

2011 年 11 月 21 日

风雨送春归 飞雪迎春到

——市场周报第 39 期

大势分析

证券研究报告

相关研究

《调整过后延续反弹——市场周报第 38 期》2011/11/14

《好风凭借力——市场周报第 37 期》2011/11/07

《愈见娇妍——市场周报第 36 期》2011/10/31

《冰火两重天——市场周报第 35 期》2011/10/24

《一线阳光穿云出——市场周报第 34 期》2011/10/17

《守得云开见月明——市场周报第 33 期》2011/10/10

《超跌反弹仍有望——市场周报第 32 期》2011/09/26

《冷冷清清——市场周报第 31 期》2011/09/19

《黎明之前——市场周报第 30 期》2011/09/13

证券分析师

李筱璇 A0230511040044
lix@swsresearch.com
(8621)23297818×7280

联系人

周睿 A0230200010407
(8621) 23297818 × 7308
zhouhui@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

主要结论：

- 上周上证综指、深成指、沪深 300、中小板综指和创业板综指的跌幅分别为 2.60%、3.78%、3.28%、2.68%和 1.76%。
- **流动性好转和风险预期改善推动估值回升，短线调整不改反弹逻辑。**1) 我们仍然认为通胀、政策和流动性已在渐渐走过拐点，流动性和风险预期改善降低了无风险利率和风险补偿，推动估值的修复（尽管盈利预期仍在下调），引发阶段性反弹。2) 流动性改善构成阶段性反弹基础。首先，稳定局势和刺激经济再度成为各主要国家首要议题，尽管不会有前两年的过度泛滥，但从发达国家的再度量宽松到新兴市场的纷纷降息，至少阶段性的政策退出和紧缩已告段落；第二，国内尽管宏观调控基调并未转向，我们不认为会全面放松（原因不在通胀而在调结构），但“微调”实质已经进行，其累积效应已经开始体现；第三，其他领域（如高利贷）风险的爆发使得低估值的股市的相对收益风险比上升，如果实体投资不振、房价下行、理财产品受限、物价上涨对货币的消耗减弱，利率的阶段性下行有利于估值中枢的企稳修复。3) 政策环境转暖得到公认，“预调微调”扭转了市场的悲观预期，尽管市场情绪会有波动，但向好趋势不变。
- **短线仍有调整压力，调整整固之后有望延续反弹。**1) 升势暂缓，连续两周整理，且重心下移，我们认为主要原因：第一，流动性改善趋缓，没有跨过拐点时那么猛烈；第二，连续上涨后正常的获利回吐；第三，内外利空消息影响市场情绪；第四，本轮反弹权重股率先企稳，也率先遇阻回落，尽管银行、地产、有色等等各有各的理由，但权重股走弱还是反映市场信心不足，题材股持续活跃的基础不稳。2) 从形态和内外环境来看，短期仍有调整压力，从形态看有些类似 7 月下旬，不少人认为反弹结束也不无道理，不过我们认为当前与 7 月底市场所处环境完全不同。第一，彼时的“微调”仅是美好想象，而目前是现实；第二，目前不论欧美债务危机，还是国内经济下滑和地方债问题，都比 7 月暴露更充分，已经认识到的风险其杀伤力减轻；第三，通胀、政策和流动性已在走过拐点，尤其是流动性不是 7 月的脉冲式回升，而是阶段性改善。3) 长期担忧仍在经济转型风险，中短期三点担忧：首先，市场可能对政策预期过高；第二，如果并非全面宽松：从资源配置角度，政策倾向于引导资金流向符合结构调整方向的实体经济领域，温总理指出“要把更大的力量放在发展实体经济，特别是扶持战略性新兴产业上来”，而再度大幅“宽信贷”的可能性很小，股市流动性短期无忧，但有风险；第三，我们最不希望见到的是重回“保增长”的老路，政府应该出手的方向是体制改革和结构调整，比如减税和非公 36 条的落实，否则又将延缓转型进程，延长市场“长痛”期。4) 调整过后有望延续反弹。短线指标看仍有调整要求，量能萎缩、题材热点降温显示市场心态趋于谨慎，2400 点岌岌可危，而 60 日均线（目前在 2468 点）得而复失后将成阻力，尽管我们在行情初始即认为不是反转仅是反弹，但也并不悲观，前期低点可能暂不会告破，而调整过后有望重续升势。
- **本周上证指数核心波动区间判断（2380，2480）。**

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

目 录

1

1. A 股市场一周思考 2

1.1 上周市场回顾 2

1.2 一周见闻与思考 2

1.3 后市展望：2380-2480 3

2. 货币/债券市场概览 5

2.1 公开市场 5

2.2 货币市场 6

2.3 利率/信用市场 7

3. 期货市场概览 9

3.1 商品 9

3.2 股指期货 11

4. 周边及海外市场概览 12

4.1 亚洲 12

4.2 美国 13

4.3 欧洲 14

4.4 货币及其它 15

1. A 股市场一周思考

1.1 上周市场回顾

上周上证综指、深成指、沪深 300、中小板综指和创业板综指的跌幅分别为 2.60%、3.78%、3.28%、2.68%和 1.76%。两市成交量 7999.8 亿元，环比略增 4.13%。

