

2011 年 12 月 19 日

筑底之艰险

——市场周报第 43 期

相关研究

《地量复地量 耐心再耐心——市场周报第 42 期》2011/12/12

《遥知朔漠多风雪 更待江南半月春——市场周报第 41 期》2011/12/05

《等待——市场周报第 40 期》2011/11/28

《风雨送春归 飞雪迎春到——市场周报第 39 期》2011/11/21

《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
lixix@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：

- I 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 3.91%、4.20%、4.53%、5.17%和 2.75%。
- I **市场情绪已极度悲观，有望修复。**1) 信心缺失、心态恶化之下市场加速探底。窄幅整理之后上周上证指数 2300 点有效告破，十年股指回到原地令投资者失望，随之市场情绪极度恶化，一方面，市场不仅延续了前期下跌时对利空非常敏感态势，且几乎对所有信息做负面解读；另一方面，个股不论优劣纷纷加入补跌行列，不少缩量杀跌，情绪的极度悲观导致大盘连续无抵抗下跌近 140 点而无超跌反弹。2) 心态恶化来自预期落空，监管趋严、“地雷”频发与悲观情绪的自我强化。首先，之前不少人对经济预期过高，经济下行后又对政策预期过高，因此本周正式确定的政策基调被认为低于预期，最后的最悲观者往往是最初的最乐观者，预期大幅转换反映为股价大幅下挫；第二，从强制分红到创业板退市制度再到打击内幕交易等等，严厉监管往往对短期市场活跃度构成负面影响，弱势中更易放大，上周 ST 股中七成跌幅超过 10%；第三，重庆啤酒、大元股份、科力远、吉林敖东等非系统性风险似有蔓延之势，“地雷”频发提高了市场的风险厌恶水平；第四，市场情绪与赚钱效应的恶性循环使其自我加强。3) 极度悲观的情绪有望修复。悲观情绪宣泄同时也是风险释放过程，周五下午市场终于企稳放量强劲反弹，尽管一定程度上受到传闻刺激，但传闻得以传播和得到响应本身反映已入冰点的市场情绪有修复的要求。
- I **短线有望企稳，底部区域不必过分悲观，但上行阻力依旧较大。**我们仍然认为，从趋势看，经济下行已得共识，波段性机会来自流动性阶段性改善推动的估值修复，尽管需要累积效应且短期波动难免。底部区域不必过分悲观，不过上方空头排列的中短期均线系统构成压制，市场自身修复的能力不强，2300 点已成为较强阻力位。1) 稳定局势和刺激经济再度成为各主要国家首要议题，全球政策环境趋向宽松。2) 我们之前提到“全面紧缩的终止和定向宽松，再加上货币创造体系的自我修复，其累积效应已经带来流动性改善，当然政策环境进一步宽松是大势所趋”，存准率下调不涉及货币政策名义基调的改变，但这已经不是定向宽松，其对宏观流动性的意义重大，值得重视，从目前的信贷和货币创造看近期仍有进一步下调必要。当然节前资金需求大，但货币供给的逐步改善是大势所趋。3) 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，股市流动性基础较前期明显改善。4) 长期担忧仍在经济转型风险，中短期三点担忧：首先，市场预期过高再度落空风险，比如房地产；第二，政策已明确引导资金流向符合结构调整方向的实体经济领域，由于受托支付等信贷控制趋严，溢出效应下降，可能不利于股市流动性；第三，我们最不希望见到的是重回“保增长”的老路（当然从目前政策基调看这种概率大幅降低），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。
- I **本周上证指数核心波动区间判断（2170，2300）。**

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：2170-23004

2. 货币/债券市场概览.....6

2.1 公开市场6

2.2 货币市场7

2.3 利率/信用市场8

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 3.91%、4.20%、4.53%、5.17%和 2.75%。两市成交量 4341.1 亿元，环比微增 0.47%。

