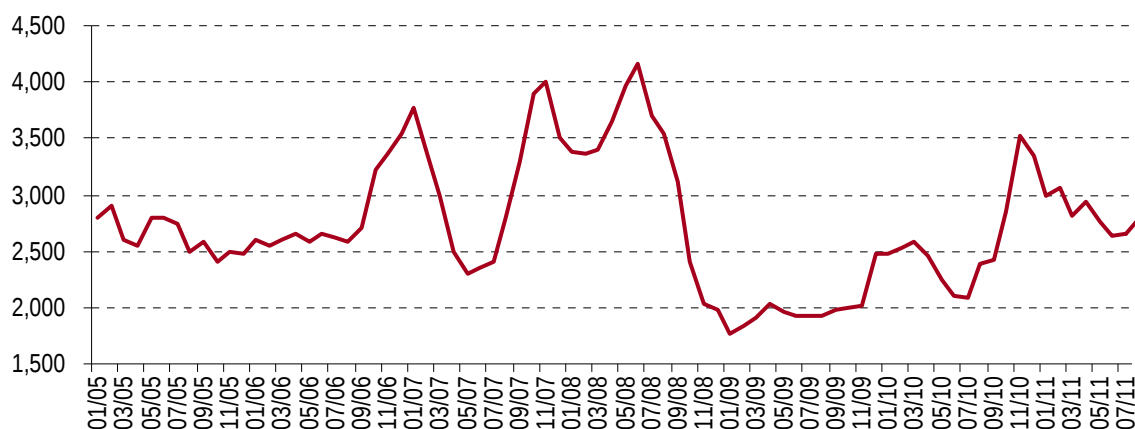
资料来源：中国石油化学工业协会

煤化工

甲醇行情上涨

2011 年 9 月国内甲醇行情呈上涨走势，上旬和中旬市场呈现上涨趋势，下旬市场价格有涨有跌，由于进入秋季市场，天气转凉，产业链整体开工有所恢复，下游需求较上季度有所上涨，随着天气的转凉以及梅雨季节的结束，板厂、装修行业的传统旺季即将到来，且限电地区的政策有待放松。临近国庆，下游市场需求有所缓解，但未明显剧增，前期甲醇价格一直处于上涨阶段，下游市场略显跟涨吃力，节前备货意向偏淡，加之目前甲醇行情涨跌不定，市场观望心态居多，需求方面：甲醛市场仍旧淡稳，没有明显起色；二甲醚企业本周开工略有恢复，市场交投气氛尚可；DMF 市场货源供应充足，下游开工不高，价格以稳定为主；有机硅市场月末受国内低价货冲击较大，需求不旺，价格维稳；醋酸开工平稳，但市场供应略紧，月尾价格上涨。预计近期甲醇整盘平稳为主，河南、西北、山东等地在下游影响下，价格作出调整的概率依然存在。

图表 34. 甲醇价格走势



资料来源：中国石油化学工业协会及中银国际研究

图表 35. 甲醇价格变动 (%)

	单位	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月
甲醇	元/吨	3,098	3,223	1,980	2,583	3,240	2,964	2,774	2,776	2,785	2,895

资料来源：中国石油化学工业协会

图表 36. 甲醇价格同比变动 (%)

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月	2011 年 9 月/2011 年 8 月
甲醇	10.40	4.06	-38.57	30.43	50.00	17.15	22.58	20.87	17.02	19.15	3.97

资料来源：中国石油化学工业协会

化工新材料

纯 MDI 市场维持淡稳

2011 年 9 月，国内纯 MDI 市场整体维持淡稳状态，价格方面基本无较明显波动。虽然下旬烟台万华宁波一期 30 万吨装置停车检修，并且月底左右将其原本的检修期一周延长至 2-3 周左右的时间，初步预计十一长假结束后恢复。但是，九月市场下游需求清淡，相对的场内供货也比较充足，因此其销售方面表现不畅，市场寻货也比较低迷。上半月，国内纯 MDI 市场行情继续八月的淡稳状态，场内需求低迷，买方询货稀少，商家出货积极性较高，价格方面基本维持窄幅盘整。下半月，国内纯 MDI 市场依旧维持弱势盘整状态，单从价格上来看，整体较上半月持平，但是从实际商谈成交上来看，成交重心依旧弱势下行，交投低迷。由于今年新增产能比较可观，市场人士后市信心不足，再加上 9 月下旬国际原油持续跌落，原料市场无力对其形成支撑作用，因此市场人士多数持观望态度。短期内预计价格方面波动不会很大，整个 10 月弱势盘整为主。

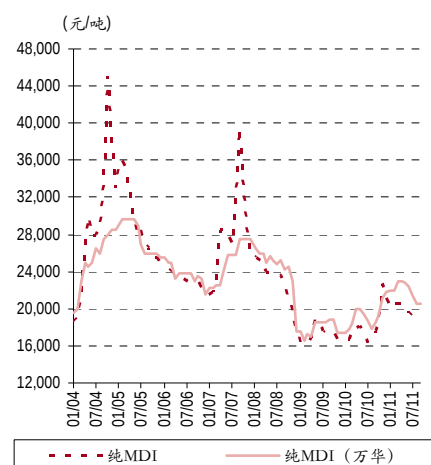
聚合MDI 市场持续小幅下行态势

2011年9月，国内聚合MDI市场维持稳步持续小幅下行的走势，截止到月底，部分地区部分货源听闻成交在14,000元/吨的价位。而月初，国内各地各种货源商谈成交价格基本在15,700-16,000元/吨之间，一个月的时间，跌幅近2,000元/吨，跌率达到12%，数值比较可观。原料市场对于其成本方面的影响作用并未有明显体现，且在可保证一定利润空间的情况下，市场人士更加关注下游终端产业的复苏。因此，在需求迟迟不见放量的前提下，聚合MDI市场始终处于弱势下行通道。上半月，国内聚合MDI市场疲态依旧，价格方面持续小幅下滑。下半月，国内聚合MDI市场依旧弱势盘整，市场价格略有趋稳，但是实际成交价位还是在进一步下滑。综合来看，一方面，上游原料市场疲态明显，另一方面，下游终端市场低迷不振，需求不畅；最后，当前市场聚合MDI供应充足，国内产能今年新增较明显，虽万华一期装置停车检修，但是其它两套共计50万吨装置正常运行，在下游需求不见放量的情况下，短期内满足内需是可以的。综上，预计10月后归市短期内维持淡稳，厂商无意大动作，观望为主，10月合同价意向与9月持平，对后市的稳价或可起到一定的作用。

TDI 价格短期仍将弱势盘整

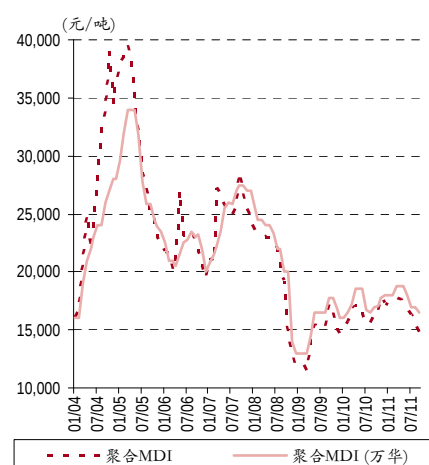
9月，是传统的TDI销售旺季。但2011年9月国内原料TDI迎来前所未有的冷清、低迷。就此厂商方面也恐场内久稳必跌局面来临，多次炒涨行情，尤其对上海赛科石化公司烃管线起火事件后，国内TDI市场炒涨声不断。主要因赛科和扬子巴斯夫签订长期供应甲苯合同，每年供应8-10万吨甲苯给巴斯夫公司用于TDI装置生产。受此影响，巴斯夫TDI装置开工降低，报价上行。但下游海绵厂家采购情况依旧不理想，按需小单采购为主，实际交投情况难以跟进。本月国内TDI市场一直处于疲软态势，下游对原料采购意向较淡，出货节奏缓慢，多空博弈，价格继续下挫。主要是利空因素主导市场，首先动荡的经济环境原料TDI行情趋弱的重要影响因素，在大环境面前人为努力是无力的，十月份将面临更多的不确定性。同时原料TDI供大于求明显，场内人士也对后市看恐，预计短期内国内TDI市场仍维持弱势整理，长远来看，产能供大于求很难改变，后市不容乐观。

图表 37. 纯MDI 价格走势



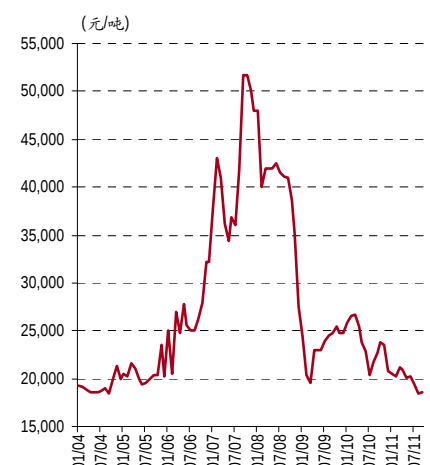
资料来源:天天化工网及中国石油化学工业协会

图表 38. 聚合MDI 价格走势



资料来源:天天化工网及中国石油化学工业协会

图表 39. TDI 市场价格走势



资料来源:天天化工网及中国石油化学工业协会

图表 40. MDI 和 TDI 产品价格变动

		单位	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月
纯 MDI	市场价	元/吨	28,033	23,061	17,172	18,079	20,835	20,389	20,143	18,959	18,902	18,850
	烟台万华	元/吨	25,092	24,467	17,950	19,185	20,772	22,233	22,718	20,867	20,600	20,600
聚合 MDI	市场价	元/吨	25,208	20,008	14,554	16,448	17,189	17,447	17,291	15,574	15,635	14,841
	烟台万华	元/吨	25,108	21,408	15,658	17,353	17,634	18,267	18,501	16,805	17,000	16,500
TDI		元/吨	42,358	40,114	23,468	23,671	22,674	20,621	20,418	18,814	18,500	18,527

资料来源：天天化工网、中国石油化学工业协会及中银国际研究

图表 41. MDI 和 TDI 价格同比变动 (%)

		2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月	2011 年 9 月 /2011 年 8 月
纯 MDI	市场价	20.57	(17.74)	(25.54)	5.28	23.89	20.17	13.70	12.86	13.92	7.41	(0.28)
	烟台万华	5.54	(2.49)	(26.63)	6.88	16.05	24.21	15.13	13.80	15.73	11.12	0.00
聚合 MDI	市场价	14.06	(20.63)	(27.26)	13.01	11.26	9.96	2.33	(1.67)	(0.05)	(9.30)	(5.08)
	烟台万华	14.30	(14.74)	(26.86)	10.82	4.55	10.26	0.00	0.55	3.03	(2.72)	(2.94)
TDI		59.12	(5.30)	(41.50)	0.86	(9.30)	(21.84)	(15.07)	(12.84)	(14.77)	(18.51)	0.15

资料来源：天天化工网、中国石油化学工业协会及中银国际研究

农用化学品

草甘膦市场价格上调

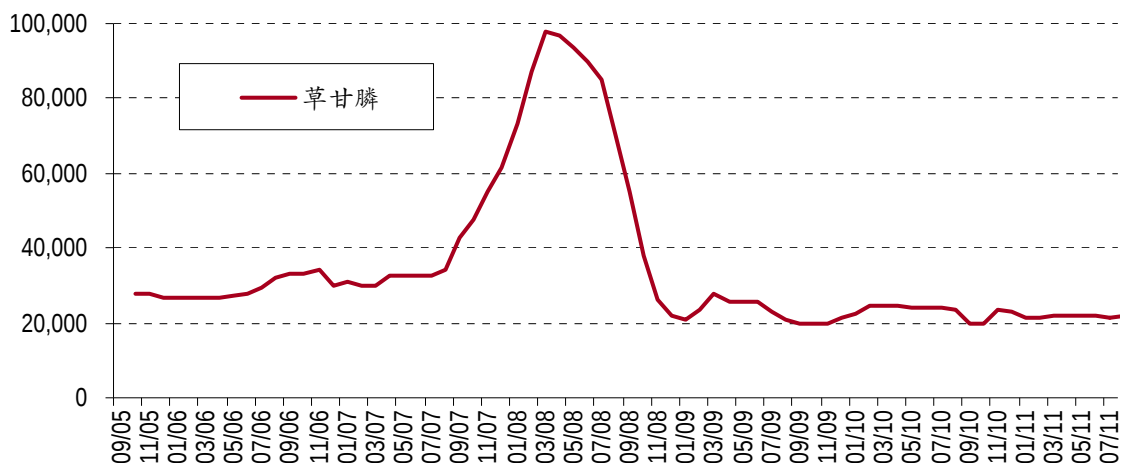
2011 年 9 月，草甘膦市场仍以上调为主，且成交价格上调的幅度和频度有所增加。甘氨酸路线草甘膦主流报价稳居在 2.45-2.5 万元/吨，主流成交价则从 2.18-2.2 万元/吨上调至 2.3-2.35 万元/吨，上调 0.1 万元/吨，涨幅 4.5%；港口 FOB 上调至 3,550-3,650 美元/吨，部分企业由于市场波动过快，而暂停报价，加重了市场的恐慌情绪。IDA 路线草甘膦虽然报价稳定在 3,500-3,800 美元/吨，但是供应偏紧，部分厂家仅有价格没有货物供应。水剂市场受原粉涨价的压力，报价和成交价格均有所上调。200 升装 41%草甘膦水剂主流报价上调至 1.2-1.25 万元/千升，主流成交上调至 1.2 元/千升，港口主流 FOB 1,775-1,800 美元/千升。200 升装 62%草甘膦水剂主流报价 1.5-1.53 万元/吨，实际成交价 1.48-1.5 万元/吨，港口 FOB 2,227-2,257 美元/吨。

从工厂开工情况看，本月草甘膦工厂开工较上月有大幅度上调，原粉产量为 2.45 万吨，较 7 月份上涨 0.275 万吨，环比增长 16.11%，同比增长 16.11%。分析这种上调有如下的原因：第一，九月份开始，草甘膦市场进入传统旺季，厂家加大开工力度，完成订单；第二，虽然草甘膦工厂纷纷表示上游原料价格上调带动成品价格上调，而对于主流生产商而言，必要的原料库存，使得现在成交的草甘膦原粉略有些利润，主要来自原料库存相对于现在市场上的原料要便宜。

从市场采购看，市场也在逐步接受中国日渐走高的草甘膦原粉。市场能接受，有以下几个方面原因：第一，经历过 08 年疯狂，国外市场变得非常谨慎，经过 09、10 年两年消化，库存有所减弱，市场需求有所回升；第二，市场风传美国主流农药供应商有意上调农药价格，而从实际表现看，该公司近日宣布上调其著名品牌的谷物种子价格；第三，今年粮食价格创下历史新高，农药、化肥、种子等相关产品市场需求将有所回暖。

预计 10 月份草甘膦仍将维持高位。而上海展会后，草甘膦价格如何走，则要看上游原料的供应情况。

图表 42. 草甘膦价格走势



资料来源：百川资讯及中银国际研究

图表 43. 草甘膦价格变动

单位	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月
草甘膦 元/吨	38,473	69,583	22,950	23,207	22,113	21,667	21,842	22,620	22,035	24,511

资料来源：百川资讯及中银国际研究

图表 44. 草甘膦价格同比变动 (%)

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月	2011 年 9 月 /2011 年 8 月
草甘膦	30.68	80.86	(67.02)	1.12	7.87	(9.58)	(9.91)	0.50	(7.31)	24.11	11.24