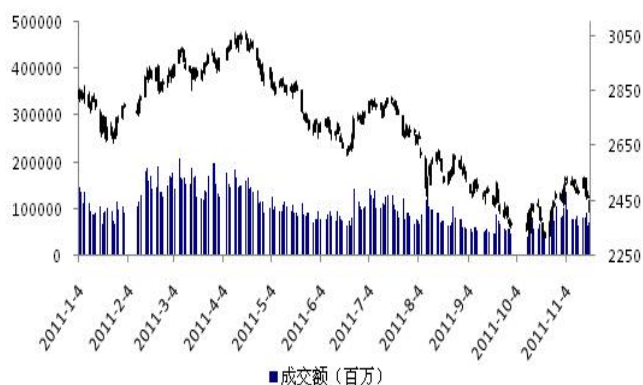
表 1：一周市场特征：单边下行

		周一	周二	周三	周四	周五
当日走势		高开高走	高位震荡	低开低走大幅回落	冲高回落	低开低走大幅回落
指数点位	上证综指	2528.71	2529.76	2466.96	2463.05	2416.56
	深证成指	10645.68	10583	10313.33	10303.16	10025.17
	沪深300	2750.2	2744.68	2670.12	2662.02	2606.49
日收益率	上证综指	1.92%	0.04%	-2.48%	-0.16%	-1.89%
	深证成指	2.18%	-0.59%	-2.55%	-0.10%	-2.70%
	沪深300	2.05%	-0.20%	-2.72%	-0.30%	-2.09%
成交量	上证综指	825.24	804.97	923.97	659.03	705.67
	深证成指	903.03	852.16	902.4	705.25	718.07
	沪深300	513.33	469.81	578.44	377.63	449.49
行业	领涨	采掘 2.98% 电子 2.61% 化工 2.60%	公用事业 1.86% 综合 1.44% 信息设备 1.19%	食品饮料 -1.70% 信息设备 -1.80% 综合 -1.82%	公用事业 0.56% 食品饮料 0.34% 医药生物 0.29%	金融服务 -1.17% 食品饮料 -1.47% 交通运输 -1.77%
	领跌	黑色金属 1.18% 食品饮料 1.60% 交通运输 1.78%	家用电器 -0.95% 金融服务 -0.81% 食品饮料 -0.71%	采掘 -3.16% 有色金属 -2.93% 金融服务 -2.85%	交通运输 -0.68% 金融服务 -0.47% 建筑建材 -0.46%	电子 -3.49% 有色金属 -3.42% 信息设备 -3.32%
	风格	领涨 新股/活跃/微利 领跌 低价/低PB/配股	小盘/亏损/高PE 配股/低PE/绩优	配股/亏损/高PB 微利/中价/低PE	新股/活跃/高PE 低PE/低PB/中盘	配股/低PB/低价 高PE/活跃/小盘
热点		新材料，采掘，环保	新能源，环保	通信和计算机	公用事业	安全生产，交通物流
个股	涨/平/跌	2239/112/26	1394/188/795	146/88/2117	1049/195/933	156/100/2122
	涨停	28/5：动力源，万向钱潮	8/13：泰禾集团，海南橡胶	2：天兴仪表，亿阳通信	6/8：东华实业，胜利精密	2/3：置信电气，哈尔斯
	跌停	弘业股份 -2.71%	南京化纤 -3.77%	信维通信 -7.69%	山西三维 -4.34%	华芳纺织 -9.28%
重要事件		胡锦涛：必须坚定不移保增长； 住建部重申保障房开工标准； 银监会要求商业银行加强风险防范； 外汇局推出外汇期权组合业务； 商务部预计全年进出口增长20%左右； 电价存在上调压力	财政部：12月财政支出比重将下降； 发改委价监中心官员：明年CPI可控制在4%以内； 新能源车产业规划面临修改； 广东外贸明显下行 挑战“不亚于2008年”； 欧元区工业生产9月份环比回落	地方政府自行发债开闸； 前三季度我国国际收支平衡状况改善； 10月份全社会用电量增长11.4%； 中电联建议启动煤电联动 上调电价； 2010年超额完成淘汰落后产能任务； 工信部将力推多晶硅行	央行：经济增长动力较强潜在增速下降 警惕通胀和通缩； 商务部：外贸形势严峻 正研制稳定外需政策； 10月份实际使用外资增长8.8%； 9月中国净增持113亿美元美国债 环保部：PM2.5拟纳入空气质量评价	上海房产税试点遇阻； 《营业税改征增值税试点方案》公布 上海先行试点； 小型微型企业部分收费免征； 通用航空将获政策大力支持 空域改革明年扩大； 经合组织成员第三季度经济增长提速

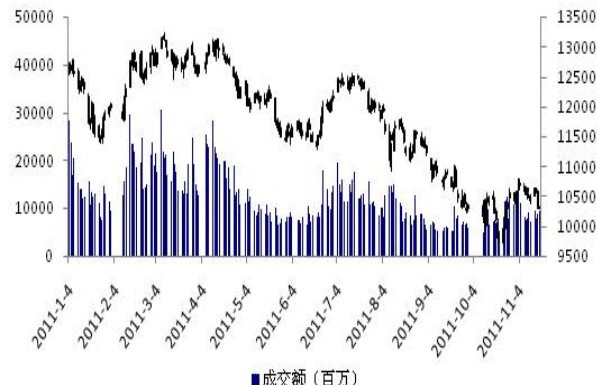
资料来源：申万研究

图 1：上证综指

图 2：深证成指



资料来源: Wind, 申万研究

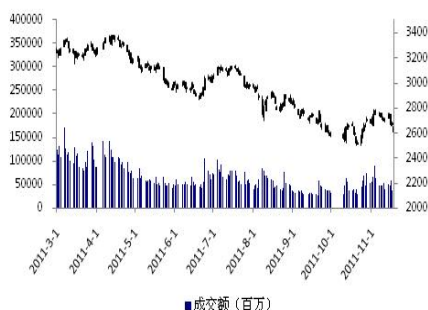


资料来源: Wind, 申万研究

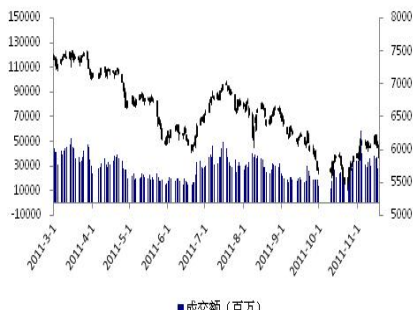
图 3: 沪深 300

图 4: 中小板综指

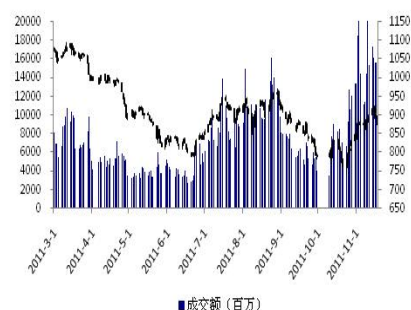
图 5: 创业板综指



资料来源: Wind, 申万研究



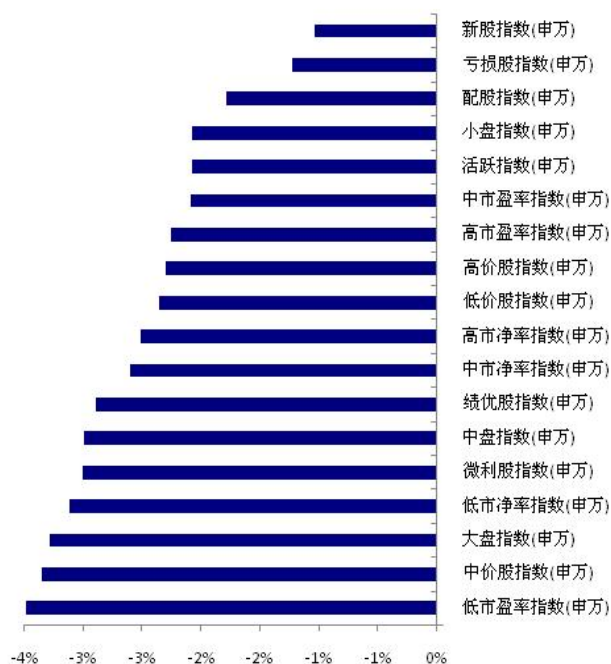
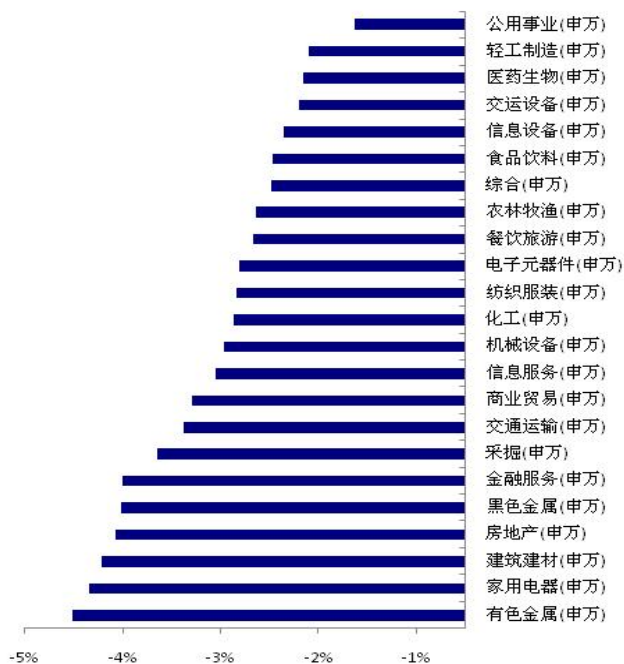
资料来源: Wind, 申万研究



