



油价持续刷新三年新高

行业景气跟踪 08

NYMEX 原油和布油周涨幅 +4.54% 和 +3.33%；2017 年重卡销售 111.7 万辆，同比增 52.4%；人民币汇率近一周升值 26bps 至 6.47，创两年新高。

- **行业重点变化：**NYMEX 原油和布油周涨幅 +4.54% 和 +3.33%，均刷新三年新高；重卡销售 111.7 万辆，同比增 52.4%；黄金周上涨 0.95% 至 1,335 美元/盎司；秦皇岛港、曹妃甸港、6 大发电集团煤炭库存周涨跌 +6.27%、+8.90% 和 +1.09%；人民币汇率近一周升值 26bps 至 6.47，创两年新高。
- **2018EPS 预期变化：**大幅上调石油石化预期。01/08-01/14 盈利预测上调的行业有 10 个，上调幅度前五的为石油石化 (+6.00%)、商贸零售 (+0.93%)、钢铁 (+0.64%)、基础化工 (+0.31%) 和建材 (+0.23%)
- **上游资源：**库存下降叠加地缘政治因素刺激油价刷新三年新高。原油：NYMEX 原油和布油期货当前价格 64.23 美元/桶和 69.87 美元/桶，周涨幅 +4.54% 和 +3.33%。煤炭：动力煤、焦煤和焦炭期货周涨跌 +0.92%、-2.66% 和 +0.22%，秦皇岛港和曹妃甸港煤炭库存周涨跌 +6.27% 和 +8.90%；6 大发电集团煤炭库存回升 1.09%，库存可用天数为 14 天。有色：黄金上涨 0.95% 至 1,335 美元/盎司，白银回落 0.83% 至 17.1 美元/盎司，美元指数回落 1.27% 至 90.9；近一周铜价 -0.08%，库存 +0.13%；铝价 +0.66%，库存 -1.15%；铅价 -0.47%，库存 +0.11%；锌价 +1.36%，库存 -0.10%；锡价 +1.76%，库存 -9.42%；镍价 +0.96%，库存 +0.25%。
- **中游材料与制造：**聚酯胺类、纯碱烧碱价格大幅回落。钢铁：螺纹钢期货价回升 0.42%，现货价回落 5.31%；PB 粉矿周涨跌幅 +3.55%；大商所铁矿石期货价上涨 3.06%。建材：水泥价格 -1.5%，近一月涨幅 +1.1%。玻璃现货价走平，期货价 2.75%。化工：聚酯胺类价格大幅回落，聚 MDI、环氧丙烷和软泡聚醚价格涨跌幅分别为 -3.7%，-9.3% 和 -8.1%；纯碱、烧碱价格继续回落，周涨跌 -7.5%，-6.0%；尿素价格回落，周涨幅 -3.0%。
- **下游需求：**2017 年重卡销售 111.7 万辆，同比增 52.4%。地产：近一周一线城市商品房成交面积 +27.37%，二线 +0.59%，三线 -0.39%。农林牧渔：仔猪、生猪、猪肉 22 省市平均价分别为 30.1 元/千克、14.9 元/千克及 21.9 元/千克，周涨跌幅 +2.28%、+1.27%、+1.33%。
- **TMT：**面板、储存器价格继续回落。电子：面板价格走平，DRAM 存储器 -0.67%；NAND Flash 存储器 -0.22%。费城半导体指数近一周 -0.86%；DXI 指数 -0.06%，MCI 指数 +3.64%。传媒：电影票房 +3.1%，观影人次 +1.5%
- **金融：**人民币汇率近一周升值 26bps 至 6.47，创两年新高。银行：银行间质押式回购加权利率：隔夜 /7 天 /1 月近一周分别变化 +45.6bps/+56.9bps/+43.4bps 至 2.91%/4.27%/3.58%。国债收益率：1 个月 /1 年期 /10 年期近一周分别变化 +11.5bps/+4.3bps/+1.3bps 至 3.10%/3.58%/3.93%。非银：A 股日均成交量环比上升 6.73%；新增投资者周环比 -20.43%
- **公用事业：**BDI 周跌幅 -6.71%，收于 1279 点。航运：BDI 周跌幅 -6.71%，收于 1,279 点。CCFI +2.34%，CCBFI +6.51%，SCFI +2.83%。11 月铁路货运量同比 +0.9%，公路货运量同比 +10.0%，民航客运量同比 +17.0%。

一张表读懂一周行业景气变化

图表1. 各行业市场表现与景气度跟踪 (01/08-01/15)

| 领域 | 一级行业 | 周涨跌 幅(%) | EPS(2018)预 测变化(%) | PE (2018) | 行业景气度跟踪 |
|------|------|-------------|----------------------|--------------|---|
| 上游资源 | 石油石化 | 0.30 | 6.00 | 30.5 | <p>价格: 库存下降叠加地缘政治因素刺激油价刷新三年新高；NYMEX 原油和布油期货当前价格 64.23 美元/桶和 69.87 美元/桶，周涨幅 +4.54%+3.33%。</p> <p>库存: EIA 库存量从 4 月份起持续回落，近一周环比继续回落 1.17%。</p> <p>产销: 11 月 OPEC 原油产量 32448 千桶/天，环比 -0.41%，同比 -2.77%；产能利用率近一周回落了 145bps 至 95.3%，近一个月回升 2.03pcts。</p> <p>价格: 动力煤、焦煤和焦炭期货周涨跌 +0.92%、-2.66% 和 +0.22%。</p> <p>库存: 秦皇岛港和曹妃甸港煤炭库存周涨跌 +6.27% 和 +8.90%；6 大发电集团煤炭库存回升 1.09%。</p> |
| | 煤炭 | 0.97 | (0.18) | 13.0 | <p>产销: 11 月份，规模以上企业原煤产量 3 亿吨，同比减少 2.7%；6 大发电集团日均耗煤量周涨跌幅 -1.09%，近一个月耗煤量回升 14.74%；目前，煤炭库存可用天数为 14 天。</p> <p>LME 金属: 黄金上涨 0.95% 至 1335 美元/盎司，白银回落 0.83% 至 17.1 美元/盎司，美元指数回落 1.27% 至 90.9；近一周铜价 -0.08%，库存 +0.13%；铝价 +0.66%，库存 -1.15%；铅价 -0.47%，库存 +0.11%；锌价 +1.36%，库存 -0.10%；锡价 +1.76%，库存 -9.42%；镍价 +0.96%，库存 +0.25%。</p> <p>SHFE 金属: 上期所铜铝价格回落，铜、铝、铅、锌、锡和镍涨跌幅分别为 -0.71%、-0.36%、-0.64%、+1.04%、+0.19%、+3.0%、+0.98% 和 +0.52%；库存方面，除了锡外，其他均在上升。</p> |
| | 有色金属 | 0.44 | 0.04 | 39.8 | <p>价格: 螺纹钢期货价近一周回升 0.42%，现货价回落 5.31%；铁矿石本周回升，PB 粉矿周涨跌幅 +3.55%；大商所铁矿石期货价上涨 3.06%。</p> <p>库存: 螺纹钢库存自今年二月达到高点后一路震荡下行，本周回升 10.83%；铁矿石作为钢铁的上游原料，库存处于历史高位，近一周上升 1.83%。</p> <p>产销: 前钢铁产业链库存处于低位，钢企盈利的确定性较高，补库动机强烈，唐山高炉开工率月涨幅 20%，达到 51.2%，产能利用率月涨幅 32.5%，达 52.3%。</p> |
| 中游材料 | 钢铁 | 0.05 | 0.64 | 15.8 | <p>价格: 全国水泥价格指数近一周涨跌幅 -1.5%，近一月涨幅 +1.1%。工信部对水泥行业将继续采取严禁新增产能、淘汰落后产能、推动联合重组、推进错峰生产等措施，供需紧张，对水泥价格形成一定支撑。近一周，玻璃现货价走平，期货价 2.75%。</p> <p>产销: 水泥产量同比增速由上个月的 -3.1% 回升至 4.8%，6 个月以来同比增速首度转正；玻璃产量继续走低，同比下跌 3.5%。</p> |
| | 建材 | (2.55) | 0.23 | 23.4 | <p>价格: PTA-PX 价差缩窄、POY-PTA-MEG 价差扩大，分别较上周 -5.08 和 +11.9%。其中，价格变化较大的化工品有：涤纶 POY 周涨跌幅 +2.04%；聚酯胺类价格大幅回落，聚 MDI、环氧丙烷和软泡聚醚价格涨跌幅分别为 -3.7%、-9.3% 和 -8.1%；纯碱、烧碱价格继续回落，周涨跌 -7.5%，-6.0%；尿素价格回落，周涨幅 -3.0%。</p> |
| | 基础化工 | (1.24) | 0.31 | 27.5 | <p>产销: 2017 年挖掘机销量超 14 万台，同比 +99.5%；12 月销量 1.4 万台，同比 +103%，创历史新高。</p> <p>11 月份，固定资产投资增速和地产开发投资增速分别涨跌 +2.6pcts 和 -1.0pcts 至 5.8% 和 4.6%；PPP 项目入库数和总投资额走低。</p> |
| 中游制造 | 机械 | (1.91) | (0.24) | 43.6 | <p>—</p> |
| | 建筑 | (1.37) | (0.02) | 14.6 | <p>价格: 木浆近一周回落 0.1%；主要包装纸品种价格走势不一，其中，瓦楞纸和箱板纸出厂价涨跌幅分别为 +1.28% 和 -0.68%；主要文化纸品种价格企稳，双胶纸和铜版纸价格均走平。</p> |
| 中游制造 | 电力设备 | (1.88) | (0.17) | 33.7 | <p>—</p> |
| | 轻工制造 | 0.24 | (0.14) | 28.9 | <p>价格: 木浆近一周回落 0.1%；主要包装纸品种价格走势不一，其中，瓦楞纸和箱板纸出厂价涨跌幅分别为 +1.28% 和 -0.68%；主要文化纸品种价格企稳，双胶纸和铜版纸价格均走平。</p> |

资料来源: WIND, 中银证券, 截至 20180114; 注: “近一周”的时间为 01/08-01/14

续图表1. 各行业市场表现与景气度跟踪 (01/08-01/15)

| 领域 | 一级行业 | 周涨跌 幅(%) | EPS(2018)预 测变化(%) | PE (2018) | 行业景气度跟踪 |
|------|---------|-------------|----------------------|--------------|---|
| 必需消费 | 食品饮料 | 4.78 | 0.05 | 37.1 | 产销: 10月饮料类和烟酒类零售额同比增速7.2%和9.0%，较9月回升1.1pcts和1.1pcts。10月白酒产量同比8.2%，较9月提升6pcts，乳制品同比小幅下滑至5.4%，啤酒和葡萄酒同比增速仍为负值。 |
| | 餐饮旅游 | 0.06 | 0.04 | 35.1 | — |
| | 纺织服装 | (0.58) | (0.05) | 25.3 | 价格: 11月份服装纺织品类社零同比增速9.5%，较10月份回升1.5pcts。 |
| | 医药 | 1.17 | (0.07) | 36.9 | 价格: 维生素价格出现松动, VE、VC和VD3价格分别回落12%、7%和12%。 猪: 最新仔猪、生猪、猪肉22省市平均价分别为30.1元/千克、14.9元/千克及21.9元/千克, 周涨跌幅+2.28%、+1.27%、+1.33%。11月, 能繁母猪存栏环比-0.6%, 同比-5.6%; 生猪存栏环比-0.1%, 同比-6.3%。 鸡: 毛鸡现价4.07元/500克, 周涨幅+5.7%; 鸡苗现价2.45元/羽, 周涨幅-32.88%; 鸡蛋现价4.4元/500克, 周涨幅-2.2%。 |
| 下游需求 | 农林牧渔 | 1.00 | (0.03) | 31.1 | 农产品: CBOT大豆、豆粕、小麦和玉米期货结算价近一周分别变动-1.06%、-1.52%、-2.38%和-1.42%; 国内22省市玉米现价平均价周回升1.09%, 豆粕现价平均价周回落0.32%。 |
| | 商贸零售 | (0.49) | 0.93 | 31.8 | 需求: 11月份, 社会消费品零售总额当月同比10.2%, 前值10%。 价格: 11月份70个大中城市二手住宅价格指数环比小幅上涨0.3%。其中, 一线-0.1%, 二线+0.1%, 三线+0.4% |
| | 房地产 | 2.82 | 0.00 | 16.5 | 销量: 近一周一线城市商品房成交面积+27.37%, 二线+0.59%, 三线-0.39%。 库存: 近一周(01/08-01/14)100大中城市供应土地数量环比大幅回落92%至34宗, 供应面积环比回落92%至151万平方米。 需求: 2017年重卡销售111.7万辆, 同比增52.4%。 |
| 可选消费 | 汽车 | 0.92 | (0.35) | 18.7 | 库存: 乘用车和商用车库存增加。12月汽车整体库存环比-0.46%, 乘用车库存环比-3.16%, 商用车库存环比+8.97%。 需求: 家用空调11月销量816万台, 同比+8.5%, 同比增速较10月回落; 其中, 内销增速回落至10.1%、出口增速回升至4.6%; 冰箱11月销量571.1万台, 同比+0.32%, 内销增速回落、出口增速回升; 洗衣机11月销量580万台, 同比+9.7%, 内销和出口增速均大幅回升。 |
| | 家电 | 5.56 | (0.06) | 22.8 | 价格: 面板价格走平, DRAM存储器价格回落0.67%, 近一月-2.95%; NAND Flash存储器价格近一周回落0.22%, 近一月-1.85%。费城半导体指数近一周-0.86%; 代表DRAM景气度的DXI指数-0.06%, 而代表TFT-LCD景气的MCI指数+3.64%。 |
| | 电子元器件 | (0.20) | (0.40) | 38.8 | 需求: 11月移动互联网接入流量累计同比+158.2%。11月份电信业务总量3058亿元, 同比-10.53%, 回落幅度缩窄。 |
| TMT | 通信 | (2.10) | (0.74) | 45.1 | 需求: 11月份计算机、通信和电子制造业投资增速继续小幅回落至23.3%。 |
| | 计算机 | 1.91 | (0.55) | 43.8 | 需求: 近一周电影票房+3.1%, 观影人次+1.5%。 |
| 金融 | 传媒 | (0.02) | (0.12) | 30.6 | 汇率: 美元兑人民币汇率升值26bps至6.47, 离岸人民币升值32bps至6.46。 资金: 央行公开市场操作净投放400亿元。 |
| | 银行 | 2.68 | 0.02 | 7.6 | 利率: 银行间质押式回购加权利率: 隔夜/7天/1月近一周分别变化+45.6bps/+56.9bps/+43.4bps至2.91%/4.27%/3.58%。国债收益率: 1个月/1年期/10年期近一周分别变化+11.5bps/+4.3bps/+1.3bps至3.10%/3.58%/3.93%。 |
| | 非银行金融 | 2.04 | 0.05 | 21.5 | 流动性: A股成交量环比回升6.73%; 新增投资者周环比-20.43%; 港股通近5日日均净买入周环比-9.0%, 陆股通近5日日均净买入环比-48.4%。 |
| 公用事业 | 电力及公用事业 | (1.05) | (0.15) | 24.5 | 供给: 11月全国发电量同比+2.40%, 其中火力发电量同比-1.4%, 水力发电量同比+8.7%。天然气产量126亿立方米, 同比+3%, 前值15.4%。 需求: 全社会用电量同比+4.6%。 |
| | 交通运输 | (0.59) | (0.17) | 20.2 | 航运: 近一周BDI周跌幅-6.71%, 收于1279点。国内, CCFI周涨跌幅+2.34%, CCBFI周涨幅+6.51%, SCFI周涨幅+2.83%。 港口: 主要港口集装箱吞吐量当月同比7.44%, 前值8.26%。 铁路: 11月铁路货运量同比+0.9%, 前值4.8%。 公路: 11月公路货运量同比+10.0%, 前值9.1%。 民航: 11月民航客运量同比+17.0%, 前值11.6%。 |

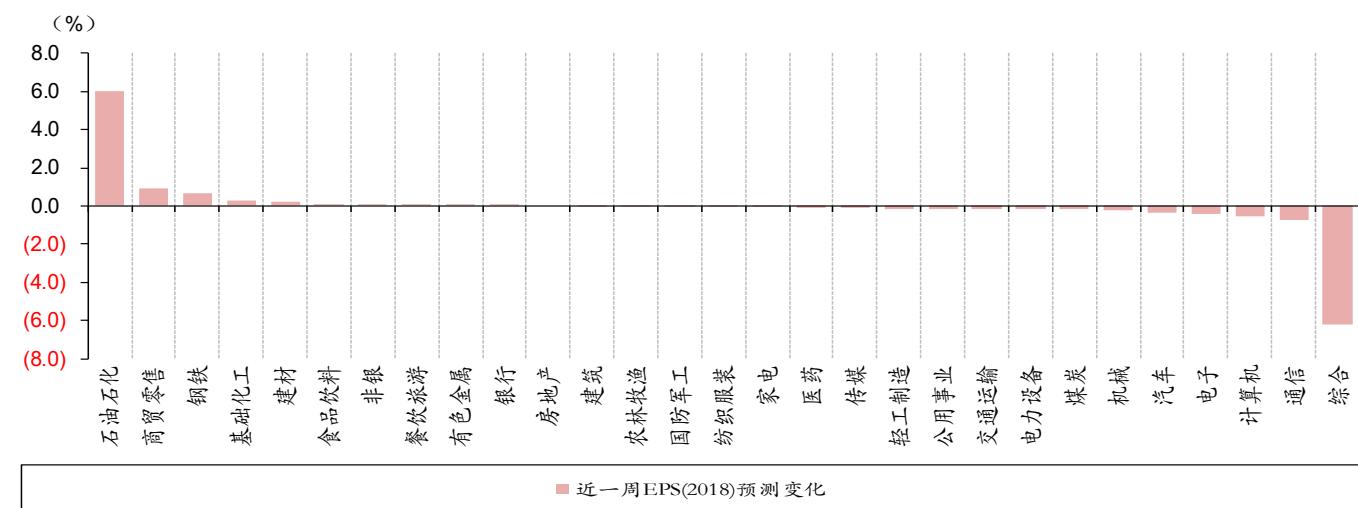
资料来源: WIND, 中银证券, 截至2018/01/14; 注: “近一周”的时间为01/08-01/14

行业表现与估值分析

EPS 预测变化：大幅上调石油石化预期

2018EPS 预期变化：石油石化、商贸零售、钢铁、基础化工和建材等上调，综合、通信、计算机、电子和汽车等下调。上周 EPS (2018) 预测上调的行业为 10 个，上调幅度前五的为石油石化 (+6.00%)、商贸零售 (+0.93%)、钢铁 (+0.64%)、基础化工 (+0.31%) 和建材 (+0.23%)；盈利下调的行业有 15 个，下调幅度前五的行业：综合 (-6.23%)、通信 (-0.74%)、计算机 (-0.55%)、电子 (-0.40%) 和汽车 (-0.35%)。而近一个月盈利上调幅度最大的是传媒 (+2.17%)，下调幅度最大的是煤炭 (-1.24%)。

图表 2. 盈利预测变动：大幅上调石油石化预期 (01/08-01/14)

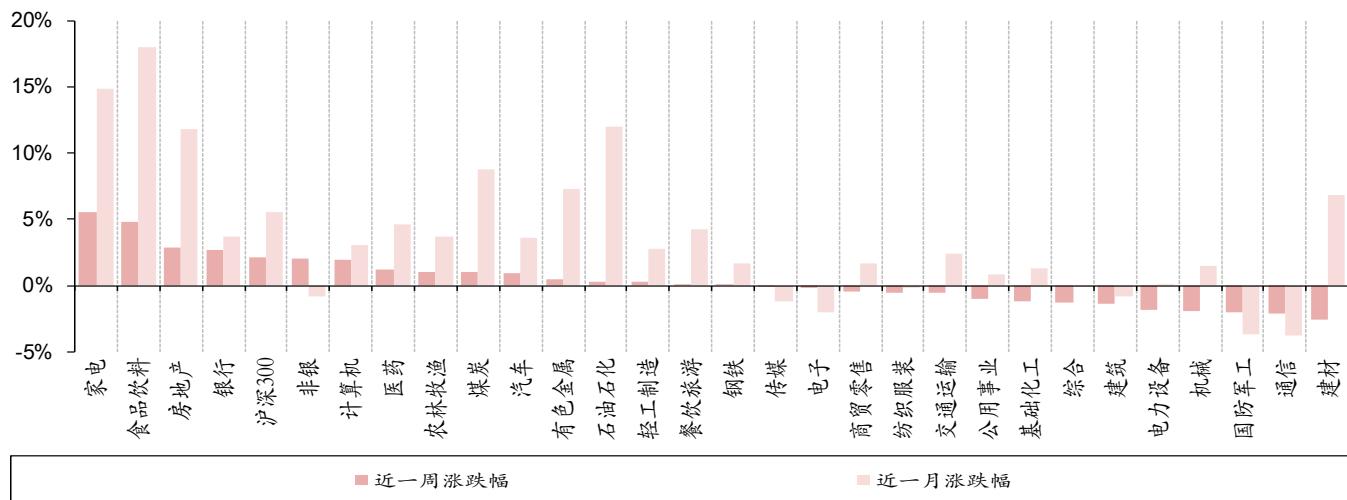


资料来源：万得，中银证券；数据截至 20180114

行业表现：消费和金融板块表现活跃，中游制造普遍回落

消费和金融板块表现活跃；中游制造普遍回落。上周 (01/08-01/12)，上证指数在 3,400 点附近震荡，成交量回落。板块表现：消费和金融板块表现活跃；中游制造普遍回落。具体来看，中信 29 个一级行业中，涨跌幅前五的行业：家电 (+5.6%)、食品饮料 (+4.8%)、房地产 (+2.8%)、银行 (+2.7%) 和非银金融 (+2.0%)；涨跌幅后五的行业：建材 (-2.6%)、通信 (-2.1%)、国防军工 (-2.0%)、机械 (-1.9%) 和电力设备 (-1.9%)。

图表3. 行业表现：大金融与大消费活跃 (01/08-01/14)