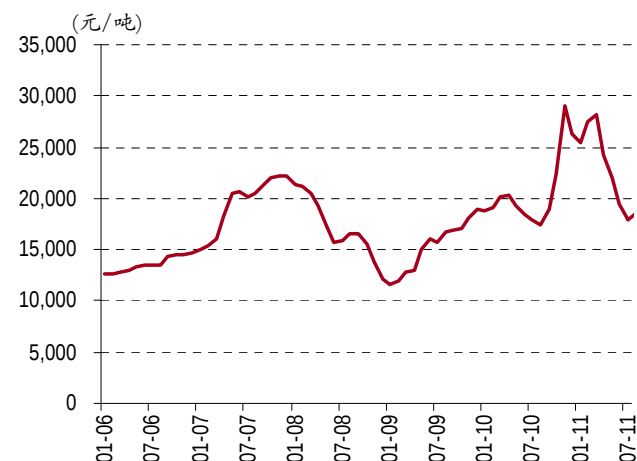
资料来源：百川资讯及中银国际研究

化学纤维

氨纶纤维稳步上涨

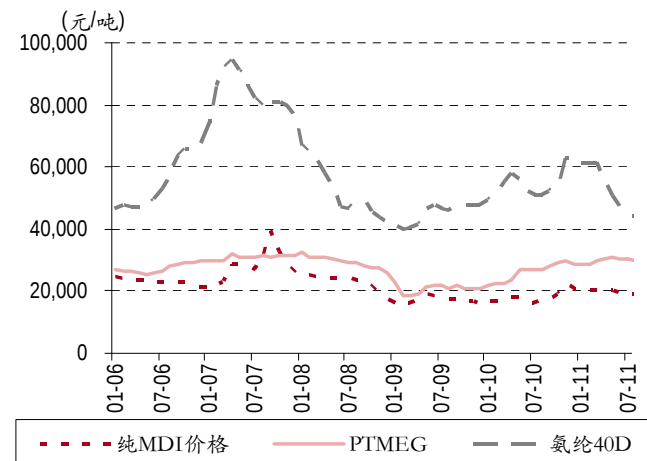
9 月国内氨纶市场销售受上月底开始的需求企业补货带动，产销率开始稳步上涨；大部分地区生产商出货良好普遍库存消耗至半月左右，江浙广东地区大厂销售依靠本地区采购出货为主，售价稳步上调。本月氨纶市场迎来一个小高潮，终端需求集中补货带动化纤产品销售量增加，市场效果不错。但下半月销售开始恢复一般，个别大厂老客户维持大单采购良好状态。上游原材料价格 BDO 市场高位盘整运作下市场在纺织旺季期间销售有一定好转，加之部分停产装置恢复生产后令原料价格有所推动，纯 MDI 市场保持盘稳运营，PTMEG 受 BDO 原料支撑，下游需求面仍维持按需采购，成本支撑下上行意愿明显。氨纶生产企业原料采购被带动有所增加，但总量不大。后市氨纶厂商对目前采购量看弱较多，主要出货为主。月底对主要规格产品采取稳定大幅优惠为主的销售策略，个别大型外资厂家和诸暨、山东等地区售价有所上调，某诸暨地区库存低位大厂仍有提价预期，但主要观察市场销售情况和库存情况而动。终端纺织产业链终端订单到位总量依旧疲软，后续需求力度低迷，目前浙江某万吨生产项目已准备开工，业内反映目前氨纶货源较多在目前销售量情况下信心不足，原油及大宗商品市场目前走弱，多数氨纶企业目前操作以稳价走量为主，个别库存不多厂家还会有小幅提价操作。

图表 45. 粘胶纤维及原料价格走势



资料来源：第一纺织网及中银国际研究

图表 46. 氨纶纤维 40D 及原料价格走势



资料来源：第一纺织网及中银国际研究

图表 47. 粘胶短纤及原料价格

	单位	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月
粘胶短纤	元/吨	19,517	17,152	15,327	20,661	25,871	27,080	21,897	18,641	18,372	19,592

资料来源：第一纺织网

图表 48. 粘胶短纤及原料价格同比变动 (%)

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月	2011 年 9 月 /2011 年 8 月
粘胶短纤	43.70	(12.11)	(10.64)	34.80	43.52	40.19	13.14	2.98	5.59	3.03	6.64

资料来源：第一纺织网

图表 49. 氨纶纤维 40D 及原料价格

	单位	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月
纯 MDI	元/吨	26,716	23,842	17,331	18,079	20,835	20,389	20,143	18,959	18,902	18,850
PTMEG	元/吨	30,900	29,375	20,875	26,147	29,153	28,953	30,613	30,437	30,010	31,000
40D 氨纶	元/吨	83,536	52,003	45,108	54,706	60,206	61,254	51,333	45,748	44,500	47,545

资料来源：第一纺织网

图表 50. 氨纶纤维 40D 及原料价格同比变动 (%)

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月	2011 年 9 月 /2011 年 8 月
纯 MDI	13.22	(10.76)	(27.31)	5.28	23.89	20.17	13.70	12.87	13.92	7.41	(0.28)
PTMEG	13.32	(4.94)	(28.94)	25.25	38.82	30.61	18.04	11.35	11.15	10.71	3.30
40D 氨纶	52.45	(37.75)	(13.26)	21.20	25.89	17.70	(7.07)	(10.88)	(12.75)	(8.57)	6.84

资料来源：第一纺织网

化工行业上市公司投资机会

建议关注兴发集团等具有磷酸盐业务公司投资机会。我们维持推荐烟台万华、久联发展、湖北宜化的长期买入评级。另外建议关注闰土股份、神马股份和多氟多的投资机会。

煤炭

供应减少推升淡季煤价

动力煤价格上涨，港口库存快速下降

秦皇岛大同优混煤 (6,000 大卡/吨) 和山西优混煤 (5,500 大卡/吨) 月末价格分别环比上涨 0.6% 和 1.2%，至 885 元/吨和 835 元/吨。秦皇岛库存月环比下降 27% 至 509 万吨。电厂存煤在 15 天左右。大秦线 9 月 20 日开始检修，为期 12 天，每天 3 小时“开天窗”施工。由于大秦线主要影响秦皇岛港的调入量，因而港口库存下降较快。

大同南郊动力煤月末价格环比上涨 0.9%，至 545 元/吨。沿海煤炭货运价格指数连续 6 周上涨，显示了较好的需求。

中煤集团在山西朔州的元宝湾煤矿“9.16”透水事故已经造成 10 人死亡。中煤集团在山西的所有井工矿停产整顿预计将比较明显影响山西煤炭产量。朔州是山西前三大产煤市，主要产动力煤，占山西约 20% 的原煤产量，而中煤集团的井工矿大约占朔州 40% 的原煤煤炭产量，这样看中煤集团所有井工矿的停产整顿将会减少山西煤炭产量 8%，我们认为这样的幅度会对煤价产生影响。由于复产要等待政府批复，如果处理比较严格，复产时间比较长，动力煤价格有可能出现超预期的上涨。

国际煤价上涨

澳大利亚 BJ 指数月末价格为 124 美元/吨，环比上涨 2.0%。

焦炭和焦煤价格保持稳定

临汾一级和二级冶金焦月末价格保持稳定，分别为 1,870 元/吨和 1,740 元/吨。柳林 4 号炼焦煤月末价格为 1,030 元/吨，环比保持不变。

9 月份，钢铁价格连续 4 周下跌，而钢铁库存连续 4 周上涨。钢铁价格在旺季中的连续 4 周下跌，我们预计焦煤焦炭价格短期内缺乏上涨动力，将以稳定为主。

化工煤价格保持不变

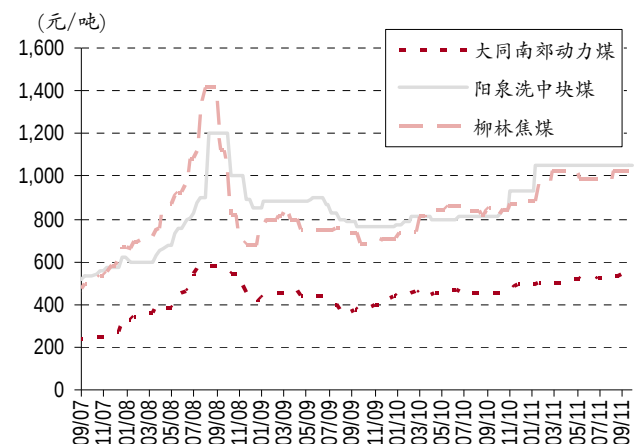
山西阳泉无烟块煤月末价格为 1,050 元/吨，环比保持不变。

对上市公司的影响

供应量的减少推高了煤价，符合我们之前的预期。预计未来短期动力煤煤价在供应减少影响下有可能继续上涨，中煤矿难引发的停产整顿如果持续时间较长则动力煤价格有望超预期上涨，而冬季供暖旺季到来将导致动力煤现货价格在年底前保持高位。

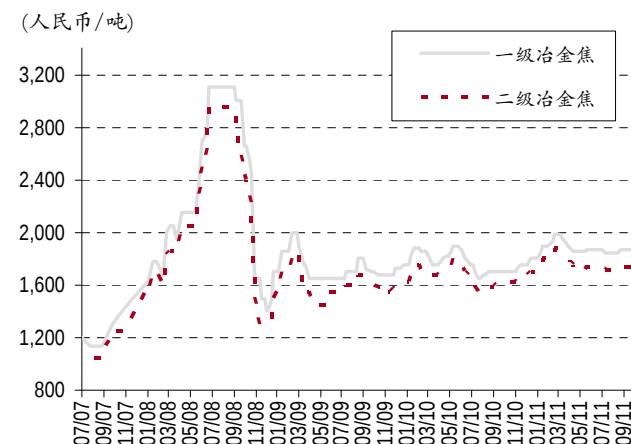
近期连续向下调整后，煤炭股估值进入比较合理的区间，建议关注动力煤价格可能超预期上涨带来的板块投资机会。焦煤方面，由于钢价旺季中连续 4 周下跌，钢厂盈利能力堪忧，焦煤价格仍然缺乏上涨动力；建议重点关注未来业绩有望超预期的公司，如神火股份、兰花科创；以及资产注入预期较强的潞安环能、冀中能源。

图表 51. 山西煤炭坑口价



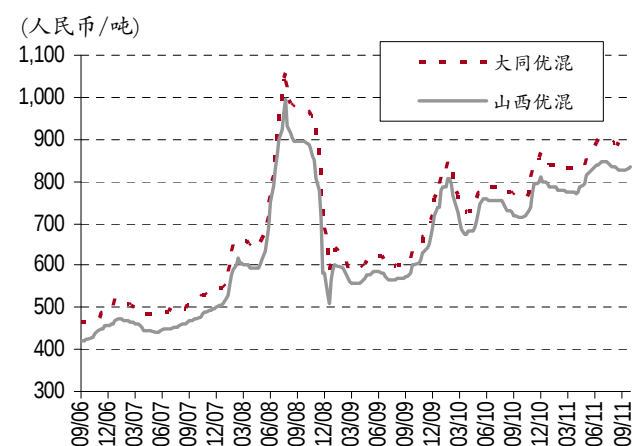
资料来源：中国煤炭资源网

图表 52. 山西临汾地区焦炭价格



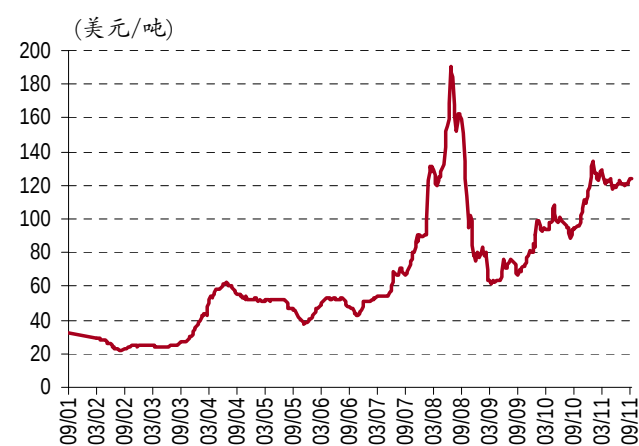
资料来源：中国煤炭资源网

图表 53. 秦皇岛平仓价



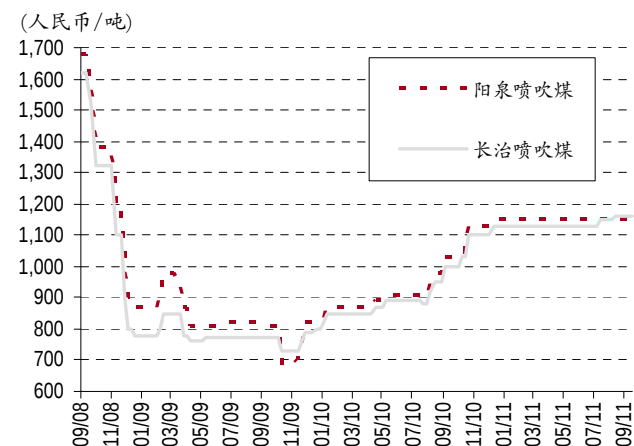
资料来源：中国煤炭资源网

图表 54. 澳大利亚 BJ 现货价格



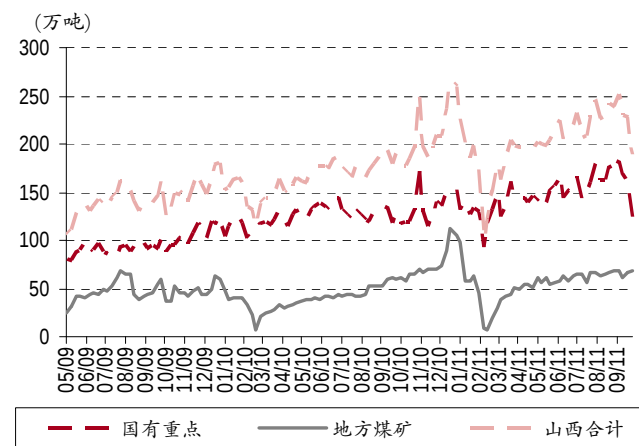
资料来源：中国煤炭市场网

图表 55. 喷吹煤车板价



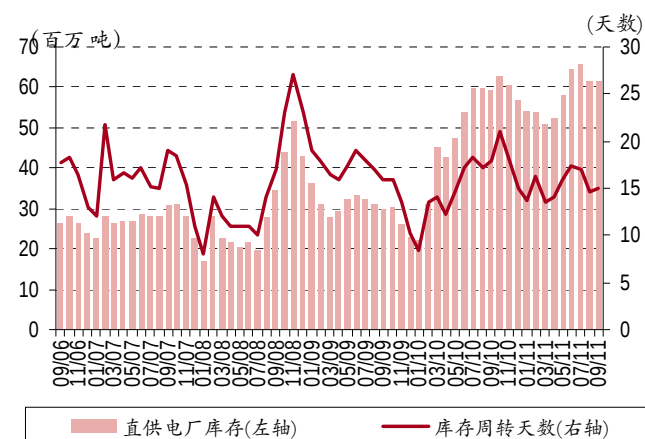
资料来源：中国煤炭资源网

图表 56. 山西煤炭每日产量



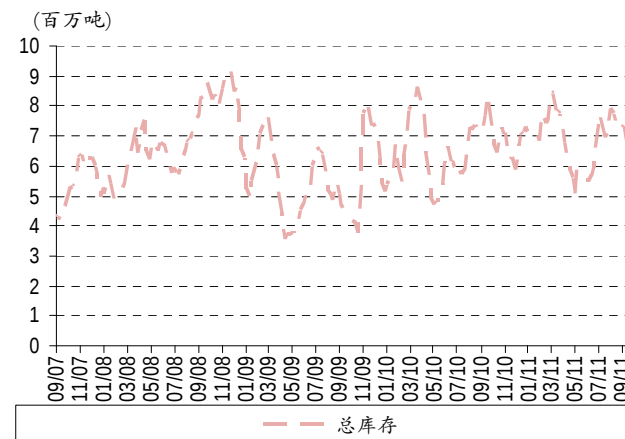
资料来源：中国煤炭市场网

图表 57. 直供电厂库存及天数



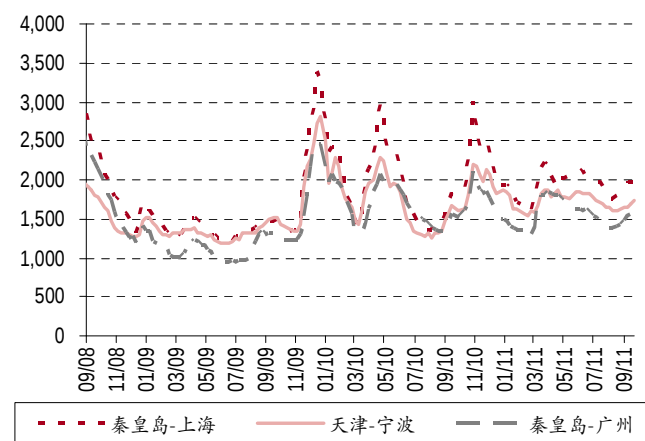
资料来源：中国煤炭资源网

图表 58. 秦皇岛煤炭库存



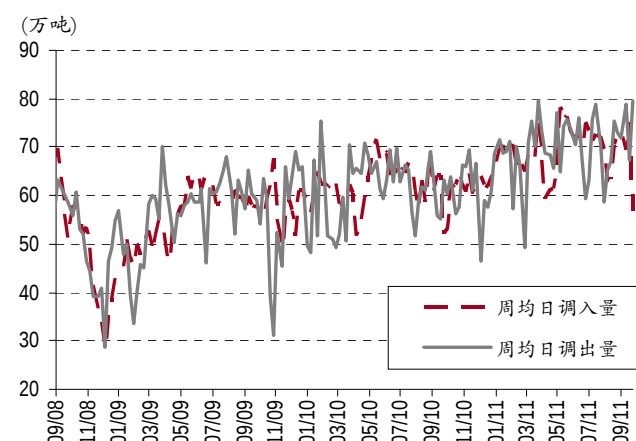
资料来源：中国煤炭市场网

图表 59. 国内沿海海运指数



资料来源：中国煤炭资源网

图表 60. 秦皇岛港每日煤炭调入调出量



资料来源：中国煤炭市场网

图表 61. 煤炭价格

		单位	2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	11 年 8 月末	11 年 9 月末
坑口价	柳林焦煤	元/吨	905	746	832	866	1,006	1,004	1,015	1,030	1,030
	阳泉无烟块煤	元/吨	844	832	828	909	1,040	1,050	1,050	1,050	1,050
	大同南郊动力煤	元/吨	462	421	461	480	500	521	533	540	545
秦皇岛煤价	大同优混	元/吨	784	634	790	812	832	869	773	880	885
	山西优混	元/吨	720	600	747	763	778	818	732	825	835
澳大利亚	BJ 现货价格	美元/吨	129	72	99	105	128	121	94	121	124