资料来源: Wind, 申万研究

图 6: 申万一级行业指数

图 7: 申万风格指数



1.2 一周见闻与思考

“无有之变”——申万 2012 年投资战略年会主报告观点概要：

从“无为”到“有为”——2012 年 A 股策略。2012 年的谋略：看清确定的东西、关注重要的变化。确定一：流动性环境改善，风险回报率下行，大类资产配置利好股市。确定二：全年经济大概率低于今年。2012 年全年上证综指核心波动区间（2200,3000）。2012 的战法：把握各阶段股市交易的焦点，等待周期和成长共振的机会。在中长期经济预期无法改善的情况下，“周期做 Alpha、成长做 Beta”成为主流的投资模式。弱势下，政策放松--周期搭台--稳定情绪--成长唱戏成为标准的战法，相信 2012 年会有一次较大级别的行情，一方面政策放松的程度更大，另一方面临近换届，转型预期再起。从现在开始，股市可能演绎四段行情：第一阶段：蜜月行情——政策预调微调，市场超跌反弹，周期与主题活跃（2011 年 10 月底以来已开始演绎）；第二阶段：蜜月后的冷淡——政策微调基调不变，对经济担忧加剧，反弹后再次回落（进入第二阶段的信号：经济工作会议，月度工业增加值、PMI 数据大幅回落）；第三阶段：共振行情——政策放松力度加大，周期和成长共振，市场指数大幅提升（进入第三阶段的信号：信贷明显放松、房地产明紧暗松、换届明朗、转型预期强化）；第四阶段：约束再次出现——通胀和房价抬头约束政策放松力度（进入第四阶段的信号：取决于通胀和房价回升的速度）。2012 年的兵计：保存实力，伺机而动。2012 年一季度，对经济的担忧或将终结蜜月行情，此时在投资上应保存实力，在行业配置上，应关注景气仍能逆周期回升的行业：电力设备（尤其是输变电设备和核电）、医药、消费型投资设备；待政策出现较大松动后，应把握周期和成长共振的机会，届时建议配置房地产、重卡、工程机械、化工和与转型相关的成长股。

重回“十二五”——2012 年中国经济报告。外围经济恶化；仅靠市场力量经济将惯性下滑；通胀压力减轻；地方政府换届以及党的十八大的召开，这四大因素将使得落实十二五规划成为 2012 年中国经济的重中之重。重回“十二五”既是调结构，也是保增长。在当前的情况下，集中体现在：1、构建全球经济的双循环模式，形成和资源国、消费国的良性互动；2、构建立足于促内需，提升国内产业竞争力的国内经济良性循环模式；3、趁通胀压力缓解之机，加快实施资源税，推进电力等要素价格。在十二五规划全面展开的情况下，我们对明年经济不悲观。增长回落，但总体风险不大。通胀回落，但不至于会出现通货紧缩。增长：取决于市场力量和政策力量的博弈。出口和房地产代表的市场力量向下，政策代表的力量向上，预计全年经济增长 8.6%，呈现前低后高的态势。增长的低点在 2 季度前后。通胀：输入性、周期性通胀压力减弱有助于通胀回落，但要素价格改革可能使得通胀难以有大幅度回落。预计全年 CPI 上涨 3.2%，呈现前高后低的格局。政策：政策从控通胀转向稳增长。财政政策在稳

增长方面将发挥更大的作用。货币政策方面利率政策空间有限，更多地通过准备金下调来缓解资金紧张。政策的时间窗口在两会前后。

央行报告首次定调货币政策“预调微调”。16 日，央行发布第三季度中国货币政策执行报告。关于当前中国经济增长形势，报告称，“第三季度，国民经济保持平稳较快发展，经济增长由政策刺激向自主增长有序转变。消费需求保持稳定，固定资产投资增长较快，对外贸易更趋平衡，内需作为经济增长动力更强，农业生产形势良好，工业生产增长平稳，居民收入继续增加，物价过快上涨势头得到初步遏制。”关于物价形势，报告称，“在一系列政策措施综合作用下，物价过快上涨的势头得到初步遏制，政策效果逐步显现。……有利于价格稳定的因素增多。8 月份以来 CPI 环比增速显现放缓迹象，目前看同比 CPI 涨幅有继续回落的可能。若国内外经济增长进一步放缓，物价涨幅回落还可能加快。但也要看到，未来物价走势仍有不确定性，物价稳定的基础还不牢固。”关于第三季度货币政策，报告强调，今年前三季度，“M2 增速向常态平稳回调，从上年末 19.7% 的高位回调至 9 月末的 13.0%。总体上看，这是稳健货币政策有效发挥作用的结果，符合宏观调控的预期。尽管 M2 增速从数值上看比前几年低，但考虑到金融创新等因素，货币条件与经济平稳较快增长仍是基本相适应的。”关于未来货币政策，报告表示，央行将**“把握好政策的力度和节奏，适时适度进行预调微调。”**要综合运用多种货币政策工具组合，健全宏观审慎框架，保持货币信贷总量和社会融资规模的合理适度增长。继续优化流动性管理，根据经济金融形势和资本流动的变化，合理安排工具组合、期限结构和操作力度，保持银行体系流动性处于适当水平，合理引导货币市场利率。合理运用利率等价格调控手段，调节资金需求和投资储蓄行为，管理通胀预期。健全宏观审慎政策框架，把货币信贷和流动性管理的总量调节与强化宏观审慎管理结合起来，并根据金融机构稳健经营状况和信贷政策执行情况对有关参数进行适度调整，继续实施差别准备金动态调整措施，引导并激励金融机构自我保持稳健和调整信贷投放，提升风险防范能力。加强对社会融资总量的监测与调节，保持社会融资规模适度增长。

1 年央票发行利率继续下行，公开市场小幅净回笼。上周到期资金 560 亿，发行 1 年和 3 月期央票共 580 亿，净回笼 20 亿。1 年期央票利率继续下行且幅度加大，本周下降 8.58 个 bp 至 3.4875%，已低于一年期存款利率。上周银行间回购、拆借和 SHIBOR 利率较为平稳，上周五，银行间 7 天回购利率和 3 个月 SHIBOR 分别为 3.7072% 和 5.6550%。

1.3 后市展望：2380-2480

上周上证指数波动区间为 2411.04-2534.06，日收盘波动区间为 2416.56-2529.77，低于我们 2450-2550 的预期。

流动性好转和风险预期改善推动估值回升，短线调整不改反弹逻辑。1) 我们仍然认为通胀、政策和流动性已在渐渐走过拐点，流动性和风险预期改善降低了无风险利率和风险补偿，推动估值的修复（尽管盈利预期仍在下调），引发阶段性反弹。2)

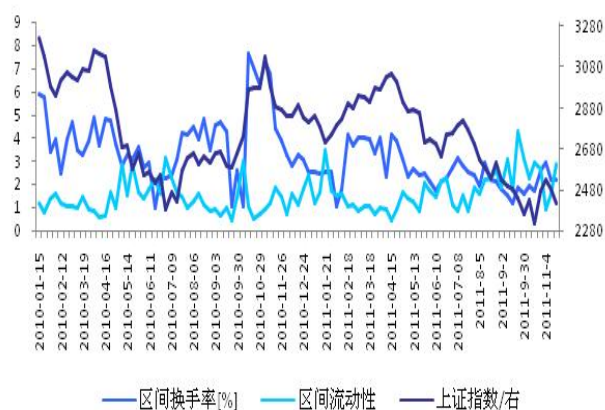
流动性改善构成阶段性反弹基础。首先，稳定局势和刺激经济再度成为各主要国家首要议题，尽管不会有前两年的过度泛滥，但从发达国家的再度量宽松到新兴市场的纷纷降息，至少阶段性的政策退出和紧缩已告段落；第二，国内尽管宏观调控基调并未转向，我们不认为会全面放松（原因不在通胀而在调结构），但“微调”实质已经进行，其累积效应已经开始体现；第三，其他领域（如高利贷）风险的爆发使得低估值的股市的相对收益风险比上升，如果实体投资不振、房价下行、理财产品受限、物价上涨对货币的消耗减弱，利率的阶段性下行有利于估值中枢的企稳修复。3）政策环境转暖得到公认，“预调微调”扭转了市场的悲观预期，尽管市场情绪会有波动，但向好趋势不变。