资料来源：万得，中银证券；数据截至 20180114

行业景气度跟踪：上游资源

原油：库存下降叠加地缘政治因素刺激油价刷新三年新高

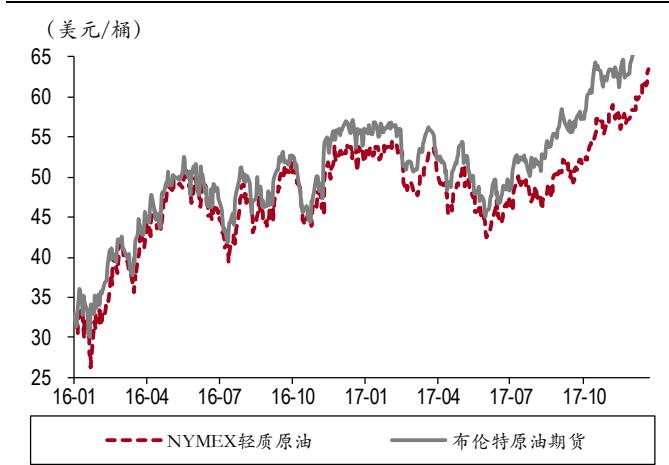
原油期货刷新三年新高，EIA 原油库存连续 7 周下降。价格端：油价波动受 OPEC 减产力度与美国页岩油产量增速之间动态博弈的影响，OPEC 和俄罗斯同意延长减产协议至明年底，但 18 年 6 月将考虑是否进一步调整减产；近期英国北海输油管道关闭、利比亚输油管道意外爆炸、OPEC 第三大产油国伊朗等因素刺激油价大幅走高；NYMEX 原油和布油期货当前价格 64.23 美元/桶和 69.87 美元/桶，周涨幅 +4.54% 和 +3.33%。库存端：EIA 全美商业原油库存量从 4 月份起持续走低，目前已连续 7 周下降，本周环比继续回落 1.17%，绝对水平处于近两年的低位。产销端：11 月 OPEC 原油产量 32,448 千桶/天，环比 -0.41%，同比 -2.77%；产能利用率近一周回落了 145bps 至 95.3%，近一个月回升 2.03pcts。

图表 4. 国际原油价格、产量及库存

| 原油 | 单位 | 最新 | 周涨幅(%) | 月涨幅(%) |
|--------------|------|---------|--------|--------|
| NYMEX 轻质原油期货 | 美元/桶 | 64.23 | 4.54 | 10.76 |
| Brent 原油期货 | 美元/桶 | 69.87 | 3.33 | 8.01 |
| EIA 全美商业原油库存 | 千桶 | 419,515 | (1.17) | (5.30) |
| API 原油库存 | 千桶 | 43,632 | (2.50) | (5.91) |
| 美国原油产量 | 千桶/天 | 9,492 | (2.96) | (2.94) |
| 美国原油产能利用率 | % | 95.30 | (1.45) | 2.03 |
| OPEC 原油产量 | 千桶/天 | 32,448 | - | (0.41) |

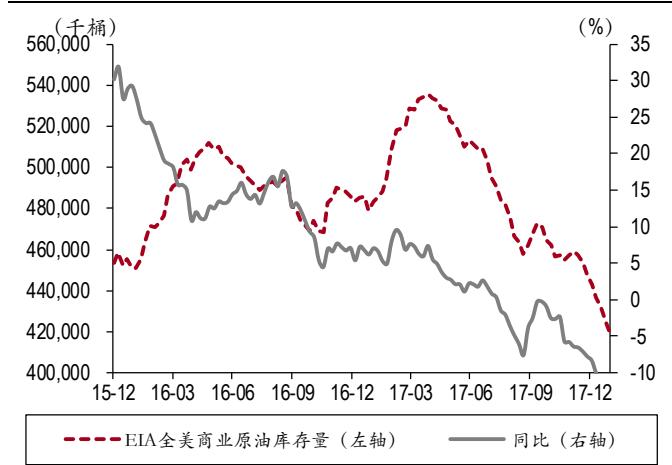
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 5. NYMEX 和 Brent 原油期货刷新三年新高



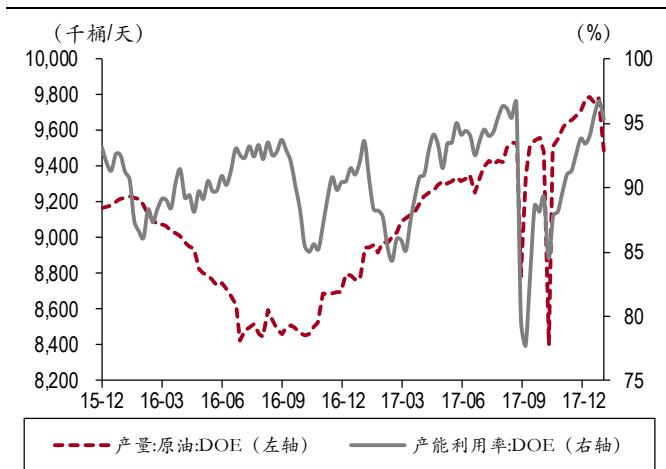
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 6. EIA 全美商业原油库存量震荡下行



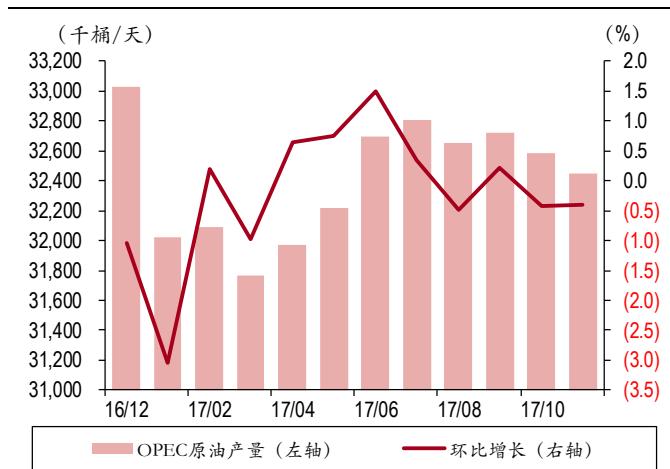
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 7. 美国原油产量震荡上行



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 8. OPEC 原油产量 11 月份环比回落 0.41%



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

煤炭：煤炭价格高位震荡，电厂耗煤量维持高位

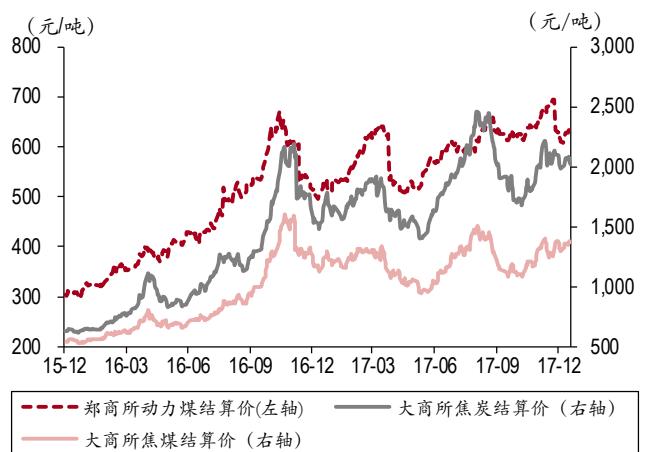
煤炭价格高位震荡，库存增加，发电集团日耗煤维持高位。发改委下发《关于加大清洁煤供应确保群众温暖过冬的通知》，鼓励推广使用清洁煤替代劣质散煤，不得采取“一刀切”的限煤措施；在采暖季期间，动力煤供需偏紧状况将持续；一季度煤焦钢链的补库，以及3月份之后钢厂限产解除对原料端的刺激，将拉涨焦煤价格，煤炭的供给总体偏紧。价格端：动力煤、焦煤和焦炭期货价周涨跌+0.92%、-2.66%和+0.22%。库存端：秦皇岛港和曹妃甸港煤炭库存周涨跌+6.27%和+8.90%；6大发电集团煤炭库存回升1.09%。产销端：11月份，规模以上企业原煤产量3亿吨，同比减少2.7%；6大发电集团日均耗煤量周涨跌幅-1.09%，近一个月耗煤量回升14.74%，进入供暖季需求增加明显；目前，煤炭库存可用天数为14天，历史供暖季煤炭库存20天上下，后续可能存在补库存需求，加上年底煤矿产量有限和暴雪影响冬煤运输，整体供应偏紧，对煤价形成一定支撑。

图表 9. 国内煤炭价格、库存与耗量

| 煤炭 | 单位 | 最新 | 周涨幅(%) | 月涨幅(%) |
|-------------|-----|-------|--------|---------|
| 动力煤期货 | 元/吨 | 634 | 0.92 | (7.45) |
| 焦炭期货 | 元/吨 | 2,015 | (2.66) | (4.53) |
| 焦煤期货 | 元/吨 | 1,354 | 0.22 | 5.78 |
| 环渤海动力煤价格指数 | 元/吨 | 578 | 0.00 | 0.35 |
| 秦皇岛港煤炭库存 | 万吨 | 695 | 6.27 | 2.81 |
| 曹妃甸港煤炭库存 | 万吨 | 203 | 8.90 | (13.27) |
| 6大发电集团煤炭库存 | 万吨 | 1,029 | 1.09 | (3.78) |
| 6大发电集团日均耗煤量 | 万吨 | 75 | 1.09 | 14.74 |
| 煤炭库存可用天数 | 天 | 14 | 0.00 | (17.65) |

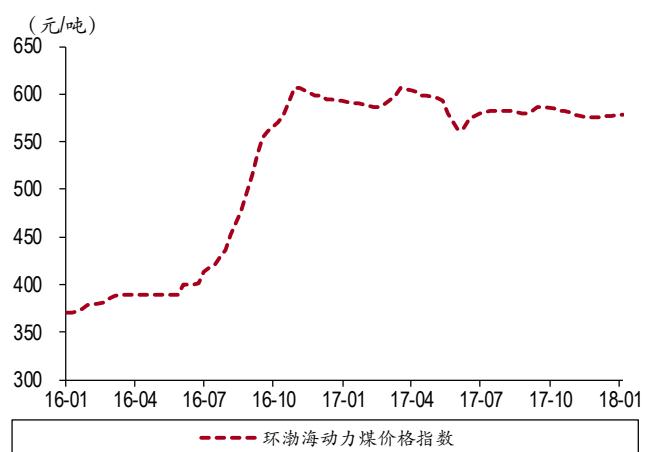
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 10. 动力煤、焦煤和焦炭价格高位震荡



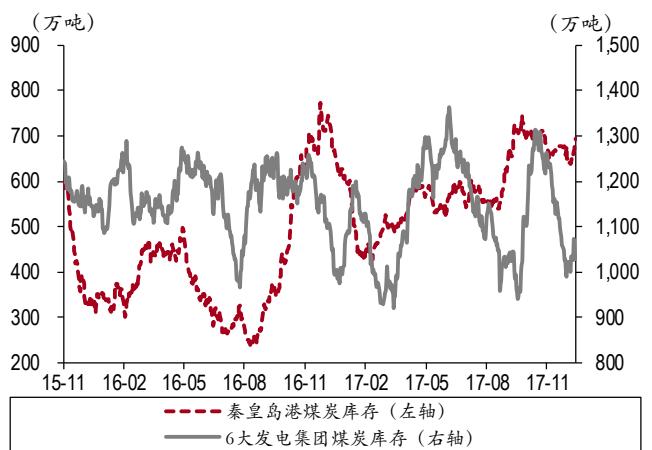
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 11. 动力煤指数维持高位



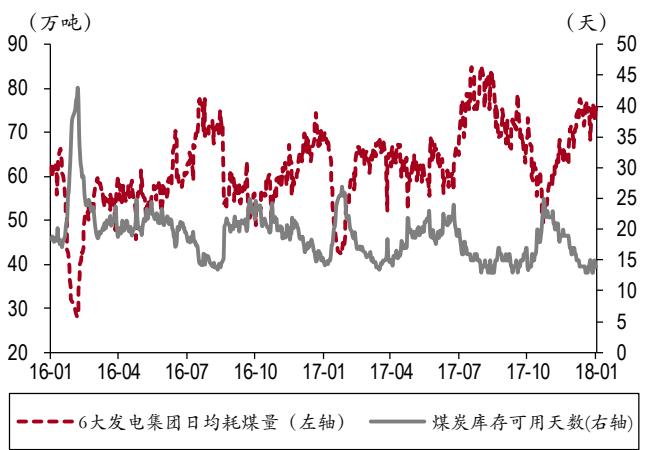
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 12. 秦皇岛港和曹妃甸港库存回升



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 13.6 大发电集团日均耗煤量维持高位



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

有色：COMEX 黄金期货震荡上行

黄金期货价格震荡上行，LME 金属价格普遍上涨。其中，黄金上涨 0.95% 至 1,335 美元/盎司，白银回落 0.83% 至 17.1 美元/盎司，美元指数回落 1.27% 至 90.9。

LME3 个月金属期货：近一周铜价 -0.08%，库存 +0.13%；铝价 +0.66%，库存 -1.15%；铅价 -0.47%，库存 +0.11%；锌价 +1.36%，库存 -0.10%；锡价 +1.76%，库存 -9.42%；镍价 +0.96%，库存 +0.25%。

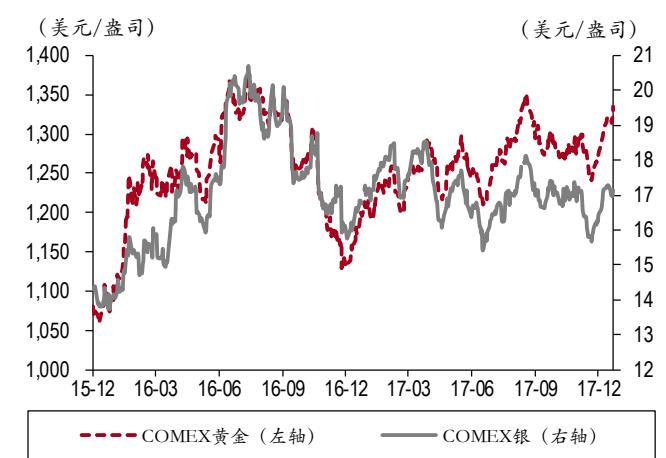
上期所金属期货：上期所铜铝价格全面回落，铜、铝、铅、锌、锡和镍涨跌幅分别为 -0.71%、-0.36%、-0.64%、+1.04%、+0.19%、+3.0%、+0.98% 和 +0.52%；库存方面，除了锡外，其他均在上升；近一个月铜、铝的库存涨跌幅分别为 +3.67% 和 10.06%。嘉能可宣布复产计划，2018-2020 年锌恢复产能 19.5 万吨，占 2015 年减少 50 万吨的 39%，锌增量有限；国内电解铝产能占世界产能 54%，国内供给侧收缩的边际作用在减弱，但全球经济复苏延续，对基本金属价格有支撑。

图表 14. COMEX 和 LME 金属期货价格及库存

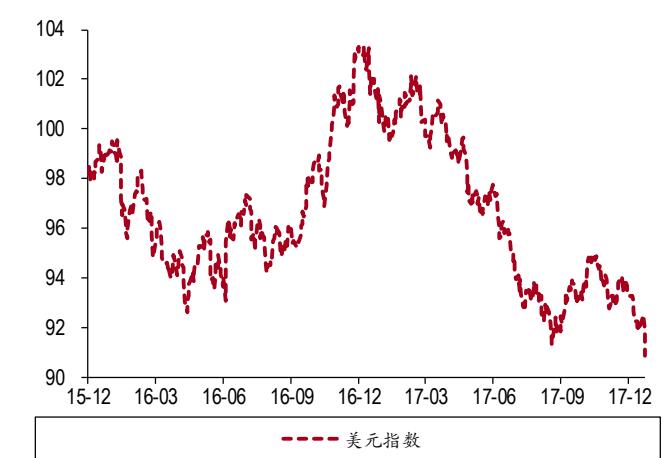
| 有色 | 单位 | 最新 | 周涨幅(%) | 月涨幅(%) |
|------------|-------|-----------|--------|---------|
| COMEX 黄金期货 | 美元/盎司 | 1,335 | 0.95 | 8.13 |
| COMEX 白银期货 | 美元/盎司 | 17.1 | (0.83) | 10.06 |
| 美元指数 | 点 | 90.9 | (1.27) | (2.75) |
| LME 3 个月铜 | 美元/吨 | 7,113 | (0.08) | 3.67 |
| 总库存:LME 铜 | 吨 | 204,125 | 0.13 | 4.60 |
| LME 3 个月铝 | 美元/吨 | 2,220 | 0.66 | 10.06 |
| 总库存:LME 铝 | 吨 | 1,086,875 | (1.15) | (0.70) |
| LME 3 个月铅 | 美元/吨 | 2,543 | (0.47) | 3.67 |
| 总库存:LME 铅 | 吨 | 142,075 | 0.11 | (2.22) |
| LME 3 个月锌 | 美元/吨 | 3,398 | 1.36 | 10.04 |
| 总库存:LME 锌 | 吨 | 180,150 | (0.10) | (10.43) |
| LME 3 个月锡 | 美元/吨 | 20,280 | 1.76 | 4.27 |
| 总库存:LME 锡 | 吨 | 2,115 | (9.42) | (9.03) |
| LME 3 个月镍 | 美元/吨 | 12,665 | 0.96 | 15.61 |
| 总库存:LME 镍 | 吨 | 365,994 | 0.25 | (2.90) |

资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

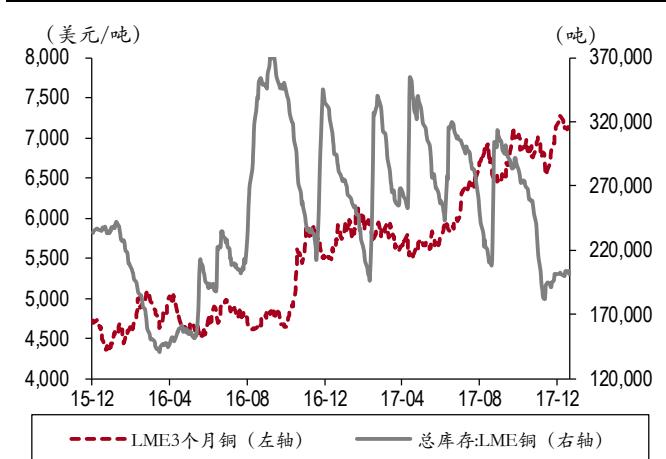
图表 15. COMEX 黄金期货价格震荡上行



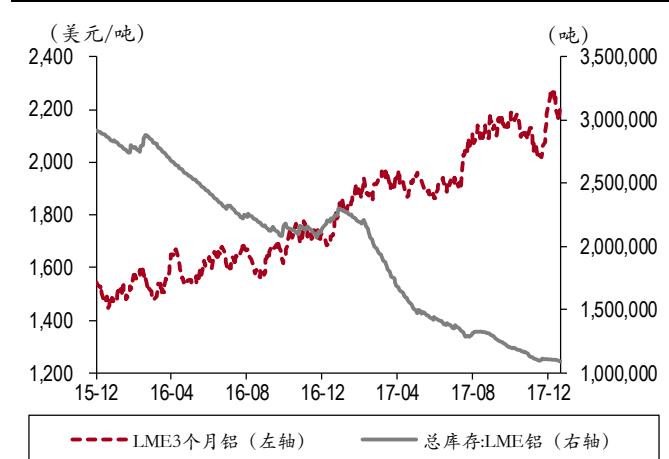
图表 16. 美元指数震荡回落



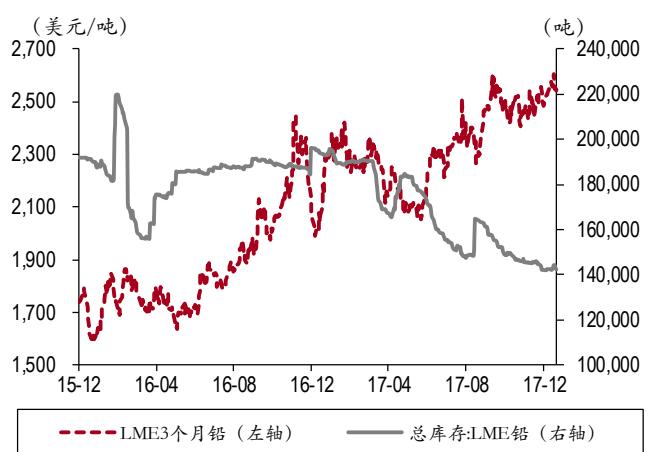
图表 17. LME 3 个月铜价格处于两年高位，库存企稳



图表 18. LME3 个月铝价格处于两年高位，库存企稳

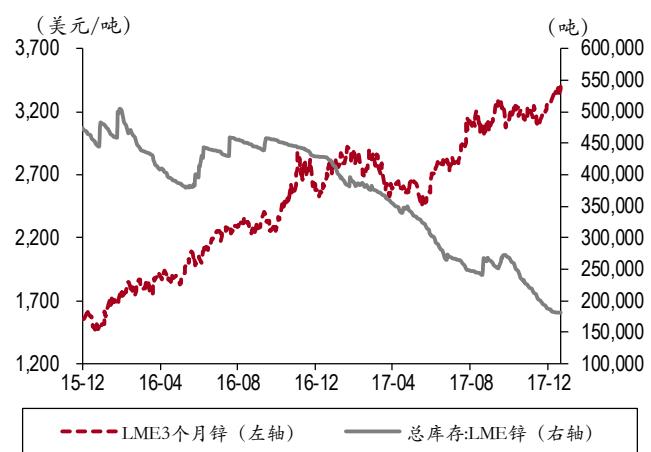


图表 19. LME 3 个月铅价格高位震荡、库存企稳



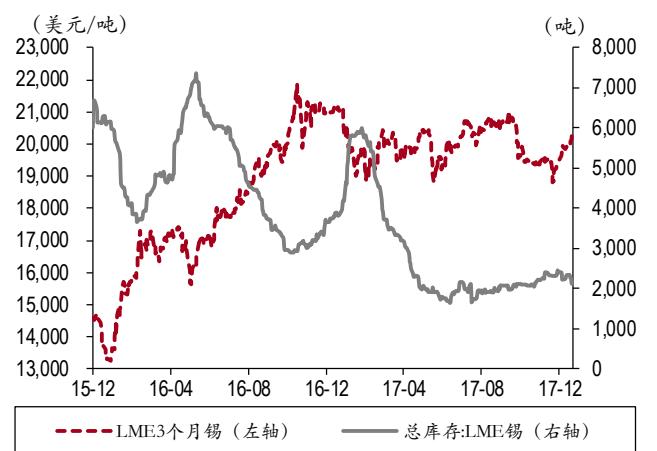
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 20. LME 3 个月锌价震荡走高、库存企稳