资料来源：中国煤炭资源网、中国煤炭市场网

图表 62. 焦炭价格

		单位	2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	11 年 8 月末	11 年 9 月末
山西临汾焦炭	一级冶金焦	元/吨	2,339	1,728	1,770	1,744	1,917	1,862	1,856	1,870	1,870
	二级冶金焦	元/吨	2,176	1,599	1,668	1,658	1,814	1,736	1,726	1,740	1,740

资料来源：中国煤炭资源网

图表 63.煤炭价格同比变动 (%)

		2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	11 年 8 月末	11 年 9 月末	11 年 9 月末/ 11 年 8 月末
坑口价	柳林焦煤	91	(18)	0	24	30	18	22	14	27	0
	阳泉无烟块煤	59	(1)	0	19	30	32	30	2	30	0
	大同南郊动力煤	96	(9)	0	17	11	13	17	20	21	0.9
秦皇岛煤价	大同优混	59	(19)	25	14	5	13	15	28	16	0.6
	山西优混	59	(17)	25	13	4	12	15	27	17	1.2
澳大利亚	BJ 现货价格	99	(44)	37	36	35	21	34	31	30	2.0

资料来源：中国煤炭资源网、中国煤炭市场网

图表 64.焦炭价格同比变动 (%)

		2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	11 年 8 月末	11 年 9 月末	11 年 9 月末/ 11 年 8 月末
山西临汾焦炭	一级冶金焦	90	(26)	2	2	6	2	10	(2)	10	0
	二级冶金焦	100	(27)	4	5	7	0	9	(2)	7	0

资料来源：中国煤炭资源网

图表 65.秦皇岛库存

	单位	2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	11 年 8 月末	11 年 9 月末	11 年 9 月末/ 11 年 8 月末
总库存	百万吨	7.05	5.58	6.60	6.74	7.51	5.93	7.18	6.96	5.09	(27)

资料来源：中国煤炭资源网

水泥

9月末全国平均 P.O42.5 号水泥价格环比小幅上涨 0.1%至 404 元/吨，同比价格上涨 9.4%。

从全国各个区域情况来看，9 月份华北和华东地区水泥价格有所下降，东北、中南和西南地区均有上涨，西北地区 9 月底水泥平均价格与上月月底持平。

9 月末华北地区 P.O42.5 水泥价格环比下降 0.5%。北京市场主流成交价格回落了 10 元/吨。河北石家庄、保定等南部企业停窑短期无法对北京市场形成利好，停窑的情况也并不理想，各企业之间合作仍需要时间磨合。

9 月末华东地区 P.O42.5 水泥价格环比下降 3.2%。由于外围低价水泥进入、下游需求增量较弱以及库存压力导致月初江浙沪等市场成交价格普遍下调 20-30 元/吨。9 月下旬市场需求情况略有好转，江西抚州水泥价格上调 20 元/吨、浙江金华等部分地区熟料价格上调 20-30 元/吨，9 月底江浙沪企业平均库存降至 50%-60%。浙江减排停产计划已出，9 月 20 日至 10 月 20 日企业可任意选 10 天停产。

9 月末中南地区 P.O42.5 水泥价格环比上涨 1.6%。其中受华东价格下跌及重庆水泥进入影响，湖北武汉及周边市场价格下调 10-20 元/吨。而广东、广西市场水泥价格则上调了 20-30 元/吨，上调主要原因一是市场需求提升，二是限电导致的产能发挥受限、库存下降明显。

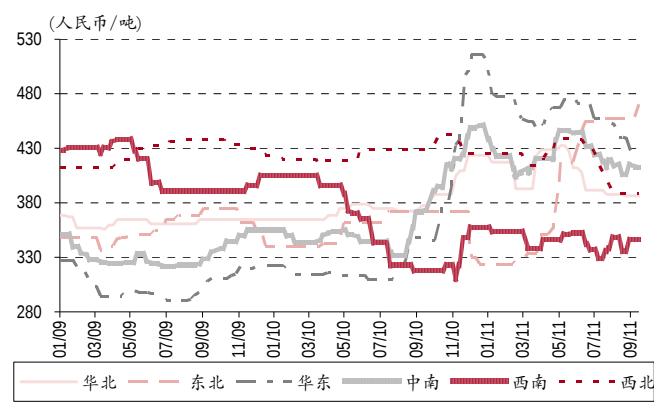
9 月末东北地区 P.O42.5 水泥价格环比上涨 2.9%。黑龙江和吉林两省价格统一上调 20 元/吨，哈尔滨 P.O42.5 散达到 500 元/吨、长春为 485 元/吨，东北地区平均价格已排到全国首位，由于区域即将进入需求淡季，最后一次价格上调更有利于进入冬储期的价格调整，东北地区今年冬储价格或将一改往年大幅下跌的状态。

9 月末西南地区 P.O42.5 水泥价格环比上涨 3.0%。与广东、广西市场相似，受限电影响，贵州省市场水泥价格上调 40 元/吨。（价格信息来源：数字水泥网）

对于上市公司影响

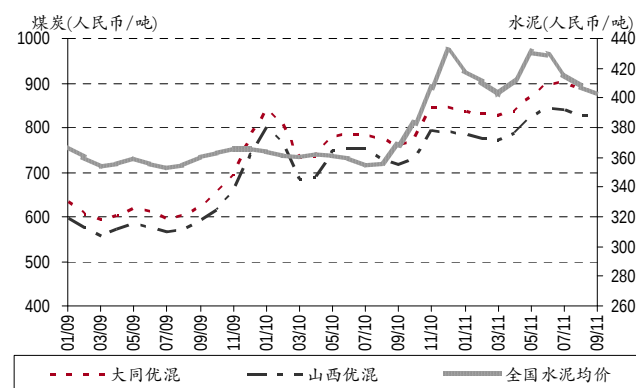
从基本面角度来看，我们认为后续几个月政策持续紧缩的概率较大，水泥的基建需求及地产需求增速回落均令人担忧，而后续水利投资和保障房投资的加速将无法抵御整体的负面影响。我们继续维持整体水泥板块 **中立** 建议。后续交易性机会的催化剂可能来自今年保障房开工率冲刺及水利项目加速投放的一些政策性利好，或者局部区域限电力度的增加，然而整体水泥股从中期看调整压力仍然较大。

图表 66. 全国六地区 P.O 42.5 级散装水泥价格



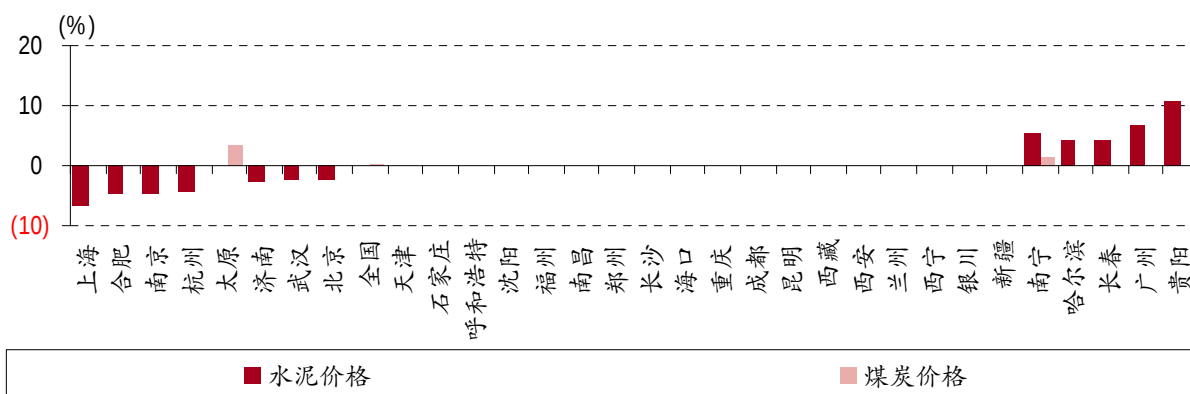
资料来源：中国数字水泥网

图表 67. 全国水泥均价与秦皇岛煤价比较



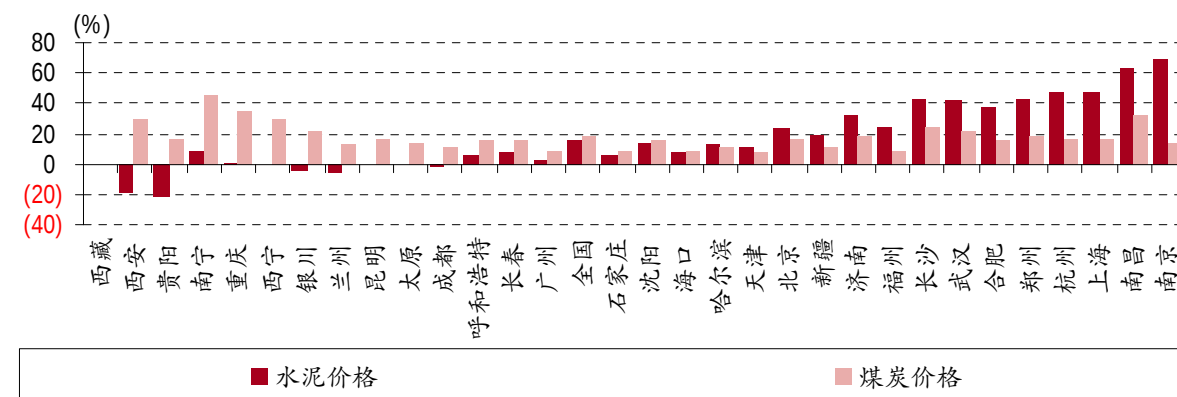
资料来源：中国煤炭资源网，中国数字水泥网

图表 68.9 月末全国主要城市水泥价格及煤炭价格环比变化



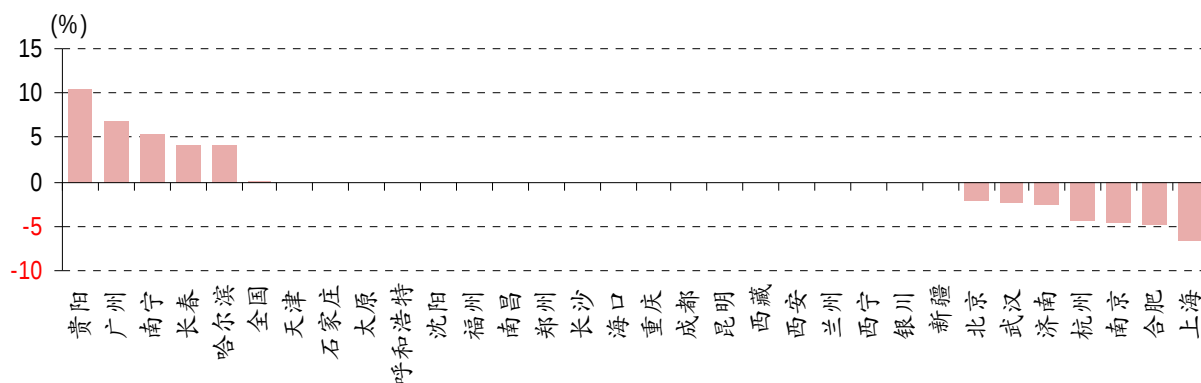
资料来源：中国数字水泥网

图表 69. 截至 8 月末全国主要城市水泥价格及煤炭价格累计同比变化



资料来源：中国数字水泥网

图表 70.9 月末全国主要城市 P.O 42.5 级散装水泥价格环比变化



资料来源：中国数字水泥网

图表 71. 全国 P.O42.5 级散装水泥价格

单位	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	11 年 7 月末	11 年 8 月末	11 年 9 月末
全国 人民币/吨	292	305	355	360	373	411	424	409	410	404	404

资料来源：中国数字水泥网

图表 72. 全国 P.O42.5 水泥价格同比变动(%)

单位	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	11 年 8 月末	11 年 9 月末	11 年 9 月末/ 11 年 8 月末
全国 %	4	4	17	1	4	13.4	17.3	13.6	11.6	9.4	0.1

资料来源：中国数字水泥网

图表 73. 全国分地区 P.O42.5 水泥价格

单位	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	11 年 7 月末	11 年 8 月末	11 年 9 月末
华北 人民币/吨	272	291	348	363	380	407	422	388	388	388	386
东北 人民币/吨	315	292	325	356	356	326	397	457	457	457	470
华东 人民币/吨	261	289	334	306	351	471	466	445	454	441	426
中南 人民币/吨	287	313	350	333	367	417	435	415	412	406	413
西南 人民币/吨	342	349	410	409	360	349	346	339	335	335	345
西北 人民币/吨	274	303	371	426	426	423	432	399	401	389	389

资料来源：中国数字水泥网

图表 74. 全国分地区 P.O42.5 水泥价格同比变动 (%)

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	11 年 7 月末	11 年 8 月末	11 年 9 月末	11 年 9 月末/ 11 年 8 月末
华北	0	7	20	4	5	11	12	4	3.5	4.3	2.4	(0.5)
东北	(1)	(7)	11	10	(0)	(4)	12	24	22.9	22.9	26.5	2.9
华东	2	11	16	(8)	15	49	49	36	46.5	29.6	23.3	(3.2)
中南	5	9	12	(5)	10	20	25	20	24.4	17.9	10.2	1.6
西南	15	2	18	(0)	(12)	(14)	(8)	4	3.9	3.9	8.7	3.0
西北	0	11	23	15	(0)	1	2	(7)	(6.5)	(9.3)	(9.3)	0.0