图 13：盈利预测下调趋缓



资料来源：Wind，申万研究

图 14：市场情绪回落趋缓



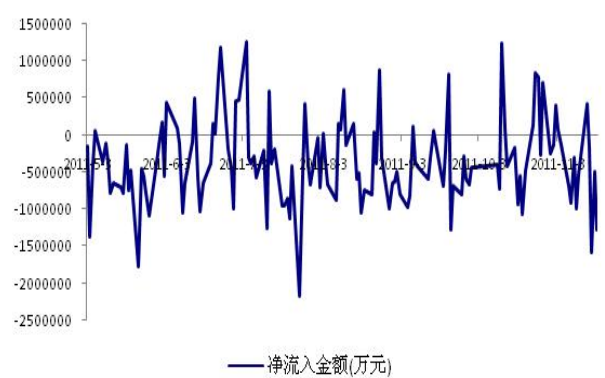
资料来源：Wind，申万研究

图 13：货币利率小幅回升



资料来源：Wind，申万研究

图 14：资金再现大额净流出



资料来源：Wind，申万研究

短线仍有调整压力，调整整固之后有望延续反弹。1) 升势暂缓，连续两周整理，且重心下移，我们认为主要原因：第一，流动性改善趋缓，没有跨过拐点时那么猛烈；第二，连续上涨后正常的获利回吐；第三，内外利空消息影响市场情绪；第四，本轮反弹权重股率先企稳，也率先遇阻回落，尽管银行、地产、有色等等各有各的理由，但权重股走弱还是反映市场信心不足，题材股持续活跃的基础不稳。2) 从形态和内外环境来看，短期仍有调整压力，从形态看有些类似 7 月下旬，不少人认为反弹结束也不无道理，不过我们认为当前与 7 月底市场所处环境完全不同。第一，彼时的“微调”仅是美好想象，而目前是现实；第二，目前不论欧美债务危机，还是国内经济下滑和地方债问题，都比 7 月暴露更充分，已经认识到的风险其杀伤力减轻；第三，通胀、政策和流动性已在走过拐点，尤其是流动性不是 7 月的脉冲式回升，而是阶段性改善。3) 长期担忧仍在经济转型风险，中短期三点担忧：首先，市场可能对政策预期过高；第二，如果并非全面宽松：从资源配置角度，政策倾向于引导资金流向符合结构调整方向的实体经济领域，温总理指出“要把更大的力量放在发展实体经济，特别是扶持战略性新兴产业上来”，而再度大幅“宽信贷”的可能性很小，股市流动性短期无忧，但有风险；第三，我们最不希望见到的是重回“保增长”的老路，政府应该出手的方向是体制改革和结构调整，比如减税和非公 36 条的落实，否则又将延缓转型进程，延长市场“长痛”期。4) 调整过后有望延续反弹。短线指标看仍有调整要求，量能萎缩、题材热点降温显示市场心态趋于谨慎，2400 点岌岌可危，而 60 日均线（目前在 2468 点）得而复失后将成阻力，尽管我们在行情初始即认为不是反转仅是反弹，但也并不悲观，前期低点可能暂不会告破，而调整过后有望重续升势。

本周关注： PMI 初值，十二五规划，欧债危机，外围市场，公开市场与资金利率

2. 货币/债券市场概览

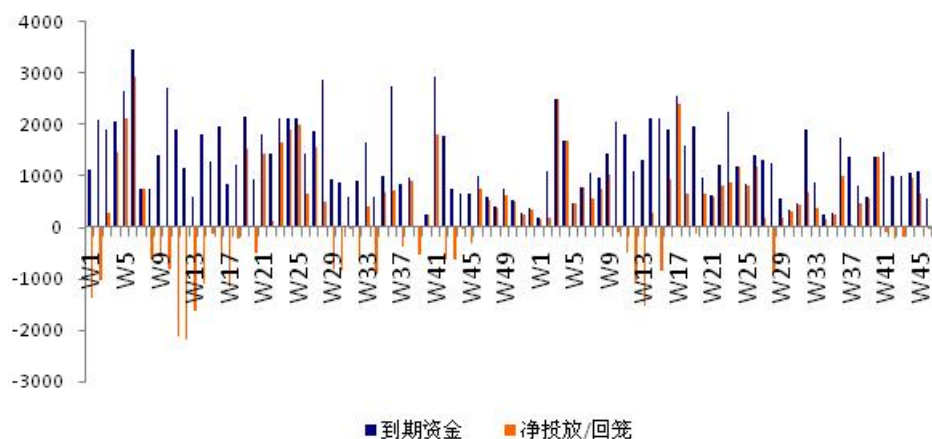
2.1 公开市场

表 3：上周公开市场操作

日期	品种	期限	规模/亿元	利率/%	利率变动/bp
2011-11-15	央票	1 年	520	3.4875	8.58
2011-11-17	央票	3 月	60	3.1618	0.00