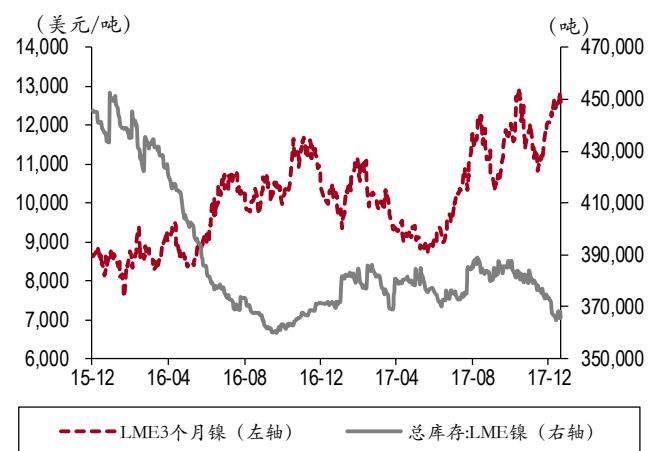
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 21. LME 3 个月锡价格高位震荡、库存企稳



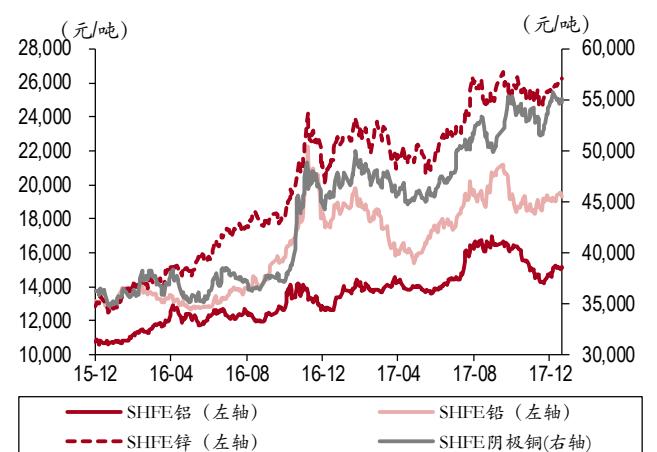
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 22. LME 3 个月镍价大幅回升、库存继续回落



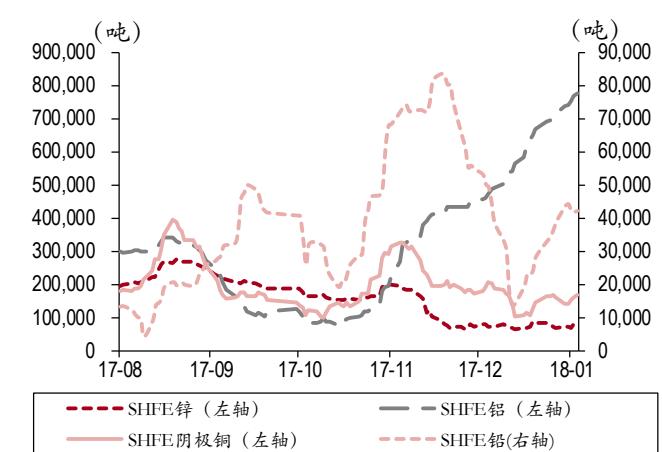
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 23. 上期所金属价格普遍维持高位



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 24. 上期所铝库存大幅走高，铜库存企稳



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

行业景气度跟踪：中游材料

钢铁：螺纹钢期现价高位震荡，库存走高

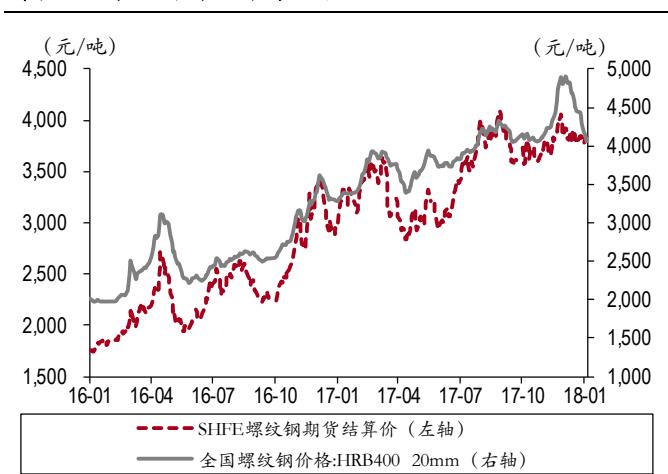
螺纹钢库存创历史新高；高炉开工率和产能利用率均超过 50%。价格端：螺纹钢期货价近一周回升 0.42%，现货价回落 5.31%；铁矿石本周回升，PB 粉矿周涨跌幅+3.55%；大商所铁矿石期货价上涨 3.06%。库存端：螺纹钢库存自今年二月达到高点后一路震荡下行，本周回升 10.83%；铁矿石作为钢铁的上游原料，库存处于历史高位，近一周上升 1.83%。产销端：目前钢铁产业链库存处于低位，钢企盈利的确定性较高，补库动机强烈，唐山高炉开工率月涨幅 20%，达到 51.2%，产能利用率月涨幅 32.5%，达 52.3%。

图表 25. 钢铁行业主要指标涨幅 (01/08-01/14)

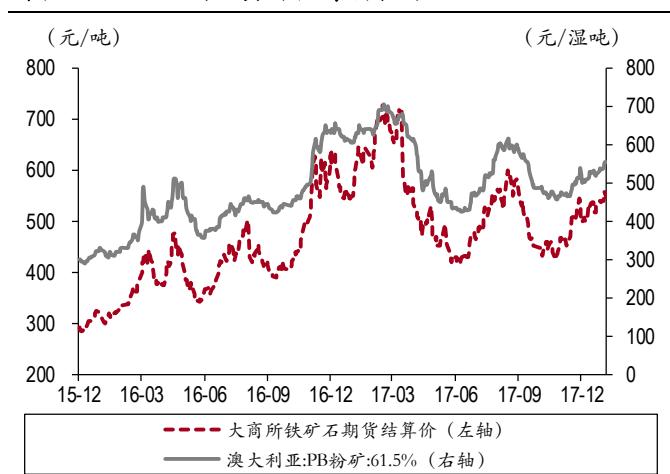
| 钢铁 | 单位 | 最新 | 周涨幅(%) | 月涨幅(%) |
|---------------------|-----|----------|--------|---------|
| SHFE 螺纹钢期货结算价 | 元/吨 | 3,807.0 | 0.42 | (3.01) |
| 全国螺纹钢价格:HRB400 20mm | 元/吨 | 4,064.0 | (5.31) | (17.20) |
| SHFE 热轧卷板期货结算价 | 元/吨 | 3,844.0 | 0.31 | (2.36) |
| 大商所铁矿石期货结算价 | 元/吨 | 547.5 | 3.06 | 10.55 |
| 澳大利亚:PB 粉矿:61.5% | 元/吨 | 554.0 | 3.55 | 10.36 |
| 主要港口铁矿石库存 | 万吨 | 15,197.0 | 1.83 | 5.99 |
| 主要城市螺纹钢库存 | 万吨 | 388.9 | 10.83 | 30.57 |
| 全国高炉开工率 | % | 64.1 | 1.54 | 3.57 |
| 唐山钢厂:高炉开工率 | % | 51.2 | 3.71 | 20.01 |
| 唐山钢厂:产能利用率 | % | 52.3 | 4.41 | 32.47 |

资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

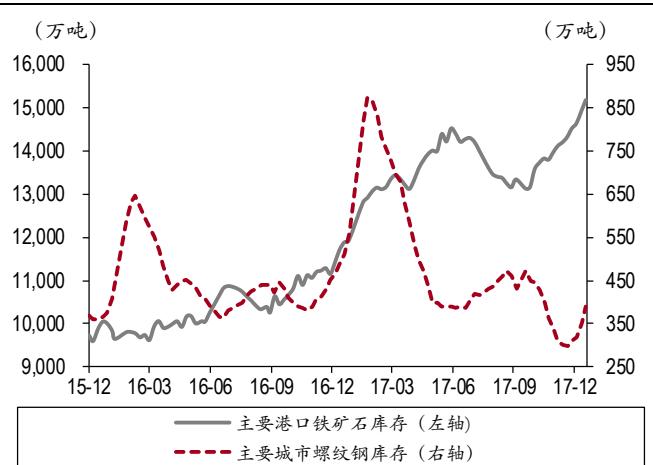
图表 26. 螺纹钢期现价均回落



图表 27. 铁矿石期现货价格持续震荡

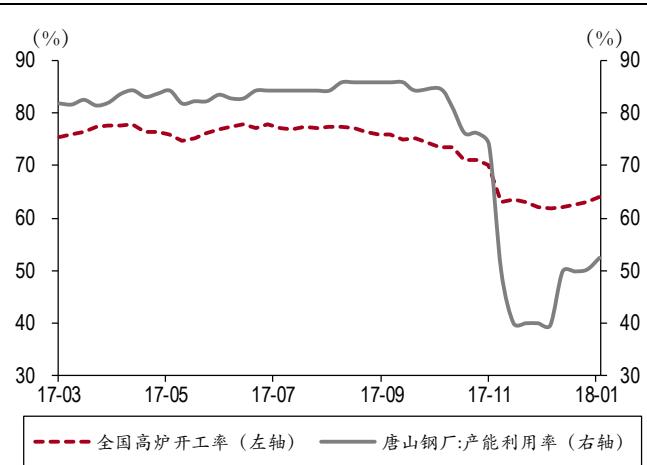


图表 28. 螺纹钢库存和铁矿石库存均回升



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 29. 产能利用率、高炉开工率企稳



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

建材：水泥价格继续走高，玻璃现货价震荡上行

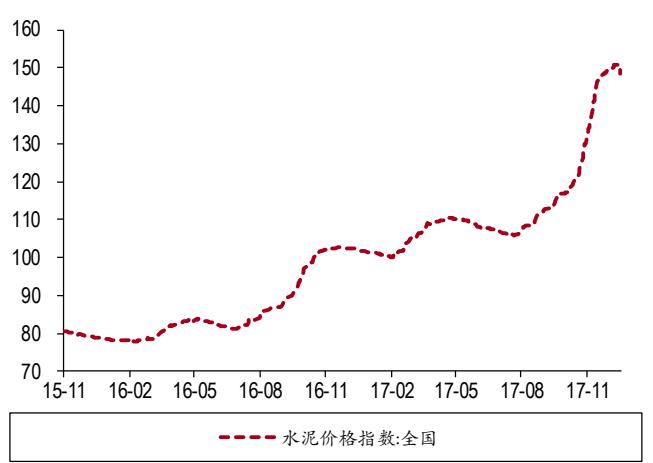
水泥价格继续走高，玻璃现货价震荡上行。价格端：全国水泥价格指数自 2016 年起持续上涨，9 月份后价格快速拉升，目前仍处于高位，近一周涨幅-1.5%，近一月涨幅+1.1%。工信部对水泥行业将继续采取严禁新增产能、淘汰落后产能、推动联合重组、推进错峰生产等措施，供需紧张，对水泥价格形成一定支撑。近一周，玻璃现货价走平，期货价 2.75%。产量端：11 月份，水泥产量同比增速由上个月的-3.1%回升至 4.8%，6 个月以来同比增速首度转正；玻璃产量继续走低，同比下跌 3.5%。随着环保税起征（2018 年 1 月）以及排污许可等政策全面推广，玻璃的供给收缩将继续。

图表 30. 建材行业主要指标表现 (01/08-01/14)

| 建材 | 单位 | 最新 | 周涨幅(%) | 月涨幅(%) |
|--------------|-----|--------|--------|--------|
| 水泥价格指数 | 点 | 148.50 | (1.50) | 1.09 |
| PO42.5 水泥:华北 | 元/吨 | 384 | 0.00 | 0.00 |
| 浮法玻璃:现货价 | 元/吨 | 1,618 | 0.07 | 1.45 |
| 玻璃期货结算价 | 元/吨 | 1,496 | 2.75 | 2.47 |

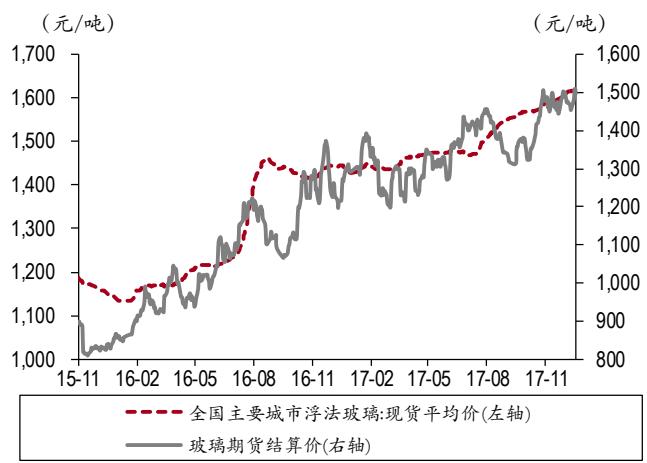
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 31. 全国水泥价格指数持续上升



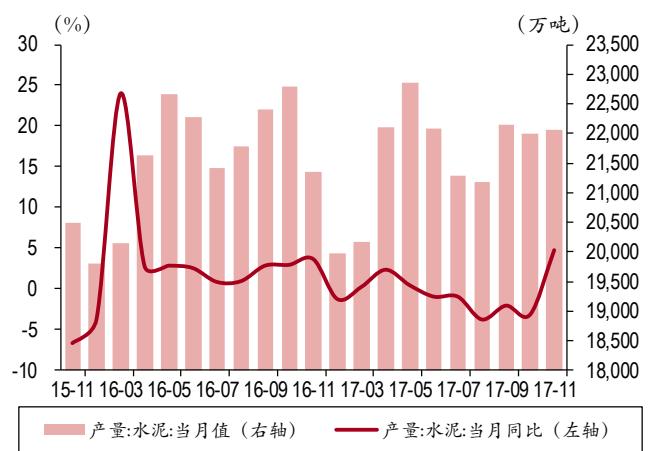
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 32. 玻璃期现价震荡上行



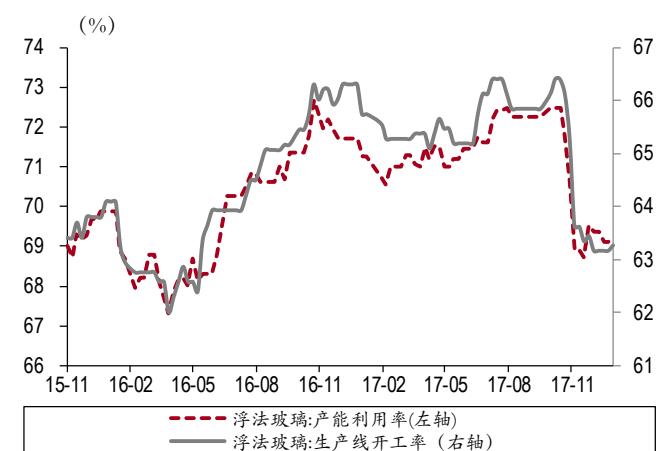
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 33. 水泥产量同比增速大幅上升



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 34. 浮法玻璃产能利用率低位震荡



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

化工：纯碱烧碱价格震荡下行

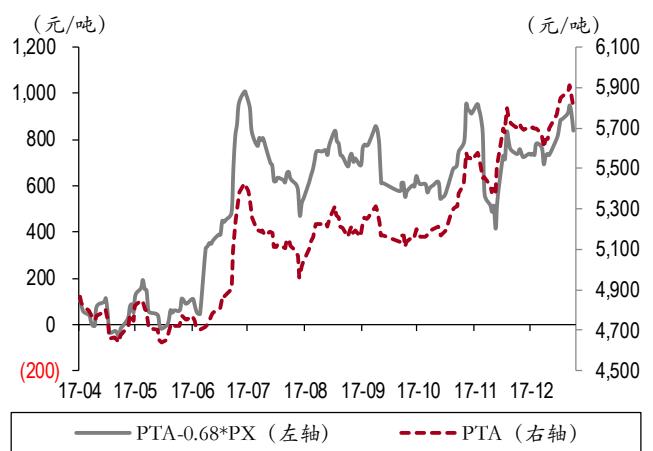
聚酯胺类、纯碱烧碱大幅回落。近一周化工品价格涨跌不一。PTA-PX 价差缩窄、POY-PTA-MEG 价差扩大，分别较上周-5.08 和+11.9%。其中，价格变化较大的化工品有：涤纶 POY 周涨跌幅+2.04%；聚酯胺类价格大幅回落，聚 MDI、环氧丙烷和软泡聚醚价格涨跌幅分别为-3.7%，-9.3%和-8.1%；纯碱、烧碱价格继续回落，周涨跌 -7.5%，-6.0%；尿素价格回落，周涨幅-3.0%。近期煤改气政策，造成天然气大范围供不应求，价格暴涨，推升气头尿素的生产成本，加上目前农产品价格有回升迹象，明年开春传统需求旺季，农化品价格可望持续强势，尿素价格此前创四年新高后回落，近期再度小幅上升。

图表 35. 化工行业主要指标表现

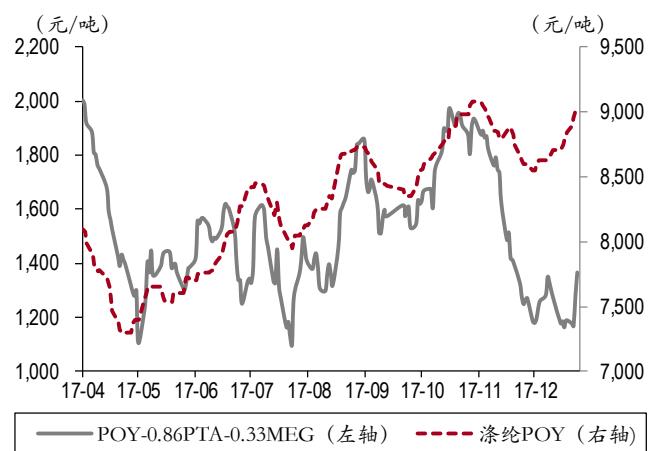
| 产品 | 单位 | 最新 | 周涨幅(%) | 月涨幅(%) |
|-------------------|-----|--------|--------|---------|
| CCFEI 价格:粘胶长丝 | 元/吨 | 37,800 | 0.00 | 0.00 |
| CCFEI 价格:粘胶短纤 | 元/吨 | 14,400 | 0.00 | 1.41 |
| CCFEI 价格:涤纶 POY | 元/吨 | 9,025 | 2.04 | 4.70 |
| CCFEI 价格:锦纶 FDY | 元/吨 | 21,800 | 0.00 | (3.11) |
| PTA-PX 价差 | 元/吨 | 841 | (5.08) | 13.50 |
| POY-PTA-MEG 价差 | 元/吨 | 1,366 | 11.88 | (0.56) |
| 期货结算价: PTA | 元/吨 | 5,646 | 0.36 | 4.32 |
| 期货结算价: 甲醇 | 元/吨 | 2,958 | 1.13 | 1.79 |
| 期货结算价: 天然橡胶 | 元/吨 | 14,310 | 1.74 | 1.38 |
| 聚合 MDI: 山东地区 | 元/吨 | 26,200 | (3.70) | (7.14) |
| 环氧丙烷: 华东地区 | 元/吨 | 12,700 | (9.29) | 5.83 |
| 软泡聚醚: 华东地区 | 元/吨 | 13,800 | (8.05) | 6.20 |
| 重质纯碱: 全国 | 元/吨 | 1,936 | (7.50) | (19.93) |
| 烧碱(32%离子膜): 全国 | 元/吨 | 1,207 | (6.00) | (10.66) |
| 氯化钾(60%粉): 青海地区 | 元/吨 | 2,150 | 0.00 | 4.88 |
| 尿素(小颗粒): 山东地区 | 元/吨 | 1,955 | (2.98) | 5.39 |
| 硫酸钾(50%粉): 青海地区 | 元/吨 | 2,750 | 0.00 | 0.00 |
| 复合肥(45%CL): 山东地区 | 元/吨 | 2,150 | 7.50 | 7.50 |
| 磷酸二铵(57%褐色): 河北地区 | 元/吨 | 2,575 | 0.00 | 3.00 |