资料来源：中国数字水泥网

地产

8 月半数以上城市房价环比下降或持平

国家统计局公布的最新数据显示：8 月份，从新建商品住宅来看，与上月相比，70 个大中城市中，价格下降的城市有 16 个，持平的城市有 30 个。与 7 月份相比，8 月份环比价格下降和持平的城市增加了 15 个。价格上涨的城市中，环比涨幅均未超过 0.4%，涨幅比 7 月份缩小的城市有 8 个。与去年同月相比，70 个大中城市中，涨幅回落的城市有 40 个，比 7 月份增加了 14 个。8 月份，同比涨幅在 5.0% 以内的城市有 45 个，比 7 月份增加了 6 个。从二手住宅来看，与上月相比，70 个大中城市中价格环比下降的城市有 26 个，持平的城市有 17 个。与 7 月份相比，8 月份环比价格下降和持平的城市增加了 9 个。价格上涨的城市中，环比价格涨幅均未超过 0.7%，涨幅在 0.5% 以内的城市有 25 个。与去年同月相比，70 个大中城市中，价格下降的城市有 5 个，比 7 月份增加了 1 个。涨幅回落的城市有 34 个，比 7 月份增加了 6 个。8 月份，同比涨幅在 5.0% 以内的城市有 49 个。

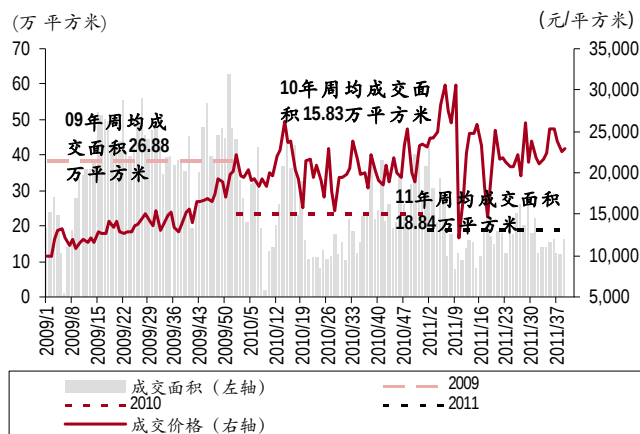
9 月份“金九”成色不足，价格略有松动迹象

9 月份前两周，由于各地对预售证发放的限制以及开发商的有意推迟开盘，新增供应并没有如预期中放量，成交量持续低迷，同比去年下降严重；后两周各开发商开始推盘，新增供应有所上涨，但是受制于近期来购房者浓厚的观望心态，去化率持续处于低位，市场借以量换量的方式勉强带动成交量略有上涨。预计 9 月份总体成交量与 8 月份持平，“金九”成色明显不足，后期的去化率仍不容乐观。9 月，各城市成交价格总体上维持高位震荡态势，后期受制于不断累积的高库存压力，价格下跌将是大概率事件，目前已有个别项目开始出现价格略有松动的迹象。总体而言，9 月新增供应、成交量和去化率等多方面因素均未达预期，不过随着 9 月底供应开始放量，成交将有所改善，但受制于去化率的持续低迷，我们判断 10 月份将是价跌而量小幅上涨的态势。

10 月份“银十”有待观察，首推受益于行业集中度加强的龙头公司

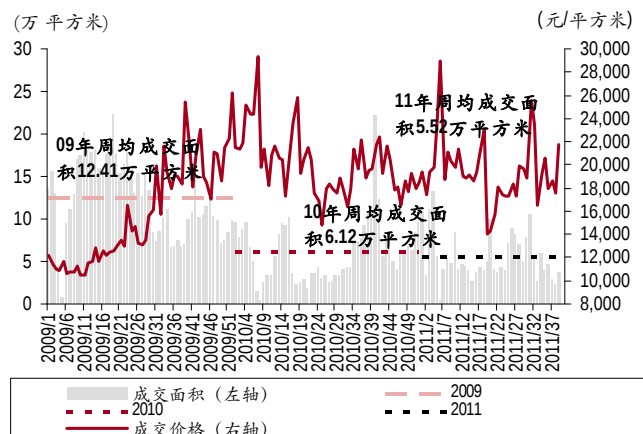
持续的政策高压下，原本预期的 9 月份销售旺季并没有如期而至，新增供应也没有大幅上升，去化率也依旧没有改善的迹象，行业库存加速累积，去化压力持续加剧，我们判断 10 月份将有望迎来供应高峰，市场将形成价跌而量小幅上涨的态势，但也难以出现大幅改善的局面。目前，尽管板块估值已回到历史低位，但由于外围市场和大盘动荡、传统旺季销售不畅、政策高压犹在，我们认为地产股逢低吸纳的最佳时机尚未到来。在弱市格局下，我们维持对板块的 **中立** 评级，并相对看好招、保、万、金等行业龙头和未来市场整合者。

图表 75. 北京周住宅期房成交面积和均价



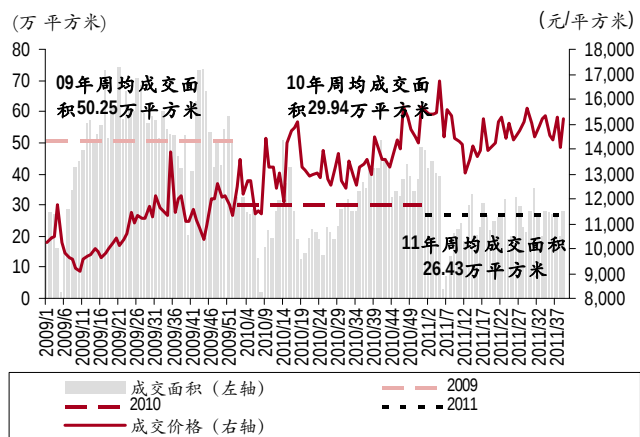
资料来源: 中国房地产指数系统

图表 76. 深圳周商品住宅成交面积和均价



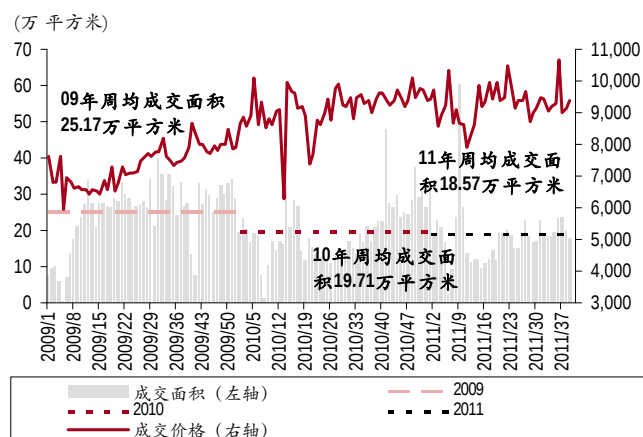
资料来源: 中国房地产指数系统

图表 77. 上海周商品住宅成交面积和均价



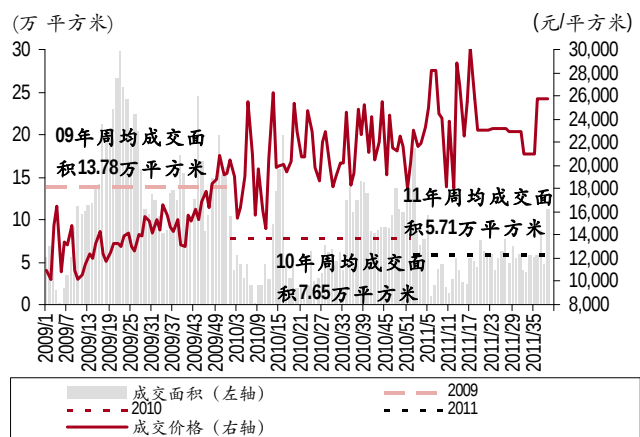
资料来源: 中国房地产指数系统

图表 78. 天津周商品住宅成交面积和均价



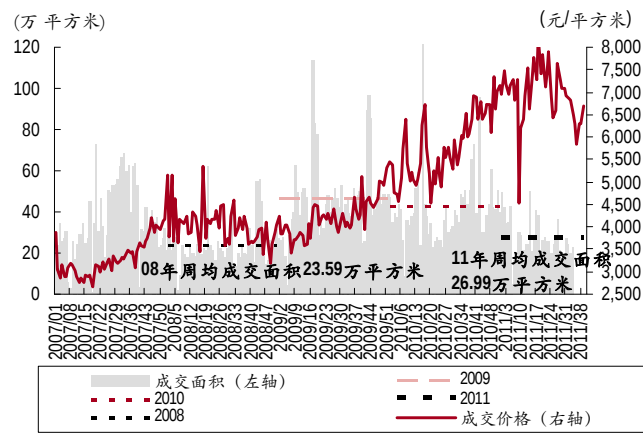
资料来源: 中国房地产指数系统

图表 79. 杭州周商品住宅成交面积和均价



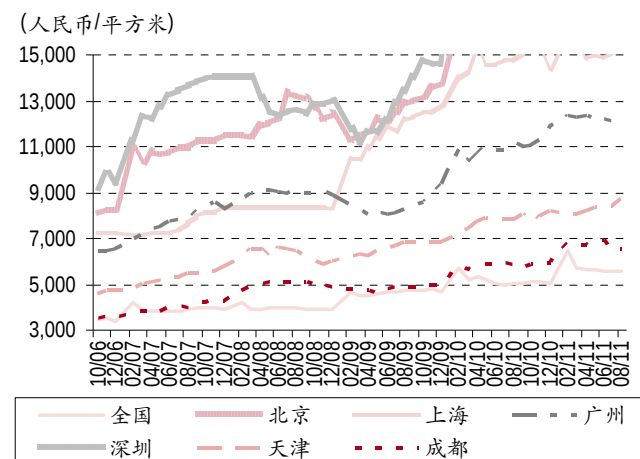
资料来源: 中国房地产指数系统

图表 80. 重庆周商品房成交面积和均价



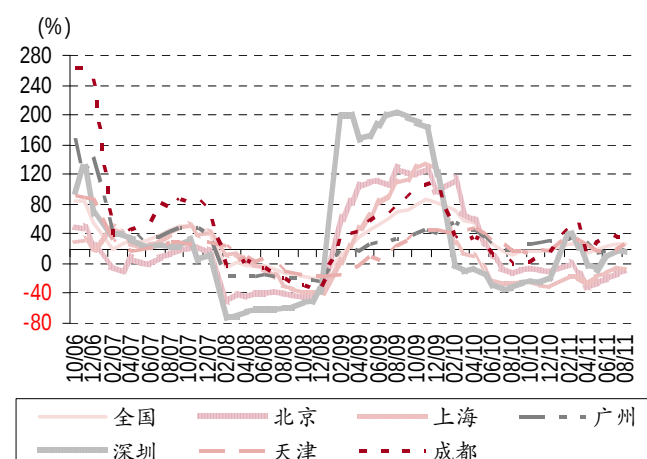
资料来源: 中国房地产指数系统

图表 81. 搜房商品房销售价格



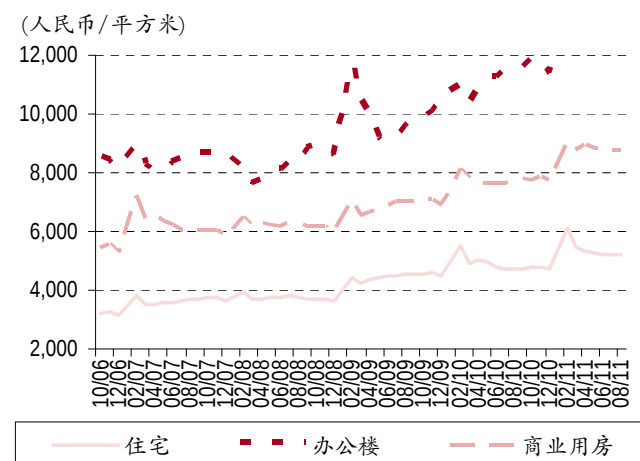
资料来源: 搜房网

图表 82. 搜房商品房销售额增长率



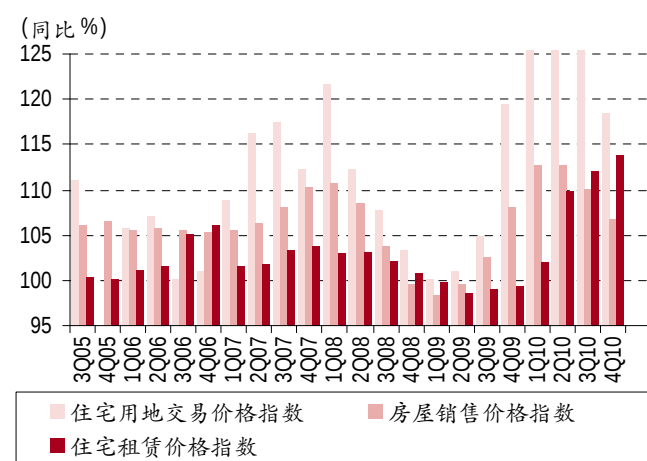
资料来源: 搜房网

图表 83. 搜房全国住宅、办公楼和商业用房销售价格走势



资料来源: 搜房网

图表 84. 全国房地产指数



资料来源: 国家发改委, 国家统计局

图表 85. 部分大中城市房屋销售价格指数(同比%)

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 12 月	2011 年 3 月	2011 年 4 月	2011 年 5 月	2011 年 6 月	2011 年 7 月	2011 年 8 月
北京	115.0	101.0	109.2	106.3	104.9	102.8	102.1	102.2	101.9	101.9
天津	107.6	102.1	108.7	105.6	106.6	104.9	103.4	103.9	104.2	103.4
沈阳	109.0	100.4	102.3	108.3	107.7	107.3	106.6	106.4	106.2	106.0
大连	107.9	101.7	104.7	106.1	106.3	105.6	105.9	105.9	106	104.9
上海	109.3	98.3	107.4	102.2	101.7	101.3	101.4	102.2	102.5	102.8
南京	107.2	96.4	110.4	102.4	101.5	100.2	100.3	100.7	101.4	101.4
杭州	113.7	99.9	111.5	101.2	1014	98.8	99.0	99.3	100	101.8
武汉	107.6	99.6	102.5	106.6	105.5	104.3	103.1	103.2	103.3	103.8
长沙	113.4	99.2	107.2	107.6	108.1	107.1	107.7	108.2	108.4	108.7
广州	105.7	95.0	108.7	100.4	102.7	103.8	105.1	105.4	106.4	107.0
深圳	116.4	84.8	118.9	101.4	103.1	103.1	103.7	104.6	104.7	104.9
重庆	113.5	95.1	106.3	106.9	105.6	105.3	105.3	105.8	105.6	104.2
成都	109.3	97.7	104.7	102.3	104.4	103.5	103.7	103.6	103.5	102.9
西安	109.4	103.7	105.7	108.2	104.9	103.8	103.5	103.8	104	103.6

资料来源: 国家发改委, 国家统计局

图表 86. 部分大中城市房屋销售价格指数 (环比%)

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 12 月	2011 年 3 月	2011 年 4 月	2011 年 5 月	2011 年 6 月	2011 年 7 月	2011 年 8 月
北京	100.9	99.4	103.1	100.2	100.0	100.1	100.1	100	100	100.0
天津	100.7	99.6	102.1	100.8	100.5	100.2	99.7	99.8	100.3	100.1
沈阳	99.2	99.0	100.1	100.3	100.5	100.7	100.5	100.4	100.3	100.3
大连	100.8	100.0	101.4	100.2	100.6	100.6	100.4	100.2	100.1	99.8
上海	100.4	99.6	101.3	100.4	100.2	100.3	100.2	100.1	100	100.0
南京	100.4	99.8	101.4	100.1	100.5	99.9	100.0	99.9	99.9	99.8
杭州	100.8	99.9	101.6	99.8	99.9	100.1	100.0	100	99.9	100.0
武汉	100.8	99.7	101.3	100.2	100.4	100.4	100.2	100.2	100.1	100.2
长沙	100.0	99.0	100.8	100.7	100.5	100.5	100.5	100.4	100.1	100.3
广州	98.6	98.9	100.7	101.1	100.3	100.7	100.3	100.2	100	100.0
深圳	99.9	99.5	101.3	100.8	100.0	100.7	100.4	100.1	100	100.0
重庆	100.2	99.5	100.9	100.3	100.6	100.3	100.2	100	99.8	99.6
成都	100.3	99.7	100.6	100.5	100.0	99.9	100.2	99.9	99.7	100.1
西安	97.0	100.0	101.8	99.9	100.9	100.6	100.1	100.1	100.1	100.0

