

2011 年 9 月 6 日

中银国际研究部

2011 年 8 月价格上升幅度最大的 主要品种

排名 品种	环比变化(%)
1 黄金(伦敦(PM)定盘价)	11.6
2 铁矿石(国内矿价格)	7.7
3 磷肥(磷酸一铵)	7.3
4 波罗的海干散货运价指数(BCI)	5.8
5 甲醇	5.2
6 郑州白糖	4.6
7 坑口价(柳林焦煤 4#)	4.0
8 草甘膦	3.4
9 钾肥(硫酸钾(国产))	3.4
10 棉浆粕	3.3

资料来源：中银国际研究

2011 年 8 月价格下降幅度最大的 主要品种

排名 品种	环比变化(%)
1 锡(LME 当月价格)	(12.2)
2 国际原油(WTI)	(11.5)
3 铅(LME 当月价格)	(10.7)
4 中厚板(欧洲(德国)价格)	(8.8)
5 天然气	(8.6)
6 镍(LME 当月价格)	(8.3)
7 锌(LME 当月价格)	(8.3)
8 铜(LME 当月价格)	(6.8)
9 二手船(散货船)	(6.7)
10 郑州棉花	(6.2)

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

主权债务危机继续拖累大宗商品价格

- 8 月，受欧债危机的不确定性和美国经济数据疲软的影响，投资者对全球经济复苏动力表示担忧，当月有色金属价格和国际油价大幅下跌，而黄金由于避险功能凸显价格涨幅显著，另外部分化工产品和白糖由于下游需求较好价格涨幅居前。
- 8 月，由于投资者对全球经济复苏的前景存在担忧，国际基本金属价格基本全线下跌，铜，铝和锌的 LME 价格跌幅在 6-8% 左右，而铅和锡的 LME 价格下挫幅度达 11-12%。但在经历 8 月的回调后，9 月部分金属诸如铜在需求恢复的情况下价格表现或将优于 8 月。
- 8 月，黄金价格继续闪耀，伦敦黄金均价较上月大涨 11.64%，国内金价也上扬 11.44%。欧美债务危机和全球经济可能放缓的担忧提振了黄金的避险需求。我们认为近期金价上涨幅度惊人，短期内或有整理的需要。
- 8 月，受美国经济数据疲软和欧债危机的影响，国际原油平均价格显著下跌，各品种跌幅为 5-11%，WTI 油价一度跌至近一年来的最低点。进入 9 月份，受经济基本面的影响，预计国际原油走势将继续呈现震荡盘整的态势。
- 8 月，国内铁矿石价格上涨 7.7%，涨幅明显，这主要是因为市场资源紧，需求活跃，贸易商看涨后市，同时部分钢厂目前矿石库存已经降到 10 天以下。另外目前内外矿价差缩小，厂家对进口矿的需求有所增加，这可能进一步推动外矿价格的上涨。
- 8 月，包括大豆，强麦，玉米在内的农产品期货价格有不同程度上涨；白糖期货价格环比增长 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走高；8 月，棉花价格环比下降 6.2%，为下滑幅度最大的品种，今年播种面积大幅增长对郑棉价格构成压力。8 月份全国仔猪价格同比上涨 82.7%，环比下降 4.3%，活猪及去皮带骨猪肉平均价格同比分别增长 54.2% 和 55.4%，环比增幅分别为 -0.2% 和 0.7%。虽然猪肉价格环比有所下降，但同比来看仍处高位。

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.....	37
造纸.....	39
航空运输.....	40
航运业.....	43
医药.....	46
农产品及食品、饮料.....	49
研究报告中所提及的有关上市公司.....	54
中银国际研究各行业分析员资料.....	56

有色金屬

銅

2011年8月国内外铜价表现黯淡，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6.76%和4.15%，基本跌回五月中旬水平。

虽然8月初美国国会就债务上限僵局达成一致，但目前仍尚未有一根本方案可彻底解决欧美债务危机。同时在一系列美国以及我国惨淡经济数据公布后，市场脆弱的信心濒临崩溃。我们认为对全球经济复苏前景的不安是导致8月包括铜在内的基金金属价格暴跌的元凶。

供需基本面上来看，目前铜价仍存在一定积极因素。首先在罢工和矿石品位下降导致年初至今国际铜精矿巨头产量大多低于预期：其中全球产量排名第一的智利Escondida铜矿于8月末称受矿石品位影响2011年上半年铜产量同比下滑约14%。其次上半年铜需求仍然保持较好的发展态势：国际铜业组织（ICSG）月底称全球2011年1-5月精炼铜供给缺口虽然有所收窄，但依然短缺近14.6万吨。8月末Brook Hunt本月上调了对2011年铜需求增长预测值至5.4%，这主要来自于欧美和俄罗斯需求超过其年初的预期，相形之下中国和日本的需求则低于该公司的预期。

经历8月铜价的大幅回调，我们相信对全球经济放缓的担忧已经有所释放。8月过后，在欧美夏休陆续结束后，欧洲对铜的需求将会逐步好转；同时我国铜库存已经历连续回落，在低库存和旺季共同促动下我国将会出现一定的补库存行为。因此虽然市场依然对全球经济复苏有所担忧，且我国紧缩政策依然持续，但我们预计铜价9月表现可能优于8月。

鋁

8月国内外铝价表现分化，LME铝价环比大幅下挫5.72%，而国内现货铝价则上涨1.89%。

8月国内外铝价基本呈现一路走低的格局，虽然国内现货市场铝价环比出现上涨，但这更多是由于7月最后几天至8月中旬国内铝价出现了一波较为明显的上涨，抬升了8月均价；而相较之下7月大部分时间内国内铝价起色并不大。

电解铝过剩顽疾是困扰铝价最主要的因素（尤其是我国），考虑到未来我国中西部地区以及中东地区项目电解铝新建产能陆续投产，铝价供需中长期前景并不容乐观。

2011年上半年受铝价低迷影响，我国电解铝产能增速仅为4.4%，远低于“十一五”期间15.7%的平均增速。当然这其中基数原因，但部分企业由于盈利微薄或者电力供应不足而停产也是主因之一。目前虽然铝价回调但仍高于成本线，电解铝企业有一定盈利，因此不排除前期关停产能陆续复产。

总的来说，我们预测未来铝价仍有希望震荡于成本线之上。

铅、锌

铅和锌 8 月结束之前强势表现，跌幅居前。LME 铅、锌均价分别暴跌 10.74% 和 8.28%，国内现货市场铅、锌价格也下滑 2.50% 和 4.96%。

从本月需求情况来看，电锌需求依然疲软，且国内外库存也盘亘于高位。据 SMM 调研数据显示：受需求疲软和电力短缺影响，7 月我国锌冶炼开工率已低至 74.09%，创年内新低。SMM 同时预测年内锌冶炼开工率不会有明显起色。在供给面未得到显著改善前提下，我们对锌价较为谨慎。

8 月中，据《上海证券报》报道我国《铅酸蓄电池行业准入条件》已初步起草完毕。我们相信铅酸电池环保整顿将会在中长期抑制国内市场对铅的需求。不仅如此，我国和欧美地区上游铅冶炼也正受到环保制约。我们认为短期内铅价将在铅冶炼收紧供给，以及铅酸电池需求被削弱这两个因素中互相博弈中摇摆。

锡、镍

锡和镍 8 月跌幅垫底，LME 锡和镍分别暴跌 12.20% 和 8.32%，国内现货锡和镍价分别下跌 1.10% 和 2.79%。

8 月锡和镍价基本随大宗商品价格进行了大幅回调和整理。主要锡的出口国印尼政府近期持续整顿该国锡工业，该国产量减少可能是大概率事件：8 月 25 日全球最大综合性锡矿商印尼国有锡矿商 PT Timah 公司称上半年其产量同比减少 5% 至 18,455 吨。我们认为锡的供给面相对其他金属而言还是值得期待，短期内可能全球经济对锡价的影响更为关键。

据 WBMS（世界金属统计局）数据 2011 年 1-6 月全球镍市小幅过剩 4,100 吨。镍主要应用于不锈钢领域，如果经济放缓持续，则未来不锈钢需求不容乐观，镍价将会持续震荡。

黄金

8 月份黄金继续闪耀，伦敦黄金月均价较上月暴涨 11.64%，国内金价也上扬 11.44%，和我们月初的预期相一致。欧美债务危机和全球经济可能放缓的担忧提振了黄金避险需求，伦敦金价也一度连续突破 1,800 和 1,900 美元大关。我们认为近期金价上涨幅度惊人，短期内或有整理的需要。

有色金属上市公司的投资机会分析

8 月份有色金属指数下跌 5.89%，跑输大市（沪深 300 指数下跌 4.22%）。本月磁性材料、钨、钛等小金属企业表现出色，而基本金属企业走势黯淡。目前我们依然对与新兴产业相关且我国具有资源优势的钨、钨和锆等稀有金属未来前景更有信心。此外发展能源多样性以确保我国经济可持续发展将会使锂、钨和锆（太阳能电池）等金属投资价值逐步凸显。9 月我们仍然相对更看好稀有金属，主要推荐株冶集团、江特电机和厦门钨业。

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

		单位	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	2011 年 7 月	2011 年 8 月
铜	LME 当月价格	美元/吨	6,740	7,142	6,974	5,241	7,538	8,634	9,486	9,160	9,650	8,998
	SFE 当月价格	人民币/吨	62,704	62,541	52,549	42,637	59,086	64,363	70,895	69,304	71,592	67,963
	大陆现货市场价格	人民币/吨	62,534	62,608	55,729	42,662	59,125	64,173	71,398	69,740	71,564	68,597
铝	LME 当月价格	美元/吨	2,570	2,664	2,583	1,681	2,173	2,337	2,516	2,604	2,525	2,381
	SFE 当月价格	人民币/吨	20,130	19,351	16,688	14,004	15,743	16,136	16,554	16,740	17,691	17,788
	大陆现货市场价格	人民币/吨	20,535	19,557	17,050	14,110	15,721	16,225	16,620	16,747	17,658	17,992
锌	LME 当月价格	美元/吨	3,264	3,264	1,873	1,682	2,163	2,315	2,345	2,255	2,398	2,199
	SFE 当月价格	人民币/吨	n.a.	28,166	15,713	14,335	18,110	18,942	18,599	17,341	17,459	16,587
	大陆现货市场价格	人民币/吨	27,586	27,940	15,626	14,153	17,537	18,377	18,331	17,068	17,881	16,995
铅	LME 当月价格	美元/吨	1,286	2,594	2,084	1,761	2,150	2,387	2,615	2,555	2,681	2,393
	SFE 当月价格	人民币/吨	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	18,818	16,911	18,125	16,990
	大陆现货市场价格	人民币/吨	11,383	15,048	17,143	13,918	16,258	17,446	17,426	16,650	16,919	16,496
锡	LME 当月价格	美元/吨	8,737	14,551	18,520	13,614	20,359	25,915	29,476	28,813	27,398	24,057
	大陆现货市场价格	人民币/吨	81,604	122,026	144,153	110,019	146,370	158,797	189,727	208,382	200,754	198,550
镍	LME 当月价格	美元/吨	24,155	37,177	20,987	14,764	21,785	23,576	26,193	24,306	23,848	21,865
	大陆现货市场价格	人民币/吨	226,397	326,253	177,520	116,809	165,725	179,434	202,760	184,410	173,208	168,381
黄金	伦敦(PM)定盘价	美元/盎司	604	695	872	978	1,225	1,367	1,401	1,504	1,573	1,756
	上海金交所价格	人民币/克	155	170	195	216	267	294	299	316	326	364

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	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	2011 年 7 月	2011 年 8 月	11 年 8 月 /11 年 7 月
铜	LME 当月价格	83.10	6.00	(2.30)	(24.85)	43.83	23.86	31.24	30.15	43.49	23.22	(6.76)
	SFE 当月价格	81.00	(0.30)	(15.92)	(18.86)	38.58	23.04	20.69	23.30	32.73	18.08	(5.07)
	中国现货市场价格	76.60	0.10	(10.99)	(23.45)	38.59	23.03	23.33	23.36	33.11	18.99	(4.15)
铝	LME 当月价格	35.28	3.66	(2.05)	(34.91)	29.23	15.39	16.20	23.95	27.50	12.82	(5.72)
	SFE 当月价格	10.90	(3.90)	(13.38)	(16.09)	12.42	3.21	0.30	9.88	19.99	16.96	0.55
	中国现货市场价格	21.10	(4.80)	(12.82)	(17.24)	11.42	2.93	1.62	10.77	19.44	17.33	1.89
锌	LME 当月价格	136.50	0.00	(42.33)	(10.22)	28.61	14.66	2.48	10.87	30.33	7.41	(8.28)
	SFE 当月价格	n.a.	(1.70)	(44.01)	(8.77)	26.33	15.20	(4.07)	1.24	10.76	(4.09)	(4.99)
	中国现货市场价格	101.00	1.30	(44.08)	(9.43)	23.91	13.20	(0.50)	3.41	16.45	(0.09)	(4.96)
铅	LME 当月价格	32.10	101.70	(19.67)	(15.48)	22.04	6.24	17.78	30.64	46.19	14.90	(10.74)
	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	(6.26)
	大陆现货市场价格	18.90	23.20	(12.86)	(18.81)	16.81	11.88	7.62	8.96	11.36	(0.13)	(2.50)
锡	LME 当月价格	18.50	65.00	26.74	(26.49)	49.54	41.20	71.68	61.63	50.99	16.03	(12.20)
	大陆现货市场价格	4.40	49.50	18.13	(23.68)	33.04	25.73	38.77	45.89	42.89	33.47	(1.10)
镍	LME 当月价格	63.60	53.90	(43.19)	(29.65)	47.55	20.69	31.76	8.12	22.45	1.94	(8.32)
	大陆现货市场价格	52.10	44.10	(45.59)	(34.20)	41.88	21.51	39.54	8.16	11.32	0.98	(2.79)
黄金	伦敦(PM)定盘价	35.90	15.10	25.09	12.12	25.25	27.81	26.33	25.93	31.71	44.41	11.64
	上海金交所价格	32.00	9.70	14.88	10.58	23.93	16.10	22.00	20.65	25.03	36.96	11.44

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

资料来源：中银国际研究

钢铁

国内钢价涨跌两难

8 月份，国内钢材价格有温和回升。环比分品种来看，长材中螺纹钢均价微升 0.7%，线材均价上涨 2.7%；扁平材中，热轧板均价上升 0.7%，冷轧均价上涨 1%，中厚板价格上调 0.7%。

8 月份，国外钢材价格出现分化，除螺纹钢价格有小幅上涨外其他品种都有不同程度下跌：其中螺纹钢价格上扬 0.5%，而线材价格小幅下降 0.6%；板材价格出现较明显的下跌，热轧和冷轧价格分别下跌 3.1%和 2.5%，而中厚板价格大幅下跌 8.8%。从市场来看，需求清淡，板材贸易商和终端用户放缓采购，目前基本按需采购，但考虑到国际夏休结束后需求会逐步回升以及目前钢厂开工率较低，估计现货市场有望在 9 月回暖。

我们回顾 8 月国内钢价，总体来看钢价处于涨跌两难的局面，线材和冷轧趋势相对明显，都有超过 60 元/吨（约 1%）的月涨幅，而其他品种上下震荡，变动较小。钢价的窄幅震荡的形成因素主要可概括为需求平平，供给压力不大，成本支撑，资金紧张等多因素的博弈交织作用。目前虽然受到成本的支撑，但由于市场成交仍较一般，且资金较紧，我们估计短期钢价仍将以盘整胶着为主；但另一方面由于到货成本较高以及秋季需求将逐步抬升，我们估计钢价在经过盘整后可重拾升势，且长材价格总体表现要好于板材。

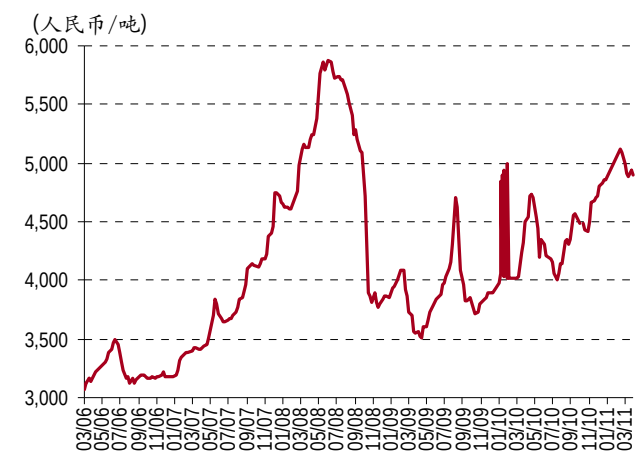
国内铁矿石价格上涨明显

8 月国内矿价格上涨 7.7%，涨幅明显，这主要是贸易商看涨后市，出货意愿较小，部分钢厂目前矿石库存已经降到 10 天以下。另外目前内外矿价差缩小，厂家对进口矿的需求有所增加，这可能进一步推动外矿价格的上涨。

钢铁上市公司投资机会分析

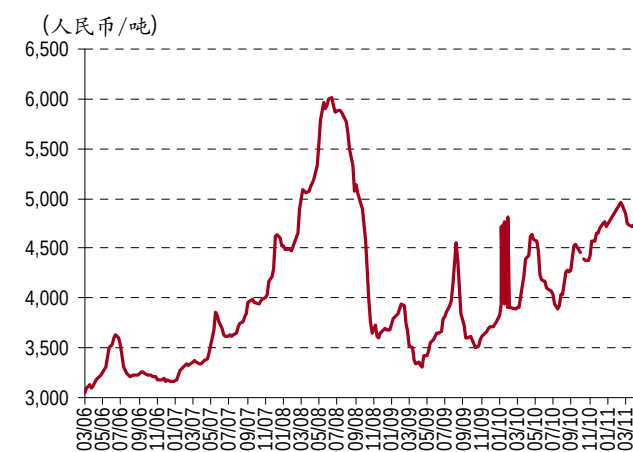
从 8 月份钢铁板块股价变动来看，钢铁指数大幅下挫 9.4%，表现弱于沪深 300 指数，同期沪深 300 指数下挫 4.2%；其中涨幅居前或者跌幅较小的公司主要是资源类或者有提升资源自给率预期的公司（比如南钢股份和方大碳素），而跌幅居前的主要是前期涨幅较大的钢铁公司（比如攀钢钒钛和抚顺特钢）。我们相对看好建筑钢材比例高的公司和有提升资源自给率预期的公司，这包括新兴铸管和南钢股份。

图表 11. 螺纹钢



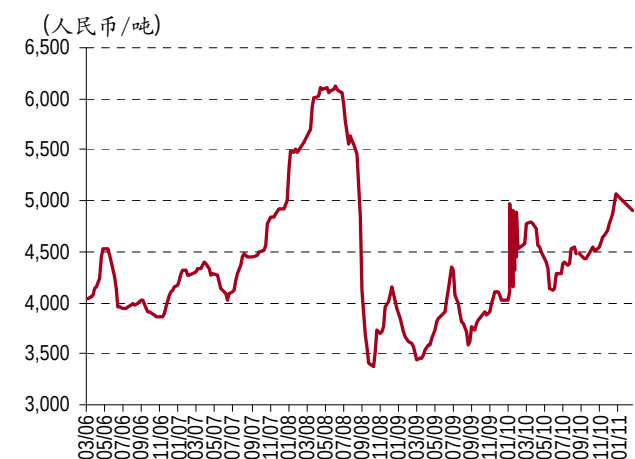
资料来源: 中国物资价格信息

图表 12. 高速线材



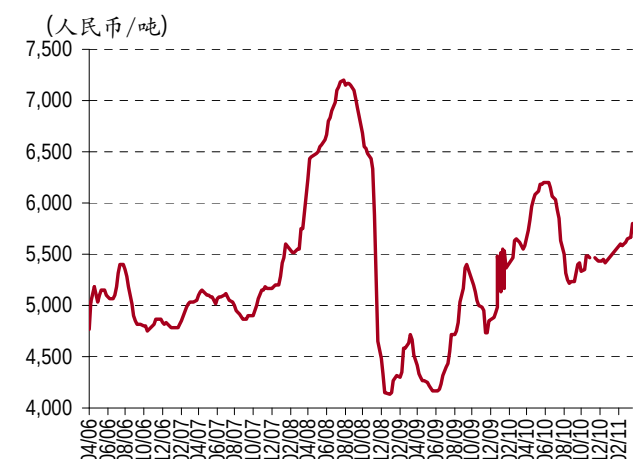
资料来源: 中国物资价格信息

图表 13. 热轧板



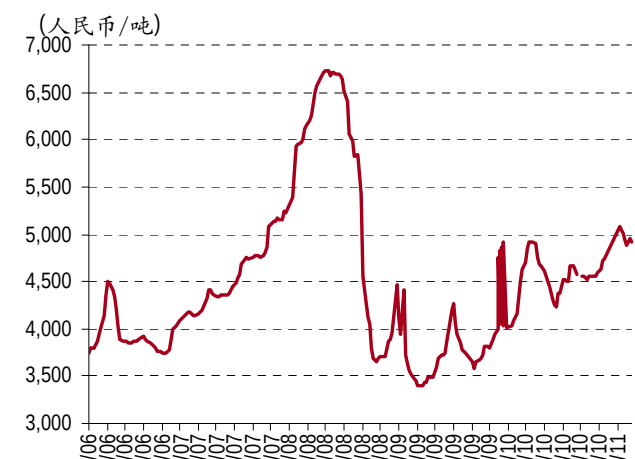
资料来源: 中国物资价格信息

图表 14. 冷轧板



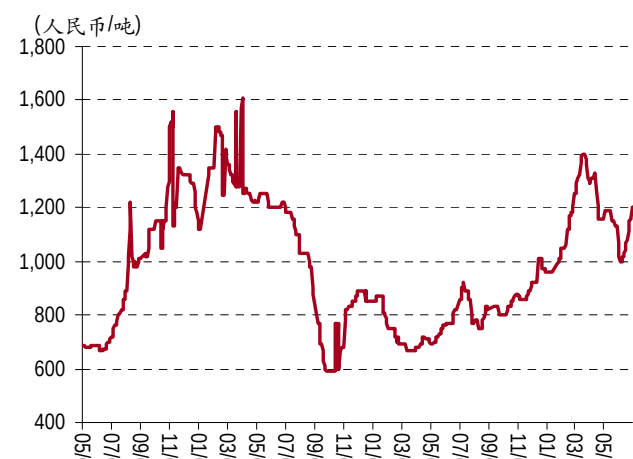
资料来源: 中国物资价格信息

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

	单位	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	11 年 7 月	11 年 8 月
螺纹钢 欧洲 (德国) 价格	美元/吨	433	486	1,055	499	619	632	737	776	804	808
大陆平均价格	人民币/吨	3,203	3,818	4,978	3,886	4,358	4,630	4,983	4,945	4,948	4,982
线材 欧洲 (德国) 价格	美元/吨	574	652	999	499	627	642	751	805	820	815
大陆平均价格	人民币/吨	3,233	3,734	4,930	3,694	4,269	4,549	4,818	4,880	4,923	5,054
热轧板 欧洲 (德国) 价格	美元/吨	623	683	956	562	695	711	785	848	794	770
大陆平均价格	人民币/吨	3,932	4,326	5,214	3,810	4,391	4,516	4,920	4,860	4,801	4,837
冷轧板 欧洲 (德国) 价格	美元/吨	742	778	1,057	625	802	835	908	995	939	916
大陆平均价格	人民币/吨	4,878	5,096	6,075	4,721	5,645	5,485	5,730	5,590	5,463	5,520
中厚板 欧洲 (德国) 价格	美元/吨	853	689	1,255	712	775	853	896	1,007	933	851
大陆平均价格	人民币/吨	3,783	4,440	5,623	3,760	4,478	4,582	4,947	4,959	4,851	4,883
铁矿石 进口矿现货价格	人民币/吨	628	1,012	1,253	686	1,158	1,242	1,333	1,327	1,320	1,328
国内矿价格	人民币/吨	633	859	1,103	790	1,193	1,337	1,434	1,410	1,371	1,476