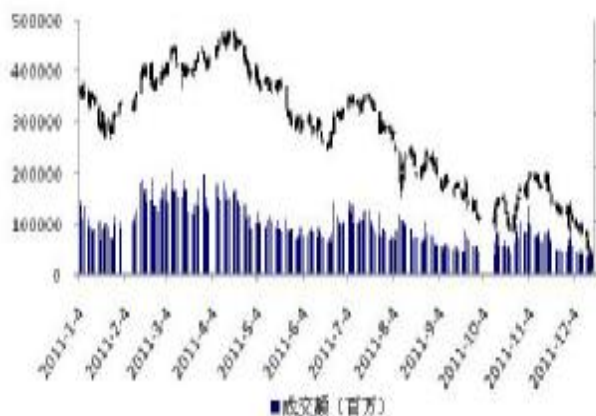
表 1：一周市场特征：加速探底企稳

		周一	周二	周三	周四	周五
当日走势		探底创新低	破位下行	震荡探底	震荡探底	探底反弹
指数点位	上证综指	2291.55	2248.59	2228.53	2180.9	2224.84
	深证成指	9376.28	9190.88	9093.02	8871.09	9081.94
	沪深300	2477.69	2421.93	2397.48	2340.79	2390.13
日收益率	上证综指	-1.02%	-1.87%	-0.89%	-2.14%	2.01%
	深证成指	-1.10%	-1.98%	-1.06%	-2.44%	2.38%
	沪深300	-1.03%	-2.25%	-1.01%	-2.36%	2.11%
成交量	上证综指	365.16	515.93	386.21	473.05	505.69
	深证成指	339.74	457.68	373.33	450.42	473.85
	沪深300	212	332.69	237.54	339	336.52
行业	领涨	金融服务 -0.45% 交通运输 -0.51% 信息设备 -0.77%	金融服务 -1.87% 信息服务 -1.88% 食品饮料 -1.99%	金融服务 -0.42% 公用事业 -0.53% 食品饮料 -1.11%	房地产 -0.73% 食品饮料 -1.04% 公用事业 -1.14%	信息服务 3.14% 电子 3.09% 家用电器 3.04%
	领跌	房地产 -2.69% 纺织服装 -1.69% 家用电器 -1.67%	化工 -4.08% 综合 -3.96% 有色金属 -3.94%	轻工制造 -2.38% 信息服务 -2.37% 综合 -2.22%	有色金属 -5.98% 采掘 -4.64% 黑色金属 -3.45%	食品饮料 1.49% 金融服务 1.78% 黑色金属 2.03%
	风格	领涨：绩优/低PB/低价 领跌：高PE/中PB/活跃	低PB/大盘/低价 小盘/高PE/亏损	低PB/低PE/大盘 活跃/高PE/亏损	低PB/新股/低价 亏损/高PE/配股	活跃/新股/小盘 低价/亏损/低PB
热点		热点散乱	文化传媒，水利	热点凌乱	地产	光伏，环保，地产
个股	涨/平/跌	396/146/1851	142/79/2172	323/112/1957	286/104/2001	2158/99/137
	涨停	2/1：国脉科技，金利科技	2/0：中成股份，中文传媒	1/1：鲁丰股份	2/0：北纬通信，骏威股份	2/1：中成股份，东方传动
	跌停	7：法因数控，海虹控股	22：华天酒店，银鸽投资	8：丰华股份，海特高新	26：国创高新，中福实业	3：天业通联，多伦股份
重要事件		政治局：明年实施积极财政政策和稳健货币政策； 人民日报：需要保持合理的经济增速； 小型微利企业所得税优惠政策出台； 周小川：不断探索逆周期调控方式； 欧洲26国同意缔结新财政联盟	楼市滞销蔓延全国，促房价回归决心不改； 两部门加强外商投资公司审批管理，外商投资公司境内贷款禁用于境内再投资； 保监会：推进税收递延型个人养老保险试点； 环保部原则通过核安全“十二五”规划； 意大利发债70亿欧元，中	人民日报：人民币跌停或将结束 升值延至明年上半年； 商务部：大力开拓发展中国家市场； 全国船舶订单加速下降； CEPA8签署 RQFII 写入； 美联储维持利率不变 称经济仍面临下行风险；	提出明年五大主要任务，中央经济工作会议明确稳中求进总基调； 11月人民币贷款增长5622亿； 11月社会用电增幅大幅下降； 银行业监管新规推迟实施； 郭树清表示：研究加大鼓励长期资金入市政策	工信部：防止工业下滑是明年的首要工作； 周小川：金融活动不能脱离实体经济； 多部委将测评楼市调控效果； 郭树清建议养老金和公积金投资股市； 汇丰12月中国PMI为49； 新能源配额制操作方案有望明年落地