资料来源：人民银行，申万研究

图 13：净回笼 20 亿（亿元/周）



资料来源：人民银行，申万研究

图 14：1 年期央票收益率（%）



资料来源：Wind，申万研究

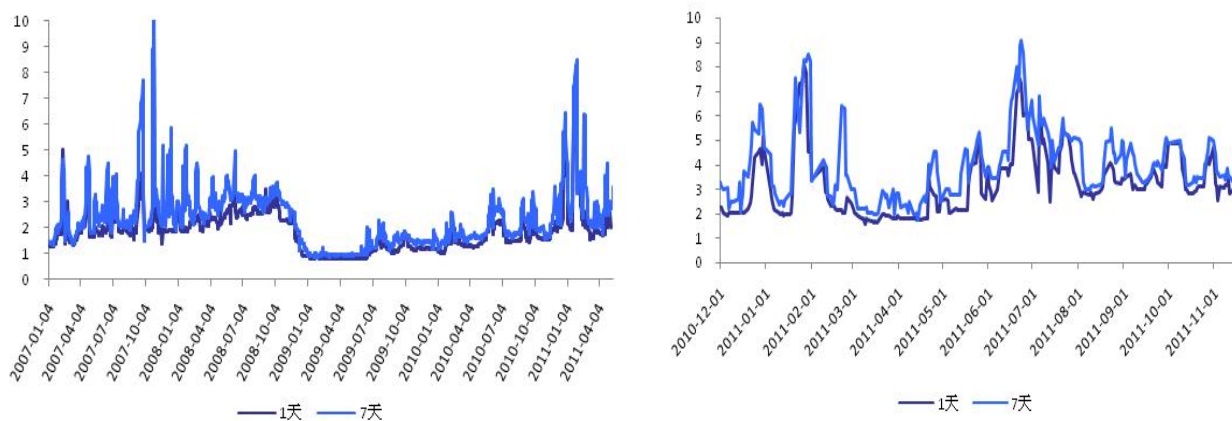
图 15：3 月期央票收益率（%）



资料来源：Wind，申万研究

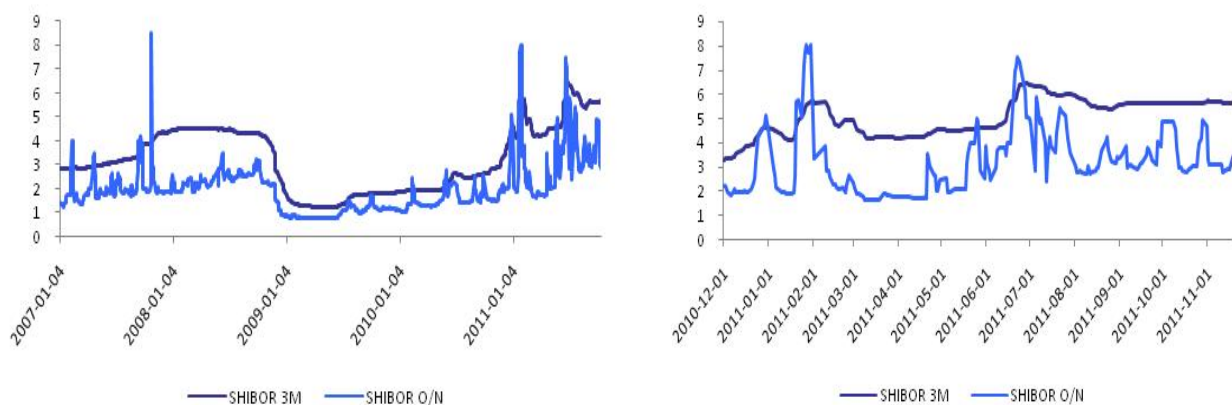
2.2 货币市场

图 16：银行间质押式回购利率（%）



资料来源: Wind, 申万研究

图 17: SHIBOR (%)

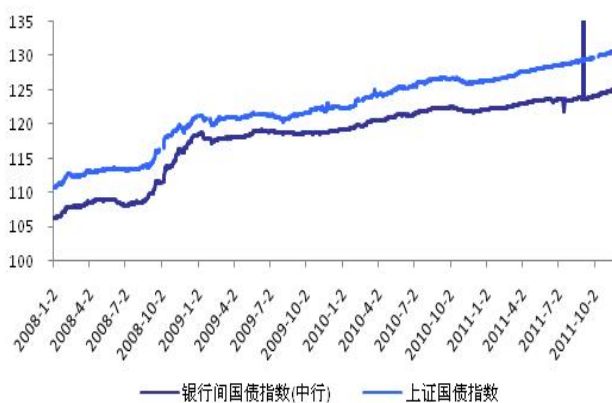


资料来源: Wind, 申万研究

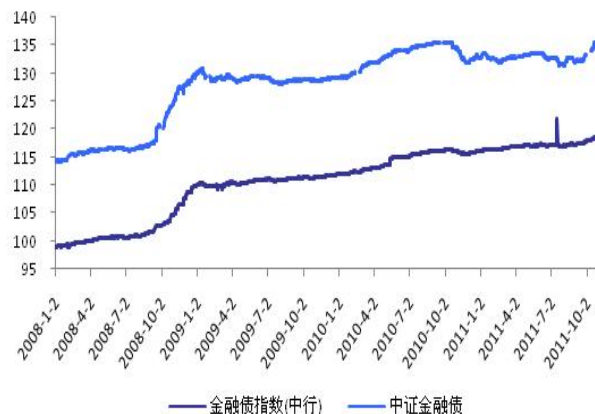
2.3 利率/信用市场

图 18: 国债指数

图 19: 金融债指数



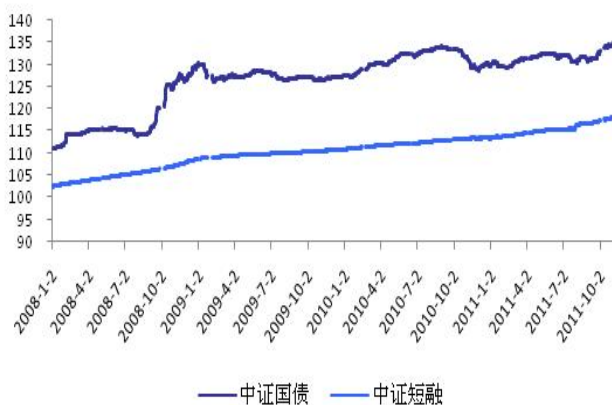
资料来源: Wind, 申万研究



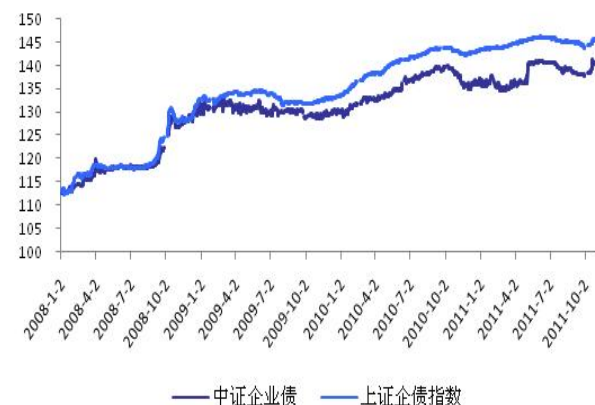
资料来源: Wind, 申万研究

图 20: 中证国债与短融指数

图 21: 企债指数



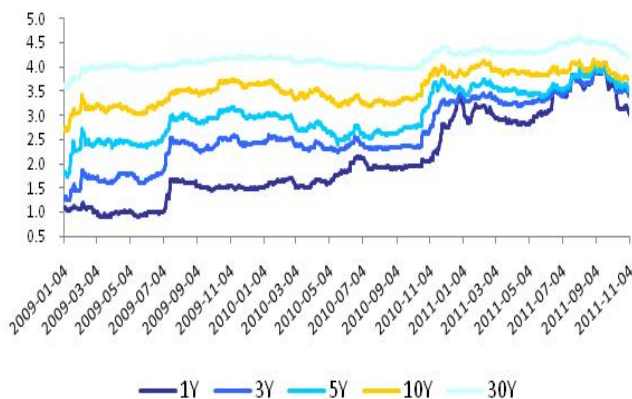
资料来源: Wind, 申万研究



资料来源: Wind, 申万研究

图 22: 银行间国债收益率曲线 (%)

图 23: 交易所国债收益率曲线 (%)



资料来源: Wind, 中国债券信息网, 申万研究

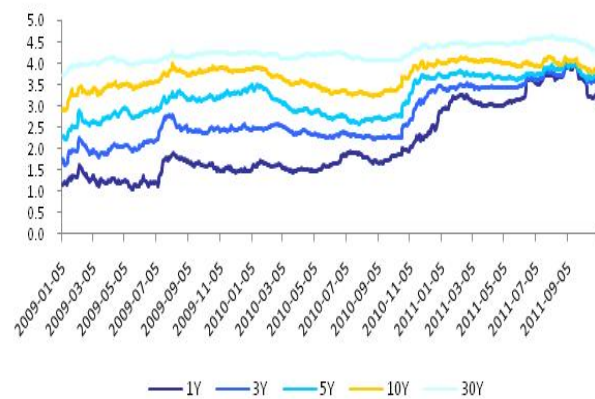


图 24: 银行间固定利率企业债收益率曲线 (AAA) (%)