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 (%)

	2006 年	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 7 月	2011 年 8 月	11 年 8 月 /11 年 7 月
螺纹钢 欧洲 (德国) 价格	25.50	12.24	117.16	(52.73)	24.14	18.42	33.19	11.82	38.95	35.32	0.47
大陆平均价格	(7.50)	19.19	30.38	(21.93)	12.16	20.58	22.33	11.59	21.03	15.41	0.69
线材 欧洲价格	11.70	13.62	53.14	(50.06)	25.79	20.31	33.09	14.33	40.94	36.52	(0.61)
大陆平均价格	(5.00)	15.50	32.03	(25.06)	15.56	24.65	21.78	12.25	24.03	18.90	2.67
热轧板 欧洲价格	4.10	9.67	40.04	(41.22)	23.55	15.11	32.04	12.76	8.86	8.10	(3.11)
大陆平均价格	(10.20)	10.02	20.53	(26.93)	15.25	18.48	20.53	5.47	14.13	10.43	0.74
冷轧板 欧洲价格	2.50	4.78	35.91	(40.86)	28.17	21.32	31.65	16.34	12.83	12.83	(2.46)
大陆平均价格	(19.00)	4.46	19.21	(22.28)	16.68	9.29	0.68	(7.27)	2.97	2.65	1.03
中厚板 欧洲价格	28.60	(19.23)	82.20	(43.26)	8.76	31.58	32.38	27.55	18.68	10.20	(8.83)
大陆平均价格	(13.50)	17.37	26.64	(33.13)	19.10	22.62	20.43	4.40	12.16	8.61	0.66
铁矿石 进口矿现货价格	N.A.	63.73	20.00	(45.31)	70.61	58.38	31.23	6.53	24.53	13.50	0.61
国内矿价格	(12.20)	35.40	20.77	(28.35)	70.87	58.40	40.65	13.03	26.76	20.13	7.65

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
		2009	2010E	
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

利空不断 国际原油大幅下挫

2011 年 8 月，布伦特、WTI 和迪拜原油平均价格分别为 109.7 美元/桶、86.2 美元/桶和 104.5 美元/桶，环比分别下跌了 6.05%、11.49% 和 5.28%。月初受美国经济数据疲软和欧债危机的影响，国际油价暴跌至 6 个月收盘最低，WTI 油价继续一度突破 80 美元大关，为近一年来的最低点。此后，受欧美经济恢复预期及地缘政治的影响，国际原油价格呈波动走势。进入 9 月份，受经济基本面的影响，预计国际原油走势将继续呈现震荡盘整的态势。

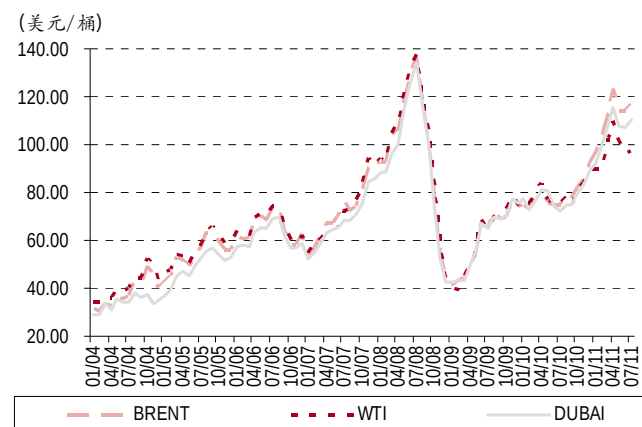
成品油市场低迷观望

2011 年 8 月，国际石脑油、95#汽油、航空煤油和柴油平均价格分别为 102.8 美元/桶、122.5 美元/桶、124.7 美元/桶和 125.1 美元/桶，环比分别下跌 2.82%、2.92%、3.46% 和 3.61%；国内 93#汽油、0#柴油均价分别为 10,067 元/吨、8,313 元/吨，环比分别持平、下跌 0.80%。8 月份，国际原油大幅下挫，市场观望情绪继续笼罩，国内成品油市场也延续疲弱态势，整体交投氛围清淡。中下旬，随着库存的消耗，部分用户少量补货。由于主营单位报价相对较高，用户多转向地方炼厂及社会单位进购，支撑汽柴油价格小幅反弹，但市场整体交投行情难有实质好转。9 月份，国内市场将逐步进入消费旺季，北部沿海休渔期结束，再加上秋收农用油需求增长，汽柴油消费预期向好。淡旺季交替，基本面较有支撑，若成品油调价落实，市场跌价预期消化完毕后，将开始新一轮补货行情，汽柴油交投状况有望好转。但原油走势起伏不定，预期市场交投行情实质好转仍有待观望。

国际天然气价格回稳

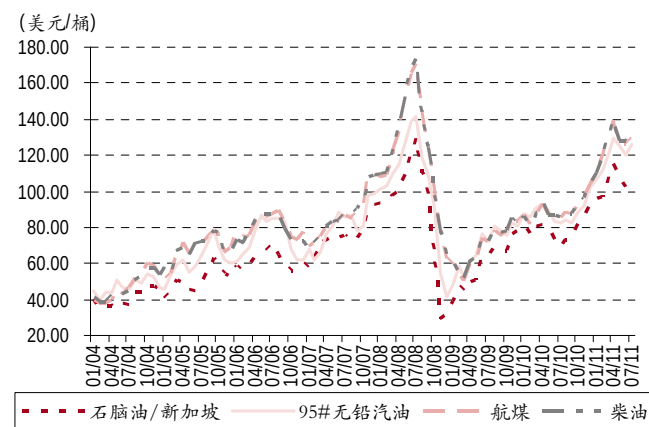
2011 年 8 月，国际天然气均价为 4.1 美元/百万英热单位(MMBtu)，较上月均价下跌 8.56%。国家能源局预测，在“十二五”期间，天然气消费量年增速将达到 25% 以上，预计 2011 年消费量将达到 1,300 亿立方米，2015 年提升至 2,400 亿立方米左右。而参考“十一五”期间天然气年产量约 13.7% 增幅，未来五年，天然气消费的缺口仍然很大。而在 5 月初最新发布的《产业结构调整指导目录(2011)》中，石油、天然气类别下，天然气的比重在增加的同时，页岩气等非常规天然气已经被明确列入了鼓励发展的类别。根据此前公布的《国土资源“十二五”规划纲要》，“十二五”期间新增页岩气将达到 6,000 亿立方米。

图表 20. 原油价格



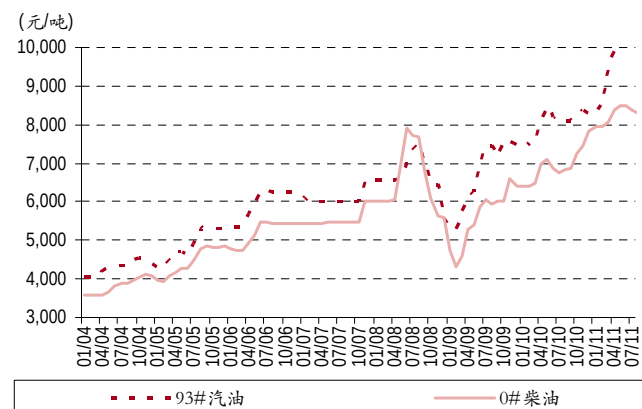
资料来源：彭博及中国石油化学工业协会

图表 21. 成品油价格



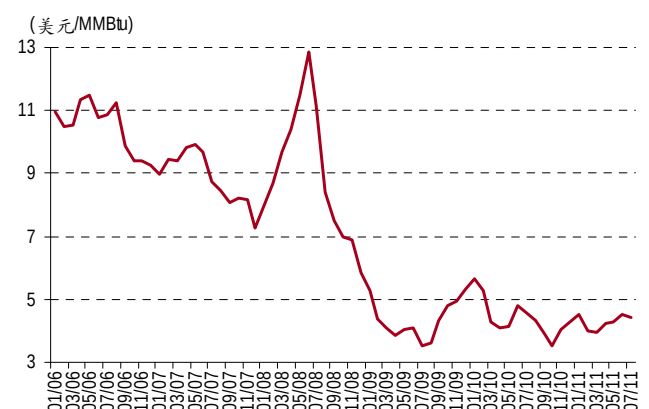
资料来源：彭博及中国石油化学工业协会

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	2011 年	2011 年	2011 年	2011 年
							3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	6 月
国际原油	布兰特	美元/桶	71.8	98.4	60.6	78.7	76.9	86.4	105.0	117.1	116.8
	WTI	美元/桶	71.5	100.9	60.8	79.2	76.1	84.7	94.0	102.5	97.4
	迪拜	美元/桶	67.7	94.8	60.8	78.0	74.0	83.7	100.1	110.1	110.3
国际成品油	石脑油	美元/桶	74.5	90.1	59.8	79.1	71.8	87.2	100.1	108.5	105.8
	95#汽油	美元/桶	80.8	104.1	69.2	88.3	82.7	94.1	113.0	125.0	126.1
	航空煤油	美元/桶	86.1	122.6	69.3	89.6	86.9	97.9	120.6	130.9	129.2
	柴油	美元/桶	86.4	123.9	69.7	89.7	87.1	97.6	120.2	132.0	129.8
国内成品油*	90#汽油	元/吨	6,103	6,689	6,693	8,051	8,115	8,304	8,785	10,024	10,067
	0#柴油	元/吨	5,552	6,546	5,596	6,932	6,827	7,498	7,990	8,455	8,380
天然气		美元/MMBtu	8.9	9.0	4.4	4.4	4.3	4.0	4.1	4.4	4.4

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	2010 年	2011 年	2011 年	2011 年	2011 年	2011 年 7 月
					3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	6 月	7 月	/2011 年 6 月
国际原油	布兰特	37.07	(38.44)	29.91	12.51	17.44	39.37	53.54	55.62	39.88	(6.05)
	WTI	41.12	(39.74)	30.19	11.41	12.97	21.71	30.48	28.67	10.18	(11.49)
	迪拜	40.00	(35.86)	28.33	8.51	12.45	32.30	40.03	52.36	39.69	(5.28)
国际成品油	石脑油	20.90	(33.67)	32.23	7.35	18.74	26.49	39.06	54.73	40.73	(2.82)
	95#汽油	28.96	(33.51)	27.54	7.26	18.28	28.29	41.41	53.47	46.09	(2.92)
	航空煤油	42.43	(43.46)	29.27	15.22	19.45	41.90	47.73	51.81	41.56	(3.46)
	柴油	43.34	(43.77)	28.68	14.89	19.65	41.56	48.41	51.72	41.22	(3.61)
国内成品油*	90#汽油	9.43	0.06	20.29	10.25	10.05	16.49	21.60	23.98	23.92	0.00
	0#柴油	17.89	(14.50)	23.86	13.79	18.52	24.42	21.12	23.92	21.59	(0.80)
天然气		1.54	(51.55)	1.26	11.22	(21.05)	(18.32)	0.28	(2.76)	(5.94)	(8.56)

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

尿素市场整体呈下滑趋势

8月份国内尿素市场整体呈下滑趋势。主要原因一方面除华南市场外，其他全国大部分地区农业用肥市场处于淡季，另一方面内销价格高位导致出口市场受阻，需求支撑乏力的情况下，整体价格下行。本月北方地区尿素价格稳步下滑，企业主流出厂报价从2,300元/吨下调150元/吨至2,150元/吨左右，整体成交情况也每况愈下，走货相对缓慢。而南方市场由于季节的差异，华南地区仍有需求，且前期经销商备货不足，受此影响，上半月华南地区价格上涨，主流的市场价最高能达到2,500-2,600元/吨的水平，然而高端的价位持续不长，受外地到货过多和北方跌价影响，南方的尿素价格也缓慢回落，整体成交也逐渐放缓。受农用肥市场淡季和供应量增加的冲击，尿素市场预计仍以稳中缓慢走低。

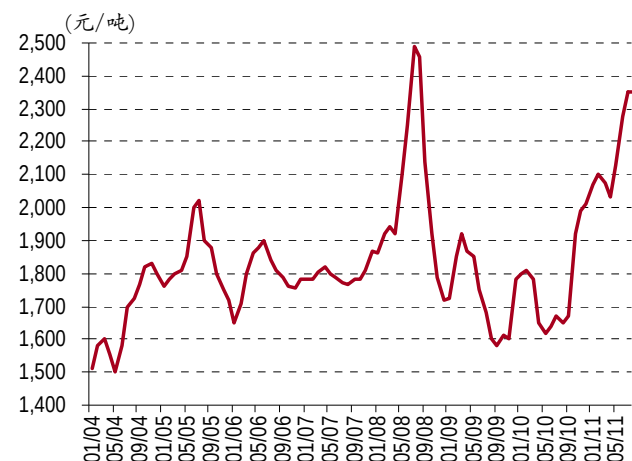
钾肥市场未出现量价齐涨

8月份我国国产氯化钾(60%)均价环比上涨2.70%至3,350元/吨；8月份进口氯化钾(60%)价格为2,785元/吨，环比持平；国产硫酸钾(50%粉状)7月份的均价为3,793元/吨，环比上涨3.38%。受对印度出口大合同的出台的支撑，国内企业均上调了产品价格。但在经济形式不乐观的大环境下，下游厂家按需采购，表现并不积极，因此市场成交缓慢。在下旬，受到长期成交不畅的影响，价格开始松动，部分贸易商频频低价出货。9月份是传统的复合肥备肥的季节，在原料价格高位的情况下，复合肥厂原料库存低位，增加市场采购是必然的；受国际产品价格上涨和青海发运困难，市场货源紧张的影响，预计钾肥价格继续高位运行。

磷肥价格呈上涨趋势

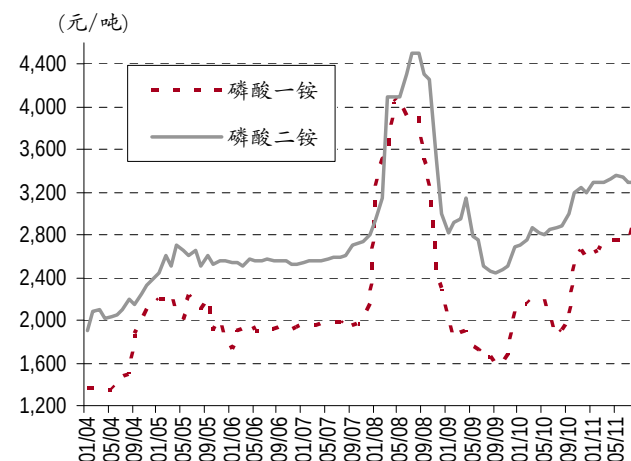
受磷矿开采准入门槛提高、国内秋季备肥期的到来和出口的带动，8月份磷酸一铵价格环比上涨7.27，二铵市场价格持平。8月一铵企业多数执行前期订单，新单成交有限，下游采购不积极观望居多，采取随用随拿方式，并未大量囤货，接近月末部分地区市场价格出现下滑迹象。二铵价格呈稳中上扬趋势，货源偏紧。中国海关上调8月二铵出口保证金征收基数，增加企业压力，出口受限，大型企业仍以出口为主，不能出口企业开始转向国内市场。秋季用肥主要集中在华北、华东、华中等市场，8月经销商以备肥为主，部分市场已进入批发环节。而西北、东北市场启动相对比较晚，经销商并未开始备肥，但西北个别经销商担心价格会上涨，开始少量备货。预计9月一铵价格以稳为主，二铵货源紧张，价格维持稳中上扬趋势。

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

			2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年	2010 年	2011 年	2011 年	2011 年	2011 年
			单位				3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	7 月	8 月
尿素	>=46%	元/吨	1,797	2,042	1,735	1,768	1,663	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	2,490	2,833	2,853	3,002	3,262	3,350
	氯化钾(进口 60%)	元/吨	2,207	4,038	3,708	2,763	2,577	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	2,873	3,430	3,491	3,561	3,669	3,793
磷肥	磷酸一铵	元/吨	1,980	3,476	1,779	2,205	1,920	2,593	2,669	2,750	2,750	2,950
	磷酸二铵	元/吨	2,625	3,894	2,703	2,933	2,913	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	2011 年	2011 年	2011 年	2011 年	2011 年
							3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	7 月	8 月
尿素	>=46%		0.12	13.68	(15.07)	1.90	2.67	18.64	15.78	31.10	40.72	42.42
钾肥*	氯化钾(国产 60%)		5.36	71.60	1.16	(22.81)	(24.01)	(11.92)	2.76	11.89	35.92	32.94
	氯化钾(进口 60%)		2.78	82.95	(8.19)	(25.47)	(24.22)	(13.17)	0.26	2.03	9.22	7.95
	硫酸钾(国产 50%)		6.44	68.44	(16.40)	(21.26)	(21.13)	(5.16)	17.69	24.93	28.74	32.16
磷肥	磷酸一铵		3.79	75.56	(48.81)	23.93	18.76	44.07	23.36	28.30	47.85	55.26
	磷酸二铵		3.00	48.35	(30.60)	8.51	17.95	25.98	18.99	18.06	15.38	14.58

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

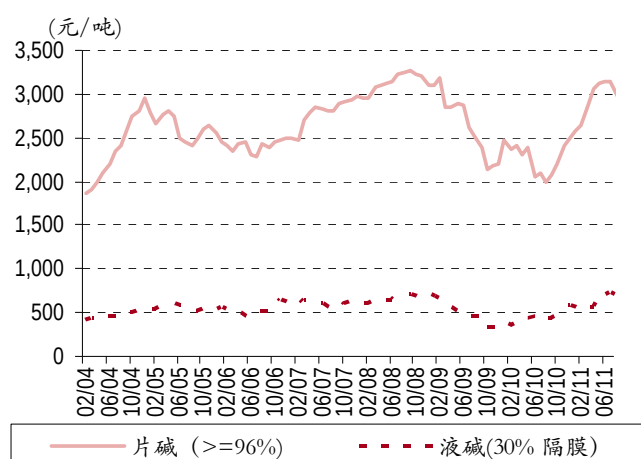
烧碱整体步入盘整运行

2011年8月，国内片碱($\geq 96\%$)均价为2,970元/吨，环比下跌5.71%，液碱(30%，隔膜)均价为700元，环比下跌3.58%。国内市场本月整体步入盘整运行，区域间差异比较明显，涨跌互现，烧碱出口情况相对稳定。由于一些企业借市场疲软的契机停车检修，使得市场货源量减少，而下游需求下行之后渐稳，整体市场比较稳定。目前烧碱下游印染、化纤等行业开工平稳，对烧碱的需求仍无明显放量突破，市场尚无供应趋紧迹象，利好因素较为单薄，主要就是装置负荷暂时较低，库存不多，货源偏紧。但后劲显然不足，能否维持涨后价格将是一个疑问，具体还需进一步观望。

纯碱市场稳中盘整运行

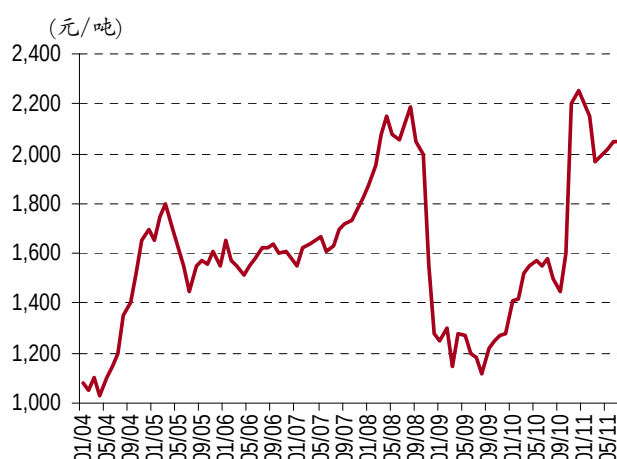
2011年8月，国内纯碱市场稳中盘整运行，均价为2,050元/吨，环比持平。纯碱行业在实施了“限产保价”措施之后，国内大部分地区纯碱行情走势逐渐趋于平稳。个别地区的部分企业随着库存压力逐步降低，小幅调涨了报价。但下游企业回暖步伐缓慢，采购积极性依然有限，虽然部分企业库存小有消化，但恐难抵大批新增产能的入市。虽近期仍有部分厂家有检修计划，但整体产能过剩和9月新增产能的释放，加之联碱企业受氯化铵价格高位运行，利润可观，多满负荷开工，国内纯碱市场供应充足，欲上调价格存在一定的压力。