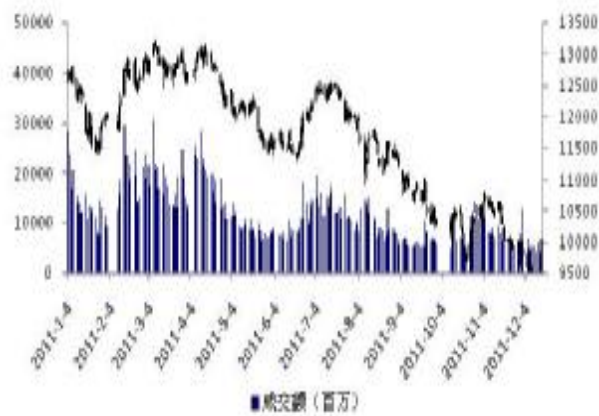
资料来源：申万研究

图 1：上证综指

图 2：深证成指



资料来源：Wind，申万研究

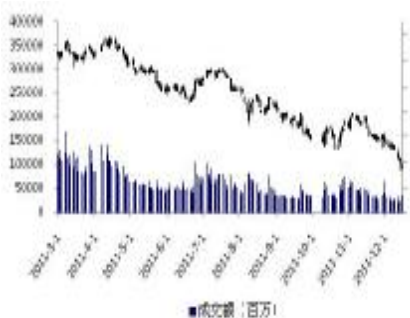


资料来源：Wind，申万研究

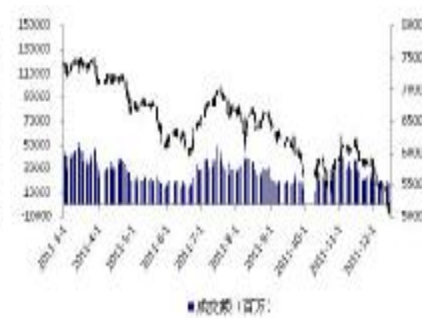
图 3：沪深 300

图 4：中小板综指

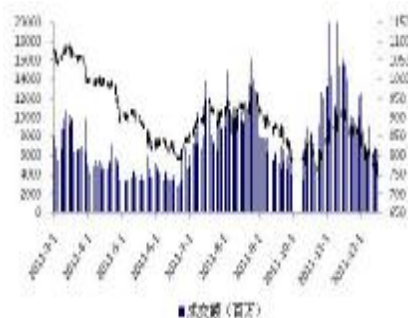
图 5：创业板综指



资料来源：Wind，申万研究



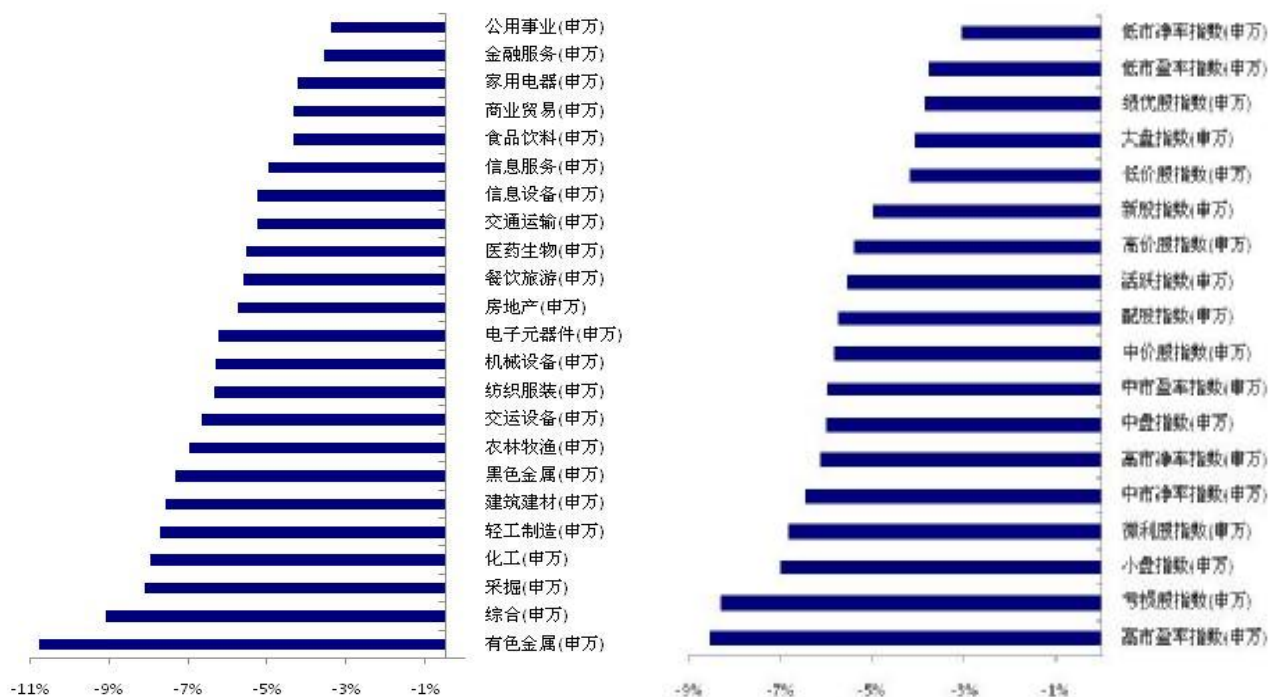
资料来源：Wind，申万研究



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



资料来源: Wind, 申万研究

资料来源: Wind, 申万研究

1.2 一周见闻与思考

中央经济工作会议：稳中求进。14 日中央经济工作会议落幕，总基调是“稳中求进”；明年经济工作的总体要求是稳增长、控物价、调结构、惠民生、抓改革、促和谐；继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据经济运行情况进行预调微调，实现稳中求进。坚持房地产调控政策不动摇，稳增长主要通过十二五项目来体现，要“抓好在建和续建工程”、“加大保障性住房和三农等领域投入，支持节能环保、战略性新兴产业等”。在比较重要的改革方面，资源税、房产税、消费税、成品油定价机制、煤电价格机制、公立医院改革是重点。本次会议未公布明年具体调控指标，按照申万宏观预测，GDP8%左右，CPI 目标可能为 4%；M2 目标 14%左右。