资料来源：国家发改委，国家统计局

图表 87. 价格变化对主要上市公司盈利敏感性分析

	价格变动 (%)	盈利变化 (%)		评论
		2011E	2012E	
万科	10 (10)	35 (32)	36 (33)	毛利率高低是盈利敏感性的主要决定因素。低毛利率项目对房价变动的敏感性更强
保利地产	10 (10)	34 (31)	35 (32)	
金地集团	10 (10)	34 (31)	35 (32)	

资料来源：中银国际研究

造船业

船价持续走低

克拉克松新船指数本月继续去年5月以来的震荡走势，在141-142之间摆动，且连续两个月与去年同月水平相同。二手船指数在今年4月份达到高点后持续下滑，本月继续下滑2个点，至去年同期水平，与以往的波动相比，今年价格回落平缓，没有往年5月-7月的价格波动。

受国际原油价格震荡下行影响，从5月开始，二手油船价格持续回落，本月环比下降1.5%，新船价格也在7月份开始下跌，本月环比下降0.7%。国际大宗商品价格走低也导致二手散货船在月初小幅上扬后，月底回落至上月水平，新船则比上月下降0.6%。集装箱船方面，新船和二手船价格均稳定，连续七个月保持不变。

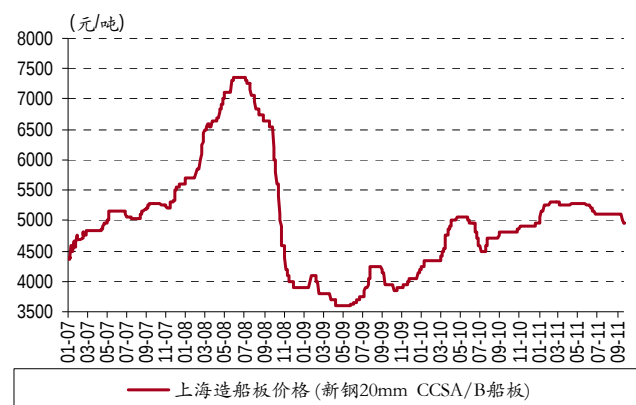
新船订单量同比大幅缩水

根据克拉克松的数据，8月份全球新接订单仅45单，再创两年内新低，中日韩三大造船国中日本接单为零，中国接15单，韩国接23单。8月新增订单284万载重吨，同比减少73.78%。全球市场供大于求的局面并未好转。三大造船主力国家中，韩国新接订单192万载重吨，占全球订单比例最高，达到67.37%，中国次之，接单90万载重吨，占31.66%。而韩国订单的总价值量为21.13亿美元，中国订单只有0.52亿美元，突显我国的订单价值量不高，在市场供给过剩的情况下竞争力不够。

造船板价格月底下降

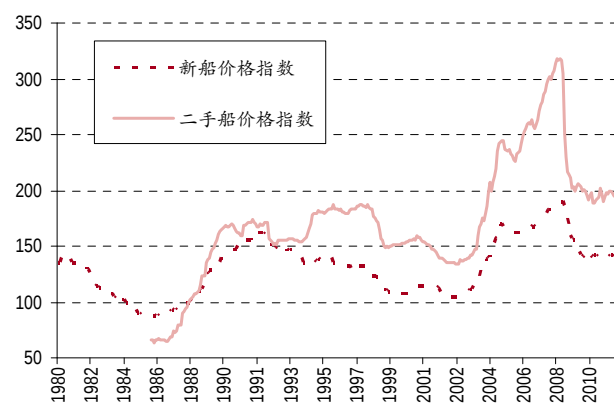
本月钢铁市场持续低迷，造船板价格从7月初下降到5,100元/吨，坚持了近3个月，在月底终于打破僵局，降至4,950元/吨。受下游行业资金流动性紧张影响，钢铁行业将持续低迷，在秋季新船订单高峰到来之前，造船板价格将继续走弱。

图表 88. 上海船板价格走势



资料来源：中华商务网

图表 89. 克拉克松月度船价指数



资料来源：克拉克松

图表 90. 细分船型价格指数情况

		2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	11 年 8 月	11 年 9 月
新船	散货船	177	232	229	159	149	149	147	139	138	137
	油船	202	226	233	178	161	161	159	158	158	157
	集装箱船	116	124	124	81	87	95	95	95	95	95
二手船	散货船	258	462	398	176	214	197	188	172	168	168
	油船	234	254	241	133	132	131	134	131	131	129
	集装箱船	121	137	127	58	74	91	91	91	91	91

资料来源：克拉克松

图表 91. 细分船型价格指数同比变动 (%)

		2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	11 年 8 月	11 年 9 月	11 年 9 月/8 月
新船	散货船	12.7	31.1	(1.3)	(30.6)	(6.1)	2.8	(2.9)	(8.6)	(9.2)	(8.7)	(0.7)
	油船	10.4	11.9	2.9	(23.6)	(9.4)	6.9	(1.2)	(5.0)	(5.4)	(6.0)	(0.6)
	集装箱船	1.8	6.9	0.1	(34.6)	7.5	19.8	10.0	5.9	5.6	5.6	0.0
二手船	散货船	38.0	79.1	(13.8)	(55.7)	21.7	(4.2)	(16.6)	(20.5)	(21.9)	(23.3)	0.0
	油船	10.9	8.5	(5.2)	(44.8)	(0.6)	5.9	(2.2)	(4.6)	(4.4)	(6.5)	(1.5)
	集装箱船	4.3	13.2	(7.5)	(54.6)	28.6	65.1	27.6	9.6	9.6	9.6	0.0

资料来源：克拉克松

图表 92. 新接订单量 (百万载重吨)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 7 月	2011 年 8 月
全球	186.59	273.73	186.51	53.99	132.58	17.81	22.93	3.21	2.84
日本	51.08	46.69	33.20	4.32	7.69	0.73	0.43	0.29	0.00
中国	60.28	105.74	70.76	27.09	66.51	7.63	9.67	1.17	0.90
南韩	61.10	95.35	69.93	19.28	49.79	8.71	10.66	1.67	1.92

资料来源：克拉克松

图表 93. 新接订单量同比变化 (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 7 月	2011 年 8 月	2011 年 8 月/7 月
全球	96.33	46.70	(31.86)	(71.05)	145.54	(23.94)	(47.32)	(78.16)	(73.78)	(11.34)
日本	55.90	(8.61)	(28.88)	(87.00)	78.11	(26.23)	(86.30)	17.26	(100.00)	(100.00)
中国	184.04	75.40	(33.08)	(61.71)	145.50	(7.34)	(53.64)	(85.01)	(85.83)	(23.18)
南韩	112.71	56.05	(26.66)	(72.44)	158.30	(25.38)	(32.66)	(73.93)	(35.34)	15.01

资料来源：克拉克松

汽车

根据网上车市提供的数据，8月乘用车价格指数为65.1，环比下降0.2%。本月，各类车型价格普遍较为稳定，其中高级车、微型车价格环比分别上涨0.3%、0.2%，豪华车、中级车、小型车价格环比分别下滑0.4%、0.3%、0.5%。由于乘用车市场终端需求增速出现大幅回落，今年以来乘用车价格指数下滑幅度略高于去年。截至8月，乘用车价格指数比年初下降4.2%，降幅略高于去年同期。价格指数下滑主要是由于微型车、中级车价格较年初分别下滑10.0%、5.0%。而豪华车市场由于需求旺盛、竞争缓和，价格较年初仅下降1.5%。

豪华车和高级车

2011年8月，豪华车的价格指数为86.9，和上月相比，下降了0.4%。具体车型中，降价豪华车约占豪华车总体的55%，涨价车型约占豪华车总体的12%。由于降价车型的数量较多，涨价车型涨幅较小，最终使得豪华车整体的价格为下降趋势。2011年8月，高级车价格指数为65.9，环比上升0.3%。具体车型中，8月份降价高级车数量约占高级车总体的29%，其中降幅超过2%的车型约占高级车总体的2%；涨价车型约占高级车总体的19%，其中涨幅超过2%的车型约占高级车总体的5%。

中级车

2011年8月，中级车的价格指数为59.1，和上月相比下降了0.3%。具体车型中，降价中级车约占中级车总体的24%，其中降幅超过2%的车型约占中级车总体的8%；涨价的中级车车型约占中级车总体的8%，涨幅超过2%的车型约占中级车总体的4%。

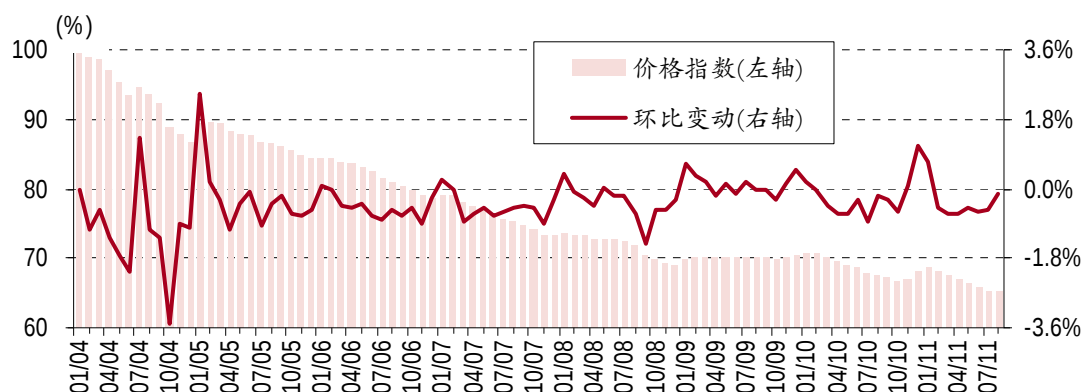
小型车及微型车

2011年8月，小型车的价格指数为65.9，和上月相比下降了0.5%。具体车型中，8月份降价小型车车型约占小型车总体市场的18%，其中降幅超过2%的车型约占小型车总体的12%；涨价车型约占小型车总体的14%，其中涨幅超过2%的约占4%。由于降价车型较多，使得小型车本月继续下降。2011年8月，微型车的价格指数为66.0，和上个月相比增长0.2%。具体车型中，8月份吉利熊猫的价格比上月上涨了2%，其它车型的价格则都保持稳定。

对相关上市公司的看法

8月国内汽车销售138.1万台，同比增长4.2%，其中，乘用车同比增长7.3%。前8个月，汽车总销量累计同比增长3.3%，乘用车累计同比增长6.1%。年初至今，汽车行业增速放缓，价格指数下滑高于去年同期水平。从各上市公司情况来看：8月上海汽车乘用车价格指数环比下跌0.4%，其中上海大众、上海通用价格指数分别下滑0.8%、0.2%。长安汽车乘用车板块8月价格指数下降0.6%，长安福特价格环比分别下降1.1%，长安铃木和长安自主品牌价格无明显变化。一汽轿车8月价格指数无变化。8月东风悦达起亚价格指数环比下滑0.5%，赛拉图价格下滑2.2%，其他车型价格平稳。考虑到10月份节能汽车补贴门槛可能提升，达不到新补贴标准的车型厂商或经销商需要自行承担原先的优惠补贴，我们预计10月以后价格指数存在进一步下行风险。

图表 94. 国产乘用车市场价格走势分析 (以 2004 年 1 月价格指数为基数)



资料来源: 网上车市, 中银国际研究

图表 95. 乘用车价格指数

指标类型	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 3 季度	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 7 月	2011 年 8 月
乘用车 价格指数	71.7	70.1	68.6	67.5	67.1	68.1	66.3	65.2	65.1

资料来源: 网上车市, 中银国际研究

图表 96. 乘用车价格指数同比变动 (%)

	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 3 季度	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 7 月	2011 年 8 月	11 年 8 月/ 11 年 7 月%
乘用车	(5.8)	(2.3)	(2.2)	(3.7)	(4.2)	(3.5)	(3.9)	(3.8)	(3.7)	(0.2)
豪华车	(4.3)	0.2	2.7	(1.1)	(1.6)	(2.6)	(0.6)	(0.1)	(0.3)	(0.4)
高级车	(5.9)	(1.7)	(2.6)	(4.2)	(4.0)	(2.8)	(2.7)	(3.1)	(2.4)	0.3
中级车	(6.9)	(2.9)	(2.0)	(3.5)	(4.3)	(4.0)	(4.9)	(4.6)	(4.5)	(0.3)
小型车	(5.7)	(2.3)	(3.4)	(4.8)	(5.4)	(3.2)	(2.4)	(2.0)	(2.4)	(0.5)
微型车	(0.7)	(2.2)	(3.9)	(4.8)	(5.9)	(6.1)	(10.3)	(11.5)	(10.6)	0.2

资料来源: 网上车市, 中银国际研究

造纸

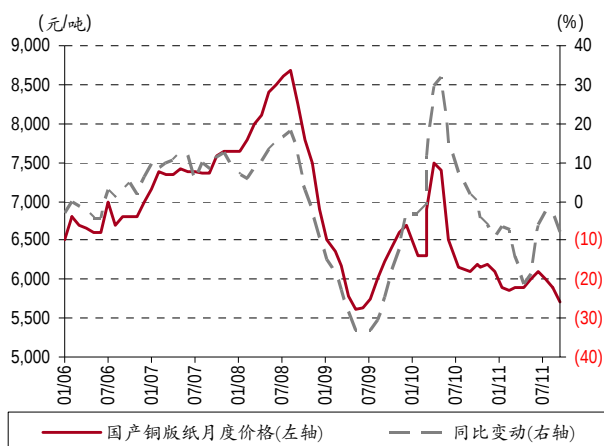
铜版纸库存压力较大，价格持续下滑

9月国内铜版纸市场产能过剩的问题依然严重，供需矛盾突出，库存处于高位。受此影响，8月国内铜版纸均价下跌200元至5,700元/吨，环比下降3.39%，同比下降8.06%。近期国内铜版纸市场整体仍处于弱势运行状态，观望气氛较浓，虽有部分纸厂进行限产或转产，市场供应量有所下滑，但库存压力依然偏大。我们预计市场价格短期仍有小幅下滑的可能性，但受到成本的支撑，跌幅有限。

新闻纸价格保持稳定

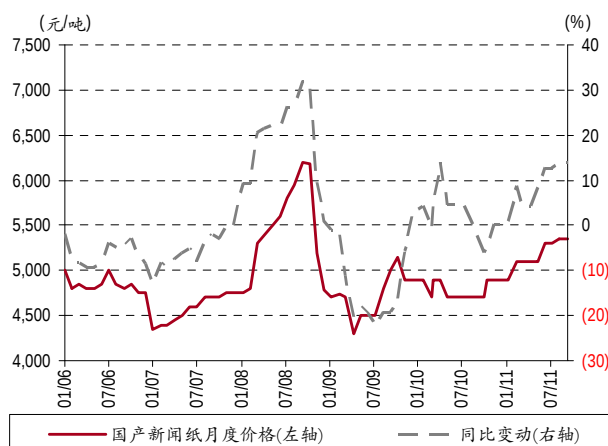
9月国内新闻纸均价保持在5,350元/吨的水平，暂时维持稳定。目前市场已经进入传统销售旺季，但需求没有明显的提升，经销商对后市也持较悲观态度。国内废纸价格近期处于高位，对新闻纸价格形成一定支撑，9月国内新闻纸价格走势较平稳。我们预计短期国内新闻纸价格将以盘整为主，建议关注过剩产能关停的进展。

图表 97. 国产铜版纸价格走势



资料来源：中国纸网，纸业联讯及中银国际研究

图表 98. 国产新闻纸价格走势



资料来源：中国纸网，纸业联讯及中银国际研究

图表 99. 铜版纸和新闻纸价格（元/吨）

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月
国产铜版纸	8,016	6,146	6,483	5,883	6,000	5,867	5,900	5,700
国产新闻纸	5,455	4,724	4,800	5,033	5,167	5,333	5,350	5,350

资料来源：中国纸网，纸业联讯及中银国际研究

图表 100. 铜版纸和新闻纸价格同比变动 (%)

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	2011 年 8 月	2011 年 9 月	2011 年 9 月/ 2011 年 8 月
国产铜版纸	8.04	(23.33)	5.49	(9.49)	(15.89)	(4.61)	(3.28)	(8.06)	(3.39)
国产新闻纸	19.23	(13.40)	1.61	4.14	8.39	13.48	13.83	13.83	0.00