图表 30. 烧碱



资料来源：中国石化化学工业协会

图表 31. 纯碱



资料来源：中国石化化学工业协会

图表 32. 两碱价格

		单位	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 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
烧碱	片碱($\geq 96\%$)	元/吨	2,787	3,136	2,649	2,273	2,060	2,373	2,699	3,111	3,150	2,970
	液碱(30%,隔膜)	元/吨	607	671	490	459	460	547	568	660	726	700
纯碱		元/吨	1,677	1,949	1,231	1,633	1,510	2,017	2,105	2,023	2,050	2,050

资料来源：中国石化化学工业协会

图表 33. 两碱价格同比变动 (%)

		2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年	2010 年	2011 年	2011 年	2011 年	2011 年	2011 年 8 月
						3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	7 月	8 月	/2011 年 7 月
烧碱	片碱(>=96%)	15.71	12.53	(15.53)	(14.19)	(17.82)	9.37	11.82	38.49	50.00	48.50	(5.71)
	液碱(30%,隔膜)	11.90	10.55	(27.00)	(6.29)	0.00	64.00	49.39	46.77	45.20	62.79	(3.58)
纯碱		5.42	16.19	(36.84)	32.70	28.69	59.21	45.17	29.99	29.75	36.67	0.00

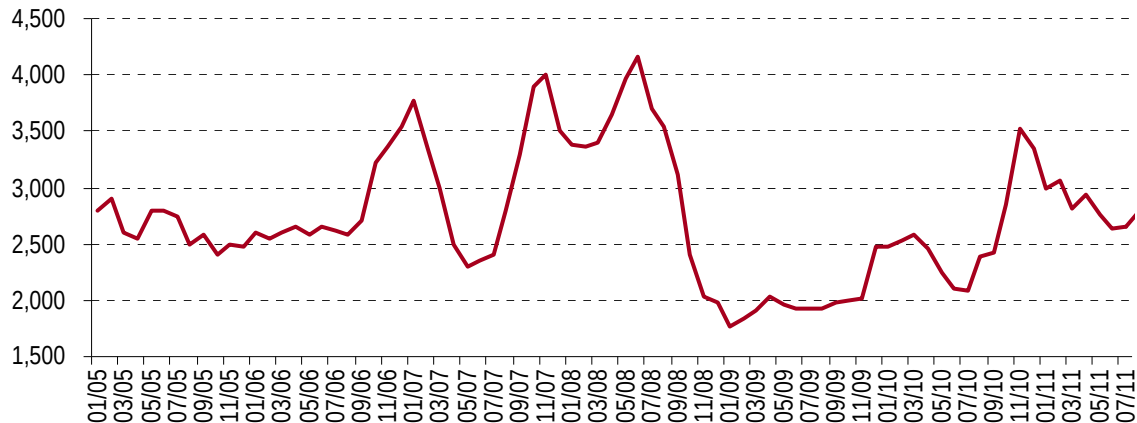
资料来源：中国石油化学工业协会

煤化工

甲醇价格后续有望盘整

2011 年 8 月国内甲醇均价为 2,785 元/吨，环比上涨 5.17%。近期中国部分甲醇企业预计停车检修，后期甲醇市场供应或有所减少，这也是部分 8 月份甲醇市场向好的一个主要因素。尽管目前下游甲醛等部分产品需求暂时没有什么太大的改观，但后期甲醇价格在检修这个利好因素刺激下或将继续维持高位。有一点值得注意的是目前甲醇价格已处相对高位，下游甲醛、二甲醚等部分产品开工率略有下降，这在一定程度上限制后期甲醇价格的上涨。综上所述，预计后期甲醇价格上涨、下跌空间有限，高位盘整为主。

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	2010 年	2011 年	2011 年	2011 年	2011 年
						3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	7 月	8 月
甲醇	元/吨	3,098	3,223	1,980	2,583	2,297	3,240	2,964	2,774	2,648	2,785

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	2010 年	2011 年	2011 年	2011 年	2011 年	2011 年 8 月
					3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	7 月	8 月	/2011 年 7 月
甲醇	10.40	4.06	(38.57)	30.43	17.98	50.00	17.15	22.58	27.31	17.02	5.17

资料来源：中国石油化学工业协会

化工新材料

纯 MDI 市场依旧弱势

2011 年 8 月，国内纯 MDI 市场依旧弱势，中下旬市场基本处于清淡平稳的状态。华北市场产品均价环比下跌 1.16% 至 18,902 元/吨，烟台万华出厂均价环比下跌 3.74% 至 20,600 元/吨。一是市场货源供应依旧充足，成本市场弱势，对纯 MDI 市场难以形成支撑作用。二是下游终端需求依旧未见实质性提高，再加上对后市货源供应比较有信心，因此目前采购备货情绪不高。整个 8 月国内主要 MDI 装置均维持比较平稳的生产，因此产出也比较可观，再加上需求低迷，市场货源比较充裕，部分商家存在库存压力。结合当前市场库存情况以及往年传统旺季到来时间，九月挂牌价上调或维稳的可能性比较大，继续下调可能性较小。下游传统旺季即将到来，虽然不能给当前产能增加明显、供货充裕的市场造成大幅度波动，但是对于价格方面的支撑作用还是会略微显现的。因此，预计未来一个月，国内纯 MDI 市场短期内可能继续维持弱势盘整，但是到了下旬，市场或可迎来转机。

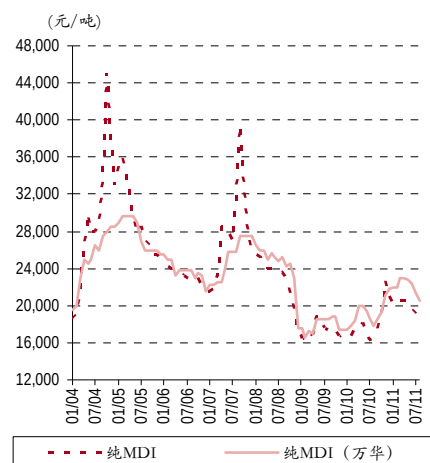
聚合 MDI 市场持续弱势下行态势

2011 年 8 月，国内聚合 MDI 市场持续弱势下行状态，市场均价为 15,635 元/吨，环比下跌 3.76%。需求低迷，原料成本支撑作用有限，货源供应充足，是导致市场下行的主要因素，并且在 8 月整体市场中贯穿始终。目前国内主要 MDI 装置均维持正常运行，加上下游原料的需求有限，因此当前国内产能足以满足内需。同时，也有不少市场人士认为 15,000 元/吨价位是一个坎儿，可能到了九月中下旬就会显现出来，因此对后市还是有一定的期待心理的。预计未来一个月，国内聚合 MDI 市场短线继续维持弱势淡稳状态。

TDI 价格短期仍将弱势盘整

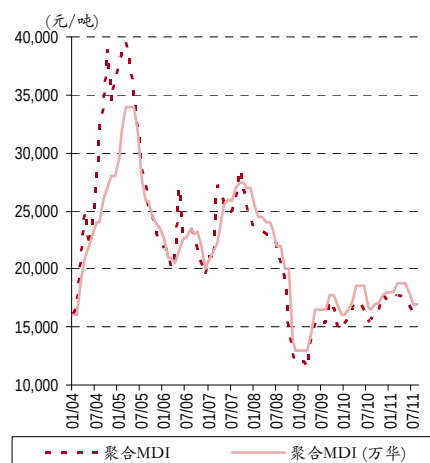
8 月国内 TDI 市场报价盘稳整整一个月时间，均价环比下跌 4.71% 至 18,500 元/吨，但场内始终低迷气氛弥漫。下游海绵行情走低，订单虽较前期有所增多，但较去年同期低很多；受欧美债务危机冲击，TDI 下游终端产品出口受阻，很多企业的出口订单都已取消。临近 9 月，国内 TDI 装置特别是甘肃银光 10 万吨/年等货源供应陆续恢复生产，市场竞争将持续白热化。虽然 9 月是 TDI 传统旺季，但受多方面影响，因此预计短期内市场报价回落的可能性相对较低，仍将以稳为主，在场内缺乏实际有效支持的背景下，部分商家对后市走向颇感迷茫，不排除有小幅下滑可能。

图表 37. 纯 MDI 价格走势



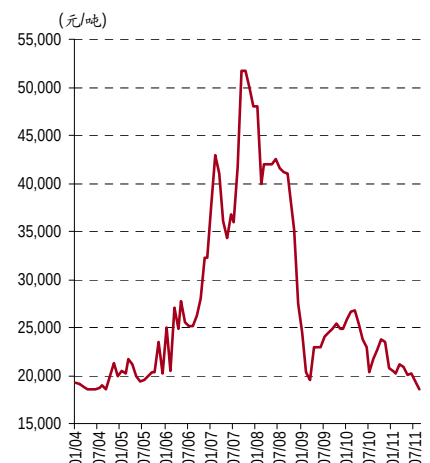
资料来源: 天天化工网及中国石油化学工业协会

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	2010 年	2011 年	2011 年	2011 年	2011 年
							3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	7 月	8 月
纯 MDI	市场价	元/吨	28,033	23,061	17,172	18,079	16,798	20,835	20,389	20,143	19,124	18,902
	烟台万华	元/吨	25,092	24,467	17,950	19,185	18,336	20,772	22,233	22,718	21,400	20,600
聚合 MDI	市场价	元/吨	25,208	20,008	14,554	16,448	15,838	17,189	17,447	17,291	16,245	15,635
	烟台万华	元/吨	25,108	21,408	15,658	17,353	16,712	17,634	18,267	18,501	16,914	17,000
TDI		元/吨	42,358	40,114	23,468	23,671	21,585	22,674	20,621	20,418	19,414	18,500

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	2010 年	2011 年	2011 年	2011 年	2011 年	2011 年 8 月
						3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	7 月	8 月	/2011 年 7 月
纯 MDI	市场价	20.57	(17.74)	(25.54)	5.28	(3.74)	23.89	20.17	13.70	17.69	13.92	(1.16)
	烟台万华	5.54	(2.49)	(26.63)	6.88	(1.95)	16.05	24.21	15.13	14.62	15.73	(3.74)
聚合 MDI	市场价	14.06	(20.63)	(27.26)	13.01	(1.32)	11.26	9.96	2.33	4.75	(0.05)	(3.76)
	烟台万华	14.30	(14.74)	(26.86)	10.82	(1.31)	4.55	10.26	0.00	1.44	3.03	0.51
TDI		59.12	(5.30)	(41.50)	0.86	(11.66)	(9.30)	(21.84)	(15.07)	(4.43)	(14.77)	(4.71)

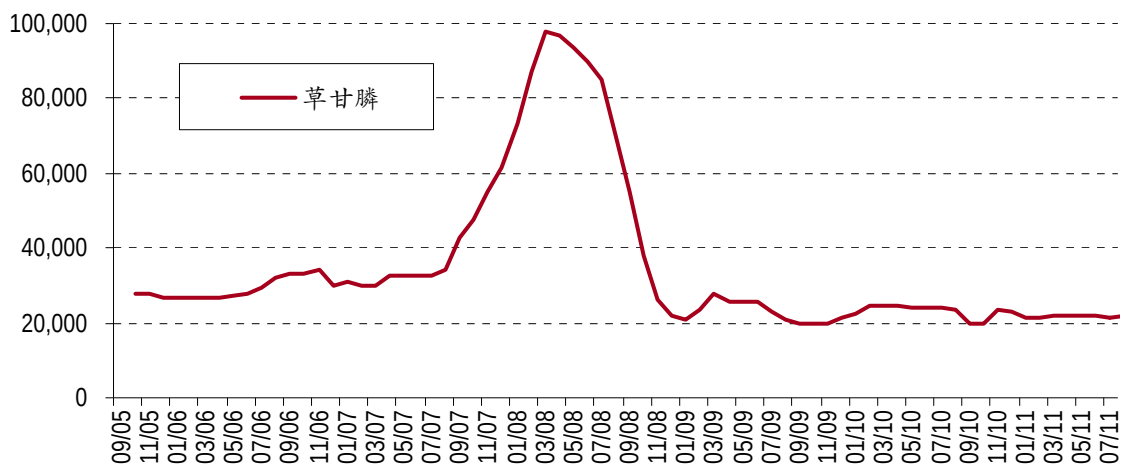
资料来源: 天天化工网、中国石油化学工业协会及中银国际研究

农用化学品

草甘膦价格回升

2011 年 8 月, 草甘膦价格回升, 价格环比上涨 3.38% 至 22,035 元/吨, 本月产量较上个月下滑了 0.09 万吨至 2.175 万吨。主流厂家均在本月安排了设备检修。随着甘氨酸、黄磷等产品价格的上升, 以及企业加大废水处理装置的投资, 推高了产品的生产成本。加之市场需求旺盛, 国内部分草甘膦贸易商也开始少量囤货, 一路推高了产品价格。九月, 随着传统采购旺季的到来, 价格继续本月“涨势”可期, 但开工率的上调对草甘膦价格构成一定的利空影响。预期对未来草甘膦走势持谨慎乐观态度。

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 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
草甘膦	元/吨	38,473	69,583	22,950	23,207	22,508	22,113	21,667	21,842	21,314	22,035

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 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	2011 年 8 月 /2011 年 7 月
草甘膦	30.68	80.86	(67.02)	1.12	5.51	7.87	(9.58)	(9.91)	(11.19)	(7.31)	3.38

资料来源：百川资讯及中银国际研究

化学纤维

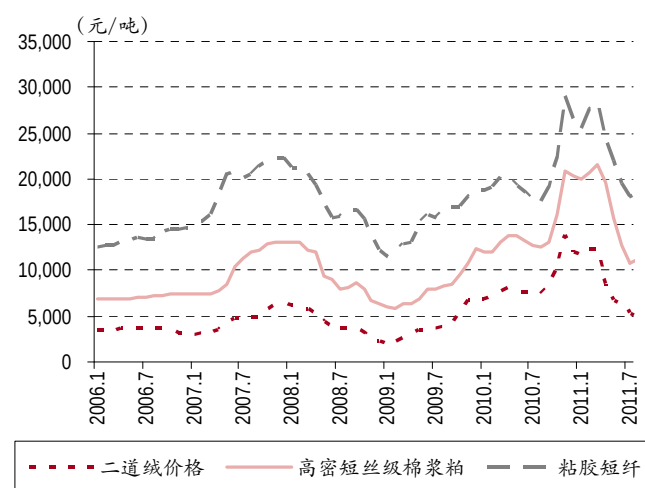
粘胶纤维价格有望企稳回升

8 月份粘胶纤维均价为 18,372 元/吨, 环比上涨 2.29%, 二道线、短丝级浆粕 8 月份均价分别为 5,205 元/吨、11,223 元/吨, 环比分别下跌 0.48% 和上涨了 3.34%。近期下游人棉纱价格持稳为主, 部份仍在试探拉涨, 但实际成交仍无明显好转, 看空预期。上游原料浆粕市场稍有提升, 价格小幅拉涨, 成本面支撑表现良好。据了解, 目前短绒总体库存量已不多, 厂家走货顺畅, 部份油厂低价表现惜货。综上分析, 目前粘短库存已不多加之原料市场始见回暖, 预计后期国内粘短市场提涨有望, 但短期内价格仍以稳为主。

氨纶纤维价格短期仍将低位盘整

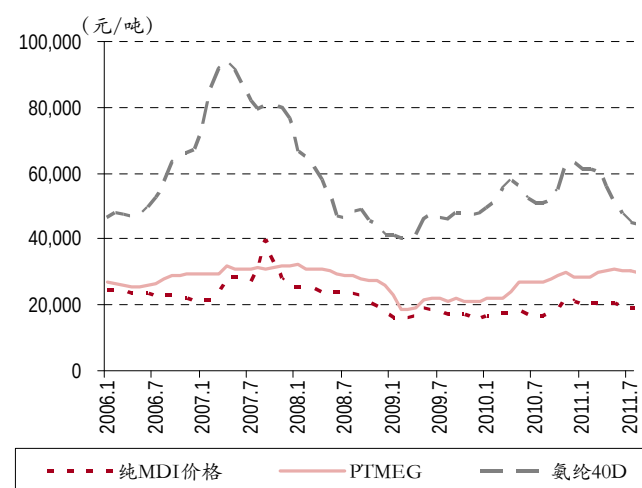
8 月份 40D 氨纶均价为 44,500/吨, 环比下跌 1.55%; 纯 MDI、PTMEG 的 8 月份价格分别为 18,902 元/吨、30,010 元/吨, 环比分别下跌 1.16% 和 0.96%。氨纶生产企业由于成本较高对原料采购多按需采办, 多数生产企业亏损加剧, 氨纶部分厂已陆续开始部分或者全部车间停车检修, 8 月气温升高, 大部分江浙厂家开始执行限电安排, 并且力度不断加大。后市氨纶厂商将陆续对主要规格产品采取稳定为主的销售策略, 但目前江浙市场仍有个别大型外资厂家售价拉低, 迫使各厂家也根据市场情况不断向低位调整, 在触底亏损的情况下利用限电停产减少生产量, 减轻库存面的压力。目前纺织业终端订单接洽情况低迷, 多为小单或者依靠老客户销售, 预计下月各厂家生产面将得到有利控制, 但下游多数采购商对氨纶仍持以谨慎、看跌的采购心态, 成交率还未有回升迹象。氨纶企业售价仍将有小幅下行调整保证出货为主。

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 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
二道绒	元/吨	4,603	4,222	4,014	8,734	7,668	12,090	12,175	7,218	5,230	5,205
棉浆粕	元/吨	10,274	9,541	8,094	14,451	12,757	19,087	20,745	15,973	10,860	11,223
粘胶短纤	元/吨	19,517	17,152	15,327	20,661	18,102	25,871	27,080	21,897	17,960	18,372

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 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	2011 年 8 月 /2011 年 7 月
二道绒	29.65	(8.28)	(4.92)	117.57	96.53	89.55	67.07	(8.50)	(29.89)	(30.60)	(0.48)
棉浆粕	44.27	(7.13)	(15.16)	78.53	53.61	74.77	67.46	17.68	(14.62)	(10.25)	3.34
粘胶短纤	43.70	(12.11)	(10.64)	34.80	10.22	43.52	40.19	13.14	0.39	5.59	2.29

资料来源: 第一纺织网

图表 49. 氨纶纤维 40D 及原料价格

		2007 年	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
纯 MDI	元/吨	26,716	23,842	17,331	18,079	16,798	20,835	20,389	20,143	19,124	18,902
PTMEG	元/吨	30,900	29,375	20,875	26,147	27,333	29,153	28,953	30,613	30,300	30,010
40D 氨纶	元/吨	83,536	52,003	45,108	54,706	51,333	60,206	61,254	51,333	45,200	44,500

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 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	2011 年 8 月 /2011 年 7 月
纯 MDI		13.22	(10.76)	(27.31)	5.28	(3.74)	23.89	20.17	13.70	17.69	13.92	(1.16)
PTMEG		13.32	(4.94)	(28.94)	25.25	26.15	38.82	30.61	18.04	12.22	11.15	(0.96)
40D 氨纶		52.45	(37.75)	(13.26)	21.20	9.38	25.89	17.70	(7.07)	(11.37)	(12.75)	(1.55)

资料来源：第一纺织网

化工行业上市公司投资机会

随着秋季用肥小旺季的来临，我们预计以磷酸二铵、一铵为代表的磷肥价格将保持强势，我们看好湖北宜化、兴发集团等磷肥相关个股表现。并维持推荐久联发展，建议关注闰土股份、神马股份和多氟多的投资机会。

煤炭

8 月份动力煤港口价格下跌，焦煤焦炭价格上涨

国内电煤港口价格下跌，坑口价格上涨

秦皇岛大同优混煤 (6,000 大卡/吨) 和山西优混煤 (5,500 大卡/吨) 月末价格分别环比下跌 1.7% 和 1.2%，至 880 元/吨和 825 元/吨。秦皇岛库存月环比增加 1.3% 至 718 万吨。电厂存煤在 15 天左右。港口价格在淡季中下跌，符合预期。大秦线检修拟定于 9 月 20 日展开，为期 15 天，每天 4 小时“开天窗”施工，预计将减少秦皇岛港 175 万吨的调入量。我们预计秦皇岛港口调入量的减少，将影响沿海煤炭贸易的供给，预计港口煤价未来下跌空间较小。

大同南郊动力煤月末价格环比上涨 1.9%，至 540 元/吨。山西省将自 8 月起集中开展煤矿安全生产百日大检查行动：要求县级煤炭管理部门对所辖煤矿、省属国有煤炭集团对所属煤矿进行全覆盖式检查，市级煤炭管理部门对所辖煤矿抽查率不低于 30%。我们预计安全检查将导致产量下降，将减缓 9 月份淡季动力煤价格的下跌。但由于临近旺季尾声，我们预计动力煤价格继续上涨概率较小。

国际煤价小幅上涨

澳大利亚 BJ 指数月末价格为 121 美元/吨，环比上涨 0.2%。

焦炭和焦煤价格上涨

临汾一级和二级冶金焦月末价格分别为 1,870 元/吨和 1,740 元/吨，分别环比上涨 1.6% 和 1.8%。柳林 4 号炼焦煤月末价格为 1,030 元/吨，环比上涨 4.0%。

多家钢厂上调 9 月份钢铁出厂价，而山西焦炭协会上调 8 月份焦炭价格 60 元/吨，因而 8 月份焦煤和焦炭价格有良好表现。9 月份为钢铁行业的旺季，我们继续看好焦煤焦炭价格的走势。