资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

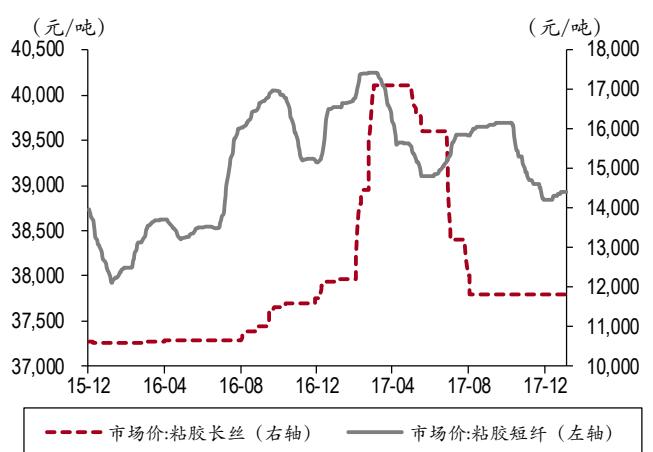
图表 36. PTA-PX 价差继续扩大



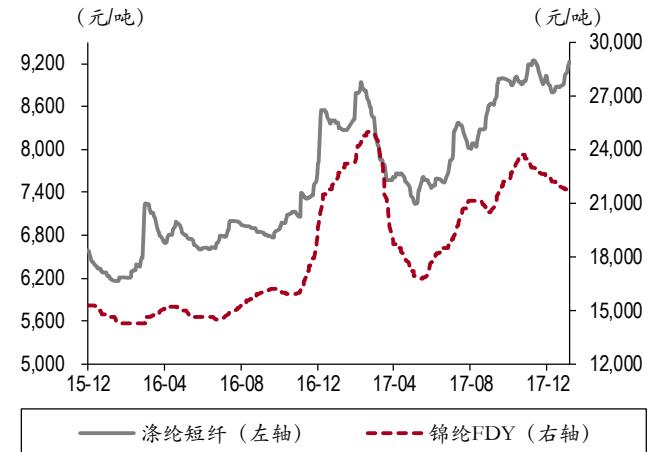
图表 37. POY-PTA-MEG 价差继续缩窄



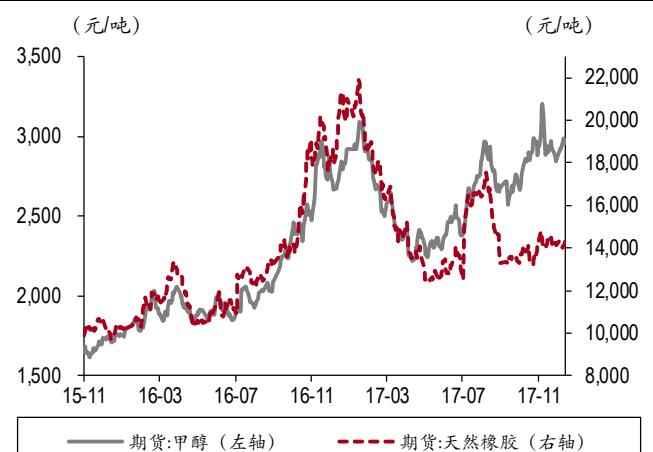
图表 38. 粘胶短纤价格小幅上涨



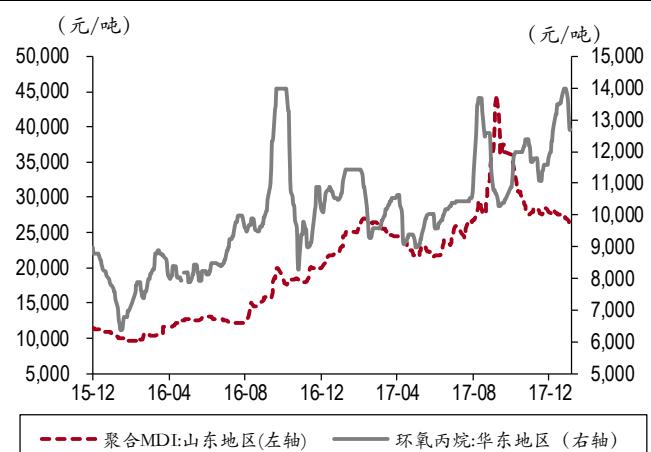
图表 39. 化纤：涤纶短纤回升，锦纶继续回落



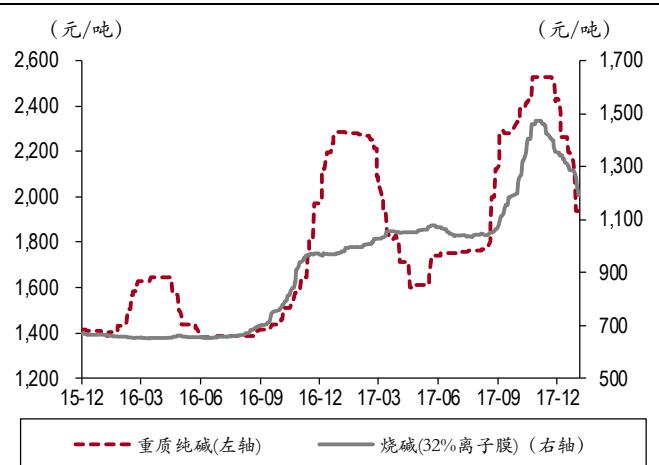
图表 40. 甲醇、天然橡胶价格企稳



图表 41. 环氧丙烷达到三年内高点

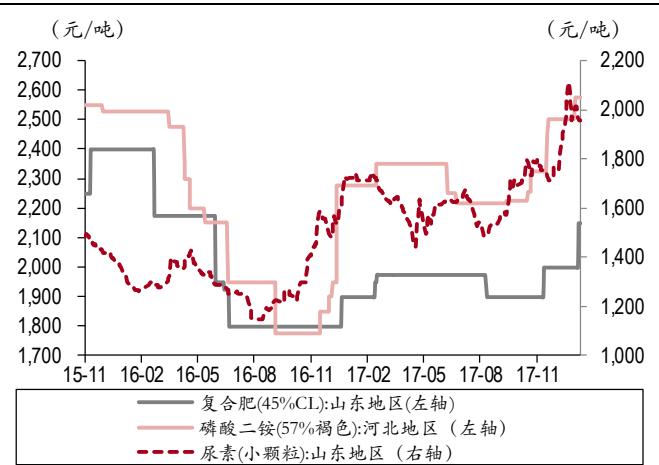


图表 42. 纯碱、烧碱价格继续回落



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 43. 尿素价格高位回落



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

行业景气度跟踪：中游制造

机械：2017年挖掘机销量超14万台 同比+99.5%

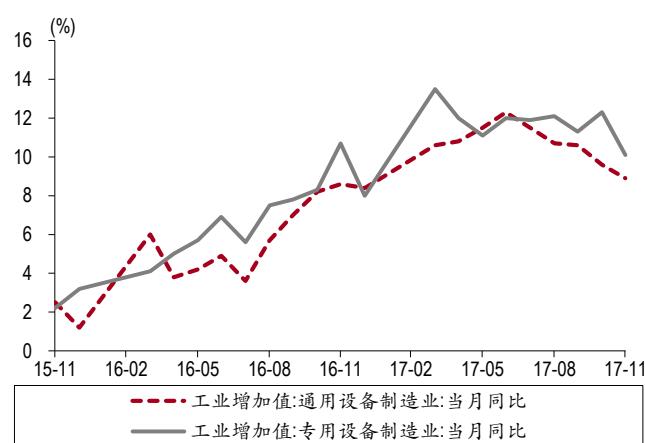
中国工程机械工业协会最新数据显示，2017年全年累计销量140,303台，同比涨幅达99.5%，成为继2011年、2010年之后的历史第三高点；其中，国内市场销量130,559台，同比涨幅达107.5%；出口销量9,672台，同比涨幅32.0%。2017年12月，销量14,005台，同比涨幅达102.6%。其中，国内市场销量达12,722台，同比涨幅106.6%；出口销量1,272台，同比涨幅72.1%。

图表 44. 机械行业主要指标涨幅

| 工程机械 | 单位 | 当期数据 | 去年同期 | 同比(%) | 环比(%) |
|----------|----|--------|--------|--------|-------|
| 挖掘机产量 | 台 | 19,868 | 10,774 | 84.41 | 23.47 |
| 挖掘机销量 | 台 | 13,822 | 6,664 | 107.41 | 31.13 |
| 销量:汽车起重机 | 台 | 2,063 | 731 | 182.22 | 25.33 |
| 销量:履带起重机 | 台 | 144 | 54 | 166.67 | 22.03 |
| 销量:压路机 | 台 | 1,252 | 878 | 42.60 | 13.92 |
| 销量:推土机 | 台 | 514 | 287 | 79.09 | 33.16 |

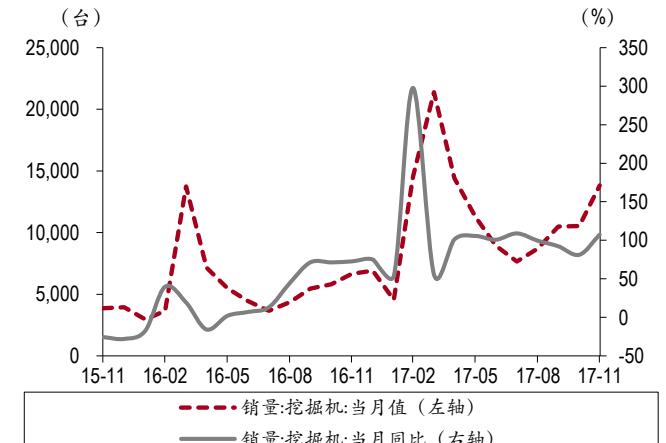
资料来源：万得，中银证券，截至20180114

图表 45. 机械设备11月工业增加值增速继续下滑



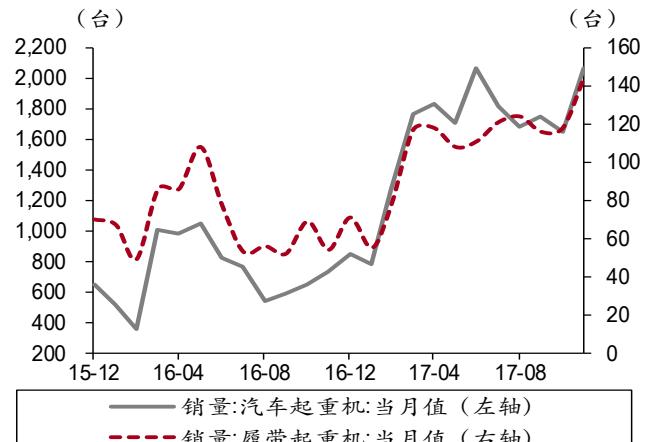
资料来源：万得，中银证券，截至20180114

图表 46. 挖掘机11月销量同比+107.41%，环比+31.3%



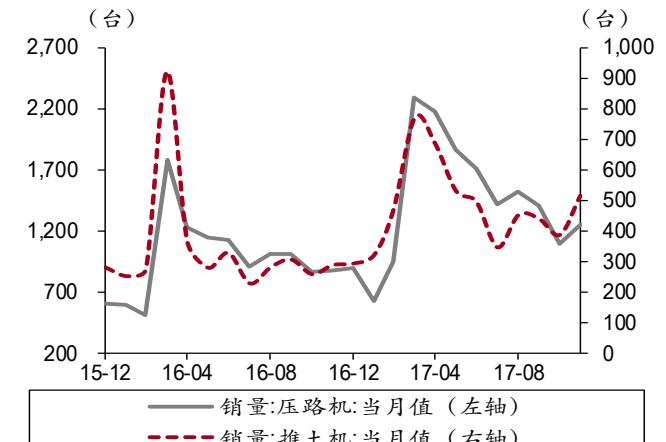
资料来源：万得，中银证券，截至20180114

图表 47. 起重机销量回升



资料来源：万得，中银证券，截至20180114

图表 48. 压路机和推土机销量微升

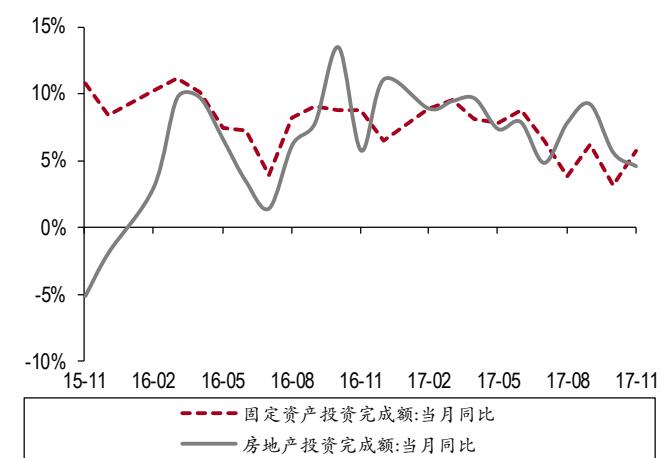


资料来源：万得，中银证券，截至20180114

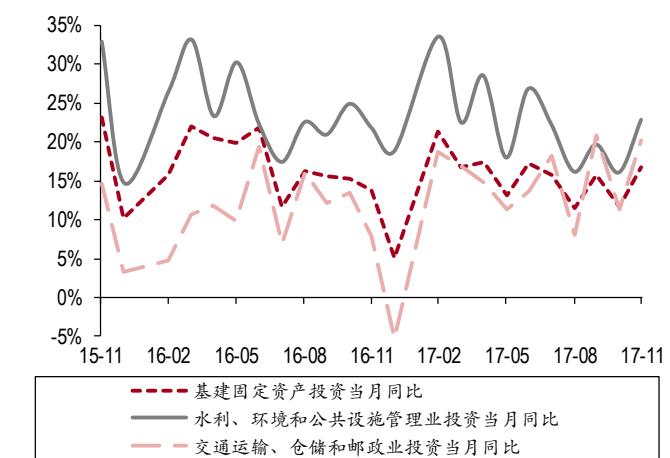
建筑：PPP项目入库数和总投资额走低，落地率35.2%

11月份，固定资产投资增速和地产开发投资增速分别涨跌+2.6pcts和-1.0pcts至5.8%和4.6%，前12个月地产投资累计增速为7.5%，回落态度明显。基建投资增速上升至16.7%，前值11.6%，分项中环境和公共设施、交运等增速均上升。近两个月政策层面开始对PPP项目进行规范，加上市场利率走高，PPP项目入库数和总投资额均走低，基建投资增速还将面临下行压力。

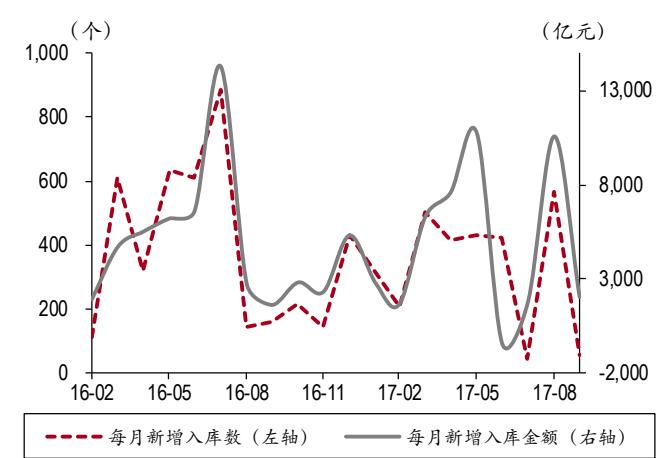
图表 49. 11月份固定资产投资增速回升



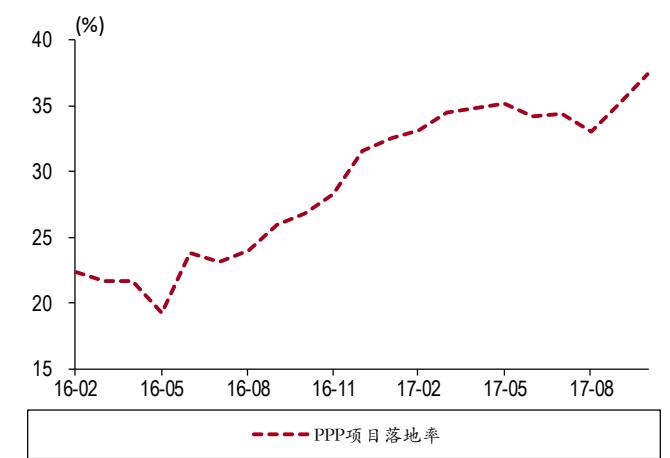
图表 50. 11月份公共设施、交运等投资增速均回升



图表 51. PPP项目入库数和总投资额走低



图表 52. PPP项目落地率为35.2%



轻工制造：木浆价格年中大幅上升，本月震荡下行

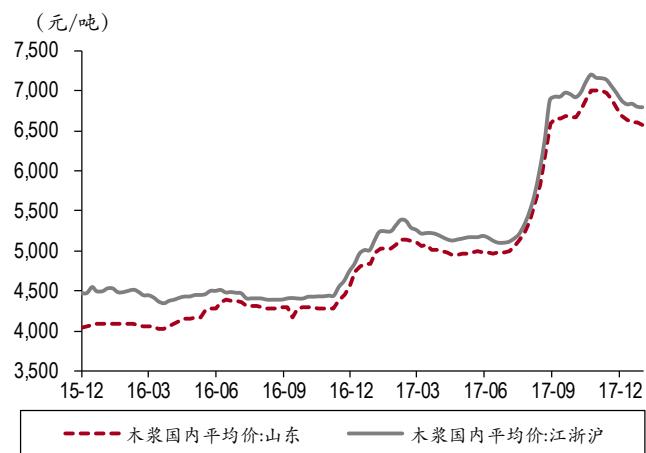
木浆价格震荡下行。价格：木浆近一周回落0.1%；主要包装纸品种价格走势不一，其中，瓦楞纸和箱板纸出厂价涨幅分别为+1.28%和-0.68%；主要文化纸品种价格企稳，双胶纸和铜版纸价格均走平。

图表 53. 轻工行业主要指标表现

| 轻工制造 | 单位 | 最新 | 周涨幅(%) | 月涨幅(%) |
|---------|-----|-------|--------|--------|
| 木浆国内平均价 | 元/吨 | 6,788 | (0.09) | (1.18) |
| 白卡出厂价 | 元/吨 | 7,425 | 0.00 | 0.00 |
| 瓦楞纸出厂价 | 元/吨 | 3,950 | 1.28 | (6.73) |
| 箱板纸出厂价 | 元/吨 | 4,641 | (0.68) | (6.01) |
| 双胶纸均价 | 元/吨 | 7,800 | 0.00 | (1.27) |
| 铜版纸均价 | 元/吨 | 7,625 | 0.00 | (1.29) |

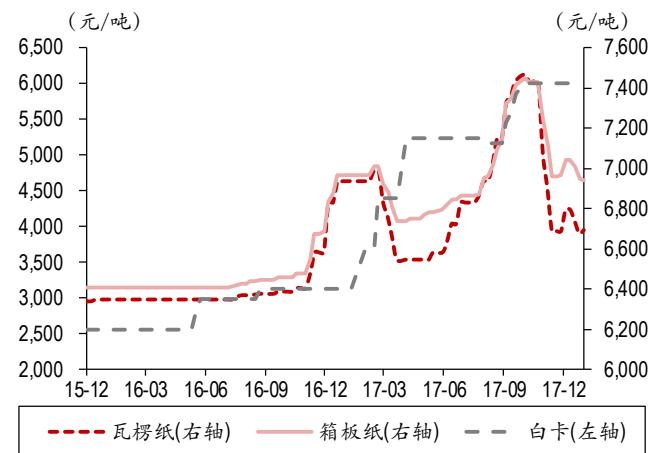
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 54. 木浆价格小幅回落



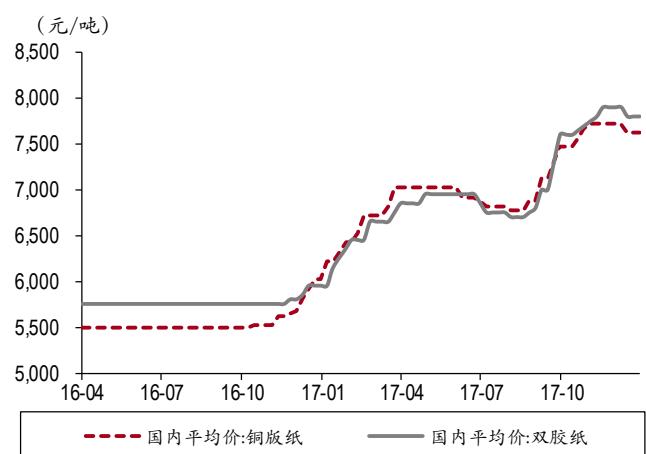
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 55. 主要包装纸种出厂均价走低



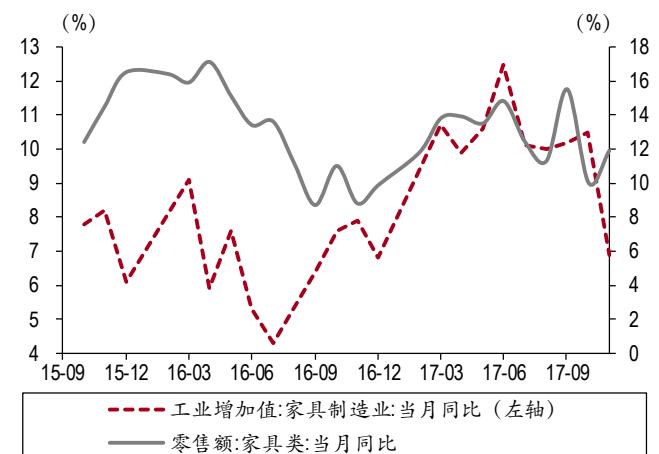
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 56. 文化纸种价格高位震荡



资料来源：万得，中银证券，截至 20171112

图表 57. 家具类 11 月零售额小幅回升至 11.9%



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

行业景气度跟踪：下游需求

地产：一二三线城市成交面积走低，土地供应环比回落

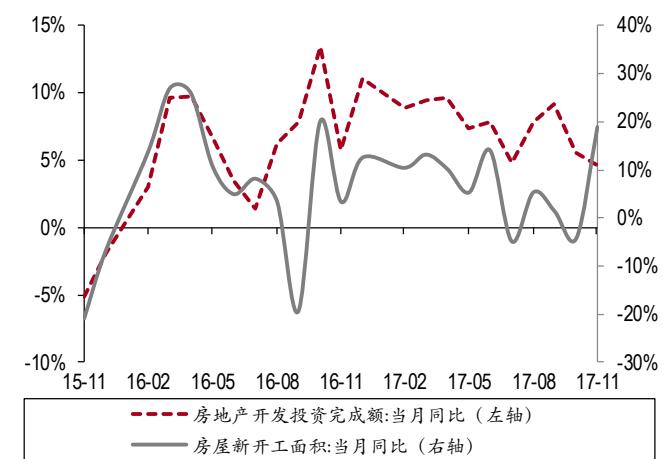
一二三线城市成交面积走低，土地供应环比回落。销量：近一周（01/08-01/14）一线城市商品房成交面积环比-58%，二线-21%，三线-29%，近一个月一二三线城市成交面积环比回落 48.8%、25.5%和+22.0%。价格：11月份 70 个大中城市二手住宅价格指数环比小幅上涨 0.3%。其中，一线 -0.1%，二线+0.1%，三线+0.4%。供给：近一周（01/08-01/14）100 大中城市供应土地数量环比回落 22% 至 91 宗，供应面积环比回落 10% 至 500 万平方米。

图表 58. 房地产景气情况跟踪（01/08-01/14）

| 地产 | 单位 | 当期 | 周环比 (%) | 月环比 (%) |
|-----------------------|------|--------|---------|---------|
| 一线城市商品房成交面积 (周) | 万平方米 | 38 | (57.99) | (48.79) |
| 二线城市商品房成交面积 (周) | 万平方米 | 180 | (20.86) | (25.52) |
| 三线城市商品房成交面积 (周) | 万平方米 | 70 | (29.09) | (21.98) |
| 70 个大中城市二手住宅价格:一线:月环比 | % | (0.10) | - | - |
| 70 个大中城市二手住宅价格:二线:月环比 | % | 0.10 | - | - |
| 70 个大中城市二手住宅价格:三线:月环比 | % | 0.40 | - | - |
| 100 大中城市:供应土地数量 (周) | 宗 | 91 | (22.22) | (70.93) |
| 100 大中城市:供应土地面积 (周) | 万平方米 | 500 | (10.36) | (72.14) |
| 100 大中城市:供应土地数量 (月) | 宗 | 1,512 | - | (5.62) |
| 100 大中城市:供应土地面积 (月) | 万平方米 | 7,225 | - | (8.43) |

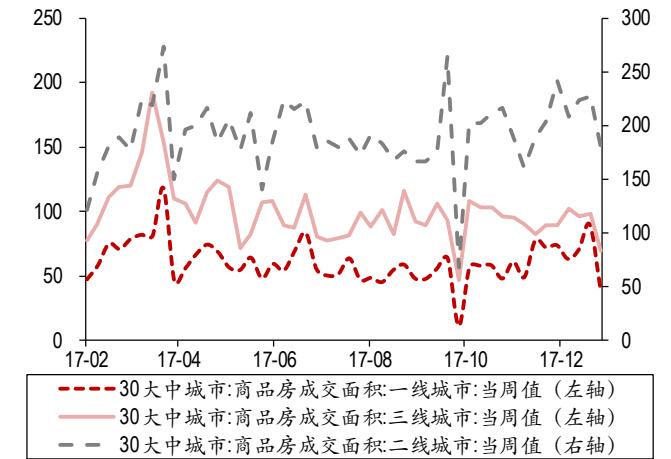
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 59. 房屋开工面积同比大幅回升（11 月）