资料来源：中国纸网，纸业联讯及中银国际研究

航空运输

8 月旺季势头延续：国内和国际航线客运运价保持高位，亚洲及港澳地区航线尚待恢复

8 月份《中国民用航空》航空运价，亚洲及港澳地区航线运价指数同比下降幅度缩小，国内和国际航线客运运价指数较去年同期有所下降，仍处于高位运行，环比出现季节性回落，整体呈现出旺季势头延续态势。

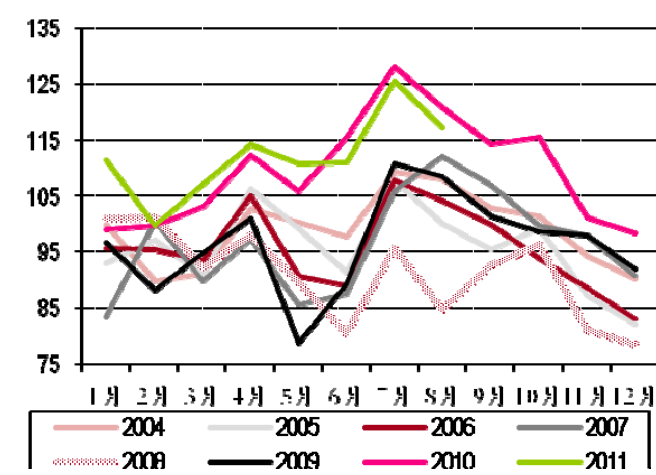
国内航线票价水平。由于去年同期的世博高基数效应，8 月份国内航线票价综合指数延续了 6、7 月份以来的历史次高水平，仍在高位运行。2011 年 8 月份国内航线综合票价指数同比下降了 3.06%；其中国内远程航线票价指数同比下降 1.95%，国内中程同比下降 4.07%，国内支线同比上升 1.89%。除国内支线环比略有上涨 0.60% 以外，8 月份其他各分指数环比均出现回落，分别下调 6.61%、10.61%、3.76%，反映了季节性调整影响。

亚洲及港澳地区航线票价水平。2011 年 8 月，亚洲及港澳地区航线票价指数同比下降 8.32%，环比上升 1.48%。该指数同比下降幅度有所收窄。

国际航线(不含亚洲) 票价水平。2011 年 8 月，国际航线(不含亚洲) 票价指数同比下降 3.44%，处于历史同期第二高位。环比上升 2.76%。国际航线的票价延续了高位趋势，体现了国际航空客运景气度仍处高位。

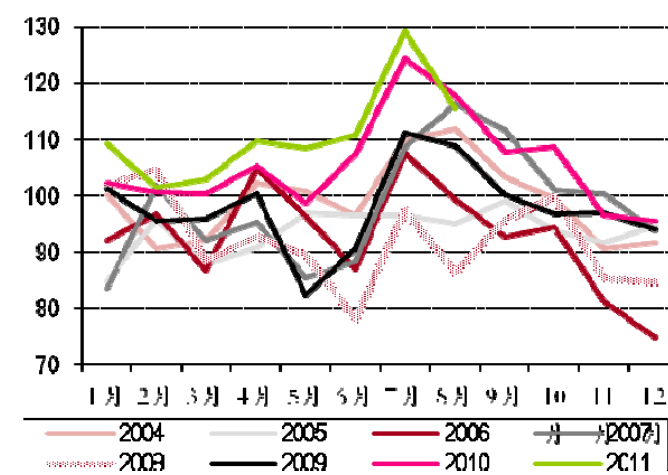
未来指数预期。总体来说，行业景气度仍延续了旺季势头。由于季节因素，暑期过后国内机票价格通常会有所回落，我们预期 9 月环比将出现下调，同时由于去年高基数因素，以及新增运力可能会快于上半年，我们预计 9 月运价指数同比也将有所下降，但预计仍将处于较好位置。亚洲及港澳航线运价指数的趋势仍有待观察。国际航线（不含亚洲）票价指数高点往往在 9 月到来，我们预期 9 月份国际航线环比将继续上升。

图表 97. 中国民航国内航线综合票价指数



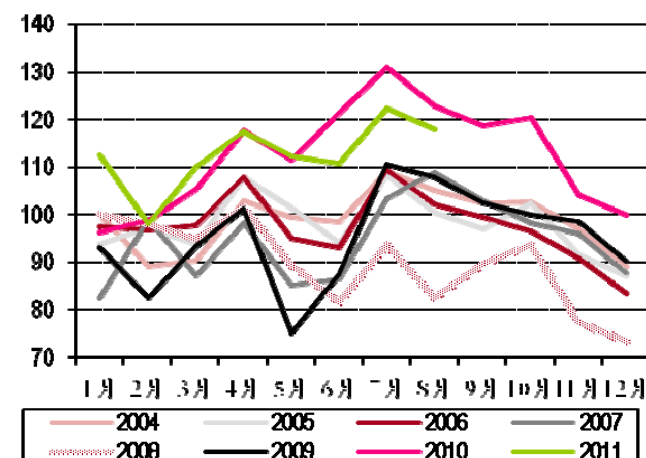
资料来源：《中国民用航空》（《China Civil Aviation》）

图表 98. 中国民航国内远程航线票价指数



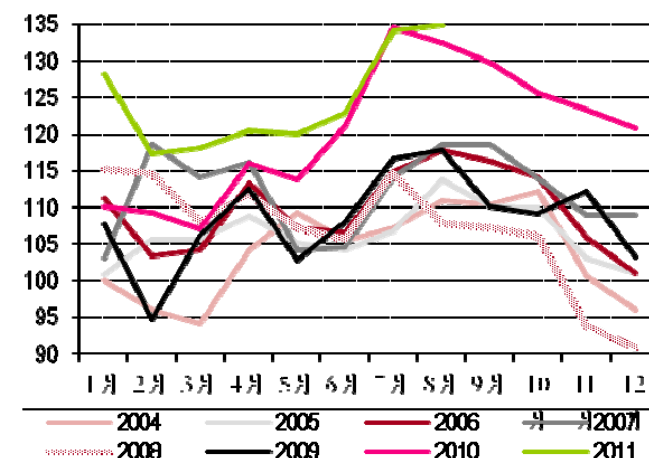
资料来源：《中国民用航空》（《China Civil Aviation》）

图表 99. 中国民航国内中程航线票价指数



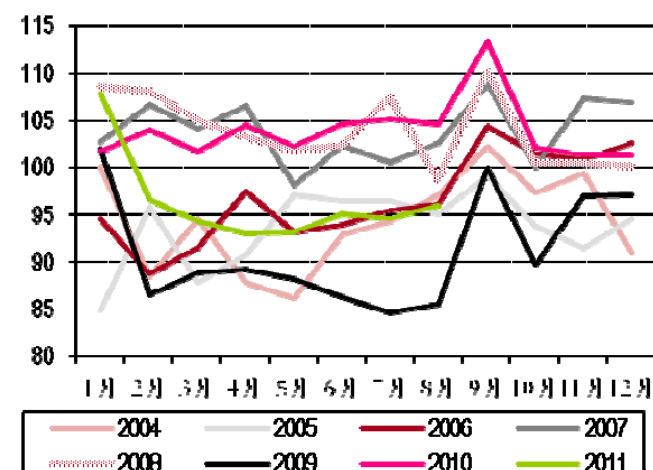
资料来源:《中国民用航空》(《China Civil Aviation》)

图表 100. 中国民航国内支线航线票价指数



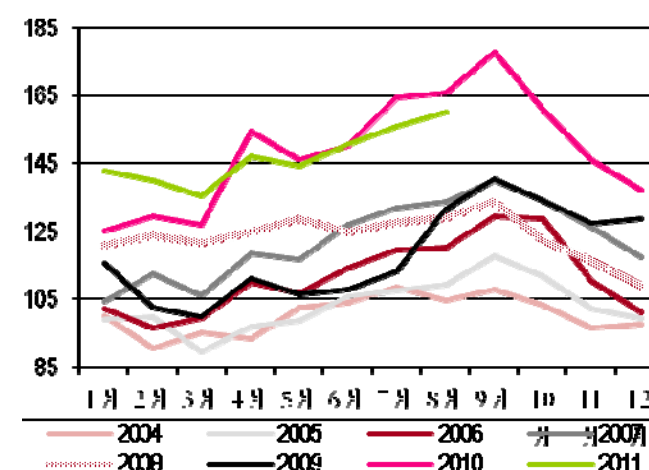
资料来源:《中国民用航空》(《China Civil Aviation》)

图表 101. 亚洲及港澳地区航线票价指数



资料来源:《中国民用航空》(《China Civil Aviation》)

图表 102. 中国民航国际航线票价指数(不含亚洲地区)



资料来源:《中国民用航空》(《China Civil Aviation》)

图表 103. 分航线票价平均指数

	2008	2009	2010	09 上半	09 年 3	09 年 4	10 年 1	10 年 2	10 年 上	10 年 3	10 年 4	11 年 1	11 年 2	11 年 上	2011 年	2011 年
				年	季度	季度	季度	季度	半年	季度	季度	季度	季度	半年	7 月	8 月
中国民航国内航线综合票价指数	91.0	96.5	109.5	91.4	106.9	96.3	100.7	111.2	106.0	121.1	105.1	106.1	112.0	109.1	125.5	117.2
中国民航国内远程航线票价指数	92.0	97.8	105.4	94.3	106.7	95.9	101.0	103.6	102.3	116.6	100.2	104.5	109.5	107.0	129.1	115.4
中国民航国内中程航线票价指数	89.5	95.1	112.3	88.7	106.9	96.1	100.1	116.8	108.4	124.1	108.1	106.8	113.5	110.1	122.4	117.8
中国民航国内支线航线票价指数	106.9	108.4	120.3	105.2	114.8	108.1	108.7	116.9	112.8	132.3	123.2	121.1	121.1	121.1	134.1	134.9
亚洲及港澳地区航线票价指数	103.8	91.2	103.8	90.1	90.0	94.6	102.4	103.7	103.1	107.6	101.5	99.6	93.7	96.6	94.5	95.9
中国民航国际航线票价指数(不含亚洲地区)	123.5	118.1	148.7	107.1	128.3	129.8	127.1	150.2	138.7	169.3	148.0	139.2	147.3	143.3	155.9	160.2

资料来源:《中国民用航空》(《China Civil Aviation》)

图表 104. 分航线票价平均指数同比变动 (%)

	2008	2009	2010	09 上 半年	09 年 3 季度	09 年 4 季度	10 年 1 季度	10 年 2 季度	10 年上 半年	10 年 3 季度	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年上 半年	2011 年 7 月	2011 年 8 月	2011 年 8 月 7 月
中国民航国内航线综合票价指数	(5.7)	2.5	13.5	(2.49)	17.51	12.90	8.01	24.10	15.90	13.25	9.14	5.43	0.69	2.94	(2.03)	(3.06)	(6.61)
中国民航国内远程航线票价指数	(6.3)	(3.0)	7.8	1.98	14.49	6.72	3.62	13.84	8.56	9.31	4.49	3.40	5.69	4.56	3.86	(1.95)	(10.61)
中国民航国内中程航线票价指数	(5.3)	7.0	18.1	(5.77)	20.71	18.16	11.81	32.98	22.29	16.13	12.49	6.70	(2.85)	1.55	(6.42)	(4.07)	(3.76)
中国民航国内支线航线票价指数	(4.6)	2.8	11.0	(4.64)	4.55	11.60	5.77	8.61	7.22	15.18	13.97	11.40	3.53	7.33	(0.37)	1.89	0.60
亚洲及港澳地区航线票价指数	0.0	(10.7)	13.8	(13.99)	(14.64)	(5.72)	10.82	18.06	14.35	19.64	7.33	(2.77)	(9.67)	(6.24)	(10.09)	(8.32)	1.48
中国民航国际航线票价指数(不含亚洲地区)	1.0	9.4	25.9	(13.64)	(1.36)	12.05	20.13	38.52	29.43	31.92	13.99	9.52	(1.93)	3.32	(5.17)	(3.44)	2.76

资料来源:《中国民用航空》(《China Civil Aviation》)及中银国际研究

航运业

国际干散货运输市场各指数震荡上行

2011年9月波罗的海干散货运价指数BDI平均指数为1,840.41点,环比上升32.69%;波罗的海海岬型船运价指数BCI平均指数为3,127.59点,环比上升52.25%;波罗的海巴拿马型船运价指数BPI平均指数为1,681.59点,环比上升7.9%;波罗的海灵便型船运价指数BSI平均指数为1,436.64点,环比上升10.35%。

9月份,国际干散货运输市场BDI指数在海岬型船运价的带动下环比大幅上涨32.69%,其中海岬型船平均运价环比涨幅达52%,主要是由于矿商为提高铁矿石协议价加大出货力度,使得铁矿石货运需求大幅增加并推升市场运价。但是,国内钢材市场却依旧疲软,传统“金九银十”旺季并未出现,我们对未来铁矿石的海运需求持谨慎态度。

预计未来随着全球经济复苏放缓以及国内宏观紧缩政策的效果逐步显现,下游需求增速可能进一步回落。运力方面,尽管前三季度干散货船舶拆解速度明显加快,但运力过剩仍然较为严重。短期来看,未来将逐渐步入秋粮冬煤运输需求的传统旺季,市场运价仍有反弹可能,但受制于运力过剩以及整体需求疲软,预计反弹空间较为有限。

原油运输市场延续弱势,成品油运价探底后有所回升

2011年9月,反映原油运输市场运费走势的波罗的海BDTI平均指数为684.64点,环比下降2.09%;反映成品油运费走势的波罗的海BCTI综合运价指数为672.82点,环比下降1.73%。

9月,受市场对欧债危机的担忧不断升级以及美国经济数据持续疲软等因素影响,国际油价震荡下行。世界经济复苏步伐放缓使得油运市场需求整体仍然疲软,再加上运力过剩,油运运价继续低位徘徊。四季度将逐渐步入油运市场传统旺季,且目前市场运价处于历史底部,未来运价将有望逐步回升,但过剩的运力将限制运价反弹空间。

集装箱运输市场继续低位盘整

2011年9月,反映集装箱运输市场运费走势的中国出口集装箱运价指数CCFI平均指数为991.24点,环比上升0.42%。

9月为集运市场传统旺季,但由于欧美失业率持续高位,消费者信心指数不断下滑,欧美经济复苏步伐放缓使得集运市场需求恢复情况大幅低于预期,9月CCFI均值环比仅微升0.42%。由于对未来经济前景预期悲观,再加上竞争激烈,船公司纷纷下调运价,欧洲航线运价更是在旺季创出年内新低,市场疲软程度可见一斑。由于运价低迷,船公司在部分航线上陆续撤出运力,闲置运力有所增加,但整体规模仍旧较小。未来随着欧美经济复苏步伐放缓,集运需求可能继续疲软,而马士基将在10月底之前推出“天天马士基”服务,这将进一步增加市场竞争压力,集运运价前景堪忧。

图表 105. BDI



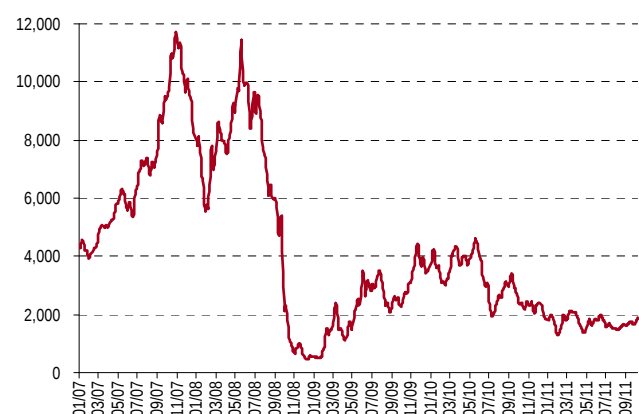
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 106. BCI