存款的分流加快了 M2 增速的下滑。11 月信贷和货币增速继续下行，申万宏观认为：1)11 月 M1 增速为 7.8%，创自 1998 年以来的单月第三低(2009 年 1 月为 6.68%，2008 年 11 月为 6.8%)；11 月 M2 增速为 12.7%，创自 1998 年以来的单月新低。居于低位的货币供应量增速显示当前经济的流动性已经处于偏紧格局。用来衡量经济活跃度的 M1 增速-M2 增速目前已经为-4.9%，略高于 2008 年 9 月-5.86%的水平，从侧面印证当前经济已经处于衰退阶段。2)值得注意的是，自 6 月份以来，人民币存款余额增速与人民币贷款余额增速相比，呈现出加速回落的走势，主要的原因可能是理财产品等表外业务的发展加速了存款的分流。这在一定程度上加快了 M1 与 M2 增速的下滑。3)11 月份新增人民币信贷 5622 亿元，与我们的预期值 5600 亿元基本相符。

截至 11 月底，共投放信贷 6.83 万亿，离 7.5 万亿的信贷目标还差 6754 亿元，考虑到货币政策已经开始预调微调，预计 2011 年能基本完成信贷投放目标。12 月份的信贷投放量将明显多于去年同期的 4807 亿元。

加强金融服务实体经济。15 日，周小川在《财经》年会上表示，中央经济工作会议牢牢把握了几个重点的问题。第一，扩大内需，是现阶段也是明年经济工作的战略基点。第二，发展实体经济，是经济工作的坚实基础。第三，加强改革创新是经济工作和经济发展的强大动力。第四，保障和改善民生是经济工作的一个根本目的。其中，发展实体经济，央行要把握住这个环节。实体经济不仅包括物质生产，也包括服务。需要通过加强监管来限制金融市场中可能发生不良现象，以促进金融市场更好为实体经济服务。引导资金进入符合结构调整方向的实体经济，这是我们前期的判断，可能也是今后政府着力的重点。

公开市场千亿净回笼。上周到期资金 130 亿，发行 1 年和 3 月期央票共 410 亿，28 天和 91 天正回购 450 亿，净回笼 730 亿。央票发行利率持平。我们认为连续净回笼，一是配合存准率下调，如果公开市场延续回笼，不排除节前仍有存准率的下调；二是配合需求的旺盛，并避免利率下行稳定预期；三是平滑未来资金到期格局。上周银行间回购、拆借和 SHIBOR 利率基本稳中趋降，上周五银行间 7 天回购利率和 3 个月 SHIBOR 分别为 3.0762%和 5.4506%。

CEPA 再签补充协议。13 日，《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》补充协议八在香港签署。该协议从 2012 年 4 月 1 日起实施。《补充协议八》涵盖 32 项服务贸易开放和便利贸易投资的措施，其中包括 16 个服务领域的 23 项开放措施，以及加强两地在金融、旅游和创新科技产业等领域的合作。双方还同意完善货物贸易原产地标准和放宽香港服务提供者的定义及相关规定。14 日，《内地与澳门关于建立更紧密经贸关系的安排》补充协议八签署，同样将于明年 4 月 1 日起正式实施。服务贸易和贸易投资便利化进一步增补内容，内地将再向澳门新增 3 个开放的服务贸易领域，包括跨学科的研究与实验开发服务、与制造业有关的服务，以及图书馆、档案馆、博物馆和其他文化服务等，使总开放领域达至 46 个，并进一步深化开放其中 11 个领域的市场准入条件，累计总开放措施将达 281 项。

人民币企稳，RQFII 起航。1) 人民币兑美元即期交易连续 12 个交易日触及跌停，16 日，在人民币兑美元触及跌停之后，国有大行大量抛售美元，致早盘暴涨。2) 证监会、人民银行及外管局联合公布《人民币合格境外机构投资者投资额度(RQFII)试点管理办法》，容许境外人民币透过 RQFII 基金产品投资内地。初期额度为 200 亿元人民币，不少于 80%可投资在债券等固定收益资产。

美联储维持利率不变。13 日，美联储公开市场操作委员会决定维持基准利率于 0.0%-0.25%不变，同时维持 4000 亿美元的扭转操作规模不变，但对 2012 年政策选项持开放态度。联储官员对美国经济前景更加乐观，不过依然心存谨慎，称“仍显著面临下行风险”。该委员会 10 名委员当中，有 9 人支持维持各项信贷宽松政策不变，只有芝加哥联邦储备银行行长埃文斯(Charles Evans)要求进一步实施宽松货币政策。

美联储重申有可能在 2013 年中期之前维持基准利率于超低水平，至于对经济的评估，美联储在会后声明当中表示，“美国经济继续呈现出稳步扩张之势，尽管同期全球经济增长明显放缓。失业率仍居高不下，但近期的经济数据显示出美国整体劳动力总体状况有所改善。不过，经济前景的下行风险依然显著，其中包括全球金融市场的焦虑状态。”。