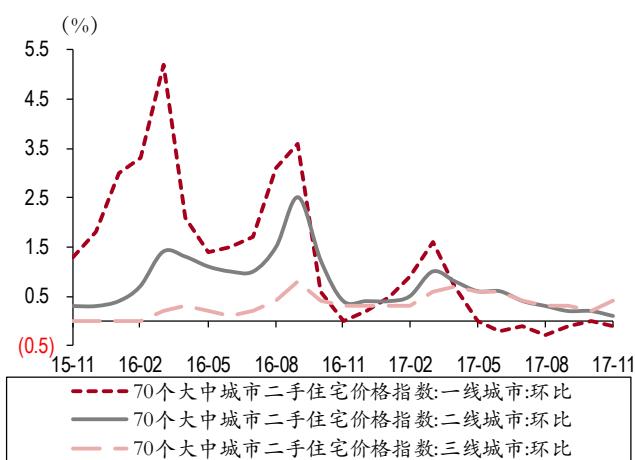
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 60. 一二三线城市成交面积周环比回升（01/08-01/12）



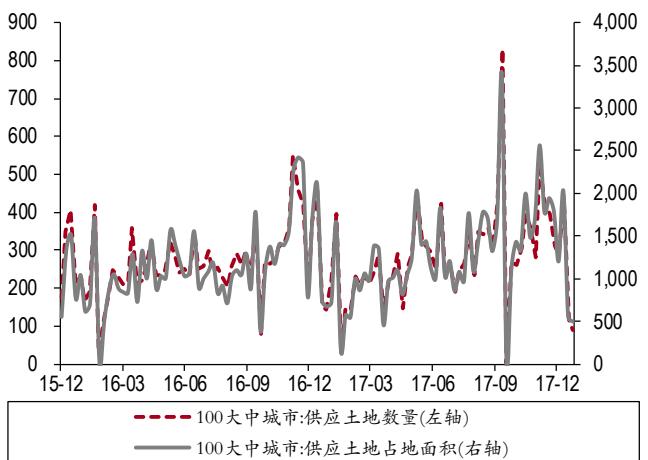
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 61. 一二三线城市成交面积环比走低



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 62. 土地供应环比走低 (01/08-01/12)



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

汽车：2017 年重卡销售 111.7 万辆，同比增 52.4%。

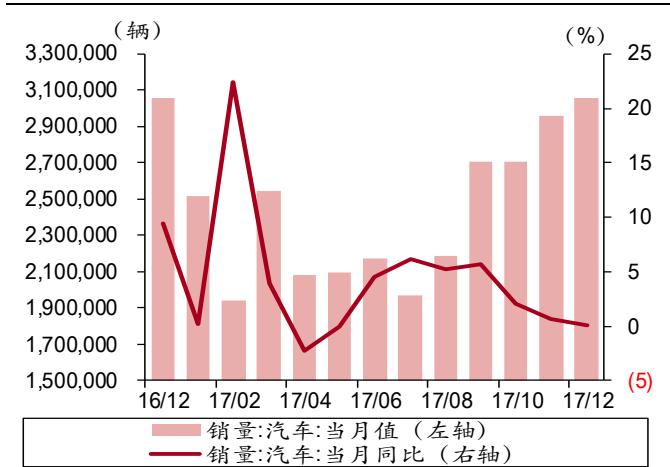
2017 年重卡销售 111.7 万辆，同比增 52.4%。商用车：据第一商用车网统计，2017 年重卡销售 111.7 万辆，同比增 52.4%。乘用车：面对去年高基数以及今年购置税补贴退坡环境下，汽车销量增速下滑较明显，但今年购置税退坡引起的抢装效应弱于去年。12 月汽车销量 306 万辆，同比+0.1%，其中乘用车销售 265.3 万辆，同比-0.7%；1-12 月累计销量 2,472 万，累计同比+1.4%；12 月新能源汽车销量 16.3 万辆，同比+55%，1-12 月累计销量 77.7 万辆，累计同比+0.53%，增速放缓。库存：乘用车和商用车库存增加。12 月汽车整体库存环比-0.46%，乘用车库存环比-3.16%，商用车库存环比+8.97%。

图表 63. 汽车产销情况跟踪

| 汽车(中汽协数据) | 单位 | 12 月 | 当月同比(%) | 1-12 月 | 累计同比(%) |
|-----------|----|-----------|---------|------------|---------|
| 汽车销量 | 辆 | 3,060,000 | 0.10 | 28,878,900 | 3.04 |
| 乘用车销量 | 辆 | 2,653,000 | (0.70) | 24,718,000 | 1.40 |
| SUV 销量 | 辆 | 1,173,000 | 8.40 | 10,253,000 | 13.30 |
| 商用车销量 | 辆 | 407,000 | 5.70 | 4,161,000 | 14.00 |
| 客车销量 | 辆 | 75,000 | 12.50 | 527,000 | (3.00) |
| 货车销量 | 辆 | 332,000 | 4.30 | 3,633,000 | 16.90 |
| 新能源汽车销量 | 辆 | 163,000 | 55.24 | 777,000 | 0.53 |

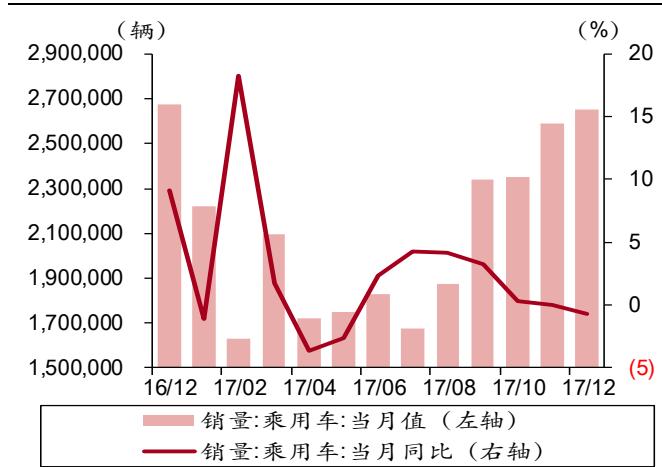
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 64. 汽车 12 月销量同比增速小幅回落



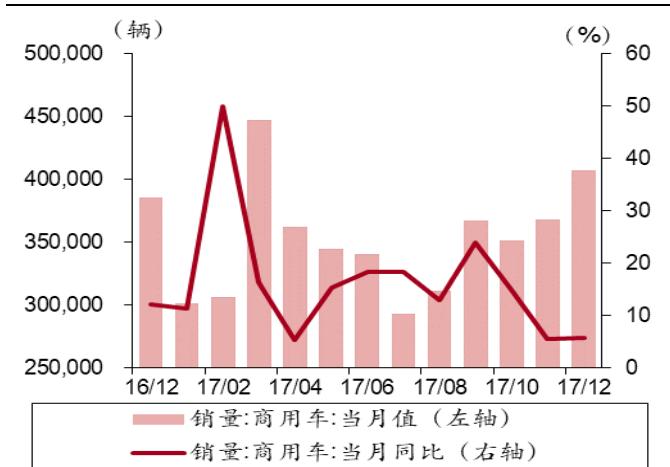
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 65. 乘用车 12 月销量同比增速小幅回落



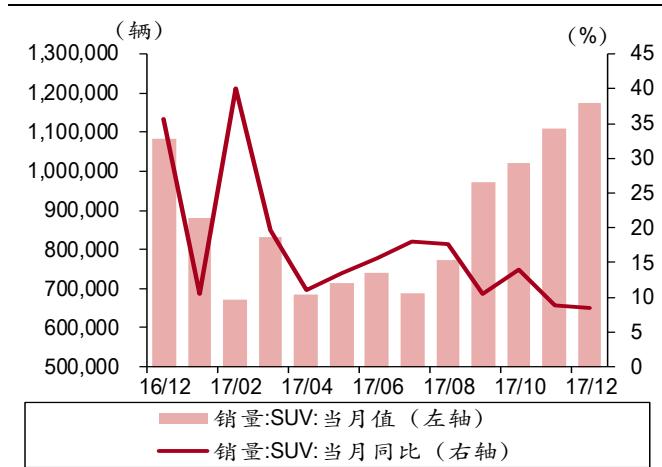
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 66. 商用车 12 月销量同比增速小幅回落



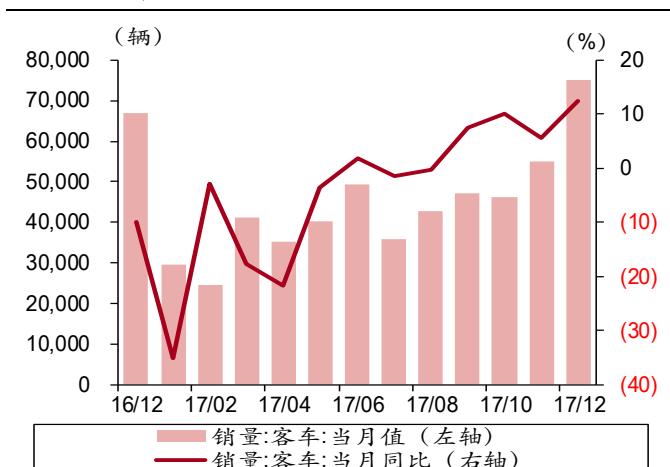
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 67. SUV 12 月销量同比增速小幅回落



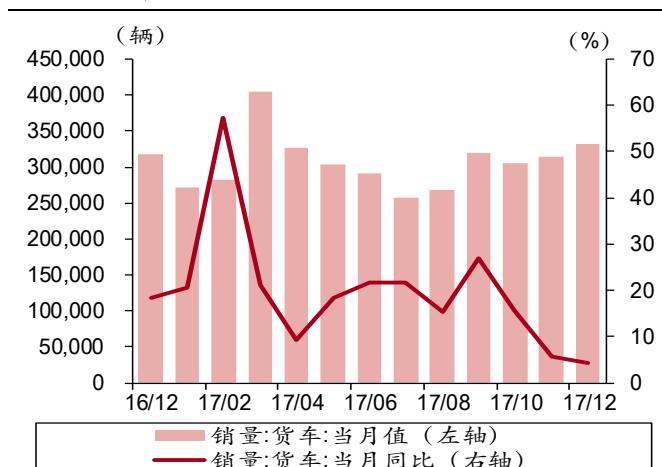
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 68. 客车 12 月销量同比回升



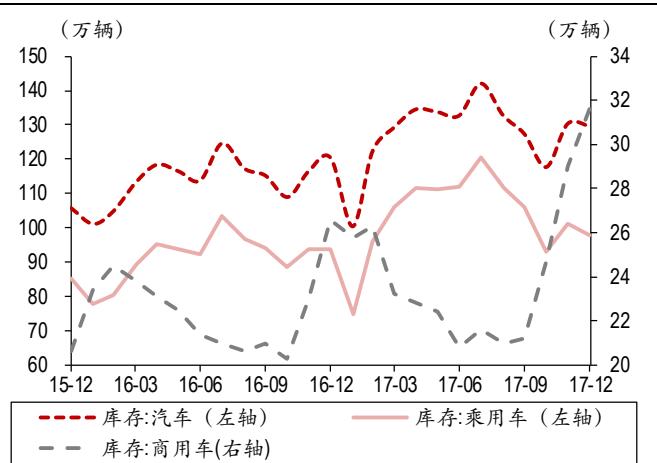
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 69. 货车销量同比增速继续回落

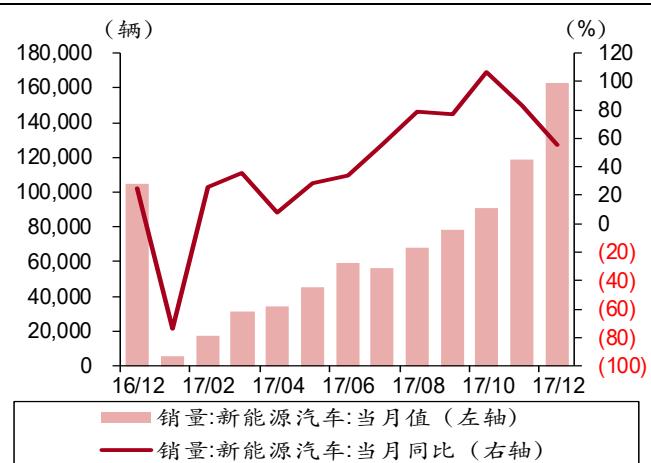


资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 70. 乘用车库存回落，商用车库存上升



图表 71. 新能源汽车销售同比增速回落



家电：11月家电零售额同比增速回升至 8.4%

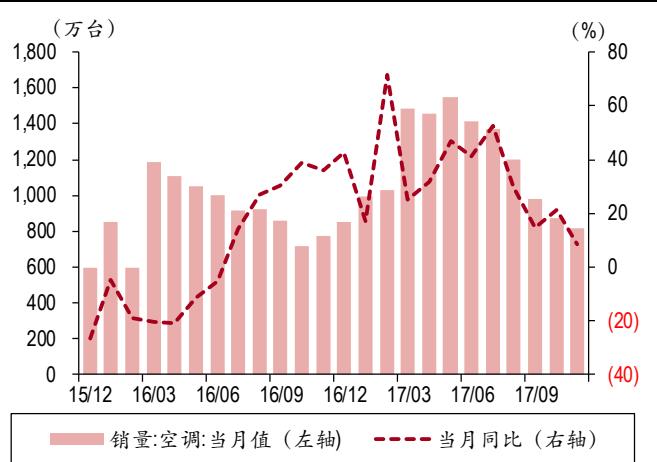
家电 11 月份零售额同比增速 8.4%，较 10 月份回升 3.0pcts，结束了连续 5 个月的回落。家用空调 11 月销量 816 万台，同比+8.5%，同比增速较 10 月回落；其中，内销增速回落至 10.1%、出口增速回升至 4.6%；冰箱 11 月销量 571.1 万台，同比+0.32%，内销增速回落、出口增速回升；洗衣机 11 月销量 580 万台，同比+9.7%，内销和出口增速均大幅回升。

图表 72. 家用电器销售情况跟踪

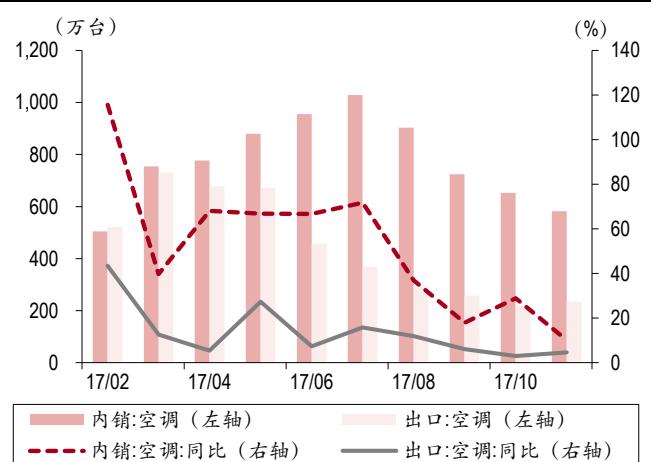
| 家电 | 单位 | 11月 | 10月 | 月同比(%) | 月环比(%) |
|--------|----|-------|-------|--------|--------|
| 家用空调销量 | 万台 | 816.0 | 871.6 | 8.50 | (6.38) |
| 冰箱销量 | 万台 | 571.1 | 569.3 | 0.00 | 0.32 |
| 洗衣机销量 | 万台 | 580.0 | 582.4 | 9.70 | (0.41) |

资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

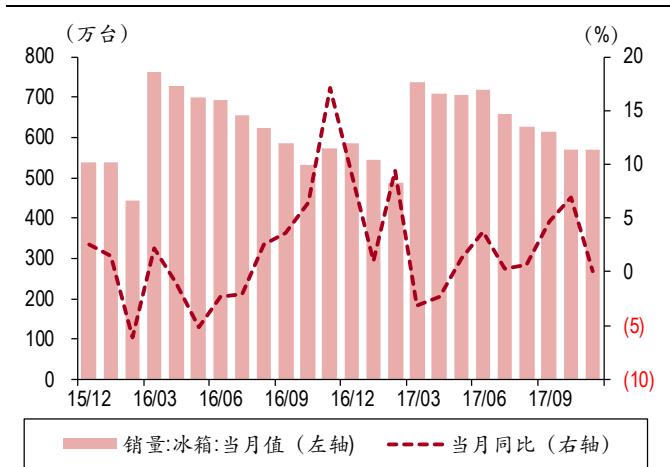
图表 73. 11月家用空调同比增速回落至 8.5%



图表 74. 11月空调出口增速回升至 4.6%

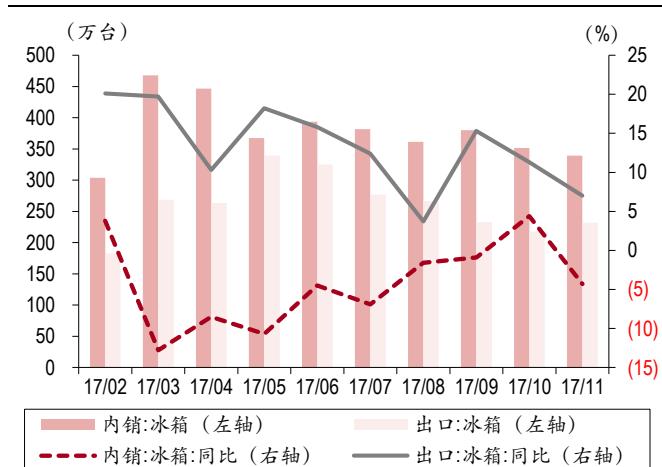


图表 75. 11月冰箱同比增速回落



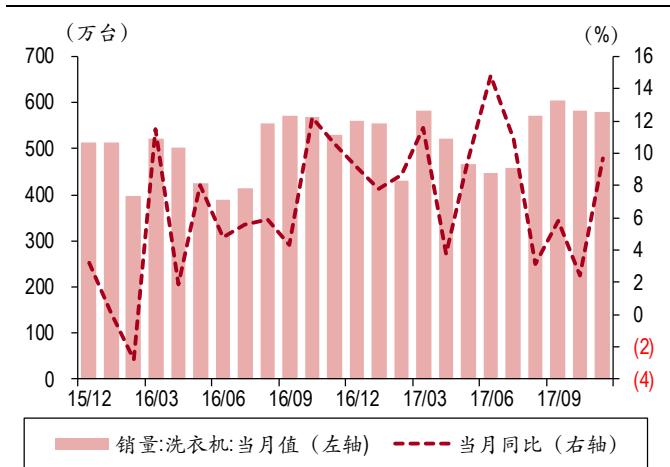
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 76. 11月家用冰箱内销增速回落、出口回升



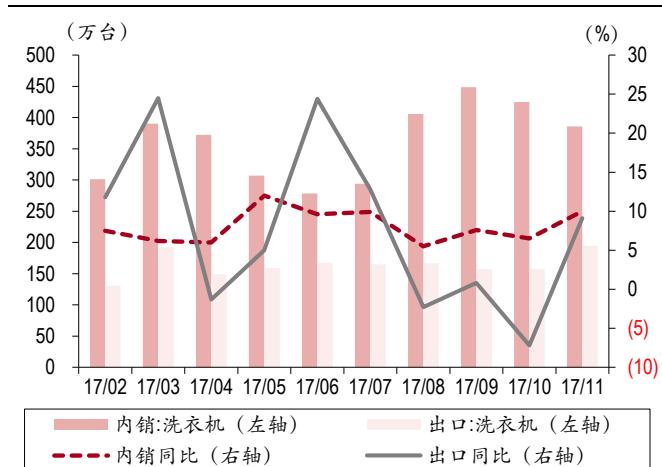
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 77. 11月洗衣机同比增速回升



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 78. 11月洗衣机内销和出口增速均回升



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

医药：维生素价格出现松动

中药价格：中国成都中药材价格指数一周小幅回落 0.3%。其中，植物根茎类药材指数、动物类药材指数、矿物类药材指数、植物其他类药材指数分别变化+0.4%、+0.8%、+0.1%和+3.1%。

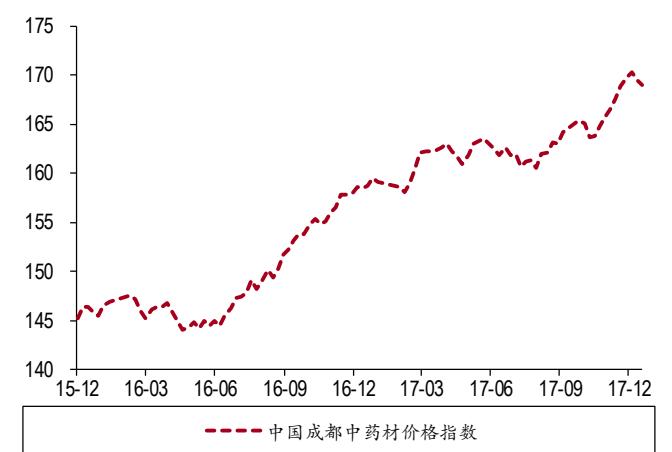
维生素价格：近一周（01/08-01/14）维生素价格出现松动，VE、VC 和 VD3 价格分别环比回落 12%，7% 和 12%。之前由于巴斯夫德国工厂的柠檬醛、VA 和 VE 将停产数周，欧洲 VA 飙升，环保限产使得国内 VA、VE 供需紧张，价格纷纷创历史新高，本周维生素价格普遍出现松动。赖氨酸和固体蛋氨酸本周涨跌幅分别为-1.7% 和-2.3%。

图表 79. 中药指数及维生素价格跟踪

| 医药 | 单位 | 最新 | 周涨幅(%) | 月涨幅(%) |
|---------------|------|---------|--------|--------|
| 中国成都中药材价格指数 | 点 | 169.1 | (0.3) | 0.1 |
| 国产维生素 A 市场报价 | 元/千克 | 1,350.0 | 0.0 | 50.0 |
| 国产维生素 E 市场报价 | 元/千克 | 110.0 | (12.0) | 0.0 |
| 国产维生素 B1 市场报价 | 元/千克 | 535.0 | 4.9 | 3.9 |
| 国产 VC 粉市场报价 | 元/千克 | 67.5 | (6.9) | (3.6) |
| 国产维生素 D3 市场报价 | 元/千克 | 475.0 | (12.0) | (12.0) |
| 赖氨酸 | 元/千克 | 8.9 | (1.7) | (14.0) |
| 固体蛋氨酸 | 元/千克 | 21.0 | (2.3) | (4.5) |
| 抗生素 6-APA | 元/千克 | 230.0 | 0.0 | 0.0 |