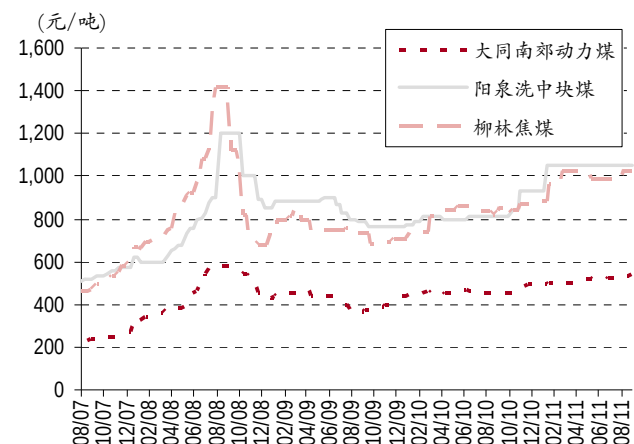
化工煤价格保持不变

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

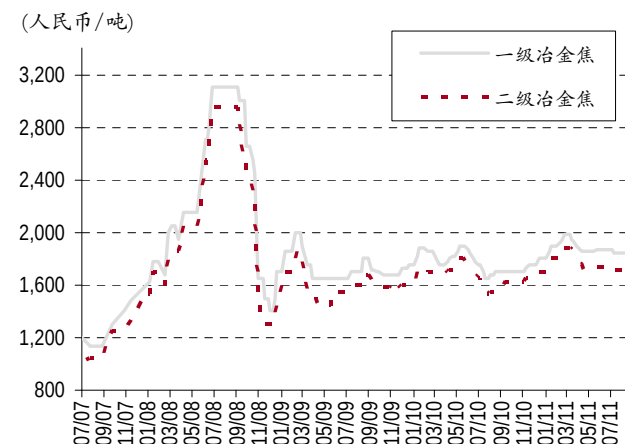
由于临近旺季尾声，我们预计动力煤价格短期难有起色，而 4 季度宏观及外围经济，以及节能减排政策落实情况均存在较大不确定性，目前看电煤能否旺季明显上涨仍存疑虑。钢铁行业将在 9 月份进入旺季，我们预计焦炭、冶金煤价格未来有上涨的可能。最近在国内外经济变数大增下，市场处于弱势，而煤价的下跌和较高的估值进一步促使板块跑输大市。电煤进入淡季后，焦煤即将步入旺季，建议近期重点关注焦煤价格上涨的持续性和幅度以及可能带来利好的相关的焦煤的公司，如冶金煤占比 77% 的神火股份，资产注入预期较强、具有冶金煤属性的潞安环能以及焦煤占比较高的盘江股份、冀中能源等。

图表 51. 山西煤炭坑口价



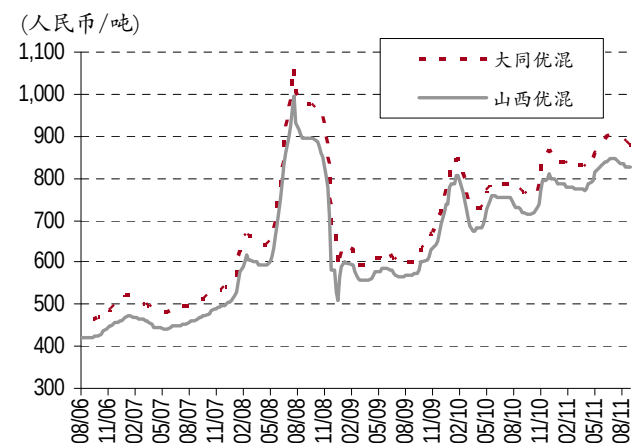
资料来源：中国煤炭资源网

图表 52. 山西临汾地区焦炭价格



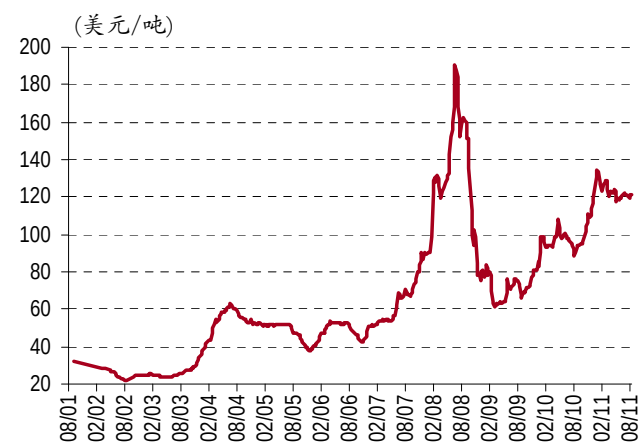
资料来源：中国煤炭资源网

图表 53. 秦皇岛平仓价



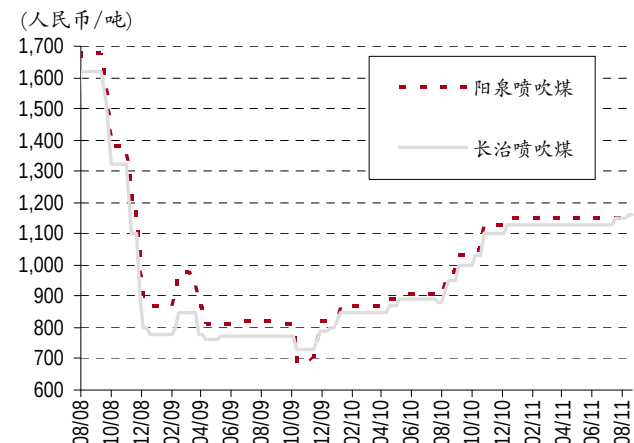
资料来源：中国煤炭资源网

图表 54. 澳大利亚 BJ 现货价格



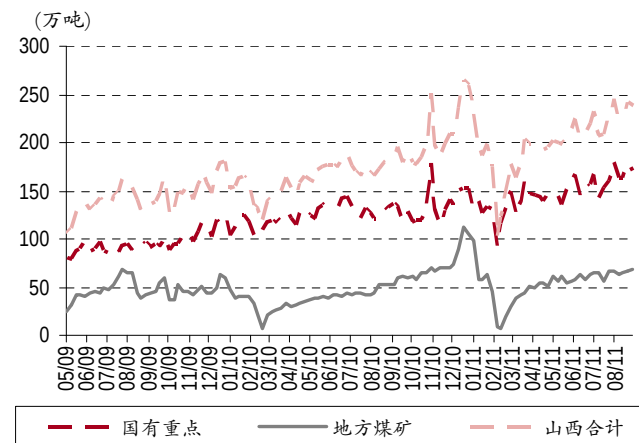
资料来源：中国煤炭市场网

图表 55. 喷吹煤车板价



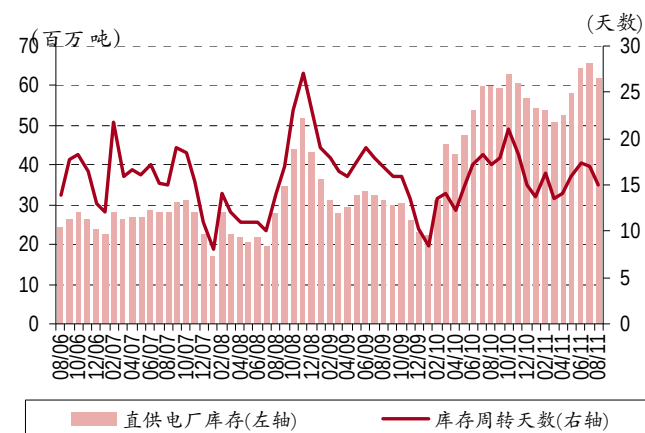
资料来源：中国煤炭资源网

图表 56. 山西煤炭每日产量



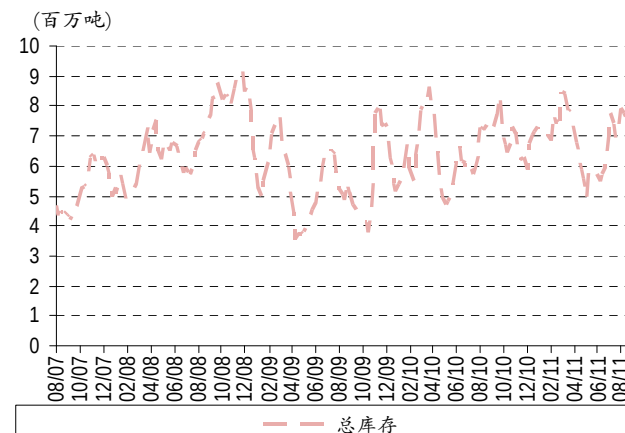
资料来源：中国煤炭市场网

图表 57. 直供电厂库存及天数



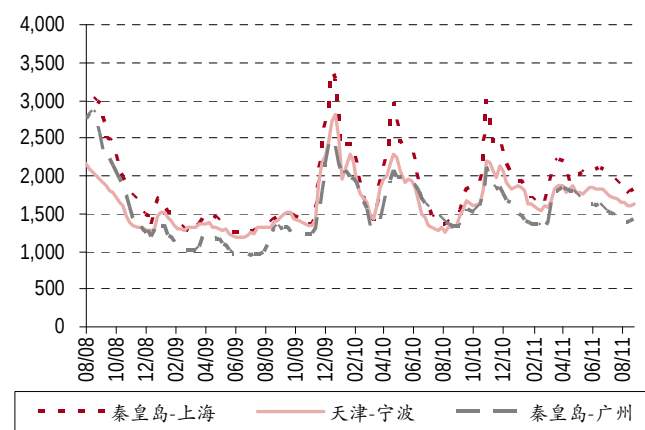
资料来源：中国煤炭资源网

图表 58. 秦皇岛煤炭库存



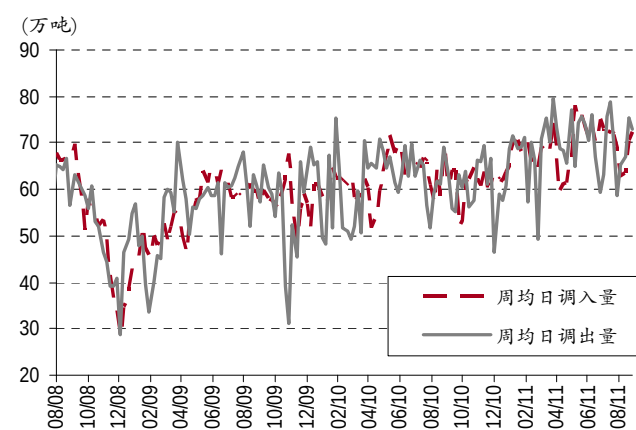
资料来源：中国煤炭市场网

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

			2008 年	2009 年	2010 年	10 年 3 季度	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 7 月末	11 年 8 月末
坑口价	柳林焦煤	单位 元/吨	905	746	832	834	866	983	996	990	1,030
	阳泉无烟块煤	元/吨	844	832	828	810	909	1,040	1,050	1,050	1,050
	大同南郊动力煤	元/吨	462	421	461	455	480	500	502	530	540
秦皇岛煤价	大同优混	元/吨	784	634	790	773	812	832	869	895	880
	山西优混	元/吨	720	600	747	732	763	778	818	835	825
澳大利亚	BJ 现货价格	美元/吨	129	72	99	94	105	128	121	121	121

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

			2008 年	2009 年	2010 年	10 年 3 季度	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 7 月末	11 年 8 月末
山西临汾焦炭	一级冶金焦	单位 元/吨	2,339	1,728	1,770	1,693	1,744	1,917	1,862	1,840	1,870
	二级冶金焦	元/吨	2,176	1,599	1,668	1,588	1,658	1,814	1,736	1,710	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 3 季度	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 7 月末	11 年 8 月末	11 年 8 月末/ 11 年 7 月末
坑口价	柳林焦煤	91	(18)	0	14	24	28	17	19	23	4
	阳泉无烟块煤	59	(1)	0	1.8	19	30	32	30	30	0
	大同南郊动力煤	96	(9)	0	20	17	11	9	16	20	2
秦皇岛煤价	大同优混	59	(19)	25	28	14	5	13	14	15	(1.7)
	山西优混	59	(17)	25	27	13	4	12	11	15	(1.2)
澳大利亚	BJ 现货价格	99	(44)	37	31	36	35	19	27	34	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 3 季度	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 7 月末	11 年 8 月末	11 年 8 月末/ 11 年 7 月末
山西临汾焦炭	一级冶金焦	90	(26)	2	(2)	2	6	2	12	10	1.6
	二级冶金焦	100	(27)	4	(2)	5	7	0	12	10	1.8

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 3 季度	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 7 月末	11 年 8 月末	11 年 8 月末/ 11 年 7 月末
总库存	百万吨	7.05	5.58	6.60	6.96	6.74	7.51	5.93	7.03	7.10	1.0

资料来源：中国煤炭资源网

水泥

8月末全国平均 P.O42.5 号水泥价格环比下降 1.5%至 404 元/吨，同比价格上涨 11.6%。

从全国各个区域情况来看，8月份华东、中南和西北地区水泥价格均有所下降，其他地区8月底水泥平均价格与上月月底持平。华东和中南地区整体水泥需求放缓，目前水泥价格承担较大的压力，只有广西等省份因为限电水泥价格有所上涨；西北地区的甘肃同样因需求低迷水泥价格下调 30 元/吨，新疆地区水泥价格则因为受甘肃等地低价水泥进入影响价格下调 30 元/吨。

8月末华东地区 P.O42.5 水泥价格环比下降 3.0%。华东地区江、浙、沪以及福建地区水泥市场价格回落，回落幅度为 10-30 元/吨。一是市场需求疲软，原停生产线恢复生产后，企业库存压力较大；二是来自山东枣庄、重庆和安徽的外来低价水泥进入量的增加压低了当地水泥价格。目前在整体需求偏弱的环境下，水泥企业承担的价格压力较大。江浙地区企业从 8 月下旬起已开始实施 15 天左右的停产计划以防止价格进一步下跌。

8月末中南地区 P.O42.5 水泥价格环比下降 1.4%。郑州水泥价格因需求减弱累计下调 40 元/吨左右，8月10日开始河南省 70%的企业停产后水泥价格从 8 月下旬起止跌企稳。湖南和湖北各大企业挂牌价格虽保持平稳，但由于需求不足，多数企业对客户进行 20 元/吨的返例优惠。广西地区由于政府实施大规模限电，导致水泥供应严重不足价格持续上扬，南宁价格上调 30 元/吨，受广西限电带动，广州、海口价格也分别上调 10-20 元/吨。

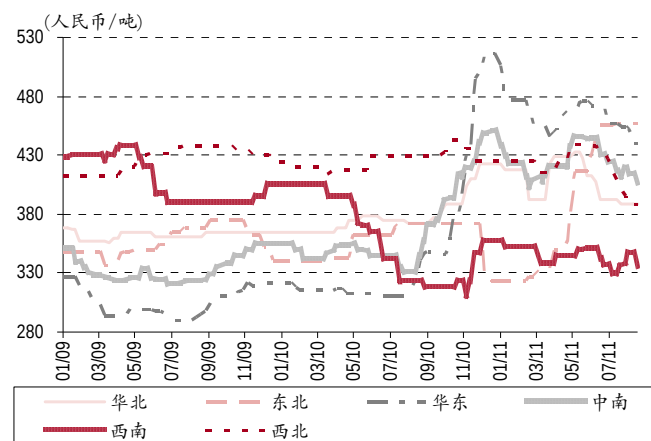
8月末西南地区整体水泥价格环比稳定，但是区域内水泥价格发生了变化，贵阳地区 P.O42.5 水泥价格较 7 月底价格上涨 50 元/吨，主要原因是限电。而重庆地区受产能的集中释放影响，价格大幅下跌 50 元/吨，据重庆水泥协会统计，上半年重庆投产 7 条生产线，折合水泥 1200 万吨，下半年还将有 4 条 800 万吨产能释放。预计后市水泥价格仍将维持在较低水平。

8月份西北地区 P.O42.5 水泥价格环比下降 3.0%。新疆地区水泥价格因外地低价水泥进入下调 20-30 元/吨。甘肃全省普跌 20-30 元/吨。（价格信息来源：数字水泥网）

对上市公司影响

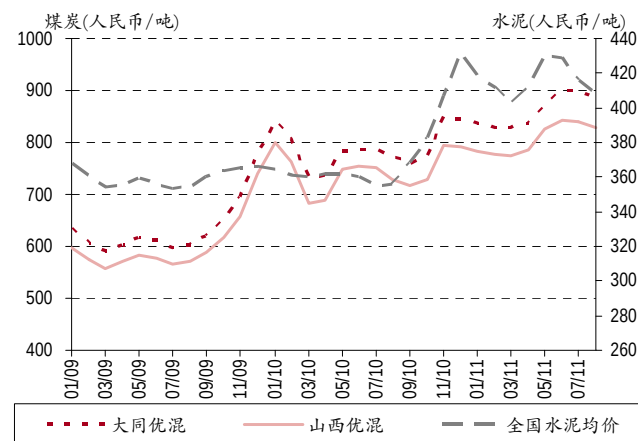
在宏观经济政策持续紧缩环境下，下游需求因资金紧张而建设进度放缓的现象普遍存在，全国多地水泥价格都承担着较大压力，未来一段时间需求放缓的趋势仍然难以改变，基建投资尤其是公路运输业和铁路运输业投资增速同比下滑较快，房地产行业投资受资金和政策等方面负面影响也不容乐观。从往年季节性的因素考虑，9月东南部水泥需求通常较8月环比改善，限电也可能成为局部区域水泥价格超预期的因素，但从今年情况来看，需求放缓仍是制约水泥价格提升的最重要因素，如未来需求端持续低迷，东南部水泥销售价格有进一步下调的可能。短期内我们对水泥板块持谨慎态度，维持行业 **中立** 评级，中长期相对看好供给端新增产能有限的东南部水泥公司。

图表 66. 全国六地区 P.O 42.5 级散装水泥价格



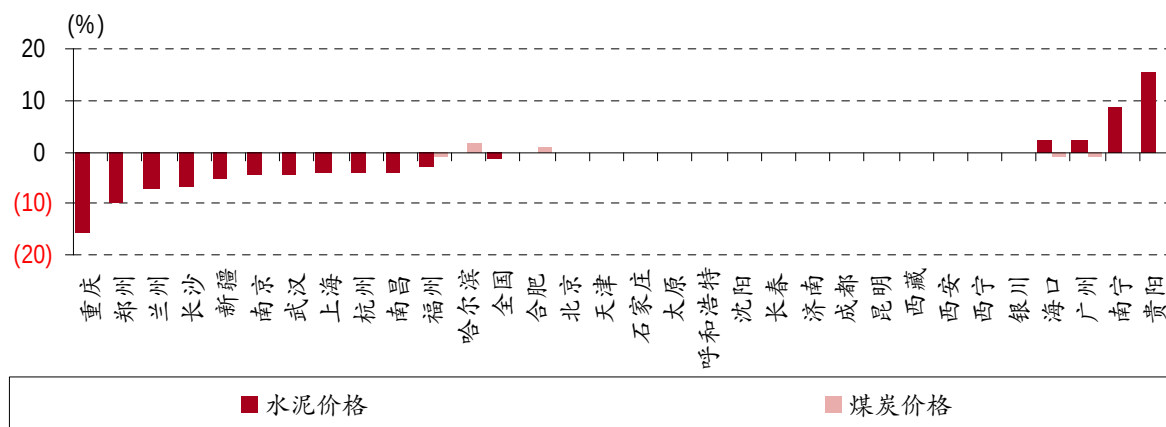
资料来源：中国数字水泥网

图表 67. 全国水泥均价与秦皇岛煤价比较



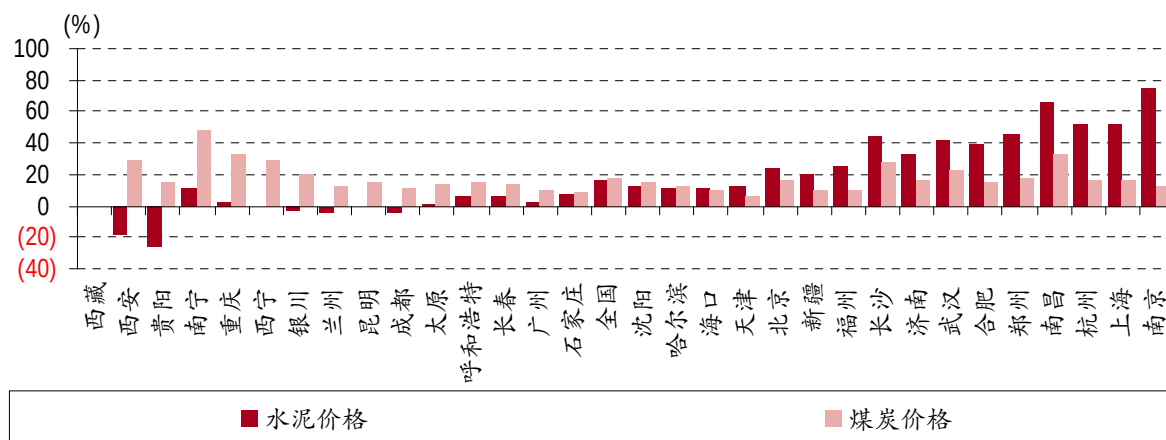
资料来源：中国煤炭资源网，中国数字水泥网

图表 68.8 月末全国主要城市水泥价格及煤炭价格环比变化



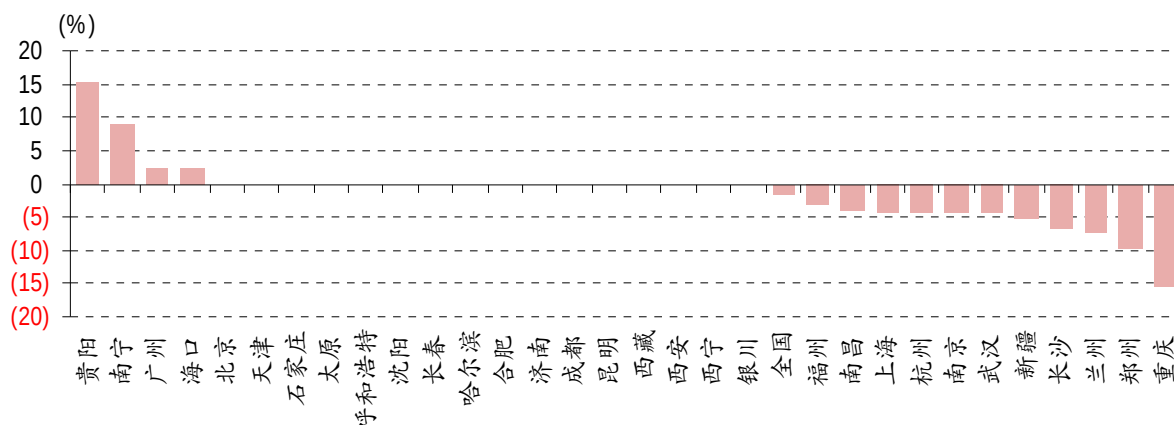
资料来源：中国数字水泥网

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 69.8 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 70. 全国 P.O42.5 级散装水泥价格