1.3 后市展望：2170-2300

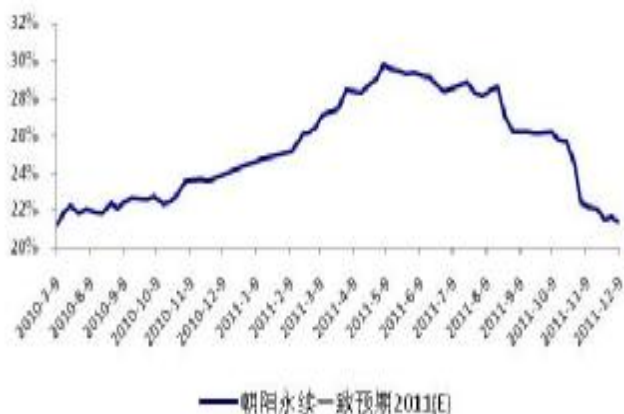
上周上证指数波动区间为 2170.75-2315.82，日收盘波动区间为 2291.55-2180.90，大幅低于我们 2280-2400 的预期。

我们上周的判断失误很大，上证指数 2300 点轻易告破，周线和日线均六连阴，本次筑底的艰难和惊险超出我们预期。市场最缺的仍是信心。不过我们仍然建议在一片恐慌时多些冷静，正如三四月份时我们建议在一片狂热中多一份清醒。

市场情绪已极度悲观，有望修复。1) 信心缺失、心态恶化之下市场加速探底。窄幅整理之后上周上证指数 2300 点有效告破，十年股指回到原地令投资者失望，随之市场情绪极度恶化，一方面，市场不仅延续了前期下跌时对利空非常敏感态势，且几乎对所有信息做负面解读；另一方面，个股不论优劣纷纷加入补跌行列，不少缩量杀跌，情绪的极度悲观导致大盘连续无抵抗下跌近 140 点而无超跌反弹。2) 心态恶化来自预期落空，监管趋严、“地雷”频发与悲观情绪的自我强化。首先，之前不少人对经济预期过高，经济下行后又对政策预期过高，因此本周正式确定的政策基调被认为低于预期，最后的最悲观者往往是最初的最乐观者，预期大幅转换反映为股价大幅下挫；第二，从强制分红到创业板退市制度再到打击内幕交易等等，严厉监管往往对短期市场活跃度构成负面影响，弱势中更易放大，上周 ST 股中七成跌幅超过 10%；第三，重庆啤酒、大元股份、科力远、吉林敖东等非系统性风险似有蔓延之势，“地雷”频发提高了市场的风险厌恶水平；第四，市场情绪与赚钱效应的恶性循环使其自我加强。3) 极度悲观的情绪有望修复。悲观情绪宣泄同时也是风险释放过程，周五下午市场终于企稳放量强劲反弹，尽管一定程度上受到传闻刺激，但传闻得以传播和得到响应本身反映已入冰点的市场情绪有修复的要求。