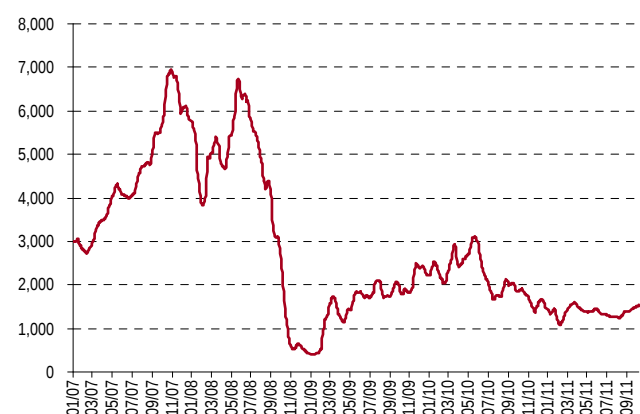
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 107. BPI



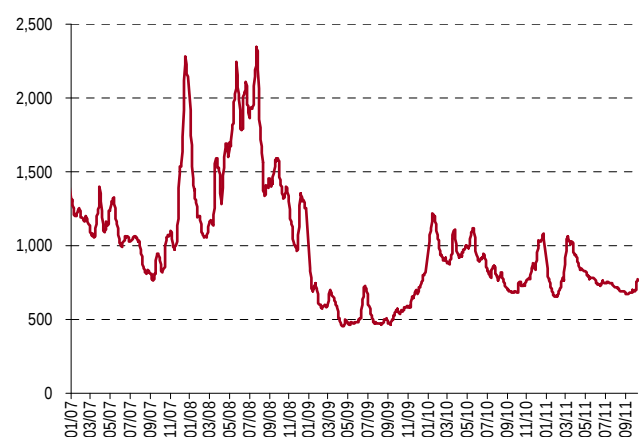
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 108. BSI



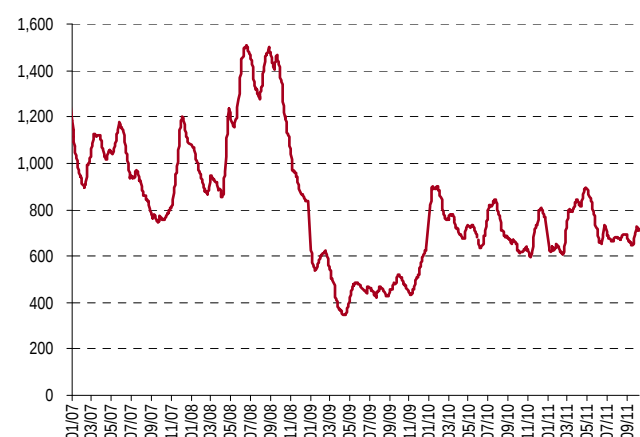
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 109. BDTI



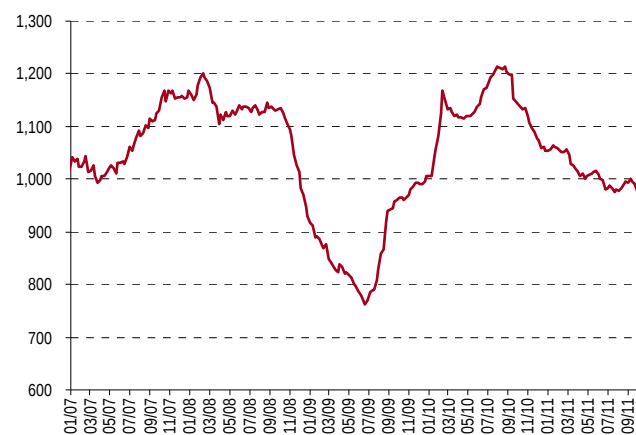
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 110. BCTI



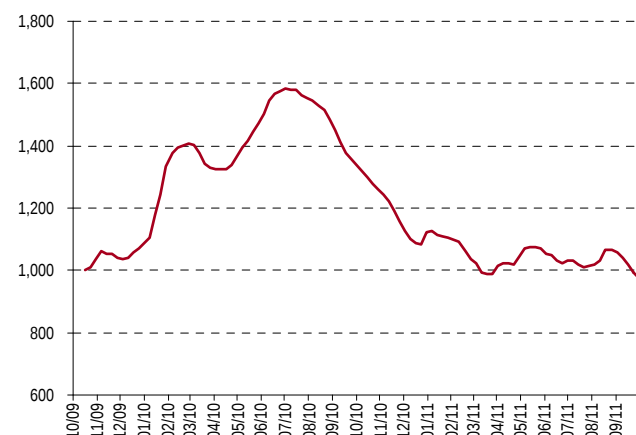
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 111. CCFI



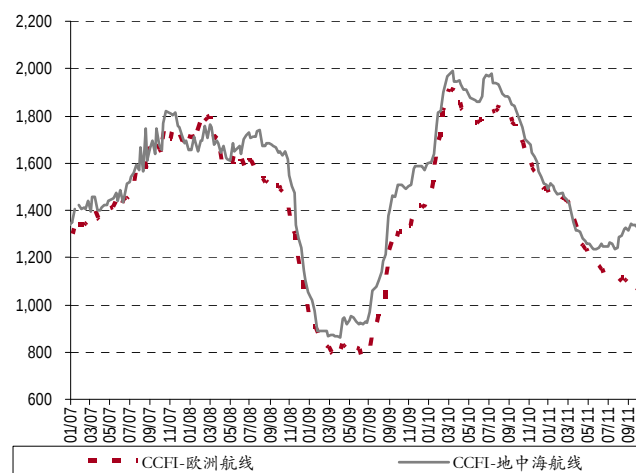
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 112. SCFI



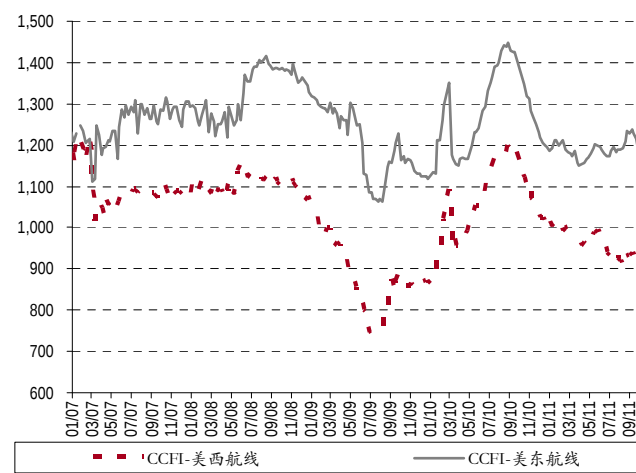
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 113. CCFI-欧线



资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 114. CCFI-美线



资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 115. 国际航运市场指数

		2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	11 年 8 月	11 年 9 月
波罗的海干散货运价指数	BDI	3,188	7,090	6,355	2,614	2,761	1,359	1,376	1,531	1,387	1,840
	BCI	4,301	9,970	9,317	4,159	3,483	1,570	1,695	2,374	2,054	3,128
	BPI	3,030	6,855	6,053	2,405	3,119	1,817	1,719	1,608	1,558	1,682
	BSI	2,252	4,545	3,950	1,661	2,150	1,367	1,398	1,338	1,302	1,437
波罗的海原油运价指数	BDTI	1,283	1,142	1,504	583	901	820	796	708	699	685
波罗的海成品油轮运价指数	BCTI	1,114	978	1,149	486	731	693	782	678	685	673
中国出口集装箱运价指数	CCFI	1,024	1,073	1,120	882	1,132	1,048	1,006	987	987	991

资料来源：彭博、中银国际研究

图表 116. 国际航运市场指数同比变动 (%)

		2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度	11 年 8 月	11 年 9 月	11 年 9 月 /11 年 8 月
波罗的海干散货运价指数	BDI	(5.7)	122.4	(10.4)	(58.9)	5.6	(55.0)	(58.6)	(35.0)	(43.0)	(32.3)	32.7
	BCI	(6.8)	131.8	(6.6)	(55.4)	(16.2)	(57.2)	(56.5)	(16.8)	(31.2)	(13.3)	52.3
	BPI	(3.4)	126.2	(11.7)	(60.3)	29.7	(50.5)	(55.3)	(40.4)	(45.5)	(43.8)	7.9
	BSI	20.4	101.8	(13.1)	(58.0)	29.5	(43.1)	(47.4)	(29.2)	(31.7)	(27.1)	10.4
波罗的海原油运价指数	BDTI	(14.8)	(11.0)	31.7	(61.3)	54.7	(19.0)	(18.2)	(7.1)	(9.5)	(0.6)	(2.1)
波罗的海成品油轮运价指数	BCTI	(15.5)	(12.2)	17.4	(57.7)	50.2	(14.7)	13.7	(7.5)	(4.6)	2.1	(1.7)
中国出口集装箱运价指数	CCFI	(10.3)	4.8	4.4	(21.3)	(8.2)	(5.2)	(11.4)	(17.6)	(18.4)	(16.2)	0.4

资料来源：彭博、中银国际研究

医药

青霉素工业盐价格再创新低

2011年9月的青霉素工业盐价格为57元/BOU，再创新低。从价格走势来看，行业对抗菌药物管理办法负面预期依然存在；观望气氛中经销商和医院终端继续压缩抗生素库存导致原料药需求继续下滑，而下游需求量的减少和产品招标价格的下滑依旧倒逼上游量价。我们认为，青霉素工业盐价格短期仍将在低位徘徊；但随着抗菌药物管理政策的逐一落地和医院终端补库存需求的释放，未来价格可能有反弹机会。

维生素C价格颓势不改

2011年9月的维生素C的价格小幅下滑至34元/kg，颓势不改。本月东北制药维生素C生产线部分产能复产，预计10月中下旬将全部复产。9月医保商会展开第二届维生素产业创新与发展峰会，显示出国家维生素C政策仍然难以得到有效贯彻；行业期待的维生素C出口配额制度短期依然无望推出。我们认为，中短期内维生素市场竞争依然激烈，价格走势将持续低迷；但由于维生素C市场价格已低于生产成本，未来随政策落实价格上涨的概率很大。

维生素A价格保持稳定

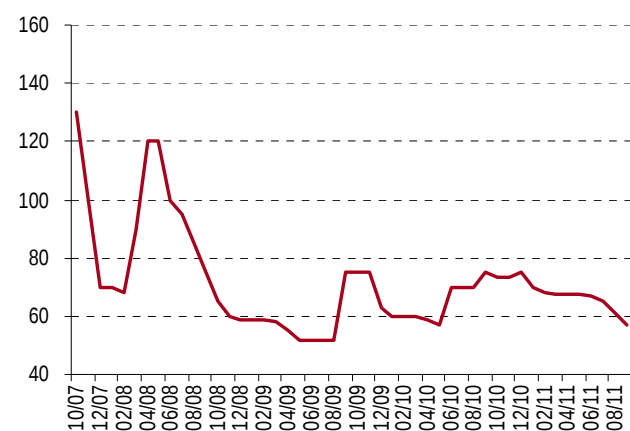
2011年9月的维生素A粉市场报价约为180元/kg，与前两个月持平；同期成交价格约170元/kg，略低于市场报价。维生素A生产厂家价格稳定，接单有限，有提价可能；而下游动物饲料与添加剂应用都在持续放量，下游企业扩充库存带动维生素A内销提升；同时维生素A生产链条与生产工艺限制决定扩产相对不易。我们认为中期看维生素A供应偏紧，价格仍处于上升期。

维生素E价格将维持高位

2011年9月的50%维生素E粉市场报价约180元/kg，与上月基本持平，继续维持价格高位。同期终端成交价格在155元-160元，基本保持稳定。与维生素A相似，下游动物饲料与添加剂应用带动维生素E内销提升。预计四季度下游饲料企业将继续扩充库存，中间商压力较小，有一定提价空间。我们认为，中期看维生素E供应偏紧，报价将继续维持高位，且仍有小幅上涨空间。

对上市公司影响

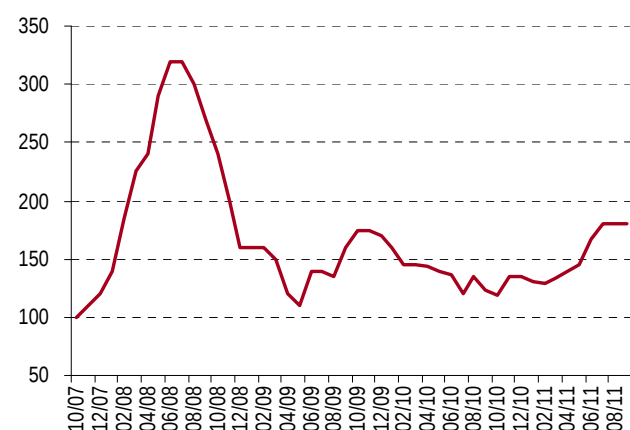
我们认为维生素C的价格已严重低估，建议积极关注东北制药、华北制药的趋势性投资机会；中期看维生素A/E向好趋势不变，建议对新和成等行业龙头保持关注。

图表 117. 青霉素工业盐价格走势


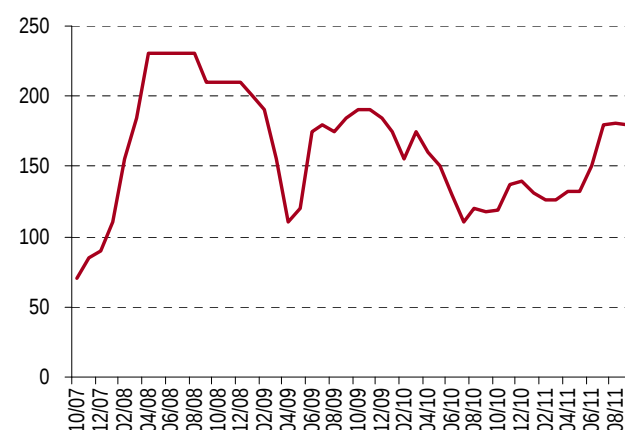
资料来源: 健康网中银国际研究

图表 118. 维生素 C 价格走势


资料来源: 健康网中银国际研究

图表 119. 维生素 A 粉 (饲料级, 50 万 IU) 价格走势


资料来源: 健康网中银国际研究

图表 120. 维生素 E 粉 (饲料级, 50%) 价格走势


资料来源: 健康网中银国际研究

图表 121. 主要大宗原料药价格

	单位	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年 1季度	2011年 2季度	2011年 3季度	2011年 8月	2011年 9月
青霉素工业盐	人民币/BOU	109	84	61	67	69	67	61	61	57
维生素 C	人民币/公斤	59	105	92	53	45	39	36	37	34
维生素 A	人民币/公斤	98	241	150	137	131	151	180	180	180
维生素 E	人民币/公斤	57	203	171	141	128	138	180	181	180

资料来源: 健康网, 中银国际研究

图表 122. 主要大宗原料药价格同比变动 (%)

	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年 1季度	2011年 2季度	2011年 3季度	2011年 8月	2011年 9月	2011年9月/ 2011年8月%
青霉素工业盐	7.3	(23.1)	(27.8)	10.5	14.2	8.6	(14.9)	(12.9)	(24.0)	(6.6)
维生素 C	(10.2)	76.4	(12.0)	(42.1)	(39.5)	(32.5)	(4.4)	0.0	(8.1)	(8.1)
维生素 A	(7.7)	144.7	(37.9)	(8.7)	(12.7)	7.5	42.9	33.3	46.3	0.0
维生素 E	(0.8)	254.9	(15.8)	(17.8)	(24.1)	(5.6)	55.5	50.8	52.5	(0.6)

资料来源: 中银国际研究

农产品及食品、饮料

农产品

农产品批发价格定基指数同比环比继续增长

9月物价形势继续严峻。9月份全国农产品批发价格定基指数198.60，同比增速为16.1%（8月为13.1%）；环比上涨1.6%（8月的环比增速为1.1%）。7月份前高后低，月末仍达到190.8，其中肉类价格上涨是一个重要原因，8月前低后高，9月呈M型走势，价格维持高位态势短期仍无法遏制。

大豆、强麦、棉花环比均不同程度下跌

9月份大连大豆期货价格4,895元/吨，同比增长17.5%，环比下跌0.8%（8月份环比上涨1.0%）；郑州强筋麦期货价格2,564元/吨，同比增长5.6%，环比下跌0.7%（8月环比上涨1.2%）；9月份郑州棉花期货价格20,153元/吨，同比增长3.0%，环比下跌1.6%（8月环比上涨2.5%）。