	单位	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 6 月末	11 年 7 月末	11 年 8 月末
全国	人民币/吨	292	305	355	360	373	407	411	424	424	410	404

资料来源：中国数字水泥网

图表 71. 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	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 7 月末	11 年 8 月末	11 年 8 月末/ 11 年 7 月末
全国	%	4	4	17	1	4	11.4	13.4	17.3	16.3	11.6	(1.5)

资料来源：中国数字水泥网

图表 72. 全国分地区 P.O42.5 水泥价格

	单位	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 6 月末	11 年 7 月末	11 年 8 月末
华北	人民币/吨	272	291	348	363	380	405	407	422	392	388	388
东北	人民币/吨	315	292	325	356	356	360	326	397	455	457	457
华东	人民币/吨	261	289	334	306	351	440	471	466	471	454	441
中南	人民币/吨	287	313	350	333	367	421	417	435	431	412	406
西南	人民币/吨	342	349	410	409	360	333	349	346	341	335	335
西北	人民币/吨	274	303	371	426	426	433	423	432	431	401	389

资料来源：中国数字水泥网

图表 73. 全国分地区 P.O42.5 水泥价格同比变动 (%)

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 6 月末	11 年 7 月末	11 年 8 月末	11 年 8 月末/ 11 年 7 月末
华北	0	7	20	4	5	11	1	4	4.5	3.5	4.3	0.0
东北	(1)	(7)	11	10	(0)	(1)	(9)	22	25.8	22.9	22.9	0.0
华东	2	11	16	(8)	15	39	7	(1)	52.1	46.5	29.6	(3.0)
中南	5	9	12	(5)	10	21	(1)	4	25.2	24.4	17.9	(1.4)
西南	15	2	18	(0)	(12)	(15)	5	(1)	(0.4)	3.9	3.9	0.0
西北	0	11	23	15	(0)	0	(2)	2	0.5	(6.5)	(9.3)	(3.0)

资料来源：中国数字水泥网

地产

7月房价环比下降或持平的城市继续增多

国家统计局公布的最新数据显示：7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14个，持平的城市有17个。与6月份相比，7月份环比价格下降和持平的城市增加了5个。价格上涨的城市中，环比涨幅均未超过1.0%，涨幅比6月份缩小的城市有15个。与去年同月相比，70个大中城市中，价格下降的城市有1个，涨幅回落的城市有26个。7月份，同比涨幅在5.0%以内的城市有39个，与6月份持平。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22个，持平的城市有12个。价格上涨的城市中，环比价格涨幅均未超过1.0%，涨幅在0.5%以内的城市有35个。与去年同月相比，70个大中城市中，价格下降的城市有4个，比6月份减少了1个。涨幅回落的城市有28个，比6月份增加了4个。7月份，同比涨幅在5.0%以内的城市有49个。

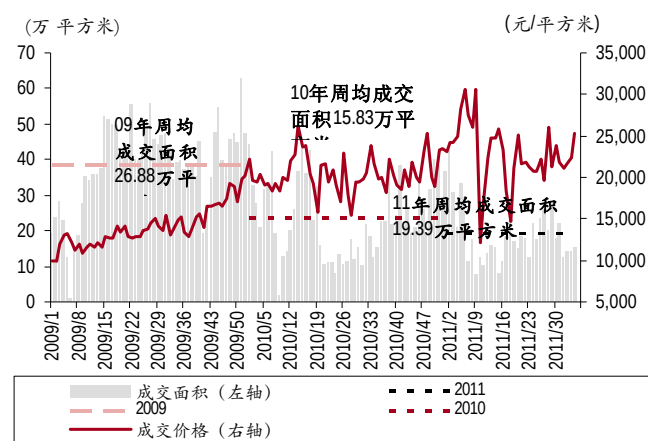
供应高峰或推迟至9月以后，价格仍旧保持高位震荡态势

适逢旺季前夕，虽然8月新增供应较7月略微上涨，但受制于各地对于预售证发放的限制，8月下旬的新增供应并没有如预期中开始放量，供应高峰可能的来临可能要推迟到9月份以后，8月的成交量也基本与7月持平，但是随着旺季的日益临近，8月份每周的成交量有着一个逐步小幅上涨的趋势。其中值得注意的是，由于受到二三线城市限购的影响，二三线城市的成交上涨幅度有所趋缓。近期整体去化速度总体上仍未摆脱低迷局面，新开盘当日和当月去化率继续明显低于去年下半年行情火爆时的表现。8月，各城市成交价格总体上维持高位震荡态势，多重调控下仍未见实质性松动。目前由于库存已经处于相当高的位置，尤其二三线城市的库存已经回到09年2月份水平，价格面临较大的调整压力，但受限于新增供应的收紧，供应高峰或将会推迟至9月份以后，原本预期9月的成交高峰或也不能如期而至，我们对9月原本价跌量升的判断调整为价跌而量小幅上涨的看法。

9月成交高峰或不能如期而至，首推受益于行业集中度加强的龙头公司

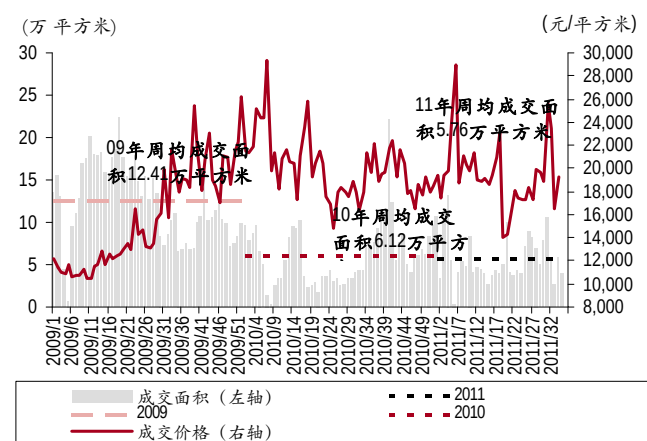
我们注意到，目前新增供应并没有如预期中放量，成交量也没有大的改善，去化速度仍处于相对低迷的状态，二三线城市的库存以较快的速度在积累，而价格仍旧保持高位震荡态势。目前由于库存已经处于相当高的位置，价格面临较大的调整压力，但受限于新增供应的收紧，供应高峰或将会推迟至9月份以后，因此我们预计9月将会是价跌而量小幅上涨的态势。近期各地限购政策将陆续出台，政策环境偏紧，短期观望为宜。未来随着限购推广与调控深入，行业整合的大幕将随之拉开，我们对板块的投资策略是逢调整吸纳保、招、万、金等行业龙头和未来市场整合者，同时关注中南、滨江等可能被市场错杀的品种。

图表 74. 北京周住宅期房成交面积和均价



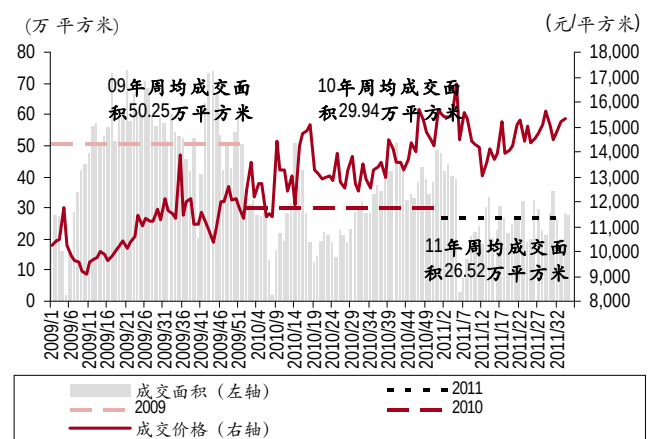
资料来源: 中国房地产指数系统

图表 75. 深圳周商品住宅成交面积和均价



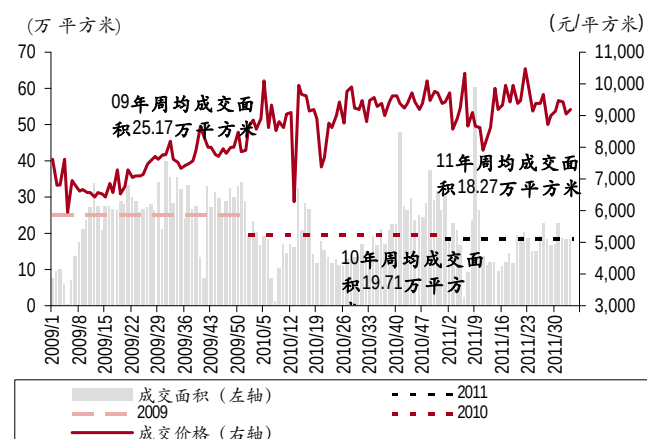
资料来源: 中国房地产指数系统

图表 76. 上海周商品住宅成交面积和均价



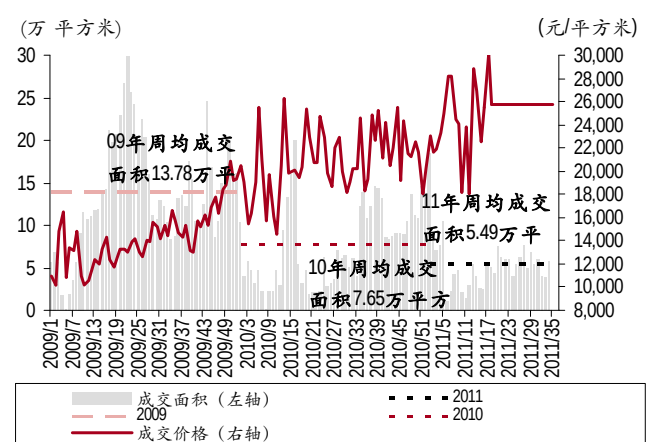
资料来源: 中国房地产指数系统

图表 77. 天津周商品住宅成交面积和均价



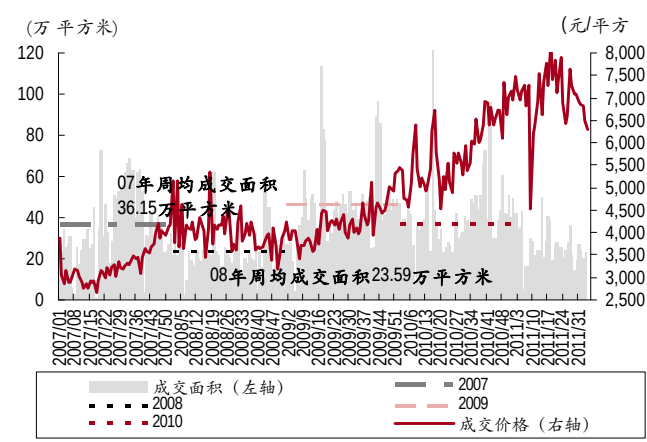
资料来源: 中国房地产指数系统

图表 78. 杭州周商品住宅成交面积和均价



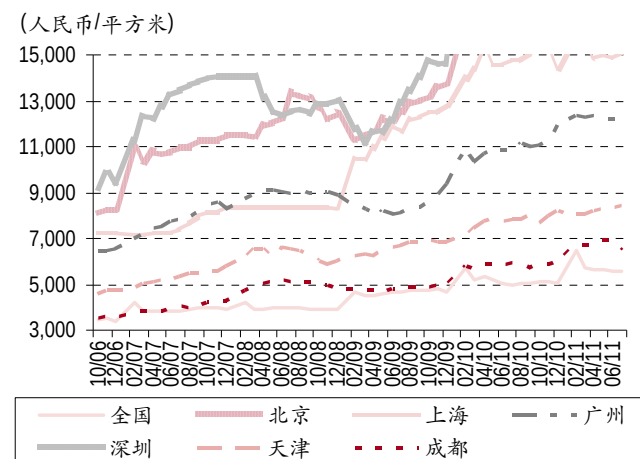
资料来源: 中国房地产指数系统

图表 79. 重庆周商品房成交面积和均价



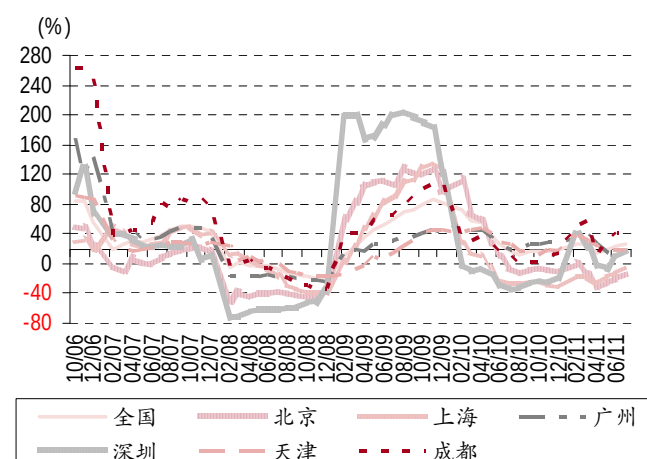
资料来源: 中国房地产指数系统

图表 80. 搜房商品房销售价格



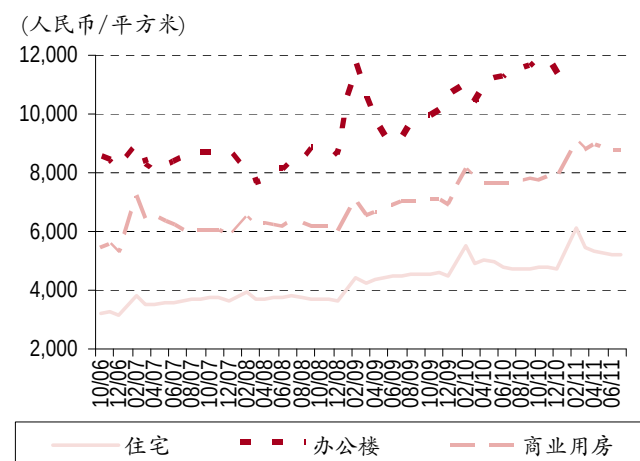
资料来源: 搜房网

图表 81. 搜房商品房销售额增长率



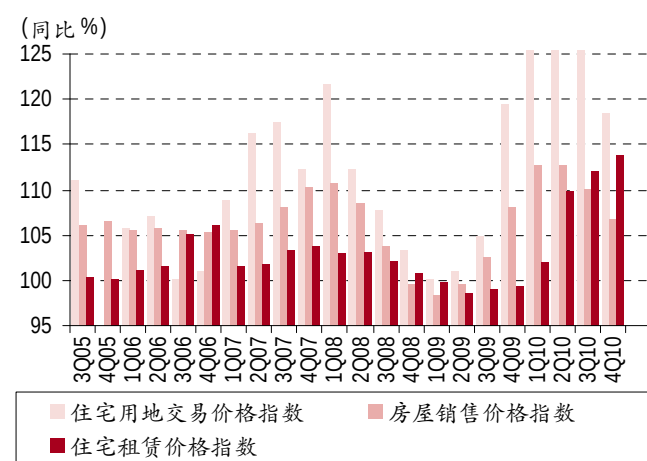
资料来源: 搜房网

图表 82. 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 83. 全国房地产指数



资料来源: 国家发改委, 国家统计局

图表 84. 部分大中城市房屋销售价格指数(同比%)

	2006 年	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
北京	109.5	115.0	101.0	109.2	106.3	104.9	102.8	102.1	102.2	101.9
天津	107.3	107.6	102.1	108.7	105.6	106.6	104.9	103.4	103.9	104.2
沈阳	106.6	109.0	100.4	102.3	108.3	107.7	107.3	106.6	106.4	106.2
大连	107.5	107.9	101.7	104.7	106.1	106.3	105.6	105.9	105.9	106
上海	100.0	109.3	98.3	107.4	102.2	101.7	101.3	101.4	102.2	102.5
南京	104.9	107.2	96.4	110.4	102.4	101.5	100.2	100.3	100.7	101.4
杭州	103.3	113.7	99.9	111.5	101.2	101.4	98.8	99.0	99.3	100
武汉	103.0	107.6	99.6	102.5	106.6	105.5	104.3	103.1	103.2	103.3
长沙	106.6	113.4	99.2	107.2	107.6	108.1	107.1	107.7	108.2	108.4
广州	107.8	105.7	95.0	108.7	100.4	102.7	103.8	105.1	105.4	106.4
深圳	112.2	116.4	84.8	118.9	101.4	103.1	103.1	103.7	104.6	104.7
重庆	104.6	113.5	95.1	106.3	106.9	105.6	105.3	105.3	105.8	105.6
成都	107.2	109.3	97.7	104.7	102.3	104.4	103.5	103.7	103.6	103.5
西安	104.0	109.4	103.7	105.7	108.2	104.9	103.8	103.5	103.8	104

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 (环比%)

	2006 年	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
北京	100.6	100.9	99.4	103.1	100.2	100.0	100.1	100.1	100	100
天津	100.7	100.7	99.6	102.1	100.8	100.5	100.2	99.7	99.8	100.3
沈阳	100.1	99.2	99.0	100.1	100.3	100.5	100.7	100.5	100.4	100.3
大连	100.5	100.8	100.0	101.4	100.2	100.6	100.6	100.4	100.2	100.1
上海	99.8	100.4	99.6	101.3	100.4	100.2	100.3	100.2	100.1	100
南京	100.4	100.4	99.8	101.4	100.1	100.5	99.9	100.0	99.9	99.9
杭州	100.1	100.8	99.9	101.6	99.8	99.9	100.1	100.0	100	99.9
武汉	100.4	100.8	99.7	101.3	100.2	100.4	100.4	100.2	100.2	100.1
长沙	102.3	100.0	99.0	100.8	100.7	100.5	100.5	100.5	100.4	100.1
广州	100.7	98.6	98.9	100.7	101.1	100.3	100.7	100.3	100.2	100
深圳	100.9	99.9	99.5	101.3	100.8	100.0	100.7	100.4	100.1	100
重庆	100.3	100.2	99.5	100.9	100.3	100.6	100.3	100.2	100	99.8
成都	100.5	100.3	99.7	100.6	100.5	100.0	99.9	100.2	99.9	99.7
西安	100.3	97.0	100.0	101.8	99.9	100.9	100.6	100.1	100.1	100.1

资料来源：国家发改委，国家统计局

图表 86. 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

二手船市场回暖

克拉克松新船指数在 2008 年到达高点，而后开始滑落，在去年 1 月份达到最低点，5 月份开始反弹至 141 点，接下来的这一年多的时间一直在 141-142 点振荡，本月继续保持振荡的态势。表明后金融危机时代全球航运业正在缓慢复苏，新船的价格在等待变化的时机。二手船指数在 2008 年以来在春秋两季都会冲高，而后回落。今年 4 月份达到高点后，目前正在回落中，本月下滑 2 个点，但比去年同期增加 2%。回顾今年的走势，除了 1 月同比下降 2% 外，目前已连续 6 个月同比增长，最高达 5%。说明二手船市场正在回暖。

细分船型方面，三大主力船型中依然是散货船价格下降明显，供给过度的局面并未好转，本月二手散货船价格环比下降 6.7%，同比下降 21.9%，供大于求的问题凸显。油船也在下降，新船价格比上月下降 0.6%，二手船价格环比下降 1.5%。集装箱船价格依然稳定，连续 6 个月保持不变。

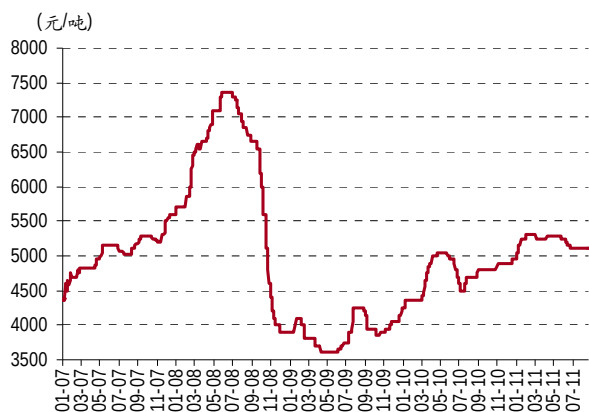
新船订单量骤减

根据克拉克松的数据，7 月份全球新接订单仅 64 单，为近两年最低。新增订单 285 万载重吨，较上月下降 63%，比去年同期下降 80.56%。全球市场供大于求，未来几个月订单量也将很难有起色。从接单主力国家来看，中日韩三国新接订单量均在下降，日本下降最少，为 26.8%，中国下降最多，为 72%。韩国接单量本月占据了 55.4%，价值 17.49 亿美元。与之相对比的是中国接单 28 单，占了总订单量的一半，但船的体量方面仅占总载重吨的 35.3%，合 4.3 亿美元。说明我国新造的船舶体量较小，我国在大型船舶的建造方面竞争力不如日韩。

造船板价格稳定

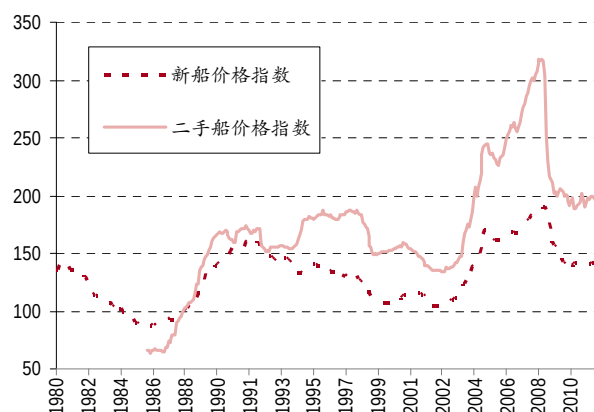
本月钢铁市场持续低迷，造船板价格从上月初下降到 5《100 元/吨，坚持了近两个月。随着雨季的终结，钢材市场将拨开云雾。秋季新船订单的增加将促进钢材价格走高。