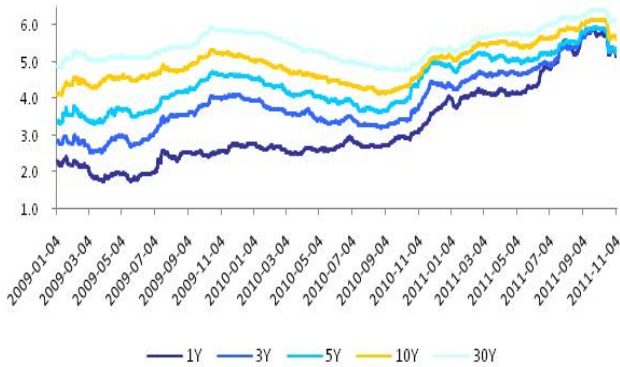
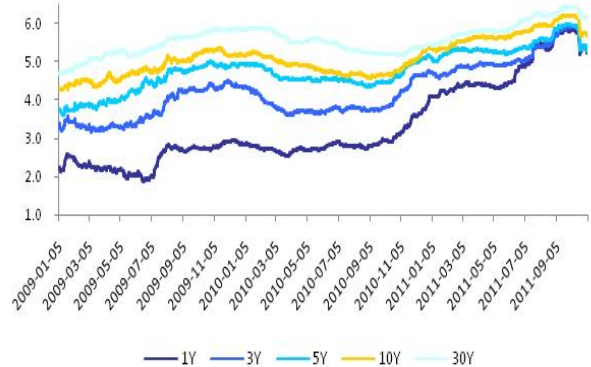


图 25: 交易所固定利率企业债收益率曲线 (AAA) (%)

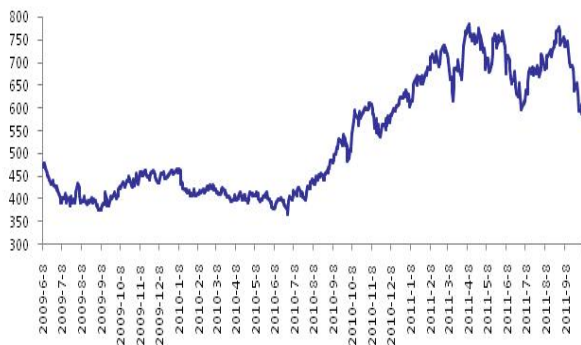


资料来源: Wind, 中国债券信息网, 申万研究

3. 期货市场概览

3.1 商品

图 26: 芝加哥玉米期货 (美分/蒲式耳)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 27: 芝加哥小麦期货 (美分/蒲式耳)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 28: 芝加哥大豆期货 (美分/蒲式耳)

图 29: 纽约 11 号期糖 (美分/磅)



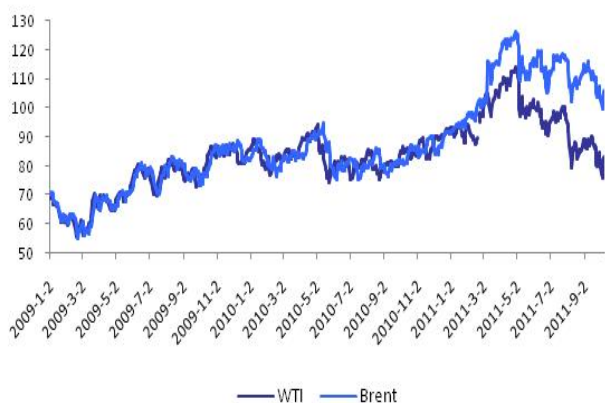
资料来源: Bloomberg, 申万研究



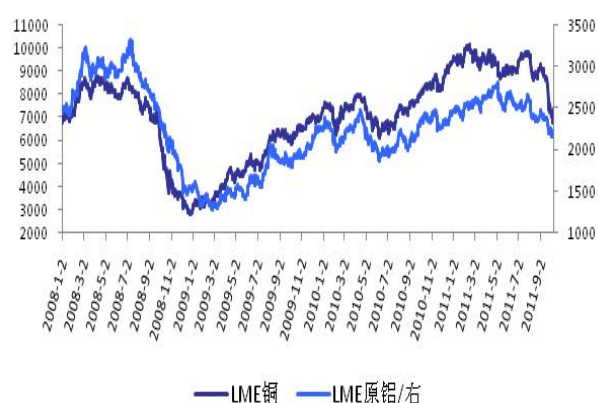
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 30: 原油期货价格 (美元/桶)

图 31: LME 基本金属期货: 铜、铝 (美元/吨)



资料来源: Bloomberg, 申万研究



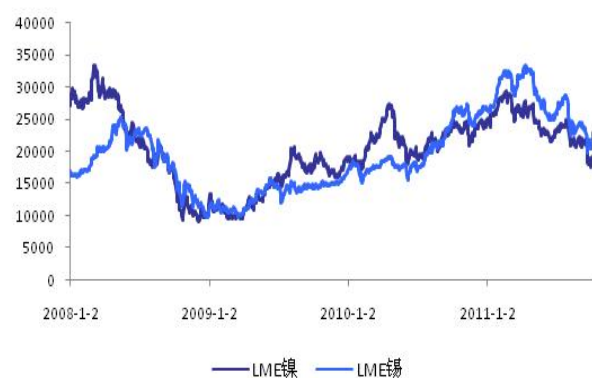
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 32: LME 基本金属期货: 铅、锌 (美元/吨)

图 33: LME 基本金属期货: 镍、锡 (美元/吨)

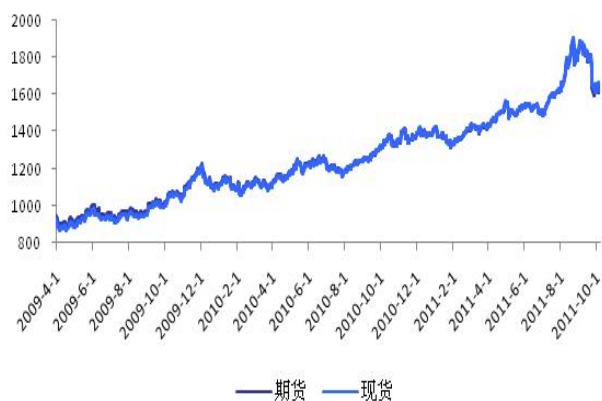


资料来源: Bloomberg, 申万研究



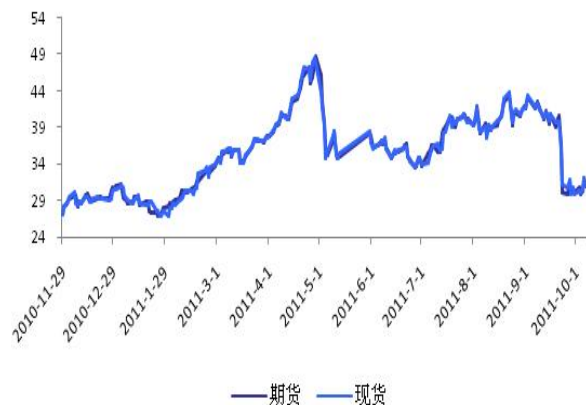
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 34: COMEX 黄金 (美元/盎司)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