图 13：盈利预期小幅回落

图 14：市场情绪恶化



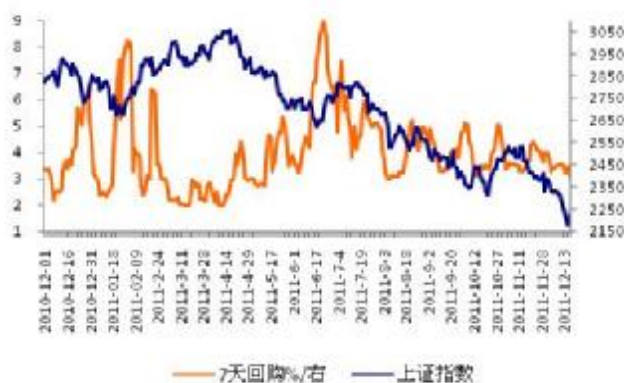
资料来源: Wind, 申万研究



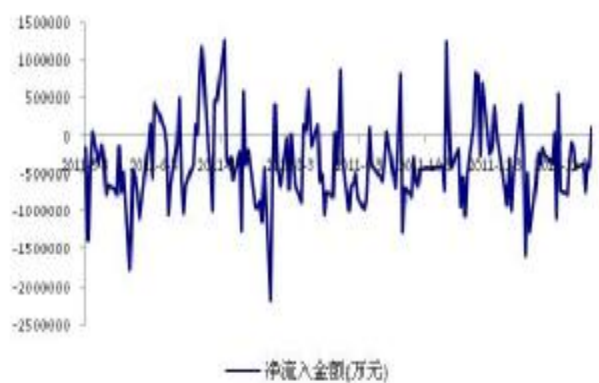
资料来源: Wind, 申万研究

图 13: 货币利率稳中趋降

图 14: 资金净流出额减少



资料来源: Wind, 申万研究



资料来源: Wind, 申万研究

短线有望企稳，底部区域不必过分悲观，但上行阻力依旧较大。我们仍然认为，从趋势看，经济下行已得共识，波段性机会来自流动性阶段性改善推动的估值修复，尽管需要累积效应且短期波动难免。底部区域不必过分悲观，不过上方空头排列的中短期均线系统构成压制，市场自身修复的能力不强，2300点已成为较强阻力位。1) 稳定局势和刺激经济再度成为各主要国家首要议题，全球政策环境趋向宽松。2) 我们之前提到“全面紧缩的终止和定向宽松，再加上货币创造体系的自我修复，其累积效应已经带来流动性改善，当然政策环境进一步宽松是大势所趋”，存准率下调不涉及货币政策名义基调的改变，但这已经不是定向宽松，其对宏观流动性的意义重大，值得重视，从目前的信贷和货币创造看近期仍有进一步下调必要。当然节前资金需求大，但货币供给的逐步改善是大势所趋。3) 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，股市流动性基础较前期明显改善。4) 长期担忧仍在经济转型风险，中短期三点担忧：首先，市场预期过高再度落空风险，比如房地产；第

二，政策已明确引导资金流向符合结构调整方向的实体经济领域，由于受托支付等信贷控制趋严，溢出效应下降，可能不利于股市流动性；第三，我们最不希望见到的是重回“保增长”的老路（当然从目前政策基调看这种概率大幅降低），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。

本周关注：房地产市场，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
2011-12-13	央票	1 年	380	3.4875	0.00
2011-12-13	正回购	28 天	350	2.8	0.00
2011-12-15	央票	3 月	30	3.1618	0.00
2011-12-15	正回购	91 天	100	3.16	0.00