图表 87. 上海船板价格走势



资料来源：中华商务网

图表 88. 克拉克松月度船价指数



资料来源：克拉克松

图表 89. 细分船型价格指数情况

		2008	2009	2010	10 年 3 季度	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 6 月	11 年 7 月	11 年 8 月
新船	散货船	229	159	149	152	150	149	147	147	144	139
	油船	233	178	161	166	166	161	159	159	159	158
	集装箱船	124	81	87	90	94	95	95	95	95	95
二手船	散货船	419	176	214	216	211	197	188	187	180	168
	油船	239	133	132	137	130	131	134	134	133	131
	集装箱船	126	58	74	83	86	91	91	91	91	91

资料来源：克拉克松

图表 90. 细分船型价格指数同比变动 (%)

		2008	2009	2010	10 年 3 季度	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 5 月	11 年 6 月	11 年 7 月	11 年 8 月	11 年 8 月/7 月
新船	散货船	(1.3)	(30.6)	(6.1)	1.6	3.7	2.8	(2.9)	(2.6)	(3.9)	(7.8)	(8.6)	(1.4)
	油船	2.9	(23.6)	(9.4)	0.8	6.7	6.9	(1.2)	(1.9)	(3.6)	(3.6)	(5.4)	(0.6)
	集装箱船	0.1	(34.6)	7.5	13.5	19.5	19.8	10.0	10.5	8	6.7	5.6	0.0
二手船	散货船	(13.8)	(55.7)	21.7	15.5	16.4	(4.2)	(16.4)	(16.4)	(18.7)	(16.3)	(21.9)	(6.7)
	油船	(5.2)	(44.8)	(0.6)	11.4	13	5.9	(2.2)	(2.2)	(4.3)	(2.9)	(4.4)	(1.5)
	集装箱船	(7.5)	(54.6)	28.6	54.7	77.9	65.1	27.6	28.2	18.2	9.6	9.6	0.0

资料来源：克拉克松

图表 91. 新接订单量 (百万载重吨)

	2007	2008	2009	2010	2010 年 3 季度	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 上半年	2011 年 5 月	2011 年 6 月	2011 年 7 月
全球	273.84	186.09	53.31	131.04	36.59	28.14	16.84	21.30	38.14	6.77	7.89	2.85
日本	46.95	33.12	4.22	7.80	1.11	2.61	0.56	0.40	0.95	0.00	0.26	0.19
中国	105.72	70.08	27.00	65.79	20.56	16.21	7.35	9.00	16.35	2.39	3.60	1.01
南韓	95.33	70.23	18.78	49.02	13.60	8.44	8.54	9.76	18.30	3.39	3.96	1.58

资料来源：克拉克松

图表 92.新接订单量同比变化 (%)

	2007	2008	2009	2010	2010 年 3 季度	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 上半年	2011 年 5 月	2011 年 6 月	2011 年 7 月
全球	46.87	(32.04)	(71.35)	145.84	98.06	39.39	(27.70)	(50.48)	(42.48)	(51.62)	(49.41)	(80.56)
日本	(8.14)	(29.46)	(87.25)	84.71	(33.57)	288.92	(42.08)	(87.26)	(76.59)	(100.00)	(57.70)	(24.25)
中国	75.69	(33.71)	(61.47)	143.61	77.87	108.02	(9.91)	(56.84)	(43.64)	(53.03)	(60.15)	(87.11)
南韩	56.11	(26.33)	(73.26)	161.03	342.30	(25.98)	(26.83)	(36.27)	(32.19)	(26.91)	(30.71)	(75.24)

资料来源：克拉克松

汽车

根据网上车市提供的数据，7月乘用车价格指数为65.2，环比下降0.9%。除微型车价格与上月持平外，其他车型价格呈普降态势，其中高级车和小型车价格指数环比均下跌1.6%；豪华车和中级车价格指数环比降幅相对较小，分别为0.7%和0.5%。今年由于乘用车市场需求放缓明显，终端促销力度加大，价格指数降幅略高往年。截至7月底，乘用车价格指数比年初下降5.0%。各细分市场中，豪华车降幅相对较小，比年初仅下降1.5%；高级车、中级车、小型车价格指数累计降幅分别为4.9%、5.3%和3.1%；微型车降价幅度最大，今年以来累计跌幅超过10%。

豪华车和高级车

2011年7月，豪华车的价格指数为87.2，和上月相比下降了0.7%。具体车型中，降价豪华车约占豪华车总体的56%，涨价车型约占豪华车总体的24%。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7月，高级车价格指数为65.8，环比下降1.6%。具体车型中，7月份降价高级车数量约占高级车总体的59%，其中降幅超过2%的车型约占高级车总体的24%；涨价车型约占高级车总体的4%，其中涨幅超过2%的车型约占高级车总体的2%，其中奔驰C-class涨幅为15%左右。

中级车

2011年7月，中级车的价格指数为59.2，和上月相比下降了0.5%。具体车型中，降价中级车约占中级车总体的31%，其中降幅超过2%的车型约占中级车总体的11%；涨价的中级车型约占中级车总体的12%，涨幅超过2%的车型约占中级车总体的4%。

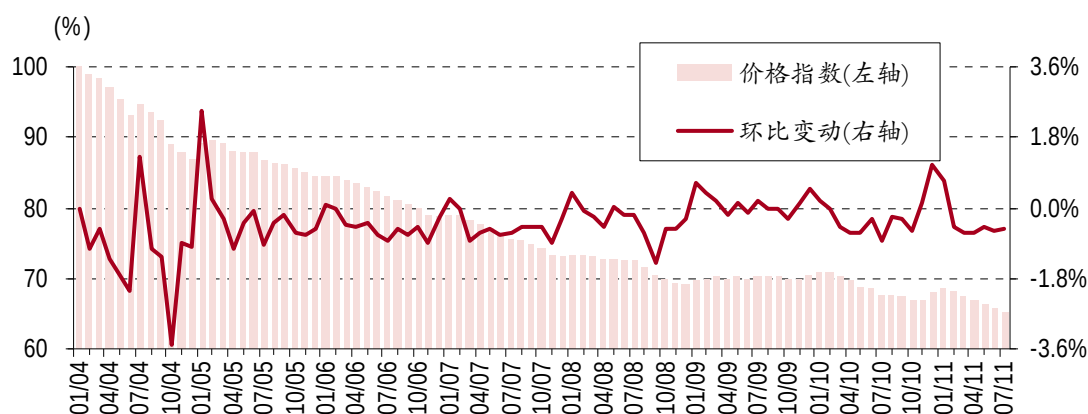
小型车及微型车

2011年7月，小型车的价格指数为66.2，环比下降1.6%。具体车型中，7月份降价小型车约占小型车总体市场的41%，其中降幅超过2%的车型约占小型车总体的27%；涨价车型约占小型车总体的7%，其中涨幅超过2%的约占6%。由于降价车型较多，使得小型车本月整体下降。2011年7月，微型车的价格指数为65.8，基本和上月持平。

对相关上市公司的看法

7月国内汽车销售127.53万台，同比增长2.2%，其中，乘用车同比增长6.7%。截至7月，汽车总销量累计同比增长3.2%，其中乘用车累计同比增长5.9%。从各上市公司情况来看：7月上海汽车乘用车价格指数环比下跌0.9%，其中上海大众、上海通用价格指数分别下滑0.2%、1.4%。长安汽车乘用车板块7月价格指数下降0.3%，其中长安铃木和长安福特价格环比分别下降0.7%、0.7%，长安自主品牌在悦翔涨价的带动下价格上涨1.2%。一汽轿车7月价格指数环比下降1.5%，其中，奔腾B50价格大幅下滑4.1%，其他车型价格较平稳。7月东风悦达起亚价格指数环比下滑2.5%，主力车型福瑞迪价格大幅下滑5.3%，其他车型价格走势平稳。整体而言，我们认为，7-8月市场淡季价格指数走势稳步下探，基本符合此前判断。9-10月将迎来传统销售旺季；但由于日系产能的恢复，市场竞争环境趋于加剧，整车厂和经销商为完成年初销售计划纷纷进行促销冲量，因此价格指数下行压力或将持续。

图表 93. 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 94. 乘用车价格指数

指标类型	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 2 季度	2010 年 3 季度	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 7 月
乘用车 价格指数	71.7	70.1	68.6	69.0	67.5	67.1	68.1	66.3	65.2

资料来源：网上车市，中银国际研究

图表 95. 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 6 月	2011 年 7 月	2011 年 7 月/ 11 年 6 月
乘用车	(5.8)	(2.3)	(2.2)	(3.7)	(4.2)	(3.5)	(3.9)	(4.1)	(3.8)	(0.9)
豪华车	(4.3)	0.2	2.7	(1.1)	(1.6)	(2.6)	(0.6)	(0.4)	(0.1)	(0.7)
高级车	(5.9)	(1.7)	(2.6)	(4.2)	(4.0)	(2.8)	(2.7)	(2.5)	(3.1)	(1.6)
中级车	(6.9)	(2.9)	(2.0)	(3.5)	(4.3)	(4.0)	(4.9)	(5.5)	(4.6)	(0.5)
小型车	(5.7)	(2.3)	(3.4)	(4.8)	(5.4)	(3.2)	(2.4)	(1.4)	(2.0)	(1.6)
微型车	(0.7)	(2.2)	(3.9)	(4.8)	(5.9)	(6.1)	(10.3)	(12.6)	(11.5)	0.0

资料来源：网上车市，中银国际研究

造纸

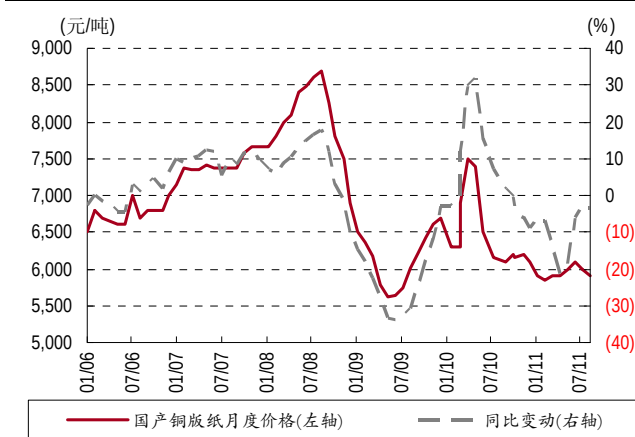
铜版纸价格继续下滑，供求失衡未见好转

受山东晨鸣、太阳低克重铜版纸、华泰 A5 铜版纸试机品陆续投入市场的冲击，国内铜版纸价格 8 月份继续小幅走低。8 月国内铜版纸均价为 5,900 元/吨，与上月相比每吨下降 100 元，环比跌幅为 1.67%。近期下游终端市场持续低迷，对铜版纸的需求疲弱，供大于求的局面并无好转迹象。目前木浆价格等生产成本均处高位，对产品价格形成一定支撑。预计短期国内铜版纸价格将保持低位，存在继续小幅下跌的可能。

新闻纸价格小幅上涨，产业持续萎缩

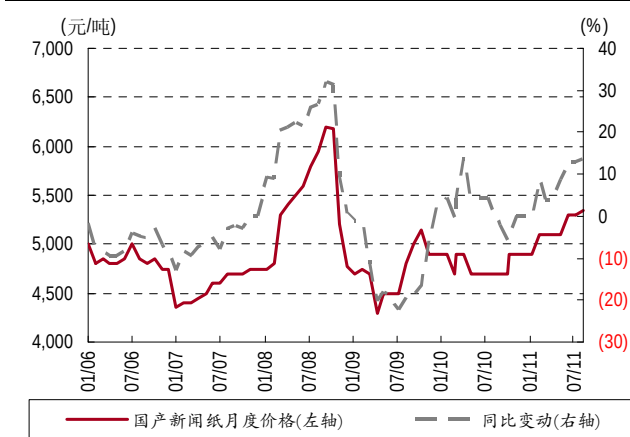
受进口废纸等原材料价格上涨以及国内落后产能关停的影响，8 月国内新闻纸均价小幅上涨 0.94% 至 5,350 元/吨。随着成本上涨进一步挤压国内生产厂家已经为零的利润空间，部分生产厂家有关停生产线进行限产保价的计划。我们预计随着下半年国内过剩产能的逐渐关停，新闻纸价格将存在继续上行的可能。

图表 96. 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 97. 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 98. 铜版纸和新闻纸价格（元/吨）

	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 7 月	2011 年 8 月
国产铜版纸	8,016	6,146	6,483	6,150	5,883	6,000	6,000	5,900
国产新闻纸	5,455	4,724	4,800	4,900	5,033	5,167	5,300	5,350

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 7 月	2011 年 8 月	2011 年 8 月/ 2011 年 7 月
国产铜版纸	8.04	(23.33)	5.49	(6.44)	(9.49)	(15.89)	(2.44)	(3.28)	(1.67)
国产新闻纸	19.23	(13.40)	1.61	(1.67)	4.14	8.39	12.77	13.83	0.94

资料来源：中国纸网，纸业联讯及中银国际研究

航空运输

7月旺季如期来临：国内和国际航线客运运价高位运行，亚洲及港澳地区航线仍欠景气

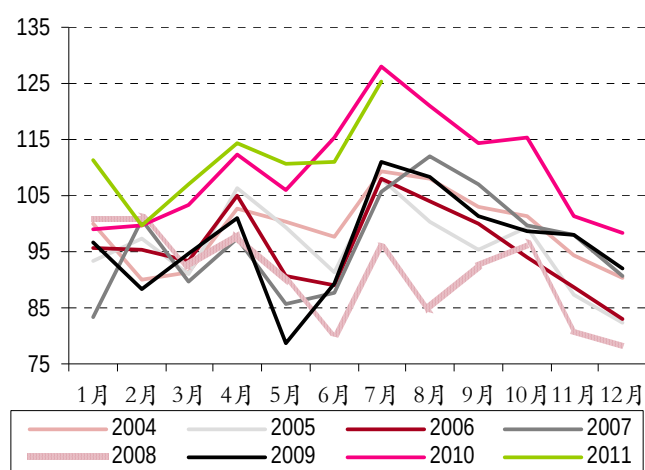
7月份《中国民用航空》航空运价，除受到日本地震影响较大的亚洲及港澳地区航线运价指数同比继续出现较大幅下降外，国内和国际航线客运运价指数较去年同期有所下降，仍处于高位运行，环比增长强劲，显示旺季如期来临。

国内航线票价水平。2011年7月份国内航线综合票价指数同比下降了2.03%；其中国内远程航线票价指数同比上升3.86%，国内中程同比下降6.42%，国内支线同比下降0.37%。7月份各分指数环比均大幅抬升，分别上升13.06%、16.73%、10.57%和9.11%，显示需求环比增长强劲，旺季如期来临。

亚洲及港澳地区航线票价水平。2011年7月，亚洲及港澳地区航线票价指数同比下降了10.09%，环比下降了0.53%。

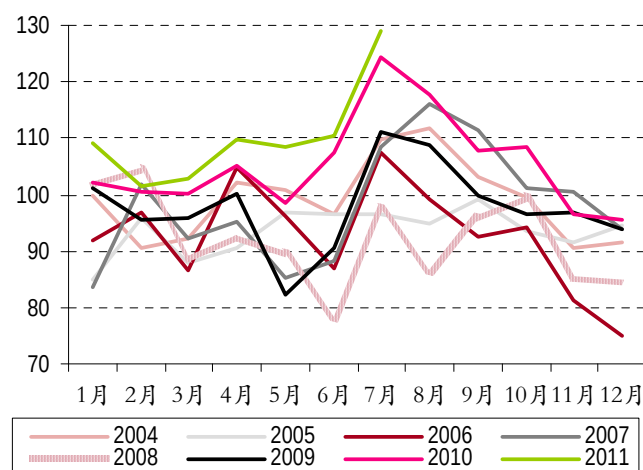
国际航线(不含亚洲)票价水平。2011年7月，国际航线(不含亚洲)票价指数同比下降5.17%，处于历史同期第二高位。环比则上升了3.45%。我们认为国际航线的票价仍延续了高位趋势，体现了国际航空客运景气度仍处高位。

图表 100. 中国民航国内航线综合票价指数



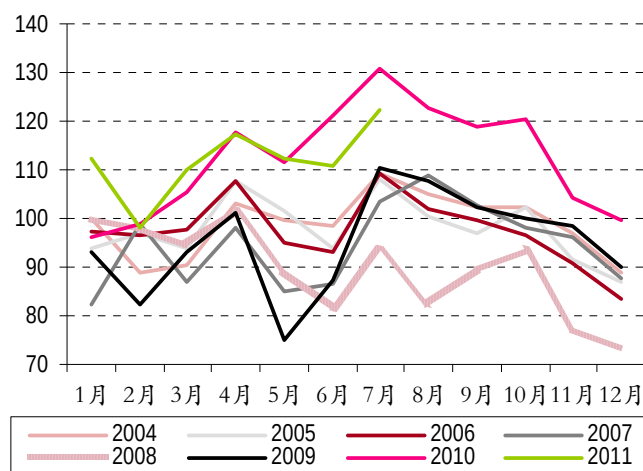
资料来源：《中国民用航空》（《China Civil Aviation》）

图表 101. 中国民航国内远程航线票价指数



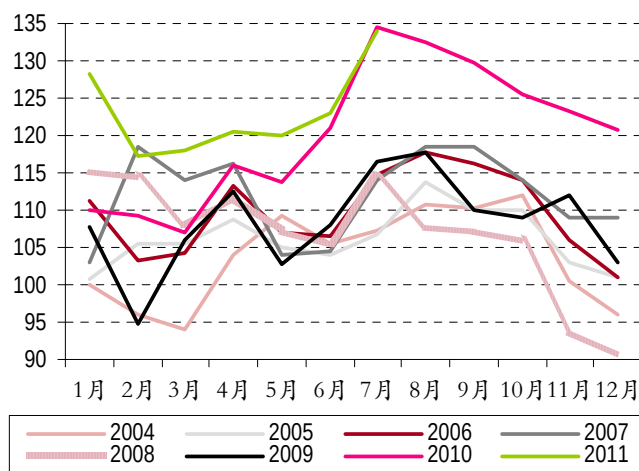
资料来源：《中国民用航空》（《China Civil Aviation》）

图表 102. 中国民航国内中程航线票价指数



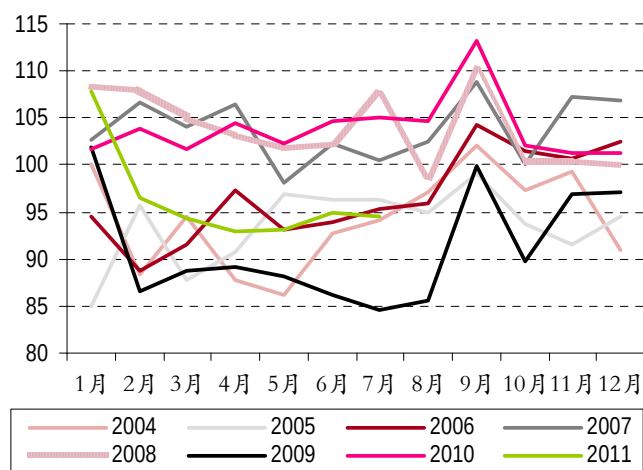
资料来源:《中国民用航空》(《China Civil Aviation》)

图表 103. 中国民航国内支线航线票价指数



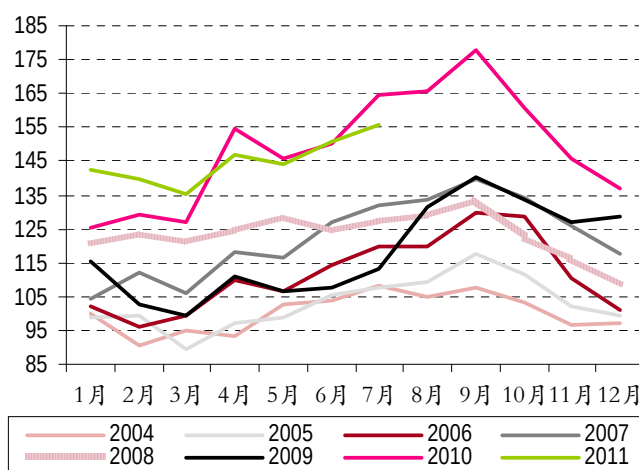
资料来源:《中国民用航空》(《China Civil Aviation》)

图表 104. 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 105. 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 106. 分航线票价平均指数

	2008	2009	2010	2009 上半年	2009年 3季度	2009年 4季度	2010年 1季度	2010年 2季度	2010 上半年	2010年 3季度	2010年 4季度	11年 1季度	11年 2季度	2011 上半年	2011年 6月	2011年 7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	110.8	125.5
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	108.3	129.1
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	112.3	122.4
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	119.9	134.1
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	93.1	94.5
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	144.1	155.9

资料来源:《中国民用航空》(《China Civil Aviation》)

图表 107. 分航线票价平均指数同比变动 (%)

	2008	2009	2010	2009 上半年	2009年 3季度	2009年 4季度	2010年 1季度	2010年 2季度	2010年 上半年	2010年 3季度	2010年 4季度	11年 1季度	11年 2季度	2011 上半年	11年 6月	11年 7月	2011年 7月/6月
中国民航国内航线综合票价指数	(5.7)	2.5	13.5	(2.5)	17.5	12.9	8.01	24.10	15.90	13.25	9.14	5.43	0.7	2.9	(3.81)	(2.03)	13.06
中国民航国内远程航线票价指数	(6.3)	(3.0)	7.8	2.0	14.5	6.7	3.62	13.84	8.56	9.31	4.49	3.40	5.7	4.6	3.08	3.86	16.73
中国民航国内中程航线票价指数	(5.3)	7.0	18.1	(5.8)	20.7	18.2	11.81	32.98	22.29	16.13	12.49	6.70	(2.9)	1.6	(8.74)	(6.42)	10.57
中国民航国内支线航线票价指数	(4.6)	2.8	11.0	(4.6)	4.6	11.6	5.77	8.61	7.22	15.18	13.97	11.40	3.5	7.3	1.49	(0.37)	9.11
亚洲及港澳地区航线票价指数	0.0	(10.7)	13.8	(14.0)	(14.6)	(5.7)	10.82	18.06	14.35	19.64	7.33	(2.77)	(9.7)	(6.2)	(9.18)	(10.09)	(0.53)
中国民航国际航线票价指数 (不含亚洲地区)	1.0	9.4	25.9	(13.6)	(1.4)	12.1	20.13	38.52	29.43	31.92	13.99	9.52	(1.9)	3.3	0.40	(5.17)	3.45