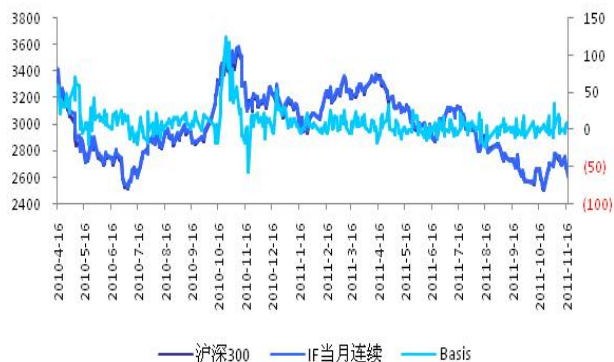
图 35: COMEX 白银 (美元/盎司)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

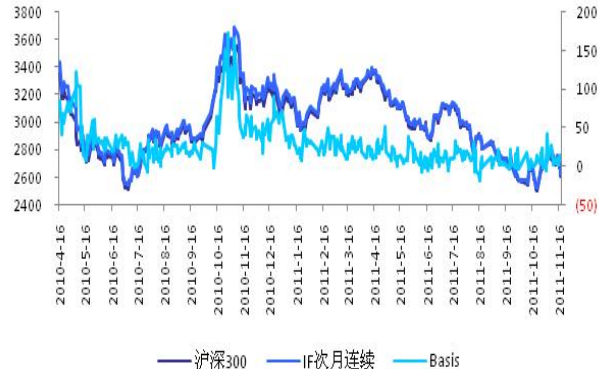
3.2 股指期货

图 36: 股指期货当月连续



资料来源: Wind, 申万研究

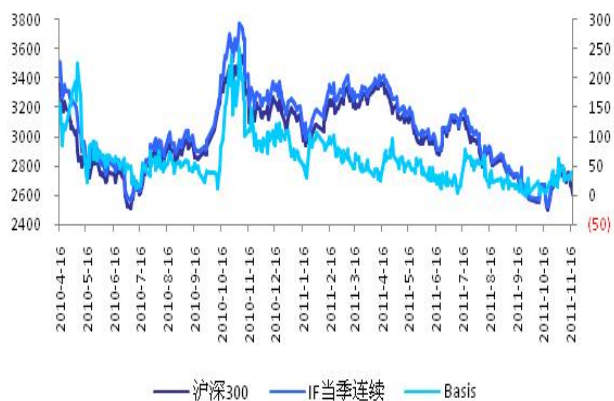
图 37: 股指期货次月连续



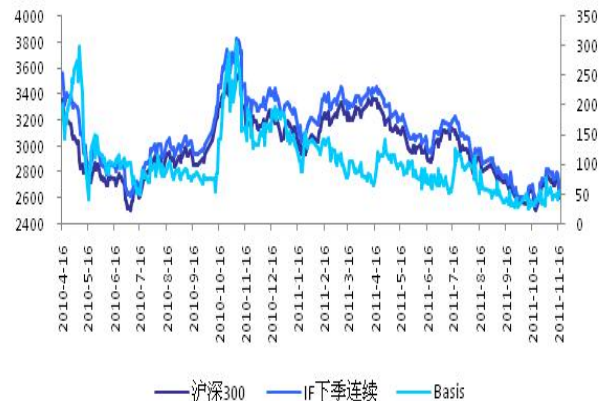
资料来源: Wind, 申万研究

图 38: 股指期货当季连续

图 39: 股指期货下季连续



资料来源: Wind, 申万研究



资料来源: Wind, 申万研究

4. 周边及海外市场概览

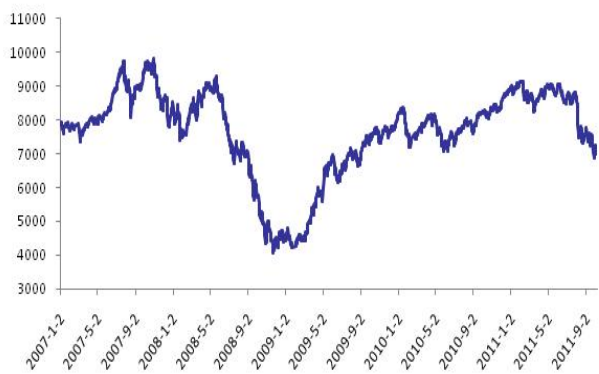
4.1 亚洲

图 40: 恒生指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

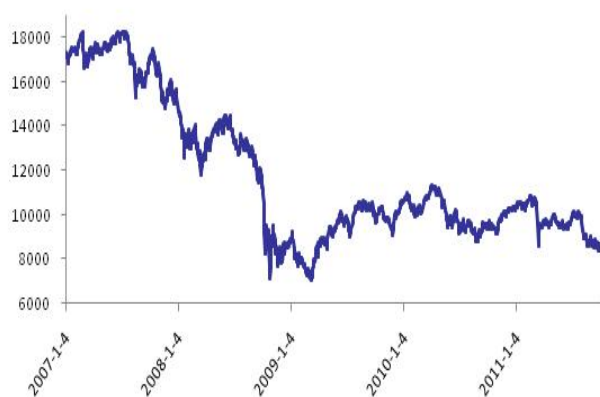
图 41: 台湾加权指数



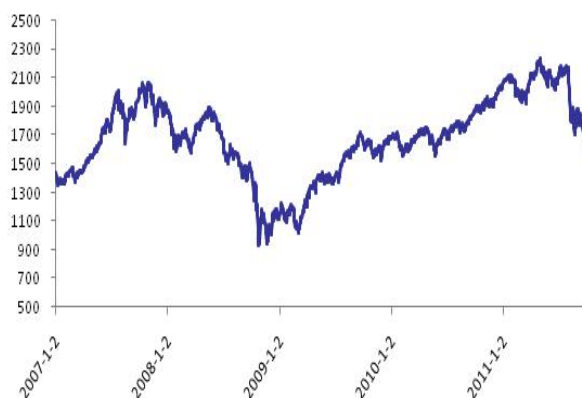
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 42: 日经 225 指数

图 43: 韩国综合指数



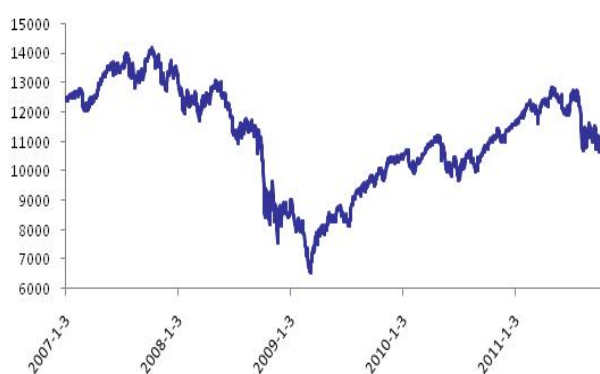
资料来源: Bloomberg, 申万研究



资料来源: Bloomberg, 申万研究

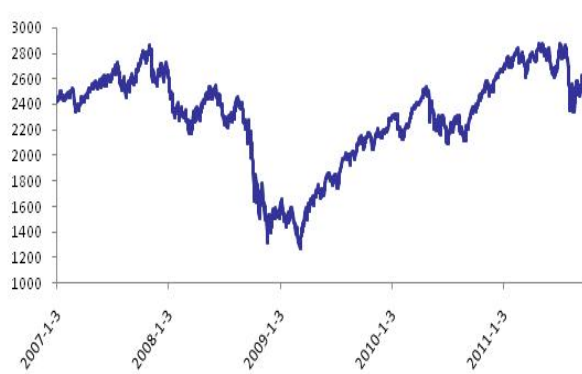
4.2 美国

图 44: 道琼斯工业平均指数



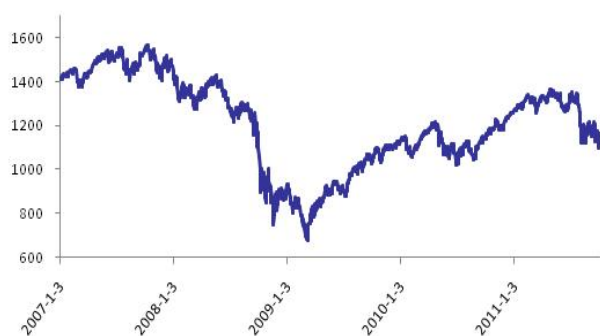
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 45: 纳斯达克综合指数