9月棉花继续弱势，一季度以来同比增速逐月下降，已连续6个月下跌，今年播种面积大幅增长和需求疲弱，对郑棉价格构成压力。

玉米坚挺

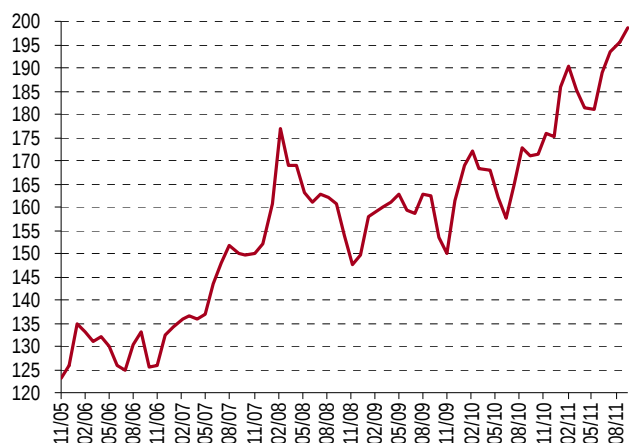
9月份大连玉米期货平均成交价格2,422元，同比增长21.7%（8月同比增长16.9%），环比增长4.6%（8月环比增长2.5%）。近期国内玉米呈阶段性供给偏紧，玉米库存量持续下降，需求增大，粮源供给减少，导致价格不断上涨。

食糖期货价格环比下降幅度大，食糖零售价格仍上涨

9月份郑州白糖期货平均成交价格7,242元，同比增长27.9%（8月同比增长41.8%），环比下跌6.2%（8月环比增长4.6%）；下游饮料等产品产量同比快速增长，需求旺盛导致食糖价格几个月以来一直站稳7,000元以上。

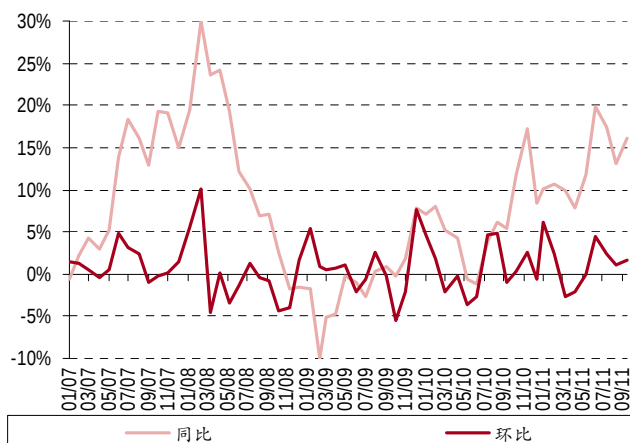
9月全国食糖零售价格增长依然保持环比增长，环比增速1.6%（8月环比增长1.8%）。

图表 123. 全国农产品批发价格指数



资料来源：中国农业部（以2000年为100计算）

图表 124. 全国农产品批发价格指数同比和环比



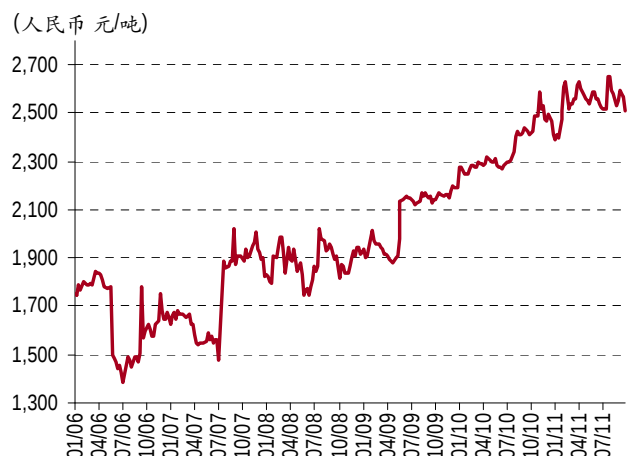
资料来源：中国农业部（以2000年为100计算）

图表 125. 大连大豆期货价格走势



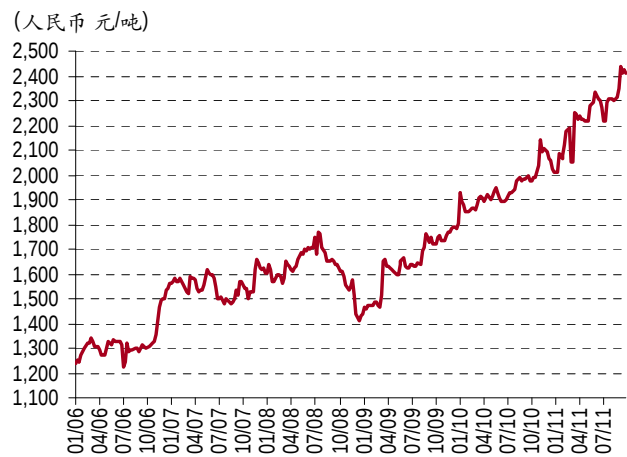
资料来源：万得资讯

图表 126. 郑州强麦期货价格走势



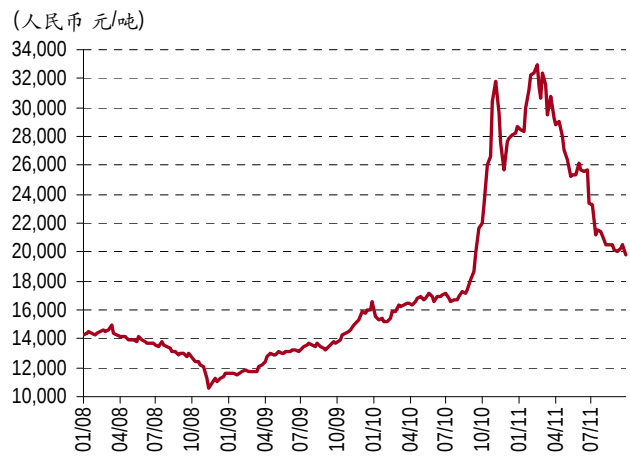
资料来源：万得资讯

图表 127. 大连玉米期货价格走势



资料来源：万得资讯

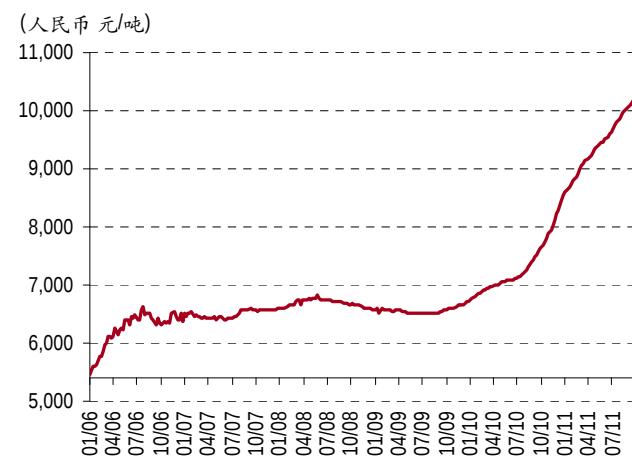
图表 128. 郑州棉花期货价格走势



资料来源：万得资讯

图表 129. 郑州白糖期货价格走势


资料来源：万得资讯

图表 130. 全国食糖零售价格走势


资料来源：商务部

图表 131. 全国农产品批发价格

	单位	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	11 年 8 月	11 年 9 月
大连大豆	元/吨	2,537	3,640	4,753	3,710	4,221	4,653	4,923	4,904	4,933	4,895
郑州强麦	元/吨	1,646	1,744	1,883	2,064	2,357	2,513	2,571	2,566	2,582	2,564
大连玉米	元/吨	1,331	1,555	1,622	1,646	1,951	1,964	2,262	2,332	2,315	2,422
郑州棉花	元/吨	13,957	13,686	13,331	13,341	19,473	30,718	26,367	20,829	20,472	20,153
郑州白糖	元/吨	4,547	3,742	3,217	4,125	5,561	7,134	7,039	7,449	7,725	7,242
食糖零售价格	元/吨	6,246	6,499	6,687	6,563	7,299	8,862	9,394	9,930	9,945	10,103

资料来源：万得资讯、商务部

图表 132. 全国农产品批发价格同比变动 (%)

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	11 年 8 月	11 年 9 月	11 年 9 月/ 11 年 8 月
大连大豆	-	43.5	30.6	(21.9)	13.8	11.4	18.8	19.3	21.6	17.5	(0.8)
郑州强麦	-	6.0	8.0	9.6	14.2	10.5	12.2	7.7	7.0	5.6	(0.7)
大连玉米	-	16.8	4.3	1.5	18.5	12.8	18.4	18.8	16.9	21.7	4.6
郑州棉花	-	(1.9)	(2.6)	0.1	46.0	94.8	57.0	16.7	19.3	3.0	(1.6)
郑州白糖	-	(17.7)	(14.0)	28.2	34.8	36.4	39.6	36.6	41.8	27.9	(6.2)
食糖零售价格	-	4.1	3.1	(1.9)	11.2	29.2	33.2	36.0	36.3	34.7	1.6

资料来源：万得资讯、商务部

食品饮料

猪肉价格假摔后新高，猪粮比略降

9 月份全国仔猪价格达到 41.44 元/千克，同比上涨 98.9%，环比上涨 6.9%，8 月中旬，仔猪价格一度下跌到 36.25 元/公斤；活猪及去皮带骨猪肉平均价格同比分别增长 57.3%和 59.7%，环比增幅分别为 1.1%和 1.0%。9 月猪粮比 7.90，虽由于玉米价格环比涨幅较高而出现略降，但仍是高位。

据商务部监测，9 月份，全国鲜猪肉批发价格同比增长 51.6%，环比增长 1.2%。

肉类价格上涨成为影响9月农产品批发指数和CPI的重要原因，由于9月肉类价格环比下上涨，预计9月CPI仍高。

进口啤酒大麦价格劲升

根据海关数据，2010年8月，中国进口大麦价格为348.6美元/吨，同比增长60.9%，环比上涨4.3%。在连续3个月小幅回调后出现较大幅度上涨，但8月份进口量较7月份已经下降明显。2009年进口啤酒大麦价格大幅回落，啤酒企业受益大麦价格下降，10年下半年开始回升，啤酒企业原料进货成本开始抬高，成本压力逐步显现，2011年啤酒行业全年都会承压。

上市公司投资机会

食品饮料行业仍有结构性的投资机会，维持行业**增持**评级。

重点关注白酒板块。经过本轮下跌行情，原本估值相对已经较高的白酒板块再度进入估值具有较高吸引力的区间。关注一线白酒的确定性增长和估值安全，重点关注贵州茅台和五粮液，关注高速增长的二线品种，如古井贡酒、金种子和汾酒等。

承德露露三年产能扩张计划已经成型，产能将从明年年初开始，梯度增加，未来将加大市场投入力度，增加新产品投放。万向拟独家参与定增传递看好公司发展前景信息，未来产能释放将迎来跨越式发展。公司股价前期超跌，风险释放充分，目前16元附近股价已经具有一定吸引力，可战略性买入。

建议积极关注充分受益肉类价格上涨的企业，如华英农业，公司是国内最大的樱桃谷鸭一体化养殖加工企业，2011年量价齐升带动业绩大幅增长。公司产品出口韩日、香港和台湾，此外，年内获得欧盟注册是大概率事件。

研究报告中所提及的有关上市公司

江西铜业 (600362.SS/人民币 26.54, 买入; 0358.HK/港币 14.74, 买入)

铜陵有色 (000630.SZ/人民币 19.45, 持有)

中国铝业 (601600.SS/人民币 8.20, 持有; 2600.HK/港币 3.75, 持有)

山东黄金 (600547.SS/人民币 38.80, 买入)

宝钢股份 (600019.SS/人民币 5.14, 买入)

武钢股份 (600005.SS/人民币 3.32, 未有评级)

鞍钢股份 (000898.SZ/人民币 5.19, 持有; 0347.HK/港币 4.49, 持有)

新兴铸管 (000778.SZ/人民币 8.21, 买入)

南钢股份 (600282.SS/人民币 3.59, 买入)

株冶集团 (600961.SS/人民币 12.91, 买入)

江特电机 (002176.SZ/人民币 19.13, 买入)

厦门钨业 (600549.SS/人民币 39.00, 买入)

烟台万华 (600309.SS/人民币 13.88, 买入)

久联发展 (002037.SZ/人民币 20.29, 买入)

闰土股份 (002440.SZ/人民币 20.62, 未有评级)

神马股份 (600810.SS/人民币 12.93, 未有评级)

多氟多 (002407.SZ/人民币 46.25, 未有评级)

湖北宜化 (000422.SZ/人民币 19.55, 买入)

兴发集团 (600141.SS/人民币 21.35, 买入)

神火股份 (000933.SZ/人民币 13.60, 买入)

潞安环能 (601699.SS/人民币 26.28, 买入)

盘江股份 (600395.SS/人民币 27.16, 买入)

冀中能源 (000937.SZ/人民币 20.90, 买入)

长安汽车 (000625.SZ/人民币 4.21, 买入)

万科 (200002.SZ/港币 6.81, 买入; 000002.SZ/人民币 7.04, 买入)

保利地产 (600048.SS/人民币 8.79, 买入)

金地集团 (600383.SS/人民币 4.65, 买入)

中南建设 (000961.SZ/人民币 7.10, 买入)

滨江集团(002244.SZ/人民币 7.15, 买入)
东北制药(000579.SZ/人民币 9.90, 未有评级)
华北制药(600812.SS/人民币 8.53, 未有评级)
五粮液(000858.SZ/人民币 34.89, 买入)
贵州茅台(600519.SS/人民币 186.97, 买入)
泸州老窖(000568.SZ/人民币 37.57, 买入)
洋河股份(002304.SZ/人民币 134.75, 买入)
古井贡酒(000596.SS/人民币 81.00, 未有评级)
金种子酒(600199.SS/人民币 17.39, 买入)
老白干(600559.SS/人民币 25.13, 买入)
承德露露(000848.SZ/人民币 15.50, 买入)
好当家(600467.SS/人民币 11.14, 买入)
华英农业(002321.SZ/人民币 18.31, 未有评级)

以2011年10月11日当地货币收市价为标准

本报告所有数字均四舍五入

中银国际研究各行业分析员资料

有色金属、钢铁

乐宇坤 (8621)20328559

杭一君* (8621)20328528
李文宾* (8621)20328507

yukun.le@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号:S1300200010044
yijun.hang@bocigroup.com
wenbin.li@bocigroup.com

石油化工、基础化工、造纸

倪晓曼 (8621)20328319

苏文杰 (8610)66229389

王喆* (8621)66229354
姚万里* (8621)66229396

xiaoman.ni@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号:S1300206070221
wenjie.su@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号:S1300511050001
wang.zhe@bocigroup.com
wanli.yao@bocigroup.com

煤炭、

唐倩 (8610)66229077

沈涛* (8610)66229097

qian.tang@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号:S1300207060241
tao.shen@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号:S1300511040001

水泥、玻璃

李攀 (8610)66229073

李大振* (8610)66229094

pan.li@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号:S1300207090249
dazhen.li@bocigroup.com

造船业

许民乐 (8621)20328589

张君平* (8610)66229331
胡文洲 (8621)20328520

minle.xu@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号:S1300207090247
junping.zhang@bocigroup.com
eric.hu@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号:S1300200010035

汽车

王玉笙 (8621)20328523

胡文洲 (8621)20328520

楼佳* (8621)20328525
宋佳佳* (8621)20328532

yusheng.wang@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号:S1300208010260
eric.hu@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号:S1300200010035
jia.lou@bocigroup.com
jiajia.song@bocigroup.com

房地产

田世欣 (8621)20328519

袁豪* (8621)20328529

shixin.tian@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号:S1300206110230
hao.yuan@bocigroup.com

航空

杜建平* (8610)66229079

jianping.du@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号:S1300209090310

医药

焦阳 (8621)20328587
寇嘉烨* (8610)66229351

yang.jiao@bocigroup.com
jiaye.kou@bocigroup.com

航运

江映德* (8610) 66229080

yingde.jiang@bocigroup.com

农产品及食品、饮料

苏铖* (8621)20328510

cheng.su@bocigroup.com

* 为本《月刊》的重大贡献者

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371