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涨跌互现，综合指数震荡上行

2011年8月波罗的海干散货运价指数BDI平均指数为1,386.95点，环比上升1.57%；波罗的海海岬型船运价指数BCI平均指数为2,054.23点，环比上升5.81%；波罗的海巴拿马型船运价指数BPI平均指数为1,558.41点，环比下降1.66%；波罗的海灵便型船运价指数BSI平均指数为1,301.86点，环比上升2.14%。

8月份，国际干散货运输市场运价涨跌互现，受海岬型船运价环比大幅上涨推动，综合指数震荡上行。由于国内铁矿石价格上涨，国内外价差缩小，我国铁矿石进口量增加，在此推动下干散货市场自8月9日起连涨十一日，BDI综合指数环比涨幅达27.4%，其中主要运输铁矿石的海岬型船运价指数BCI涨幅达43.4%。

尽管短期涨幅较大，但市场运价仍处于历史相对低位，未来随着上半年自然灾害影响因素的进一步消除，再加上秋粮冬煤运输需求的陆续到来，市场运价仍有反弹需求。但由于全球宏观经济放缓可能导致需求增速逐步回落，且运力过剩仍旧较为严重，我们预计未来市场运价反弹空间较为有限。

原油运输市场延续下行趋势，成品油运价低位徘徊

2011年8月，反映原油运输市场运费走势的波罗的海BDTI平均指数为699.23点，环比下降5.55%；反映成品油运费走势的波罗的海BCTI综合运价指数为684.64点，环比上升1.38%。

8月，受各种因素交织影响，国际油价震荡回落。美国主权信用评级被下调，欧债危机不断发酵，世界经济复苏步伐放缓，市场需求整体仍然较为疲软，再加上运力过剩，原油运价继续震荡下行。而成品油运价受炼厂检修等因素影响，运价有所回升，但仍旧低位徘徊。目前尚处油运市场传统淡季，且运力供大于求，预计未来市场仍将低位徘徊。

集装箱运输市场小幅回暖，但仍低于预期

2011年8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987.06点，环比上升0.47%。

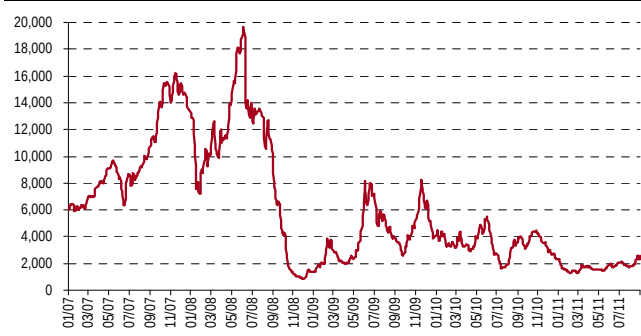
8月集运市场将陆续进入旺季，市场需求小幅回暖，运价有所企稳并回升。但受经济复苏步伐减弱影响，集运市场整体需求恢复情况低于预期，船东提价计划效果一般，运价回升幅度低于预期。我们预计后续市场需求有望继续回暖，但由于美国经济数据较为疲软，欧债危机也乌云未散，集运需求面临较大风险；而运力供应仍较为充沛，预计今年旺季行情将进一步低于预期。

图表 108. BDI



资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 109. BCI



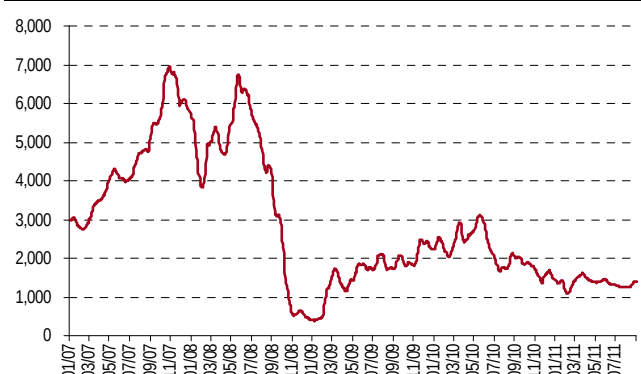
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 110. BPI



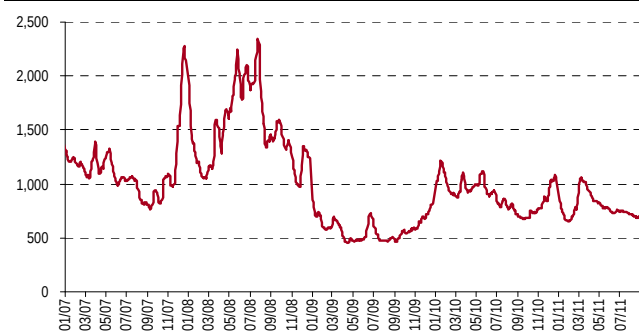
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 111. BSI



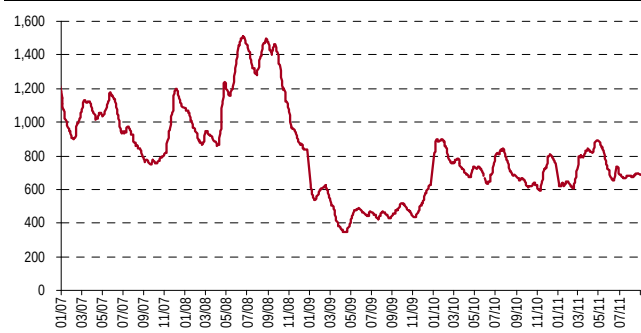
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 112. BDTI



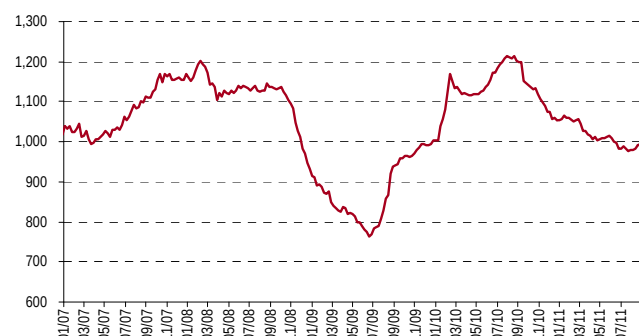
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 113. BCTI



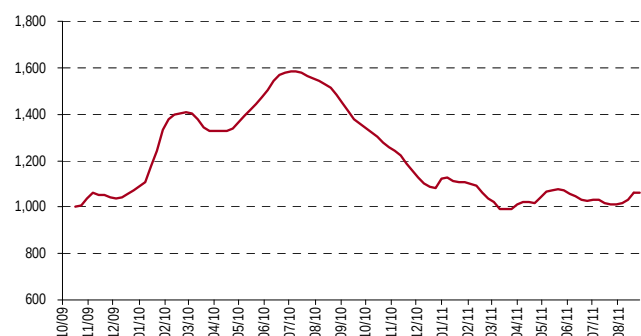
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 114. CCFI



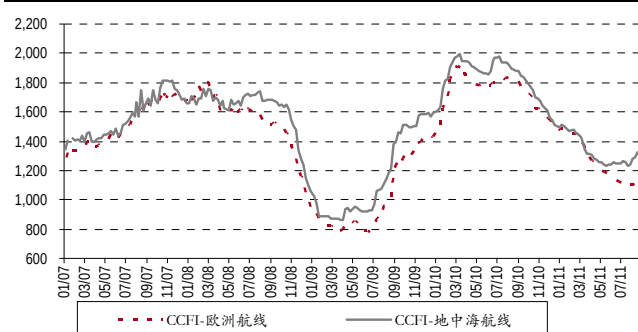
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 115. SCFI



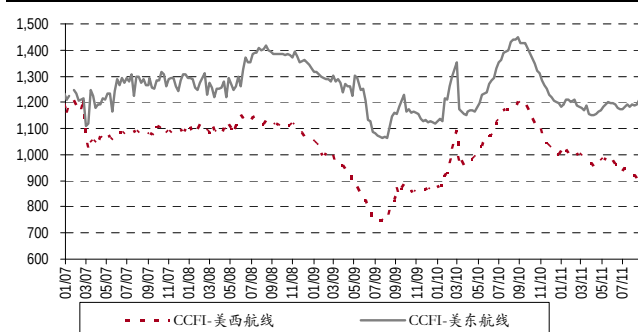
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 116. CCFI-欧线



资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 117. CCFI-美线



资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 118. 国际航运市场指数

		2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	11 年 7 月	11 年 8 月
波罗的海干散货运价指数	BDI	3,188	7,090	6,355	2,614	2,761	2,349	1,359	1,376	1,366	1,387
	BCI	4,301	9,970	9,317	4,159	3,483	3,510	1,570	1,695	1,941	2,054
	BPI	3,030	6,855	6,053	2,405	3,119	2,266	1,817	1,719	1,585	1,558
	BSI	2,252	4,545	3,950	1,661	2,150	1,655	1,367	1,398	1,275	1,302
波罗的海原油运价指数	BDTI	1,283	1,142	1,504	583	901	856	820	796	740	699
波罗的海成品油轮运价指数	BCTI	1,114	978	1,149	486	731	690	693	782	675	685
中国出口集装箱运价指数	CCFI	1,024	1,073	1,120	882	1,132	1,094	1,048	1,006	982	987

资料来源：彭博、中银国际研究

图表 119. 国际航运市场指数同比变动 (%)

		2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	11 年 7 月	11 年 8 月	11 年 8 月 /11 年 7 月
波罗的海干散货运价指数	BDI	(5.7)	122.4	(10.4)	(58.9)	5.6	(31.3)	(55.0)	(58.6)	(28.5)	(43.0)	1.6
	BCI	(6.8)	131.8	(6.6)	(55.4)	(16.2)	(34.5)	(57.2)	(56.5)	(1.4)	(31.2)	5.8
	BPI	(3.4)	126.2	(11.7)	(60.3)	29.7	(34.2)	(50.5)	(55.3)	(29.3)	(45.5)	(1.7)
	BSI	20.4	101.8	(13.1)	(58.0)	29.5	(22.5)	(43.1)	(47.4)	(28.8)	(31.7)	2.1
波罗的海原油运价指数	BDTI	(14.8)	(11.0)	31.7	(61.3)	54.7	31.2	(19.0)	(18.2)	(10.2)	(9.5)	(5.6)
波罗的海成品油轮运价指数	BCTI	(15.5)	(12.2)	17.4	(57.7)	50.2	34.0	(14.7)	13.7	(17.9)	(4.6)	1.4
中国出口集装箱运价指数	CCFI	(10.3)	4.8	4.4	(21.3)	(8.2)	11.2	(5.2)	(11.4)	(18.1)	(18.4)	0.5

资料来源：彭博、中银国际研究

医药

青霉素工业盐价格继续回落

2011年8月的青霉素工业盐价格为61元/BOU，环比下降6.2%。从价格走势来看，各省抗菌药物管理办法的出台对行业的负面预期尚未消除；经销商继续压缩抗生素制剂的库存，导致原料药需求继续下滑；下游需求量的减少和下游产品招标价格的下滑对上游量价形成倒逼趋势。我们认为，青霉素工业盐价格未来走势将继续保持弱势格局。

维生素C价格保持稳定

2011年8月的维生素C的价格为37元/kg，与上月持平。本月东北制药维生素C生产线继续停产检修，市场整体供求情况没有变化。牡丹江高科生化的维生素C项目仍在建设，显示出国家政策在地方仍然执行不力，维生素C出口配额制度可能也难于在短期内推出。我们认为，目前维生素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8月的维生素A粉市场报价约为180元/kg，与上月持平；同期成交价格约170元/kg，低于市场报价。目前维生素A报价维持在180元/kg已经有一段时间，最终成交价格略低于报价。本月新和成维生素A生产线开始停产检修，我们认为维生素A的未来价格仍将保持稳定或略有上涨。

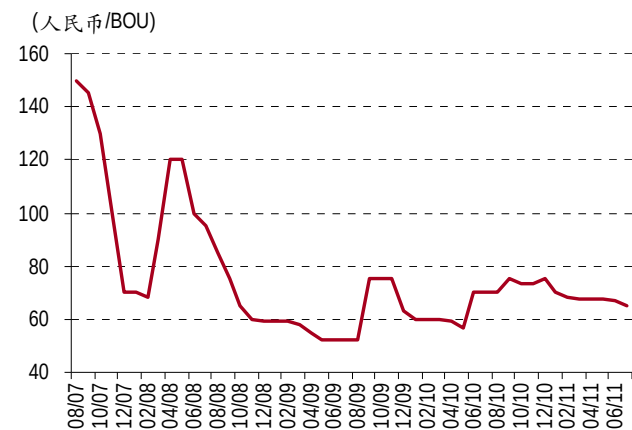
维生素E价格将维持高位

2011年8月的50%维生素E粉市场报价约181元/kg，与上月基本持平，维持高位。同期实际成交价格在160元左右，环比增长约7%，与报价尚有一定差距。维生素E龙头浙江医药本月初开始对下属主要生产企业新昌制药厂、绍兴袍江维生素厂进行全面停产检修；新和成维生素E生产线本月也开始停产检修。我们认为，维生素E的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

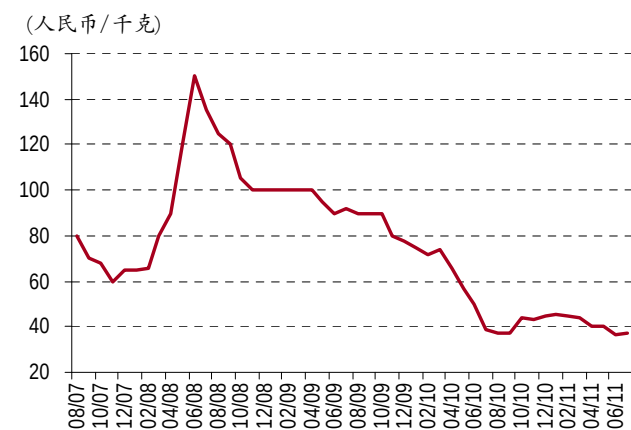
我们认为维生素C的价格将有所上涨，建议积极关注东北制药、华北制药的趋势性投资机会。

图表 120. 青霉素工业盐价格走势



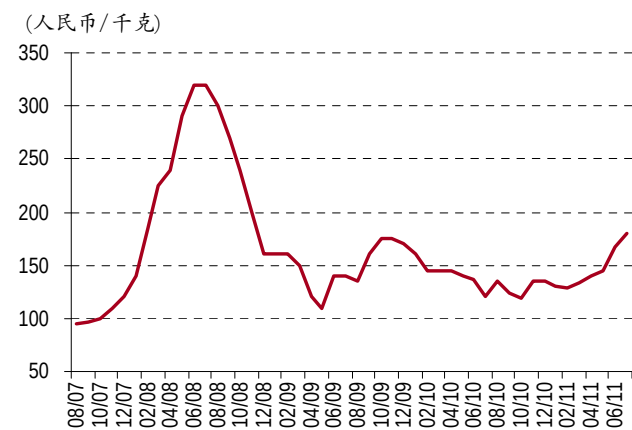
资料来源: 健康网中银国际研究

图表 121. 维生素 C 价格走势



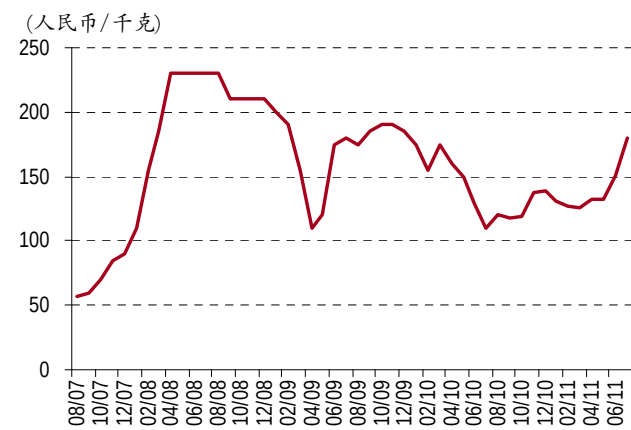
资料来源: 健康网中银国际研究

图表 122. 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 123. 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 124. 主要大宗原料药价格

	单位	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 7 月	11 年 8 月
青霉素工业盐	人民币/BOU	109	84	61	67	74	69	67	65	61
维生素 C	人民币/公斤	59	105	92	53	44	45	39	37	37
维生素 A	人民币/公斤	98	241	150	137	130	131	151	180	180
维生素 E	人民币/公斤	57	203	171	141	132	128	138	180	181

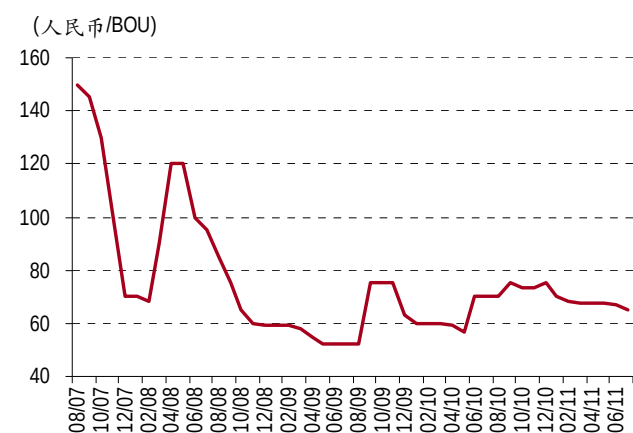
资料来源: 健康网, 中银国际研究

图表 125. 主要大宗原料药价格同比变动 (%)

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 7 月	11 年 8 月	11 年 8 月/ 11 年 7 月 %
青霉素工业盐	7.3	(23.1)	(27.8)	10.5	4.2	14.2	8.6	(7.1)	(12.9)	(6.2)
维生素 C	(10.2)	76.4	(12.0)	(42.1)	(46.6)	(39.5)	(32.5)	(5.1)	0.0	0.0
维生素 A	(7.7)	144.7	(37.9)	(8.7)	(25.1)	(12.7)	7.5	50.0	33.3	0.0
维生素 E	(0.8)	254.9	(15.8)	(17.8)	(30.0)	(24.1)	(5.6)	63.6	50.8	0.6

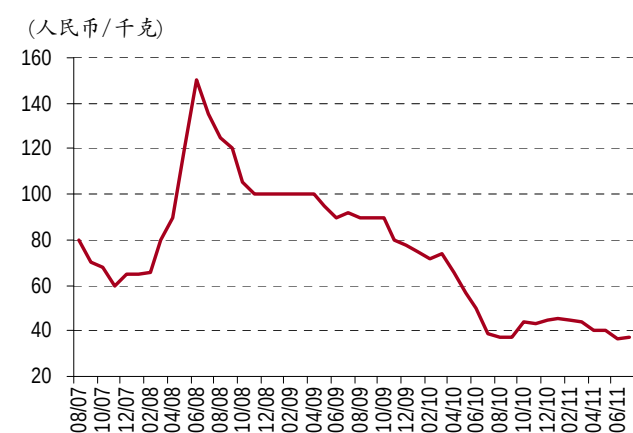
资料来源: 健康网, 中银国际研究

图表 126. 青霉素工业盐价格走势



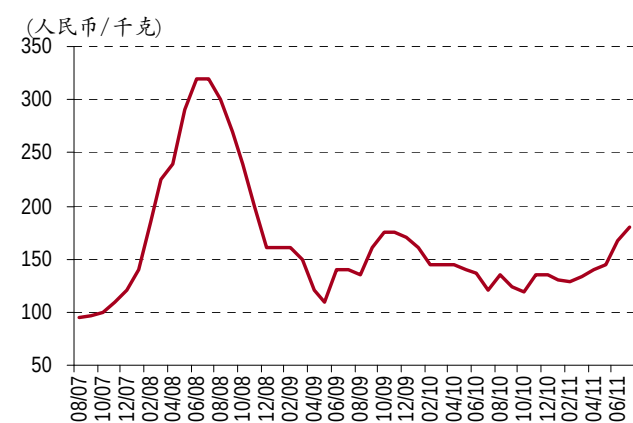
资料来源: 健康网中银国际研究

图表 127. 维生素 C 价格走势



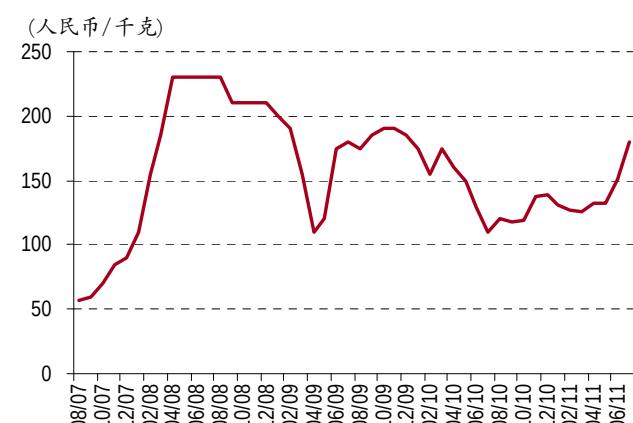
资料来源: 健康网中银国际研究

图表 128. 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 129. 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 130. 主要大宗原料药价格

	单位	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 6 月	11 年 7 月
青霉素工业盐	人民币/BOU	109	84	61	67	74	69	67	67	65
维生素 C	人民币/公斤	59	105	92	53	44	45	39	37	37
维生素 A	人民币/公斤	98	241	150	137	130	131	151	167	180
维生素 E	人民币/公斤	57	203	171	141	132	128	138	151	180

资料来源: 健康网中银国际研究

图表 131. 主要大宗原料药价格同比变动 (%)

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 6 月	11 年 7 月	11 年 7 月/ 11 年 6 月%
青霉素工业盐	7.3	(23.1)	(27.8)	10.5	4.2	14.2	8.6	(4.3)	(7.1)	(3.0)
维生素 C	(10.2)	76.4	(12.0)	(42.1)	(46.6)	(39.5)	(32.5)	(26.6)	(5.1)	0.8
维生素 A	(7.7)	144.7	(37.9)	(8.7)	(25.1)	(12.7)	7.5	22.2	50.0	7.6
维生素 E	(0.8)	254.9	(15.8)	(17.8)	(30.0)	(24.1)	(5.6)	16.0	63.6	19.3