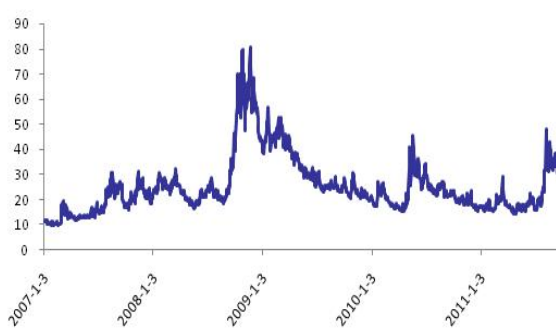
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 46: 标普 500 指数



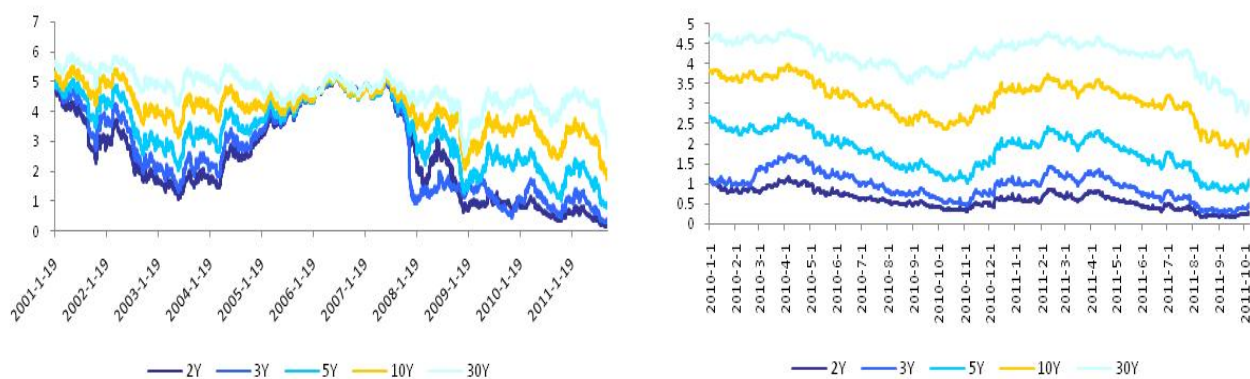
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 47: VIX 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 48: 国债收益率曲线 (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

4.3 欧洲

图 49: 英国 FTSE100 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 50: 德国 DAX 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

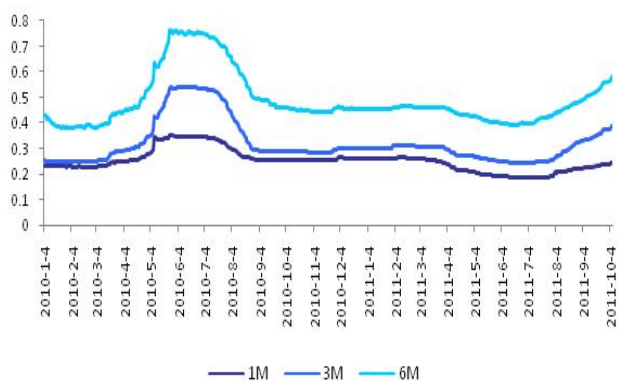
图 51: 法国 CAC40 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

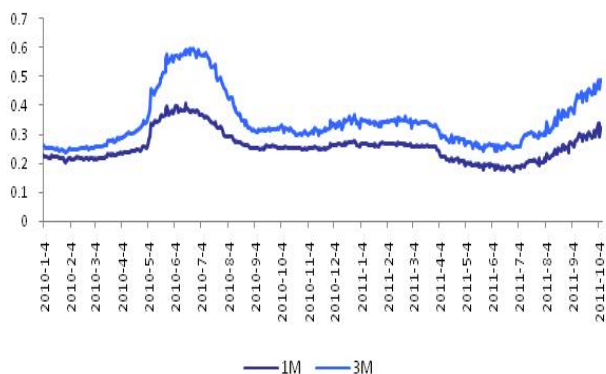
4.4 货币及其它

图 52: LIBOR: 美元 (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 53: NYFR (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 54: LIBOR: 欧元 (%)

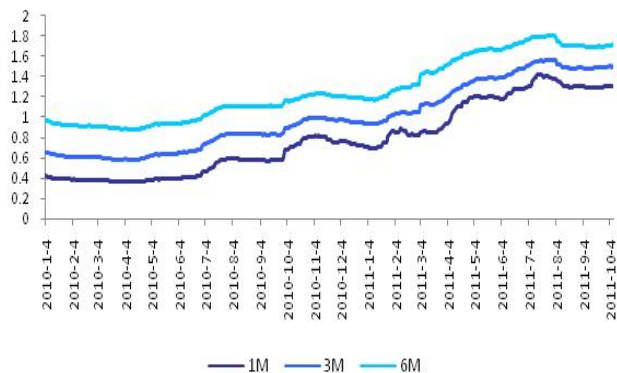
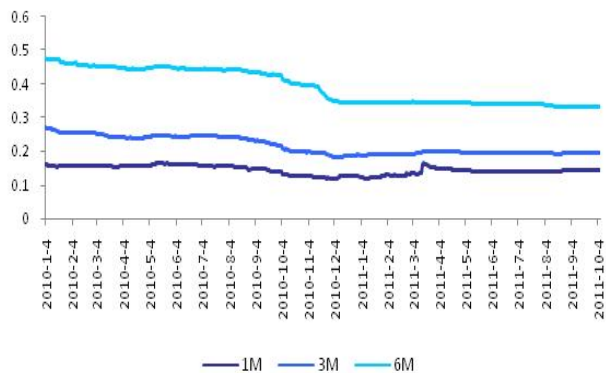


图 55: LIBOR: 日元 (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 56: 美元指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 57: BDI



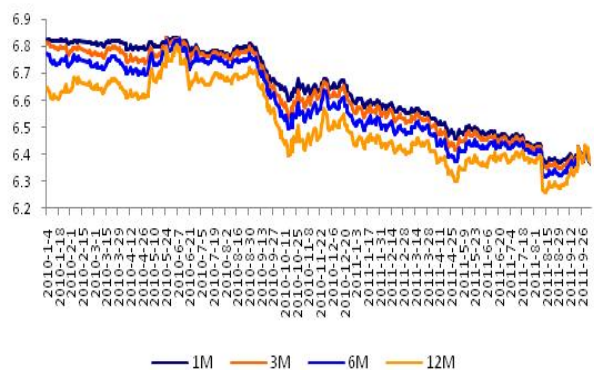
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 58: 人民币中间价



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 59: 人民币 NDF



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 60: 欧元兑美元



图 61: 英镑兑美元



资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 62: 美元兑日元



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 63: 澳元兑美元



资料来源: Bloomberg, 申万研究

信息披露

证券分析师承诺

李筱璇：股票市场趋势。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。