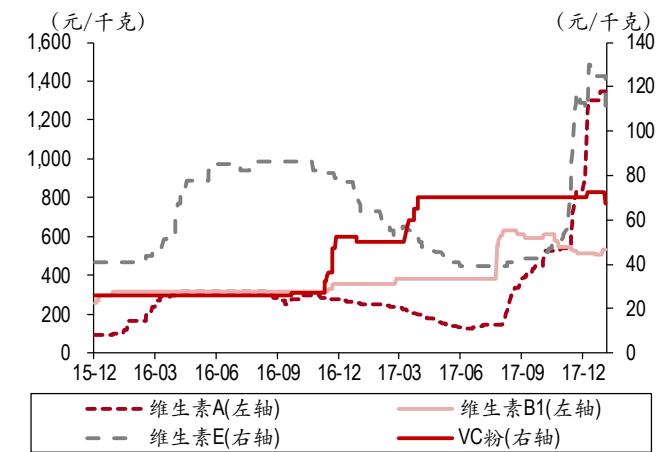
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 80. 中药价格指数继续走高



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 81. 国产维生素价格出现松动



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

农业：猪肉价低位震荡，鸡肉价回落

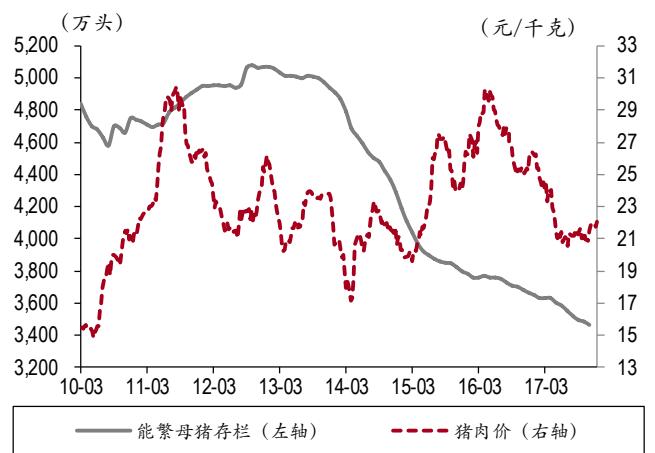
猪肉价低位震荡，鸡肉价、养殖利润大幅回落。猪肉：猪价迎来春节前季节性上涨，最新仔猪、生猪、猪肉 22 省市平均价分别为 30.1 元/千克、14.9 元/千克及 21.9 元/千克，周涨跌幅 +2.28%、+1.27%、+1.33%。11 月，能繁母猪存栏环比 -0.6%，同比 -5.6%；生猪存栏环比 -0.1%，同比 -6.3%。年底消费旺季，猪肉市场将逐步回暖，但目前存栏量和能繁殖母猪数量也在恢复中，市场补栏态度偏谨慎，预计猪肉价格大幅上涨的可能性不大。肉鸡：毛鸡现价 4.07 元/500 克，周涨幅 +5.7%；鸡苗现价 2.45 元/羽，周涨幅 -32.88%；鸡蛋现价 4.4 元/500 克，周涨幅 -2.2%。水产品：水产品价格表现平稳。农产品：CBOT 大豆、豆粕、小麦和玉米期货结算价近一周分别变动 -1.06%、-1.52%、-2.38% 和 -1.42%；国内 22 省市玉米现价平均价周回升 1.09%，豆粕现价平均价周回落 0.32%。

图表 82. 重要农产品价格情况

| 农产品 | 单位 | 最新 | 周涨幅 (%) | 月涨幅 (%) |
|---------------|---------|--------|---------|---------|
| 22 个省市仔猪平均价 | 元/千克 | 30.14 | 2.28 | 2.18 |
| 22 个省市生猪平均价 | 元/千克 | 14.92 | 1.27 | 0.66 |
| 22 个省市猪肉平均价 | 元/千克 | 21.94 | 1.33 | 0.18 |
| 养殖利润:自繁自养生猪 | 元/头 | 300.36 | 1.82 | 3.74 |
| 养殖利润:外购仔猪 | 元/头 | 114.52 | 3.84 | (5.15) |
| 养殖利润:毛鸡 | 元/羽 | 1.57 | (26.98) | (5.42) |
| 肉毛鸡:山东:烟台 | 元/500 克 | 4.07 | 5.71 | 5.71 |
| 肉苗鸡:山东:烟台 | 元/羽 | 2.45 | (32.88) | (2.08) |
| 鸡蛋:山东:烟台 | 元/500 克 | 4.40 | (2.22) | (2.22) |
| 22 个省市:平均价:玉米 | 元/千克 | 1.86 | 1.09 | 1.09 |
| 22 个省市:平均价:豆粕 | 元/千克 | 3.16 | (0.32) | 7.85 |

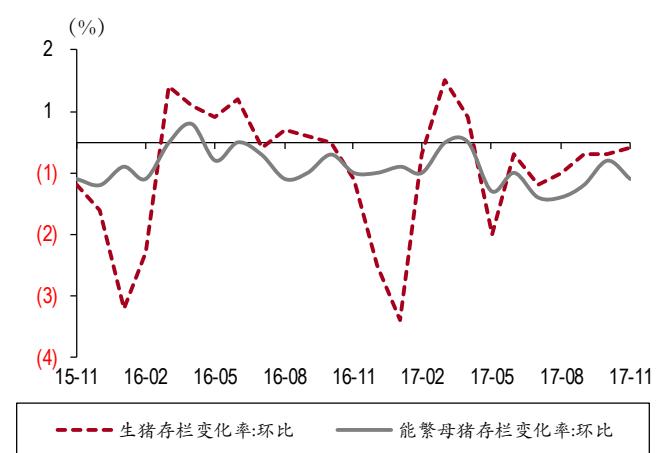
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 83. 生猪价震荡走低，猪肉价企稳



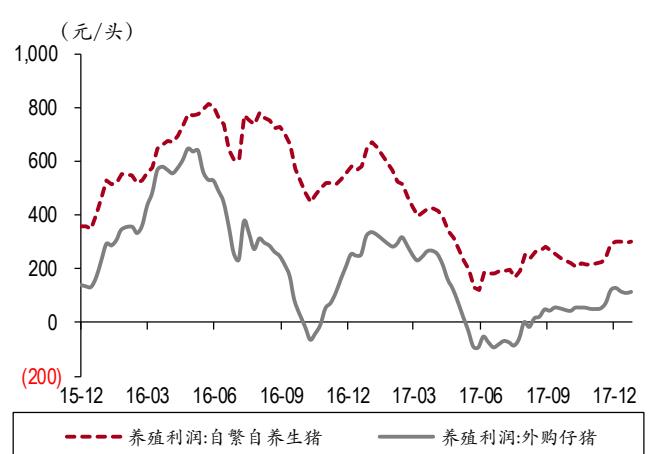
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 84. 11 月份生猪存栏环比-0.10%



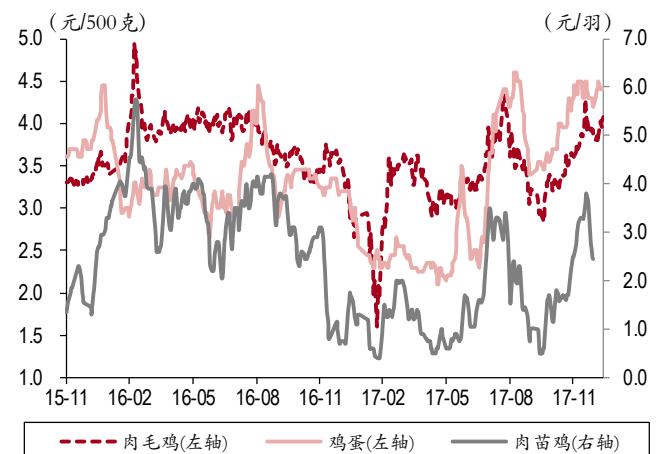
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 85. 生猪和仔猪养殖利润持续震荡



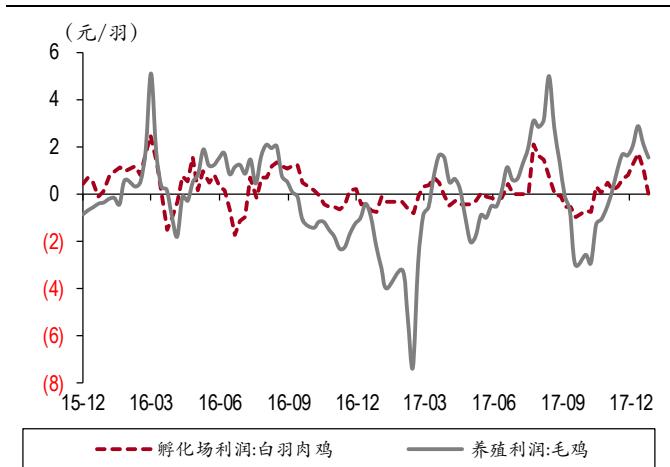
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 86. 肉鸡、鸡蛋、鸡苗价回落



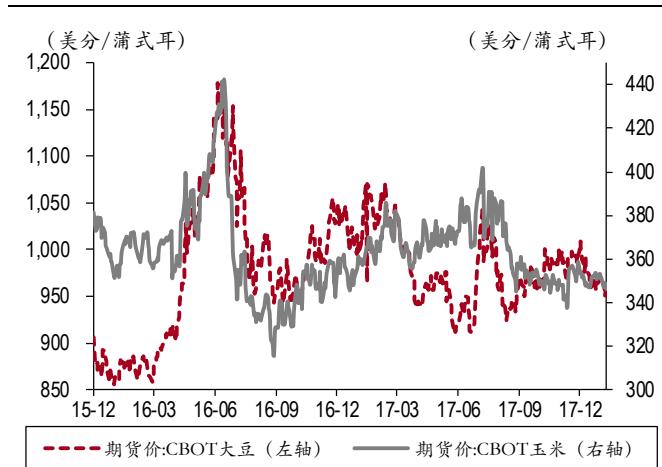
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 87. 肉鸡孵化场利润和养殖利润大幅回升



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 88. CBOT 玉米期货价周环比回落



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

食品饮料：10月饮料类和烟酒类零售额同比增速均回升

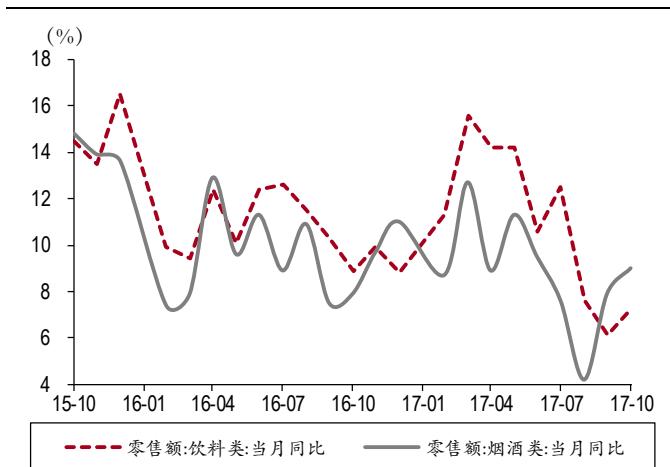
产销端：10月饮料类和烟酒类零售额同比增速分别为7.2%和9.0%，分别较9月回升1.1pcts和1.1pcts。10月白酒产量同比8.2%，较9月大幅提升6pcts，乳制品同比小幅下滑至5.4%，啤酒和葡萄酒同比增速仍为负值。**白酒价格：**高端需求拉动，今年白酒普遍提价。飞天茅台现价1,299元/瓶，12月28日茅台公告自2018年1月1日起涨价9%-25%；五粮液终端指导价格从2017年2月初的829元/瓶调整至目前的1,099元/瓶；青花汾酒现价678元/瓶，近期降价2.87%。**奶粉价格：**国产和进口奶粉价格长期震荡向上，现价分别为175和224元/千克，周涨幅分别为+0.16%和+0.15%。

图表 89. 白酒及奶粉零售价跟踪

| 食品饮料 | 单位 | 最新 | 周涨幅 (%) | 月涨幅 (%) |
|-------------|------|----------|---------|---------|
| 飞天茅台 | 元/瓶 | 1,499.00 | 0.00 | 15.40 |
| 五粮液 | 元/瓶 | 1,088.00 | 0.00 | (1.00) |
| 泸州老窖 | 元/瓶 | 218.00 | 0.00 | 0.00 |
| 30年青花汾酒 | 元/瓶 | 678.00 | (2.87) | (2.87) |
| 国外品牌婴儿奶粉零售价 | 元/千克 | 224.75 | 0.15 | 0.00 |
| 国产品牌婴儿奶粉零售价 | 元/千克 | 175.06 | 0.16 | (0.01) |

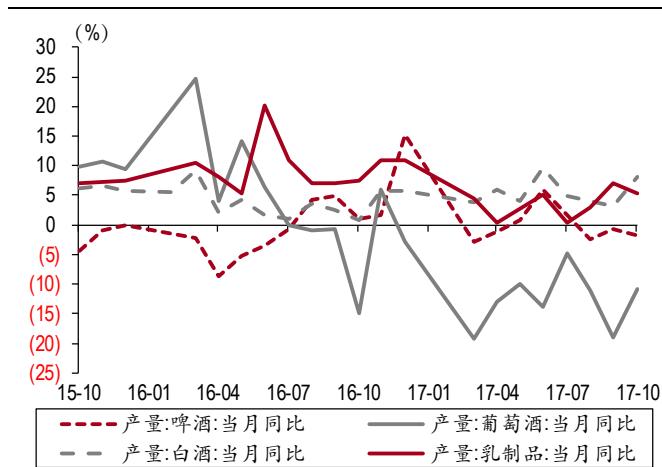
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 90. 10月饮料类和烟酒类零售额同比增速均回升



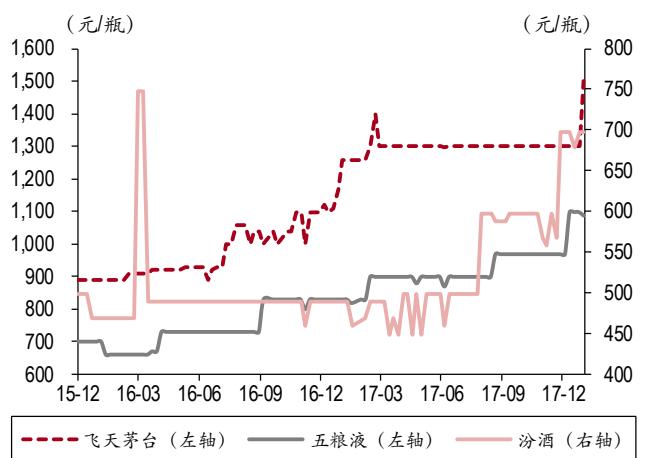
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 91. 白酒和乳制品产量同比增速大幅提升



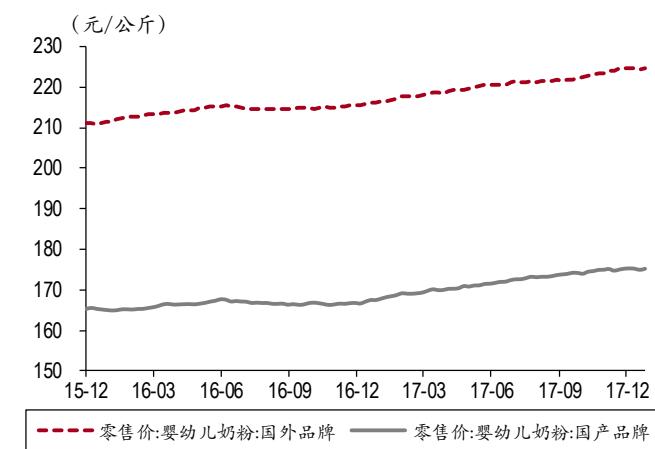
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 92. 30 年青花汾酒降价



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 93. 国产/国外婴儿奶粉价格震荡回升

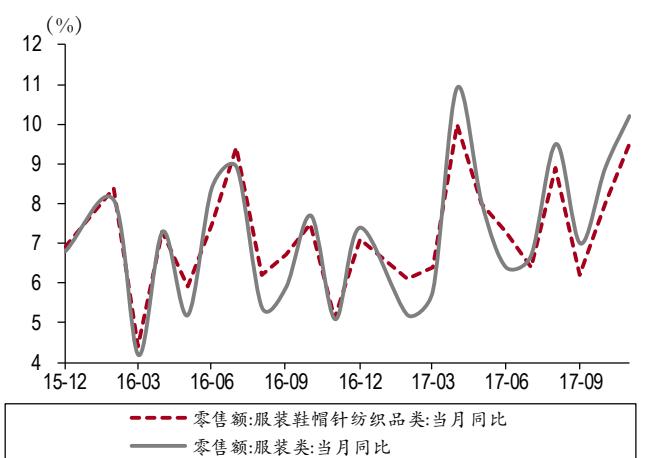


资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

纺织服装：11 月纺织服装社零增速与出口增速均回升

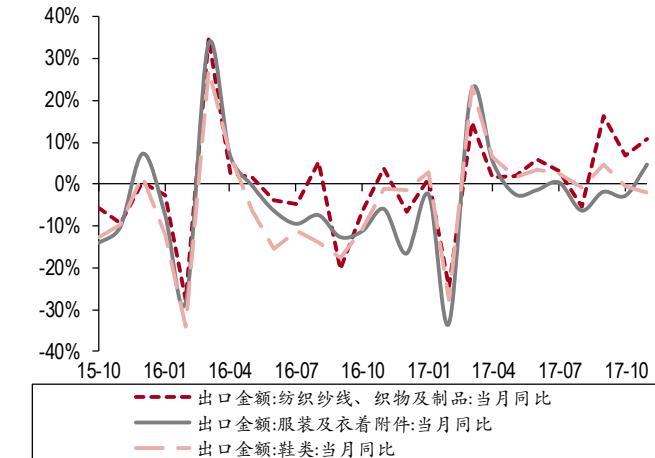
纺织服装社零增速与出口增速均在回升。社零：11 月份服装鞋帽针纺织品类社零同比增速 9.5%，较 10 月份回升 1.5pcts。出口：11 月，纺织和服装类出口同比增速 10.9% 和 4.8%，较上月回升 4.03pcts 和 7.46pcts。成本：柯桥纺织原料价格指数走平，现值 83.04。

图表 94. 11 月服装鞋帽针纺织品类社零增速回升至 9.5%



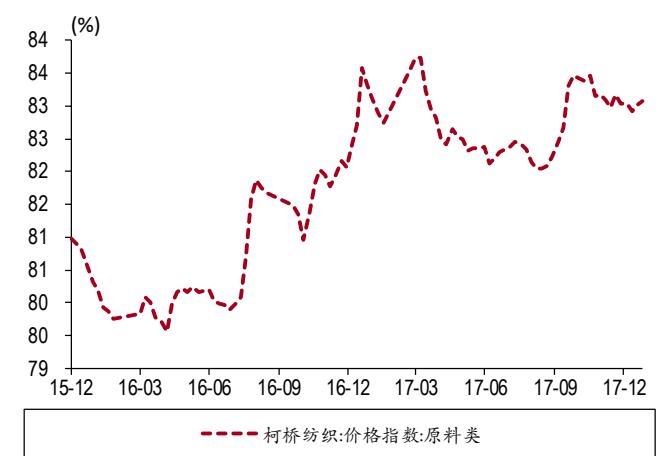
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 95. 服装类出口同比增速回升至 4.8%



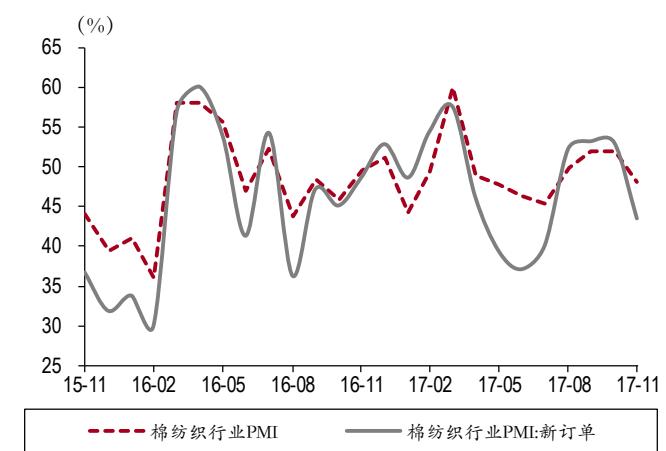
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 96. 柯桥纺织原料价格指数高位震荡



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 97. 11 月棉纺织业 PMI 增速小幅回落至 48

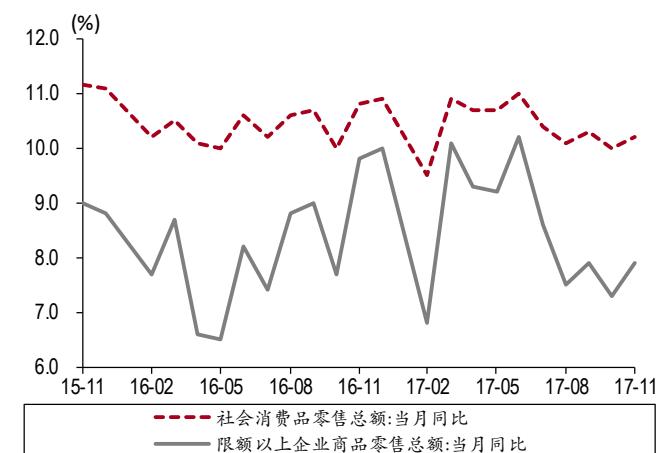


资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

商贸零售：必需消费品增速回落，可选消费品增速回升

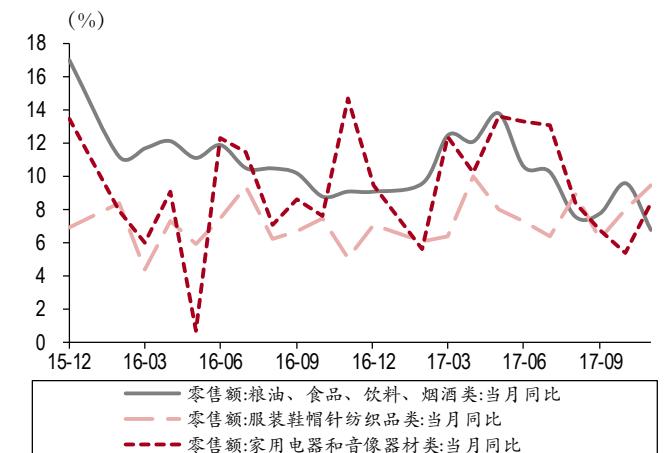
11月份社会消费品零售总额同比增速 10.2%，较 10 月份回升 0.2pcts。11 月份，社会消费品零售总额当月同比 10.2%，前值 10%，1-11 月累计同比 10.3%；限额以上企业商品零售总额当月同比 7.9%，前值 7.3%，1-11 月累计同比 8.3%。其中，纺织服装、家用电器、家具和汽车的零售总额当月同比分别为 9.5%、8.4%、11.9% 和 4.2%，前值分别为 8.0%、5.4%、6.8%、10.0% 和 6.9%，必需消费品增速回落，可选消费品增速回升。