资料来源: 健康网中银国际研究

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增速略减缓

8 月份全国农产品批发价格定基指数 195.48，同比增速为 13.1%（7 月为 17.3%），增速有所减缓，上年 7 月农产品批发指数开始走高，因此 8 月同比增速较 7 月略有下降，但仍属较快；环比上涨 1.1%（7 月的环比增速为 2.3%）。6 月份呈单边上扬态势，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，价格走高趋势短期仍无法遏制。

大豆、强麦、玉米价格反弹，环比均不同程度上涨

8 月份大连大豆期货价格 4,933 元/吨，同比增长 21.6%，环比上涨 1.0%（7 月份环比下跌 0.3%）；郑州强筋麦期货价格 2,583 元/吨，同比增长 7.0%，环比上涨 1.2（7 月环比下降 0.1%）；8 月份大连玉米期货价格 2,315 元/吨，同比增长 16.9%，环比上涨 2.5%（7 月环比下跌 2.1%）；玉米价格高位难降。

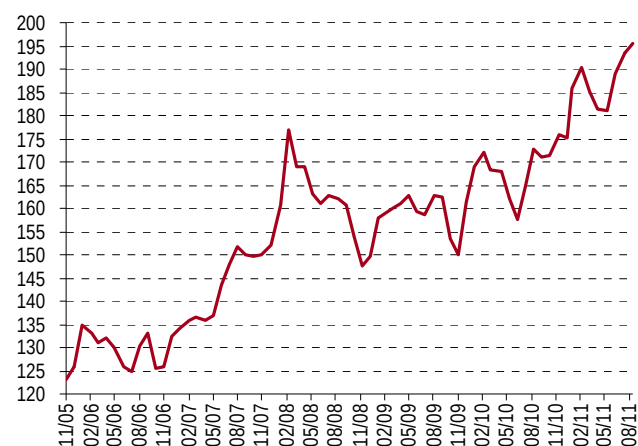
8 月棉花继续弱势。8 月郑棉期货价格 20,512 元/吨，同比增长 19.5%，同比增速较 7 月有所下滑，环比下降 6.2%（7 月环比下降 13.6%），已连续五个月下跌，是 8 月环比下滑幅度最大的品种。今年播种面积大幅增长对郑棉价格构成压力。

食糖价格仍上涨

8 月份郑州白糖期货平均成交价格 7,716 元，同比增长 41.6%（7 月同比增长 40.5%），环比增长 4.6%（7 月环比增长 4.9%）；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重新走高。

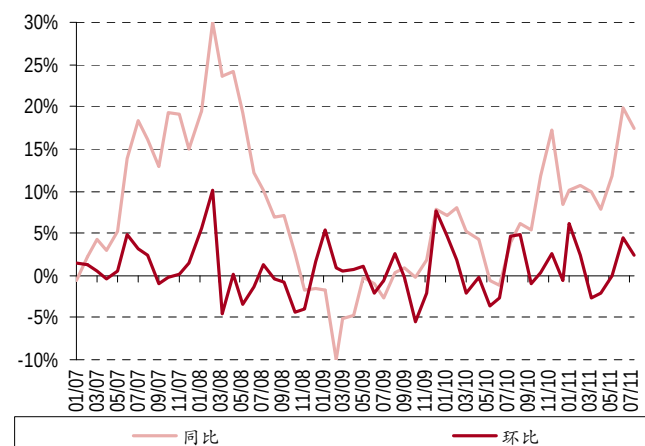
8 月全国食糖零售价格增长依然较快，同比增长 36.0%，环比增长 1.8%（7 月环比增长 2.0%）。

图表 132. 全国农产品批发价格指数



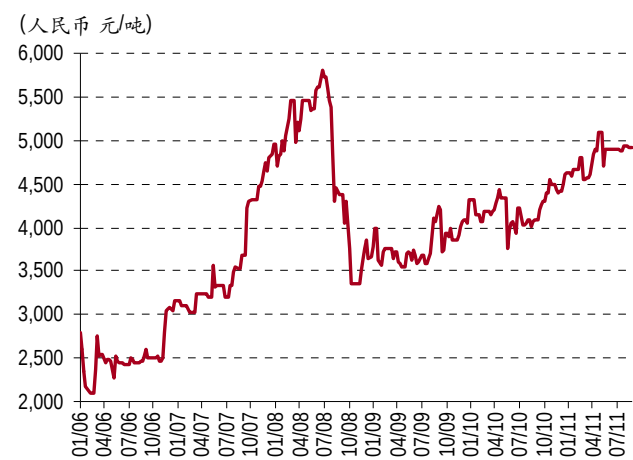
资料来源：中国农业部（以 2000 年为 100 计算）

图表 133. 全国农产品批发价格指数同比和环比



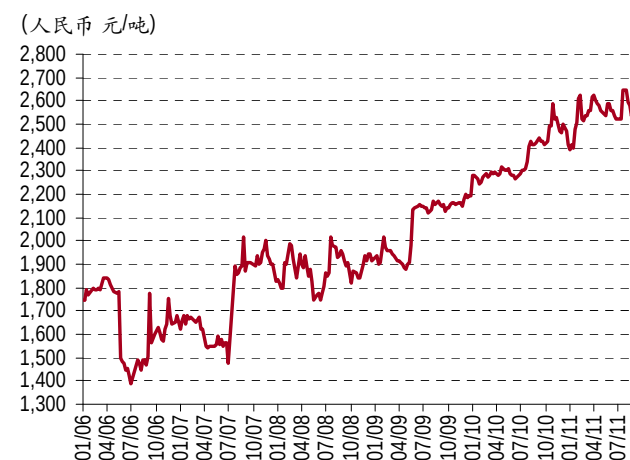
资料来源：中国农业部（以 2000 年为 100 计算）

图表 134. 大连大豆期货价格走势



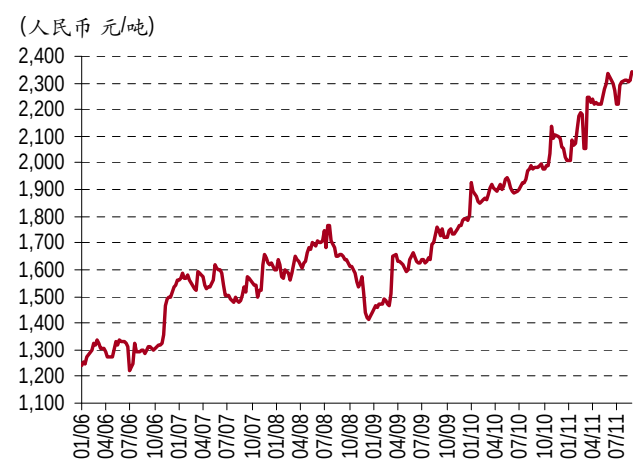
资料来源：万得资讯

图表 135. 郑州强麦期货价格走势



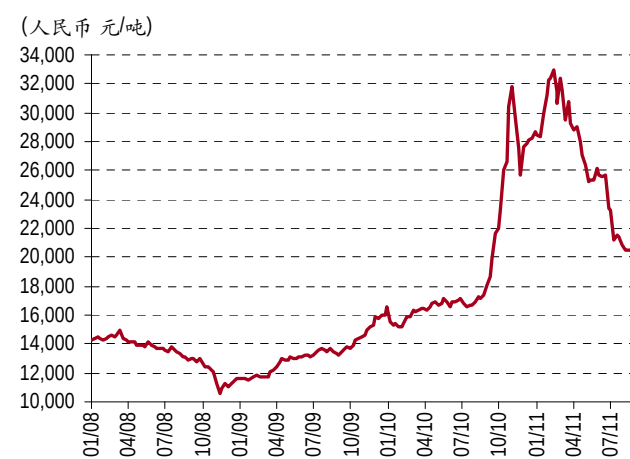
资料来源：万得资讯

图表 136. 大连玉米期货价格走势



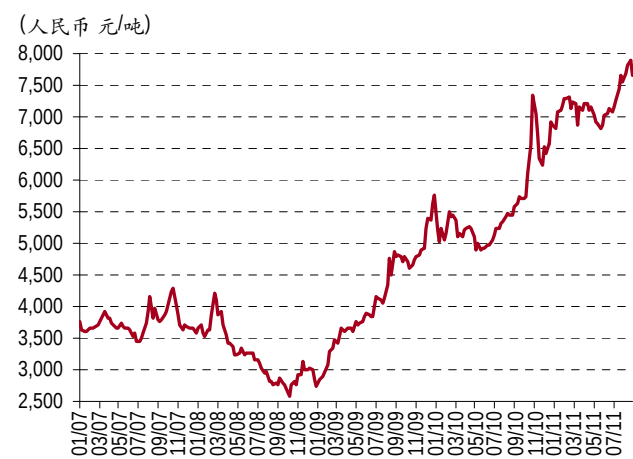
资料来源：万得资讯

图表 137. 郑州棉花期货价格走势



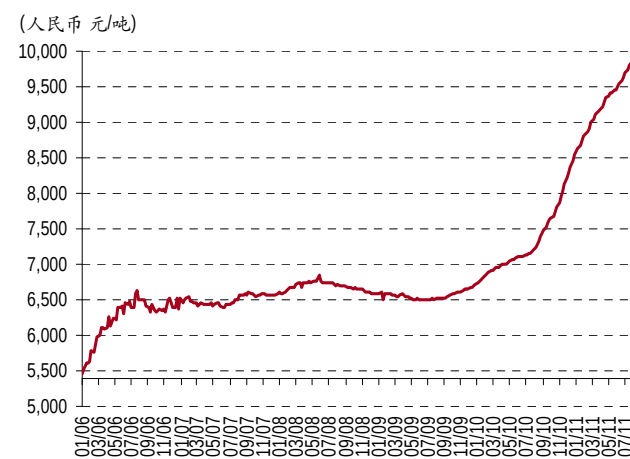
资料来源：万得资讯

图表 138. 郑州白糖期货价格走势



资料来源：万得资讯

图表 139. 全国食糖零售价格走势



资料来源：商务部

图表 140. 全国农产品批发价格

	单位	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 7 月	11 年 8 月
大连大豆	元/吨	2,537	3,640	4,753	3,710	4,221	4,444	4,653	4,923	4,885	4,933
郑州强麦	元/吨	1,646	1,744	1,883	2,064	2,357	2,484	2,513	2,571	2,553	2,583
大连玉米	元/吨	1,331	1,555	1,622	1,646	1,951	2,054	1,964	2,262	2,259	2,315
郑州棉花	元/吨	13,957	13,686	13,331	13,341	19,473	27,436	30,718	26,367	21,864	20,512
郑州白糖	元/吨	4,547	3,742	3,217	4,125	5,561	6,500	7,134	7,039	7,380	7,716
食糖零售价格	元/吨	6,246	6,499	6,687	6,563	7,299	7,985	8,862	9,394	9,742	9,920

资料来源：万得资讯、商务部

图表 141. 全国农产品批发价格同比变动 (%)

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 7 月	11 年 8 月	11 年 8 月/ 11 年 7 月
大连大豆	-	43.5	30.6	(21.9)	13.8	16.0	11.4	18.8	18.9	21.6	1.0
郑州强麦	-	6.0	8.0	9.6	14.2	14.6	10.5	12.2	10.6	7.0	1.2
大连玉米	-	16.8	4.3	1.5	18.5	16.6	12.8	18.4	17.6	16.9	2.5
郑州棉花	-	(1.9)	(2.6)	0.1	46.0	81.7	94.8	57.0	30.1	19.5	(6.2)
郑州白糖	-	(17.7)	(14.0)	28.2	34.8	29.9	36.4	39.6	40.5	41.6	4.6
食糖零售价格	-	4.1	3.1	(1.9)	11.2	20.4	29.2	33.2	36.3	36.0	1.8

资料来源：万得资讯、商务部

食品饮料

猪肉价格假摔，猪粮比略降

8 月份全国仔猪价格达到 38.78 元/千克，同比上涨 82.7%，环比下降 4.3%，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 54.2% 和 55.4%，环比增幅分别为 -0.2% 和 0.7%。8 月猪粮比达到 8.1，仍是高位。

据商务部监测，8 月份，全国鲜猪肉批发价格同比增长 52.9%，环比增长 0.1%。

肉类价格上涨成为影响 7 月农产品批发指数和 CPI 的重要原因，由于 8 月肉类价格环比下降有限，预计 8 月 CPI 仍高。

进口啤酒大麦价格劲升

根据海关数据，2010 年 7 月，中国进口大麦价格为 334.2 美元/吨，同比增长 45.1%，环比下降 0.1%。连续 3 个月小幅回调。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

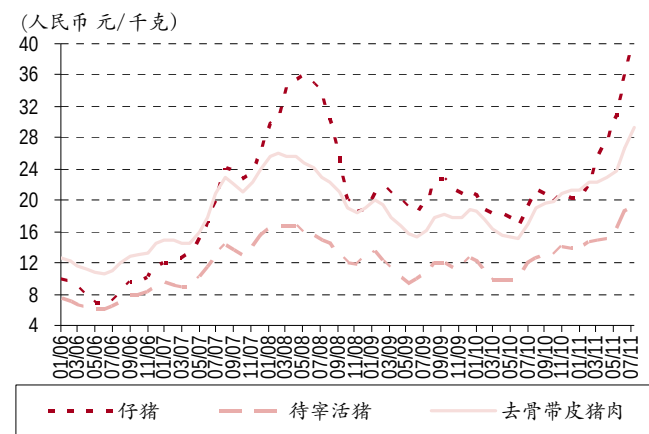
食品饮料行业仍有结构性的投资机会，维持行业**增持**评级。重点关注白酒板块，关注一线白酒的确定性增长和估值安全，重点关注贵州茅台、泸州老窖和五粮液，关注高速增长的二线品种，如洋河股份、古井贡酒和金种子。

关注海水养殖行业的好当家，公司定向增发大力发展育苗和新养殖水域，未来海参放量前景良好。公司上半年海参捕捞量增长 41%，超过我们预期，且目前海参价格同上年同期接近，于日本地震核辐射后已有明显恢复上涨，期待四季度海参价格继续攀升。

承德露露于 2011 年将加大市场投入力度，增加新产品投放，未来产能释放将迎来跨越式发展，万向拟独家参与定增传递看好公司发展前景信息，公司股价前期超跌，风险释放充分，17 元以下可战略性买入。

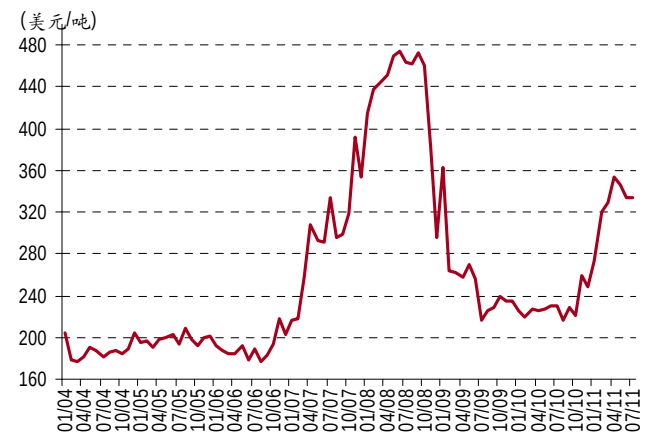
建议积极关注充分受益肉类价格上涨的企业，如华英农业，公司是国内最大的樱桃谷鸭一体化养殖加工企业，2011 年量价齐升带动业绩大幅增长。公司产品出口韩日、香港和台湾，此外，年内获得欧盟注册是大概率事件。

图表 142. 全国仔猪、待宰活猪和去骨带皮猪肉月度价格走势



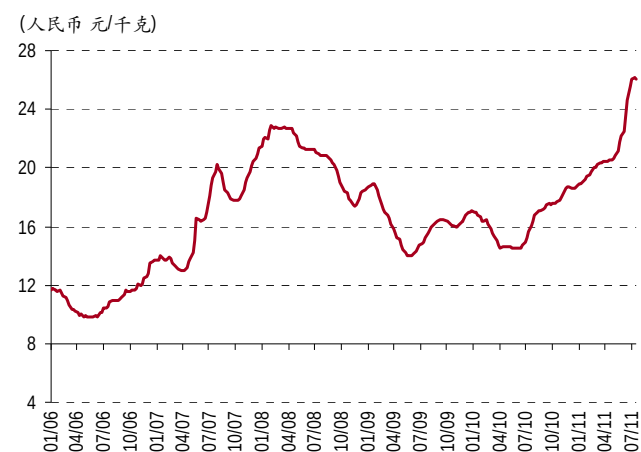
资料来源：商务部

图表 143. 中国进口大麦价格走势



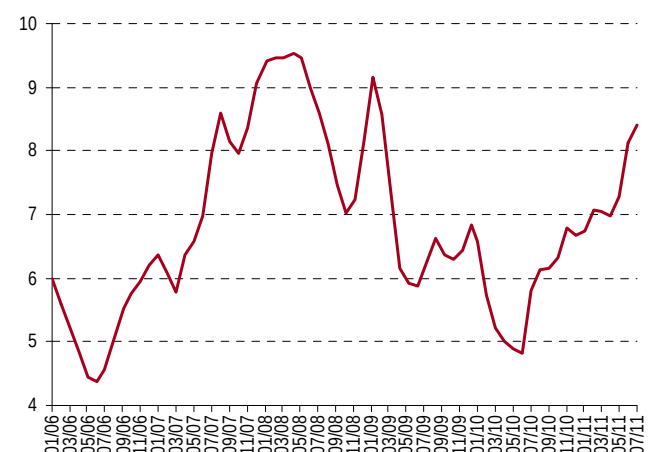
资料来源：农业部

图表 144. 全国鲜猪肉批发价格走势



资料来源：商务部

图表 145. 猪粮比走势



资料来源：农业部

图表 146. 全国生猪相关价格

	单位	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 7 月	11 年 8 月
仔猪	元/公斤	8.86	17.91	29.00	20.77	19.40	20.5	21.9	31.7	40.5	38.8
待宰活猪	元/公斤	7.21	11.50	14.76	11.43	11.73	13.7	14.5	16.6	19.6	19.6
去骨带皮猪肉	元/公斤	12.12	18.33	23.14	17.63	18.03	20.7	22.0	24.4	29.4	29.6
鲜猪肉	元/公斤	11.11	16.61	20.75	16.19	16.36	18.17	19.65	21.6	26.0	26.0

资料来源：农业部

图表 147. 全国生猪相关价格同比变动 (%)

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 7 月	11 年 8 月	11 年 8 月/ 11 年 7 月
仔猪	-	31.3	61.9	(28.4)	(6.6)	(3.2)	13.9	79.9	113.6	82.7	(4.3)
待宰活猪	-	29.6	28.3	(22.3)	2.6	13.9	33.0	68.2	63.5	54.2	(0.2)
去骨带皮猪肉	-	22.0	26.2	(22.9)	2.2	13.9	25.2	58.9	72.6	55.4	0.7
鲜猪肉	-	22.0	24.2	(22.0)	1.3	11.0	19.6	21.6	65.9	52.9	0.1

资料来源：农业部

研究报告中所提及的有关上市公司

江西铜业 (600362.SS/人民币 31.20, 买入; 0358.HK/港币 21.05, 买入)

铜陵有色 (000630.SZ/人民币 21.60, 持有)

中国铝业 (601600.SS/人民币 8.80, 持有; 2600.HK/港币 4.75, 持有)

山东黄金 (600547.SS/人民币 47.89, 买入)

宝钢股份 (600019.SS/人民币 5.12, 买入)

武钢股份 (600005.SS/人民币 3.44, 未有评级)

鞍钢股份 (000898.SZ/人民币 5.39, 持有; 0347.HK/港币 5.81, 持有)

新兴铸管 (000778.SZ/人民币 8.80, 买入)

南钢股份 (600282.SS/人民币 3.82, 买入)

株冶集团 (600961.SS/人民币 14.21, 买入)

江特电机 (002176.SZ/人民币 21.68, 买入)

厦门钨业 (600549.SS/人民币 43.14, 买入)

烟台万华 (600309.SS/人民币 15.70, 买入)

久联发展 (002037.SZ/人民币 22.83, 买入)

闰土股份 (002440.SZ/人民币 22.15, 未有评级)

神马股份 (600810.SS/人民币 14.88, 未有评级)

多氟多 (002407.SZ/人民币 45.38, 未有评级)

湖北宜化 (000422.SZ/人民币 21.17, 买入)

兴发集团 (600141.SS/人民币 24.90, 买入)

神火股份 (000933.SZ/人民币 14.50, 买入)

潞安环能 (601699.SS/人民币 33.20, 买入)

盘江股份 (600395.SS/人民币 28.98, 买入)

冀中能源 (000937.SZ/人民币 23.06, 买入)

长安汽车 (000625.SZ/人民币 4.15, 买入)

万科 (200002.SZ/港币 8.30, 买入; 000002.SZ/人民币 8.00, 买入)

保利地产 (600048.SS/人民币 10.29, 买入)

金地集团 (600383.SS/人民币 5.87, 买入)

中南建设 (000961.SZ/人民币 9.60, 买入)

滨江集团(002244.SZ/人民币 9.15, 买入)
东北制药(000579.SZ/人民币 12.15, 未有评级)
华北制药(600812.SS/人民币 10.05, 未有评级)
五粮液(000858.SZ/人民币 38.29, 买入)
贵州茅台(600519.SS/人民币 203.01, 买入)
泸州老窖(000568.SZ/人民币 43.40, 买入)
洋河股份(002304.SZ/人民币 141.08, 买入)
古井贡酒(000596.SS/人民币 94.50, 未有评级)
金种子酒(600199.SS/人民币 19.37, 买入)
老白干(600559.SS/人民币 31.43, 买入)
承德露露(000848.SZ/人民币 16.84, 买入)
好当家(600467.SS/人民币 11.52, 买入)
华英农业(002321.SZ/人民币 19.98, 未有评级)

以2011年9月6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

苏钺* (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