资料来源：人民银行，申万研究

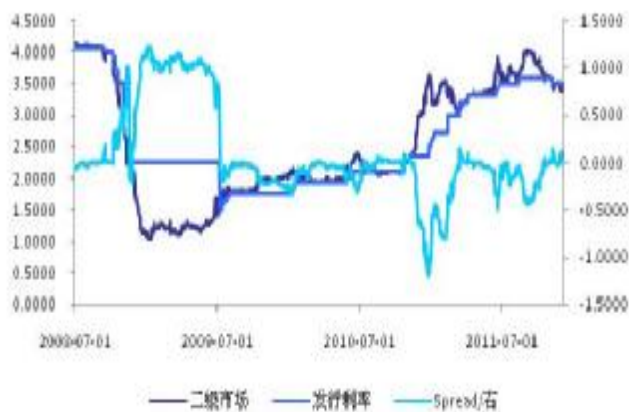
图 13：净回笼 730 亿（亿元/周）



资料来源：人民银行，申万研究

图 14：1 年期央票收益率（%）

图 15：3 月期央票收益率（%）



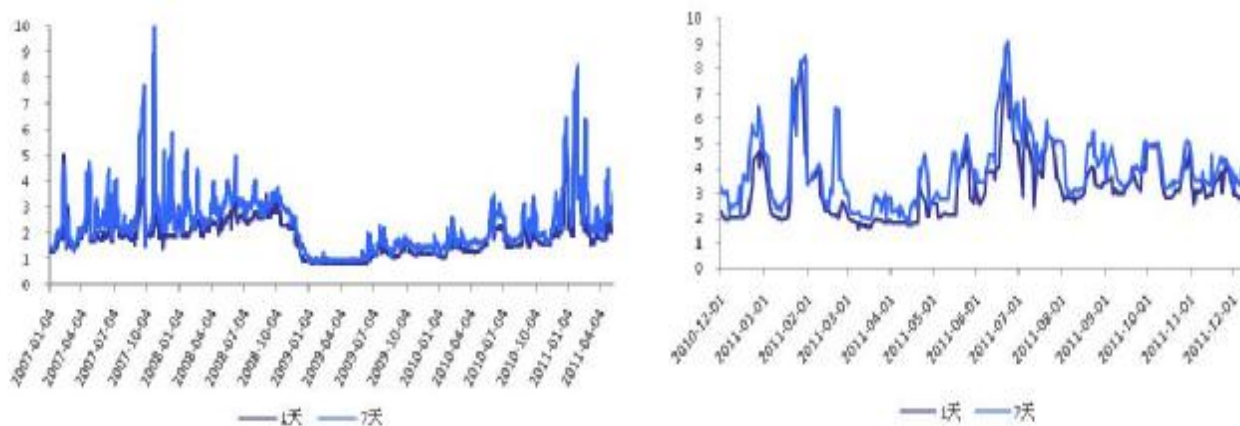
资料来源：Wind，申万研究



资料来源：Wind，申万研究

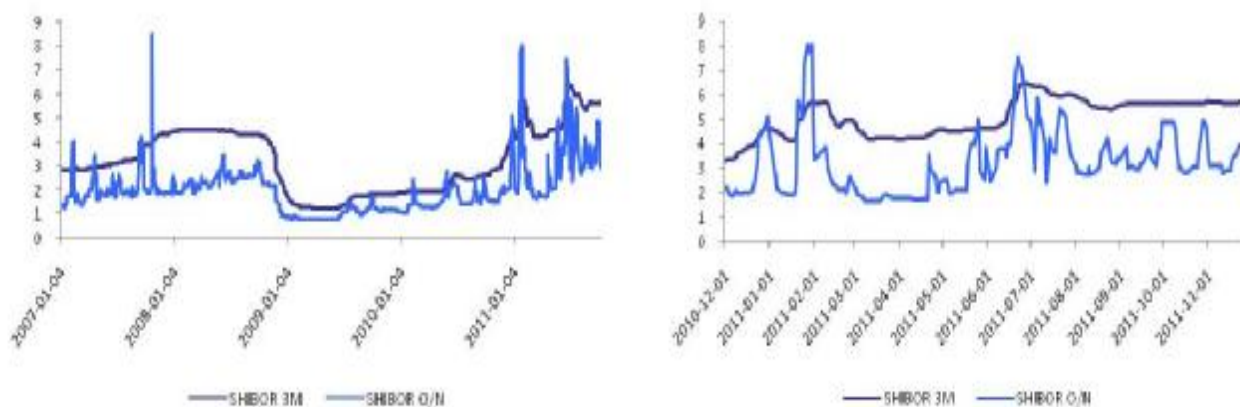
2.2 货币市场

图 16：银行间质押式回购利率（%）



资料来源：Wind，申万研究

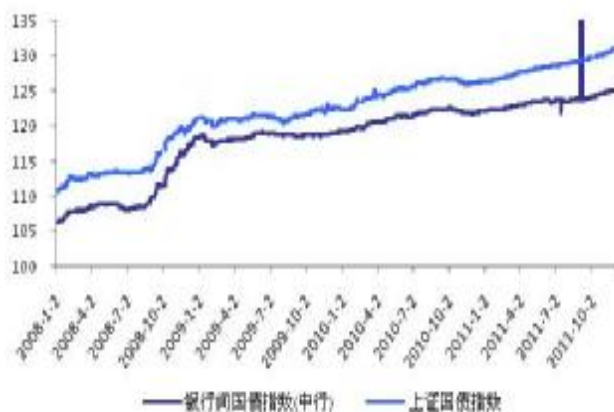
图 17：SHIBOR（%）



资料来源: Wind, 申万研究

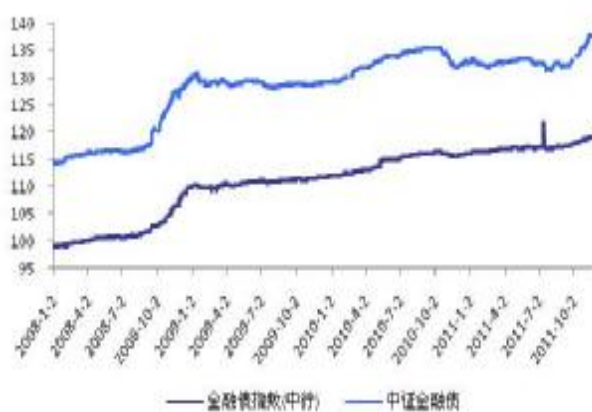
2.3 利率/信用市场

图 18: 国债指数



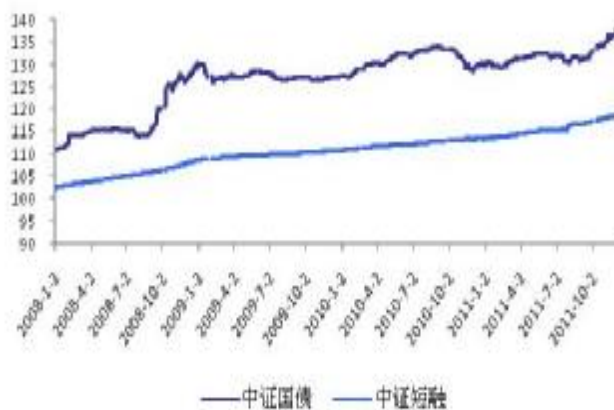
资料来源: Wind, 申万研究

图 19: 金融债指数



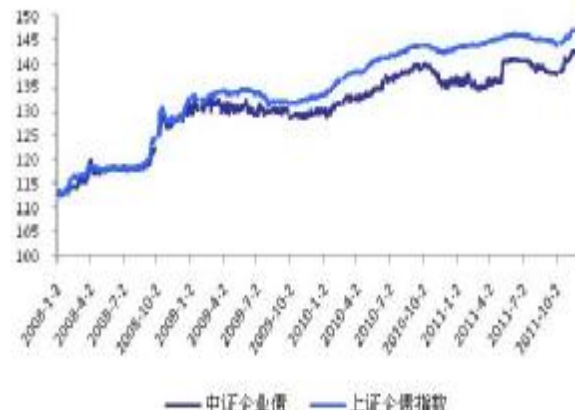