图表 98. 社会消费品零售总额情况



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 99. 全国百家大型零售企业零售额同比



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

行业景气度跟踪：TMT

电子：费城半导体指数高位震荡

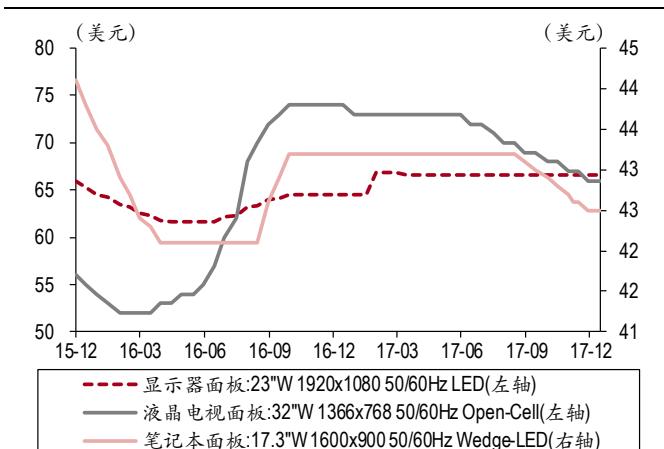
面板价格走平，存储器价格回落，费城半导体指数高位震荡。本周面板价格走平，DRAM 存储器价格回落 0.67%，近一月 -2.95%；NAND Flash 存储器价格近一周回落 0.22%，近一月 -1.85%。费城半导体指数近一周 -0.86%；代表 DRAM 景气度的 DXI 指数 -0.06%，而代表 TFT-LCD 景气的 MCI 指数 +3.64%。↓

图表 101. 电子行业景气度跟踪指标

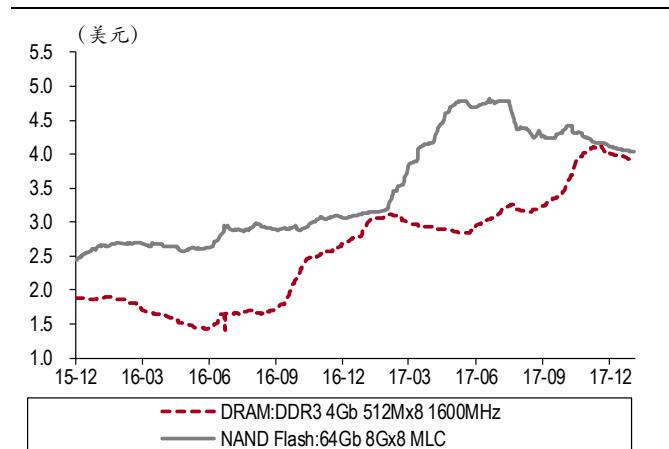
| 电子 | 单位 | 最新 | 周涨幅(%) | 月涨幅(%) |
|---------------------|----|----------|--------|--------|
| 显示器面板:23" W | 美元 | 66.6 | 0.00 | 0.00 |
| 笔记本面板:17.3" W | 美元 | 42.5 | 0.00 | (0.47) |
| 液晶电视面板:32" W | 美元 | 66.0 | 0.00 | (1.49) |
| DRAM:DDR3 4Gb | 美元 | 3.9 | (0.67) | (2.95) |
| NAND Flash:64Gb | 美元 | 4.0 | (0.22) | (1.85) |
| DXI 指数 (DRAM 景气) | 点 | 29,763.9 | (0.06) | 8.13 |
| MCI 指数 (TFT-LCD 景气) | 点 | 5,222.6 | 3.64 | 3.21 |
| 费城半导体指数 | 点 | 1,314.3 | (0.86) | 6.58 |

资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

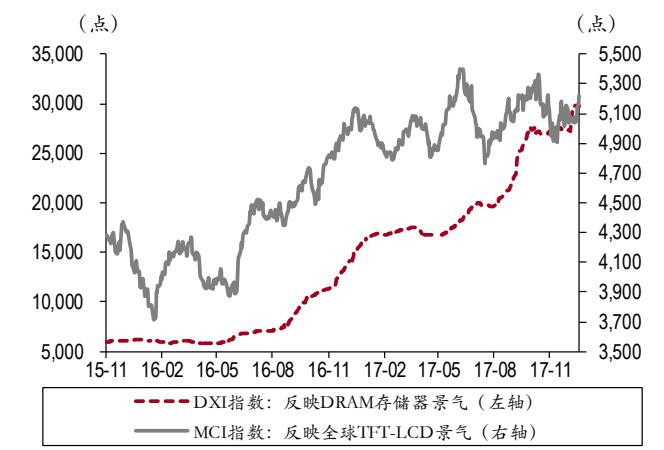
图表 102. 面板价格继续企稳



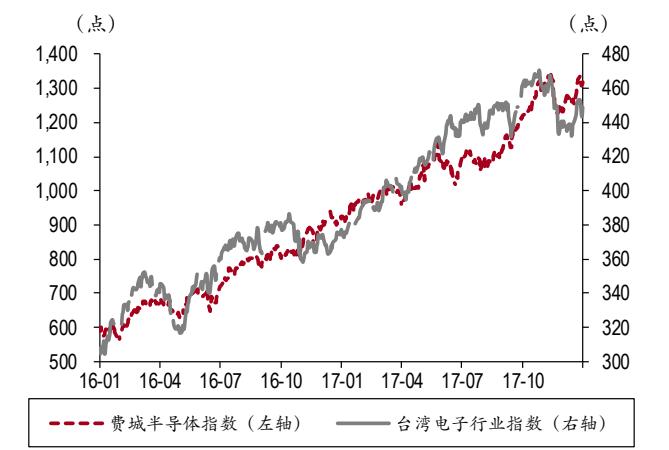
图表 103. 储存器价格继续走低



图表 104. DXI 指数，MCI 指数均高位震荡



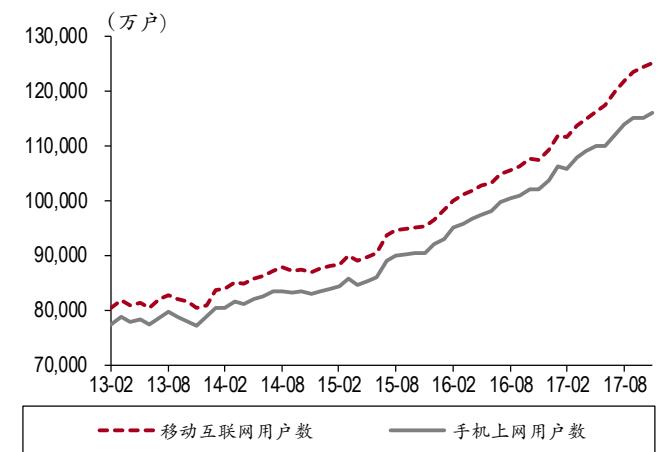
图表 105. 费城半导体指数高位震荡



通信：11月移动互联网接入流量累计同比+158.2%

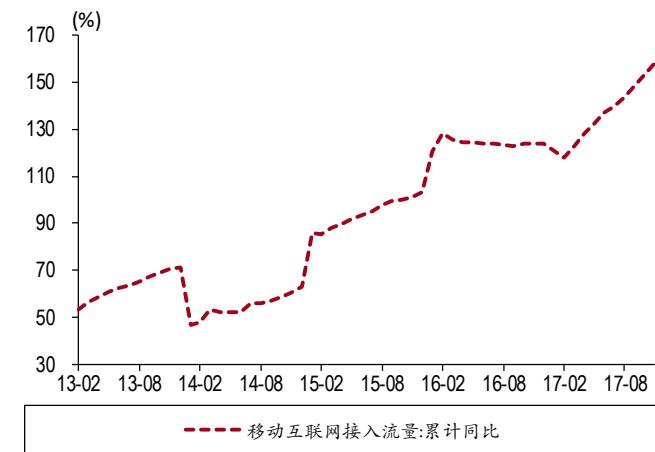
11月份电信业务总量3,058亿元，同比-10.53%，回落幅度缩窄。11月移动互联网用户数净增892万户，手机上网用户占移动互联网用户比重92.6%。11月移动互联网接入流量累计同比继续回升至158.2%，前值153.5%。

图表 106. 11月移动互联网用户数净增931万户



资料来源：万得，中银证券，截至20180114

图表 107. 11月移动互联网接入流量累计同比+158.2%

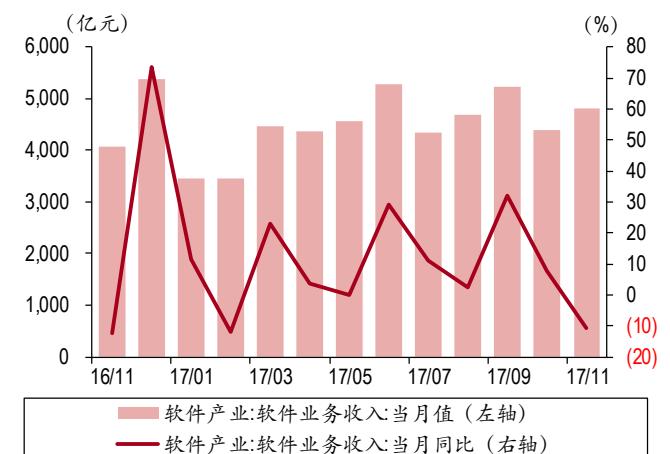


资料来源：万得，中银证券，截至20180114

计算机：11月计算机、通信和电子投资增速小幅回落至23.3%

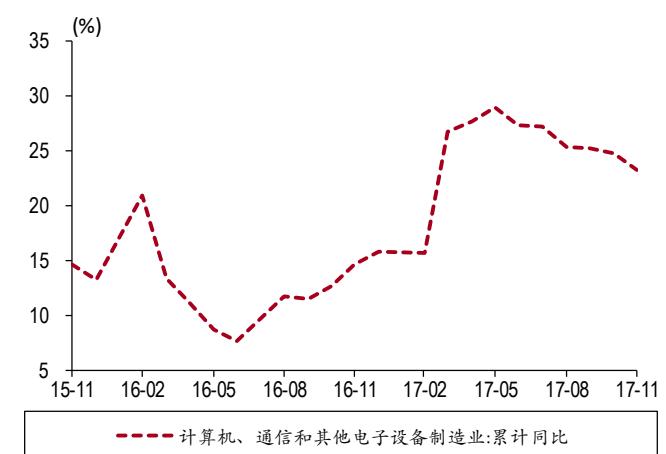
10月份软件业务收入同比增7.9%，整体表现平稳。11月份计算机、通信和电子制造业投资增速继续小幅回落至23.3%，前值24.8%。

图表 108. 10月软件业务收入同比增7.9%



资料来源：万得，中银证券，截至20180114

图表 109. 11月计算机、通信和电子投资增速23.3%



资料来源：万得，中银证券，截至20180114

传媒：近一周电影票房+3.1%，观影人次+1.5%

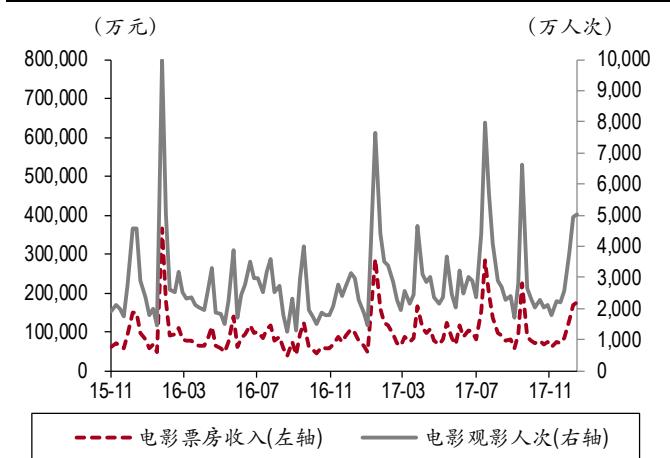
近一周电影票房+3.1%，观影人次+1.5%。11月份上映新片44部，其中国产片13部，进口片31部。近一周，电影票房收入17.6亿，环比+3.1%；观影人次5,016万人次，环比+1.5%。

图表 110. 电影票房及观影人次跟踪

| 电影 | 单位 | 最新 | 周涨幅(%) | 月涨幅(%) |
|----------|-----|---------|--------|--------|
| 电影票房当周收入 | 万元 | 175,599 | 3.07 | 148.53 |
| 电影当周观影人次 | 万人次 | 5,016 | 1.48 | 127.79 |

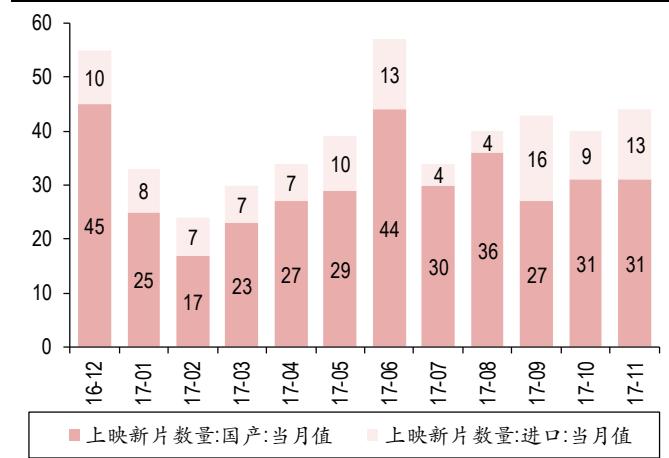
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 111. 电影票房近一周 (12/17-12/24) 增加 53.75%



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 112. 11月国产和进口上映新片数量小幅回升



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

行业景气度跟踪：服务业

银行：人民币汇率升值 26bps 至 6.47，创两年新高

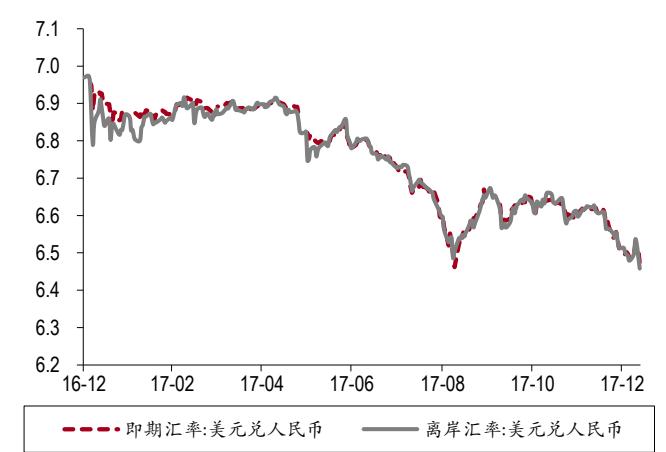
人民币汇率升值 26bps 至 6.47，创两年新高。近一周 (01/08-01/14)，美元兑人民币汇率升值 26bps 至 6.47，离岸人民币汇率升值 32bps 至 6.46，均创两年来新高；央行公开市场操作净投放 400 亿元，12 月份中期借贷便利(MLF)净投放 1,010 亿元，前值 (11 月) 80 亿。SHIBOR 短期利率回落：隔夜/7 天/1 月近一周分别变化+34.6bps/+11.9bps/-26.2bps 至 2.83%/2.86%/4.11%。银行间质押式回购加权利率：隔夜/7 天/1 月近一周分别变化+45.6bps/+56.9bps/+43.4bps 至 2.91%/4.27%/3.58%。国债收益率：1 个月/1 年期/10 年期近一周分别变化+11.5bps/+4.3bps/+1.3bps 至 3.10%/3.58%/3.93%。

图表 113. 银行业跟踪指标 (01/08-01/14)

| 银行 | 单位 | 最新 | 周回升(bps) | 月回升(bps) |
|------------------|----|--------|----------|----------|
| 即期汇率:美元兑人民币 | - | 6.47 | (26.4) | 24.3 |
| 离岸汇率:美元兑人民币 | - | 6.46 | (32.4) | 9.2 |
| 公开市场操作:货币净投放(周) | 亿元 | 400.00 | - | - |
| SHIBOR:隔夜 | % | 2.83 | 34.6 | 10.4 |
| SHIBOR:1周 | % | 2.86 | 11.9 | 11.9 |
| SHIBOR:1个月 | % | 4.11 | (26.2) | (26.2) |
| 银行间质押式回购加权利率:1天 | % | 2.91 | 45.6 | 5.5 |
| 银行间质押式回购加权利率:7天 | % | 3.38 | 56.9 | (10.8) |
| 银行间质押式回购加权利率:1个月 | % | 4.27 | 43.4 | (144.5) |
| 中债国债到期收益率:1年 | % | 3.58 | 4.3 | (19.5) |
| 中债国债到期收益率:10年 | % | 3.93 | 1.3 | 2.3 |

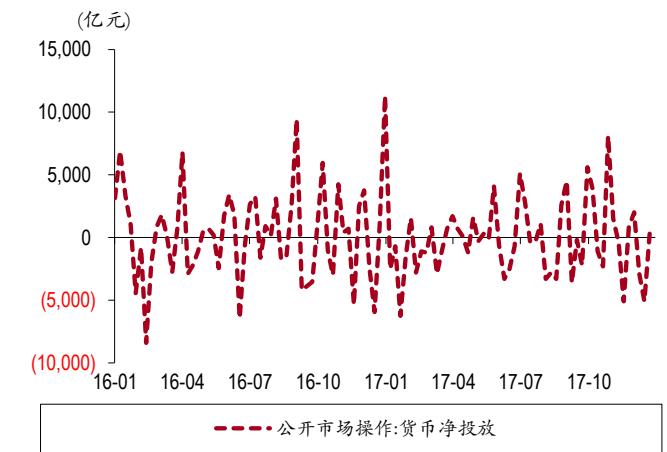
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 114. 美元兑人民币汇率走低



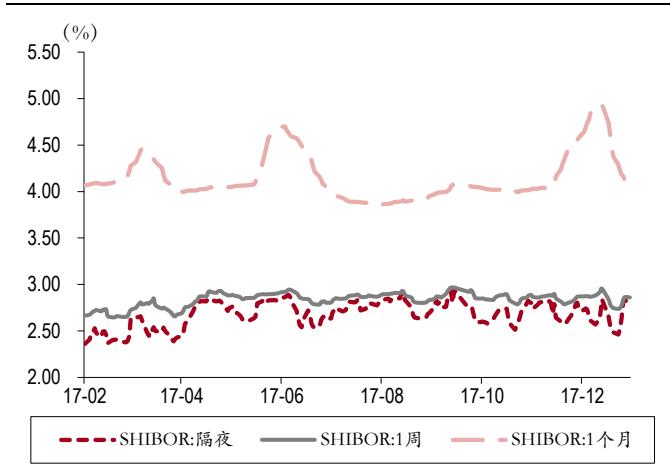
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 115. 央行公开市场操作净投放 400 亿



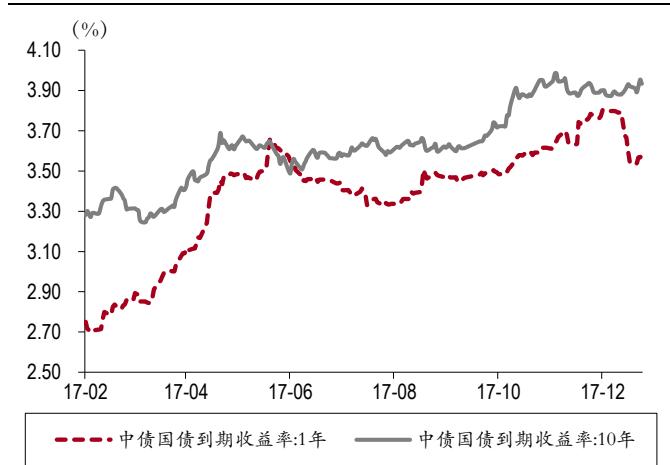
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 116. SHIBOR 短期利率走高



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 117. 10 年期国债收益率维持高位



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

证券：A 股日均成交量震荡上行

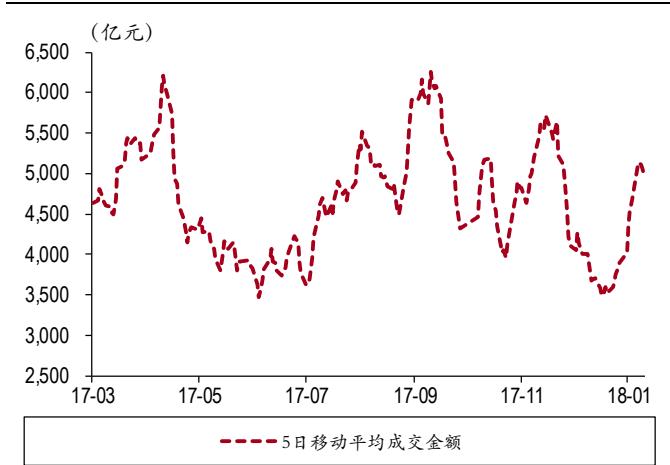
流动性：A 股日均成交量近一周环比上升 6.73%；新增投资者周环比-20.43%；港股通近 5 日日均净买入周环比 -9.0%，陆股通近 5 日日均净买入环比 -48.4%。

图表 118. 证券行业跟踪指标 (01/08-01/14)

| 证券 | 单位 | 最新 | 周环比(%) | 月环比(%) |
|----------------|----|--------|---------|---------|
| A 股近 5 日日均成交额 | 亿元 | 4,992 | 6.73 | 31.58 |
| 新增投资者数量 (周) | 万人 | 18 | (20.43) | (25.94) |
| 融资融券余额 (日) | 亿元 | 10,508 | 1.66 | 3.33 |
| 融资买入额 (日) | 亿元 | 509 | (1.93) | 31.38 |
| 港股通:近 5 日日均净买入 | 亿元 | 23.3 | (9.00) | 27.74 |
| 陆股通:近 5 日日均净买入 | 亿元 | 16.6 | (48.37) | 258.78 |

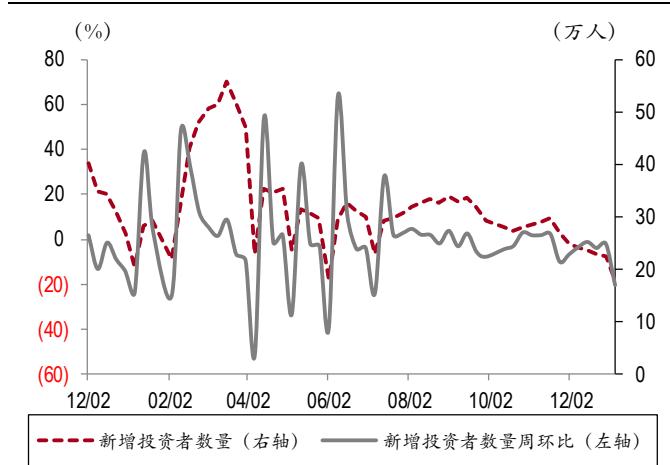
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 119. A 股日均成交量处于低位



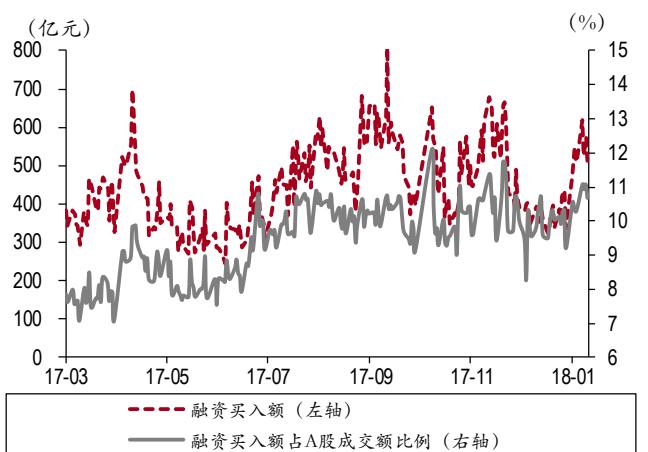
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 120. 新增投资者数量继续走低



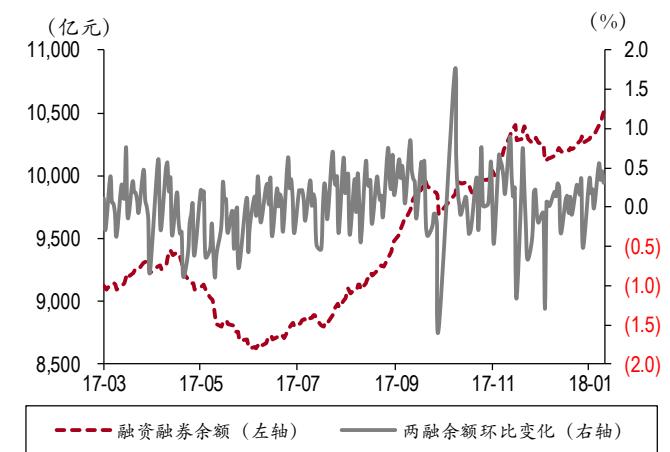
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 121. 融资买入额及成交占比均环比回升



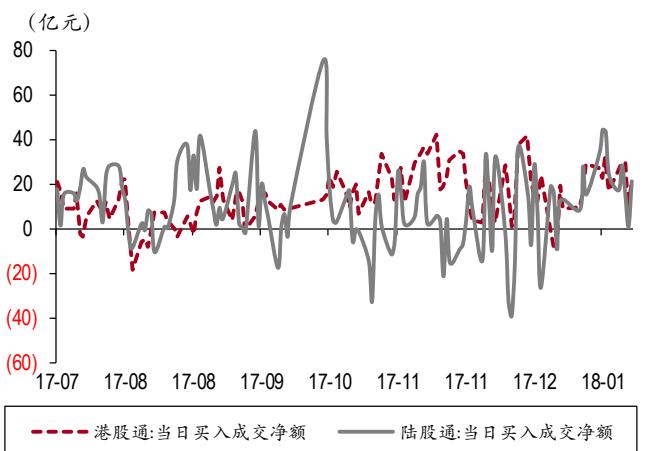
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 122. 上周五两融余额环比回升



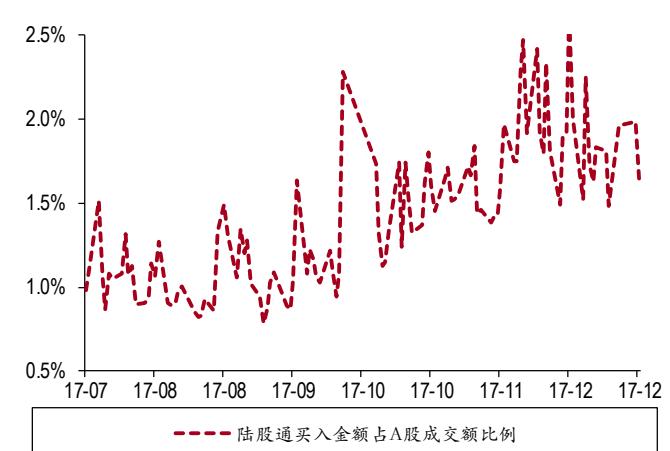
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 123. 陆股通、港股通净买入大幅走高



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 124. 陆股通买入金额占 A 股成交额比例回落



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

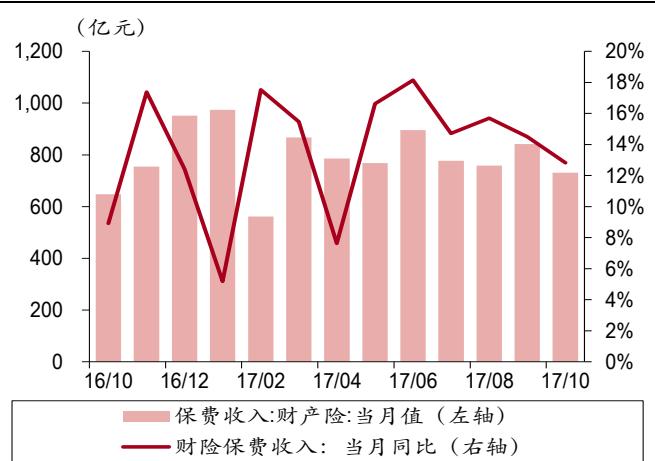
保险：11月份财险收入回升，寿险保费收入回落

图表 125. 保险保费收入指标跟踪 (11月)

| 保险 | 单位 | 当月值 | 当月同比(%) | 累计值 | 累计同比(%) |
|------|----|-------|---------|--------|---------|
| 保费收入 | 亿元 | 2,009 | 8.3 | 34,398 | 19.2 |
| 财险收入 | 亿元 | 852 | 12.9 | 8,813 | 13.4 |
| 寿险收入 | 亿元 | 829 | (2.8) | 20,644 | 24.7 |

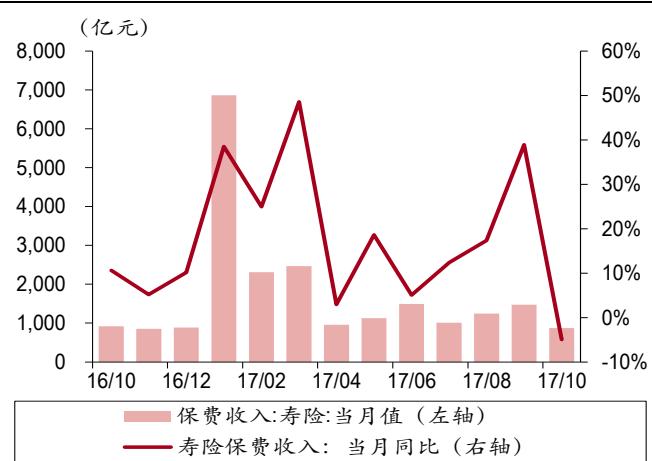
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 126. 11月财险保费收入增速小幅回升至 12.9%



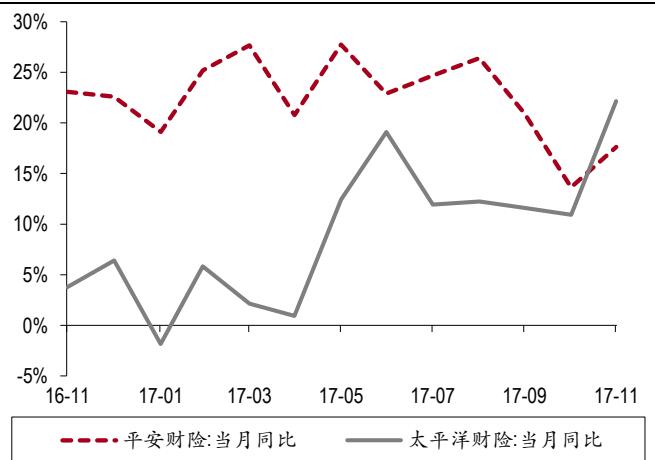
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 127. 11月份寿险保费收入回落至-2.8%



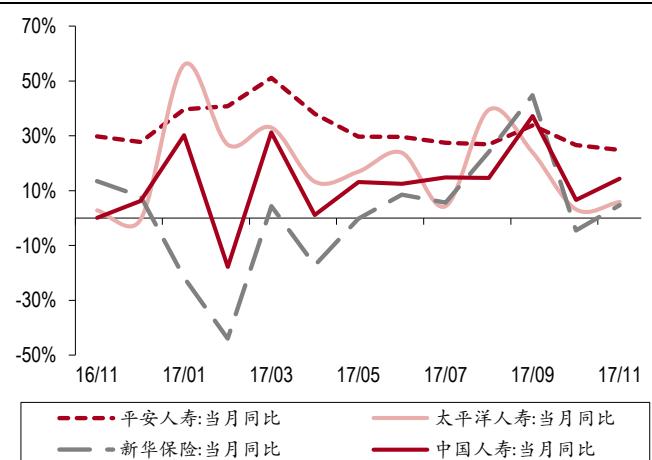
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 128. 11月份财险保费增速均有所回升



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 129. 11月份寿险保费增速回落



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

电力：11月火电同比-1.4%，水电同比+8.7%

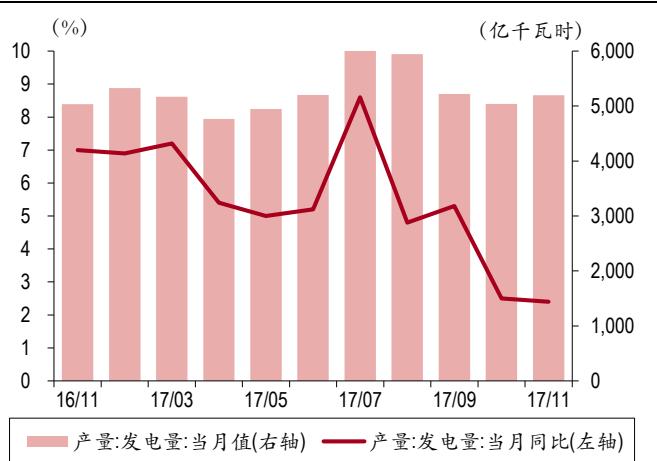
供给：11月全国发电量同比+2.40%，其中火力发电量同比-1.4%，水力发电量同比+8.7%。11月，天然气产量 126 亿立方米，同比+3%，较 10 月份的 15.4% 大幅回落。**需求：**全社会用电量同比+4.6%，其中，第一、第二、第三产业用电同比增速分别为 2.8%、3.5% 和 8.5%。

图表 130. 电力行业主要指标涨幅

| 电力 | 单位 | 11月 | 10月 | 11月同比(%) | 10月同比(%) |
|-------------|------|-------|-------|----------|----------|
| 发电量 | 亿千瓦时 | 5,196 | 5,038 | 2.40 | 2.50 |
| 火电产量 | 亿千瓦时 | 3,762 | 3,475 | (1.40) | (2.80) |
| 水电产量 | 亿千瓦时 | 873 | 1,079 | 8.70 | 16.90 |
| 全社会用电量 | 亿千瓦时 | 5,310 | 5,130 | 4.64 | 4.96 |
| 全社会用电量:第一产业 | 亿千瓦时 | 79 | 84 | 2.82 | 3.62 |
| 全社会用电量:第二产业 | 亿千瓦时 | 3,903 | 3,650 | 3.51 | 3.00 |
| 全社会用电量:第三产业 | 亿千瓦时 | 687 | 708 | 8.53 | 12.41 |

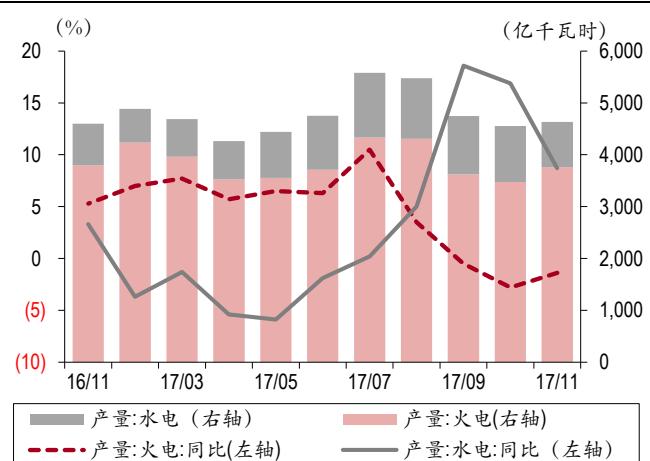
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 131. 11月全国发电量同比+2.40%



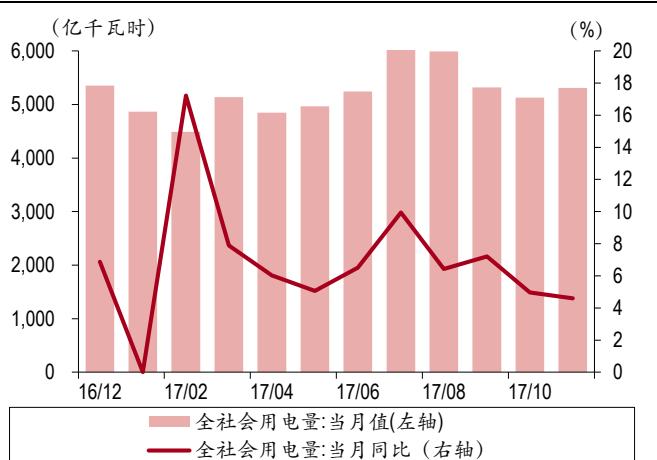
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 132. 11月火量-1.4%、水电+8.7%



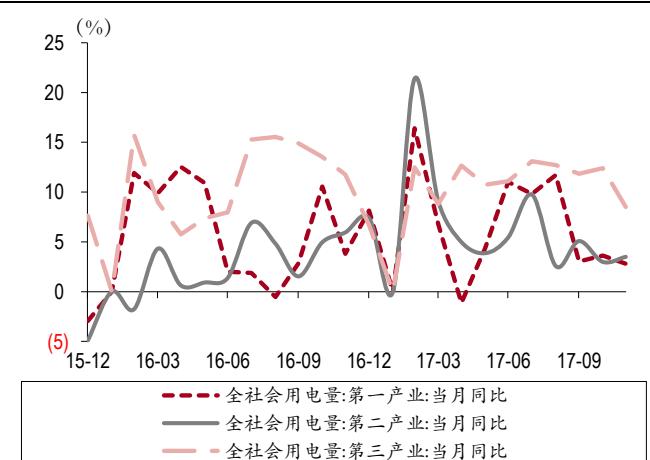
资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 133. 11月全社会用电量同比增速回升至 4.6%



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

图表 134. 用电量：第一、三产业增速回落、第二产业回升



资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

交通运输：波罗的海干散货指数高位震荡

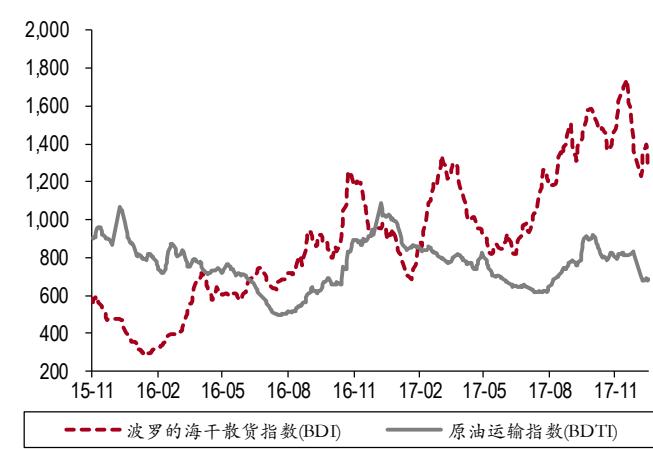
波罗的海干散货指数高位震荡。航运：近一周 BDI 周跌幅-6.71%，收于 1279 点。欧美经济复苏使得全球货柜轮市场需求趋热，新年第一周美国线再度满舱；国内来看，集装箱运输目前表现仍较弱，CCFI 周涨幅+2.34%，CCBFI 周涨幅+6.51%，SCFI 周涨幅+2.83%。港口：主要港口集装箱吞吐量自今年 4 月小幅回落，当月同比+7.44%，前值+8.26%。铁路：11 月铁路货运量同比+0.9%，前值 4.8%。公路：11 月公路货运量同比+10.0%，前值 9.1%。民航：11 月民航客运量同比+17.0%，前值 11.6%。

图表 135. 交运行业主要指标涨幅

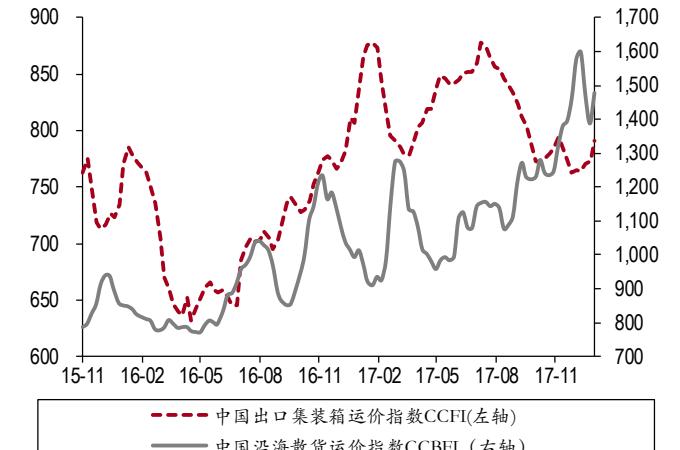
| 航运 | 单位 | 周期 | 现值 | 前值 | 周环比(%) |
|-----------------|------|----|----------|----------|--------|
| 波罗的海干散货指数 (BDI) | 点 | 日 | 1,279 | 1,303 | (6.71) |
| 原油运输指数(BDTI) | 点 | 周 | 681.00 | 681.00 | 0.74 |
| 中国出口集装箱运价指数CCFI | 点 | 周 | 791 | 773 | 2.34 |
| 中国沿海散货运价指数CCBFI | 点 | 周 | 1,477.53 | 1,387.18 | 6.51 |
| 上海集装箱运价指数SCFI | 点 | 周 | 839.72 | 816.58 | 2.83 |
| 主要港口集装箱吞吐量 | 万标准箱 | 月 | 2,019.45 | 1,999.71 | 0.99 |
| 铁路货运量:当月值 | 万吨 | 月 | 3.08 | 3.22 | (4.43) |
| 铁路货运量:当月同比 | % | 月 | 0.90 | 4.80 | - |
| 公路货运量:当月值 | 万吨 | 月 | 35.18 | 32.99 | 6.64 |
| 公路货运量:当月同比 | % | 月 | 10.00 | 9.10 | - |
| 民航客运量:当月值 | 亿人 | 月 | 0.46 | 0.49 | (4.85) |
| 民航客运量:当月同比 | % | 月 | 17.00 | 11.60 | - |

资料来源：万得，中银证券，截至 20180114

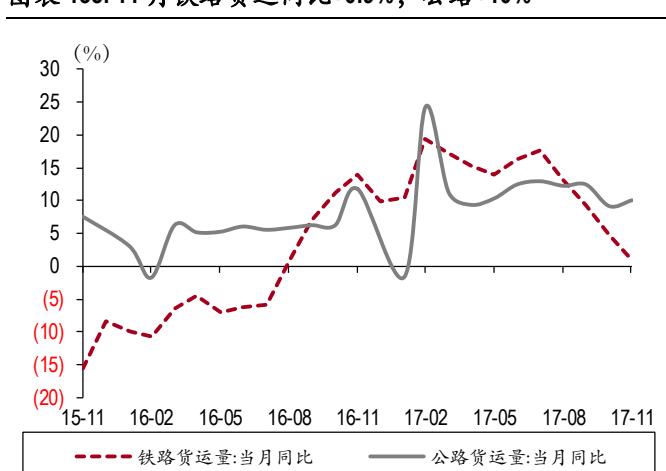
图表 136. 波罗的海干散货运价指数高位震荡



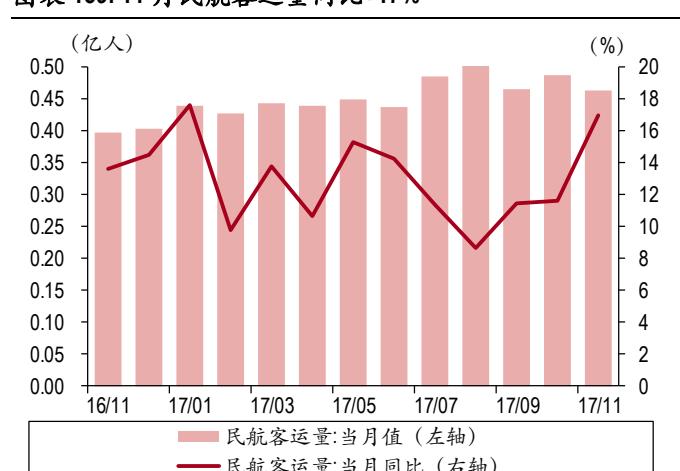
图表 137. 中国出口集装箱运价指数维持高位



图表 138. 11月铁路货运同比+0.9%，公路+10%



图表 139. 11月民航客运量同比+17%



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，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，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本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，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，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；

谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；

持有：预计该公司股价在未来 12 个月内上下 10%区间内波动；

卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；

未有评级 (NR) 。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；

中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；

减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限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股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限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。

中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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，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，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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股份有限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。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

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
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371