资料来源: Wind, 申万研究

图 20: 中证国债与短融指数



资料来源: Wind, 申万研究

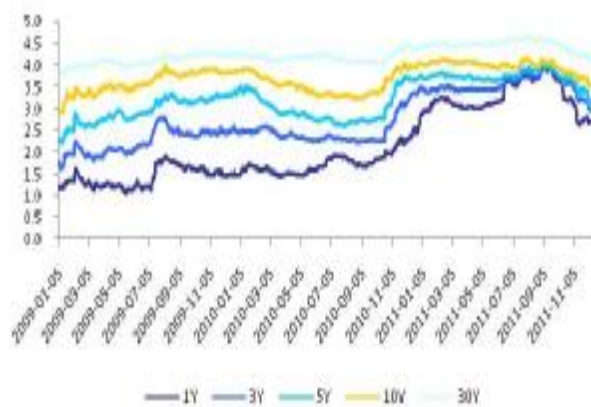
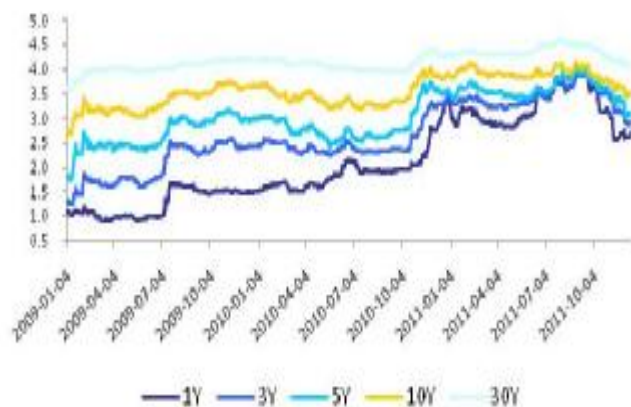
图 21: 企债指数



资料来源: Wind, 申万研究

图 22: 银行间国债收益率曲线 (%)

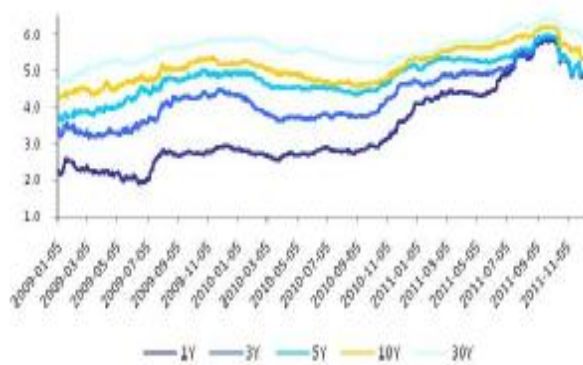
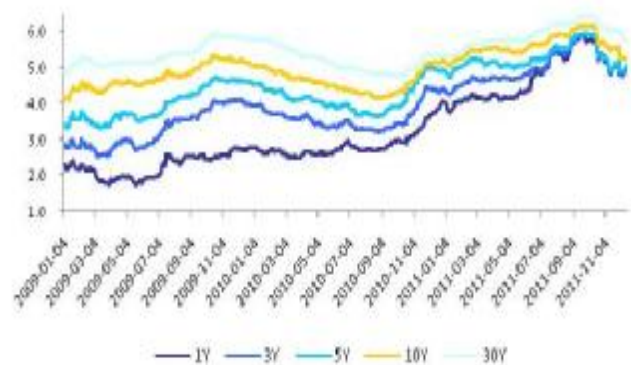
图 23: 交易所国债收益率曲线 (%)



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) (%)



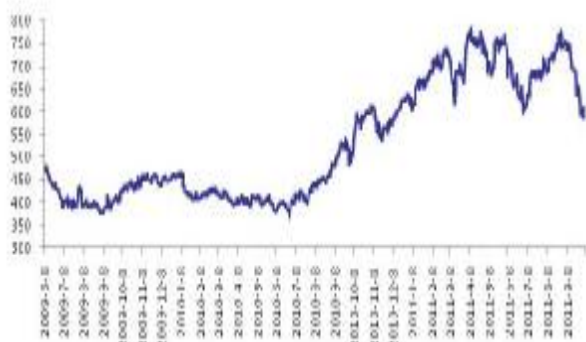
资料来源: Wind, 中国债券信息网, 申万研究

3. 期货市场概览

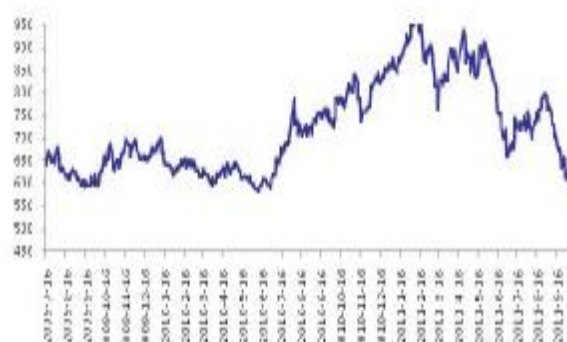
3.1 商品

图 26: 芝加哥玉米期货 (美分/蒲式耳)

图 27: 芝加哥小麦期货 (美分/蒲式耳)



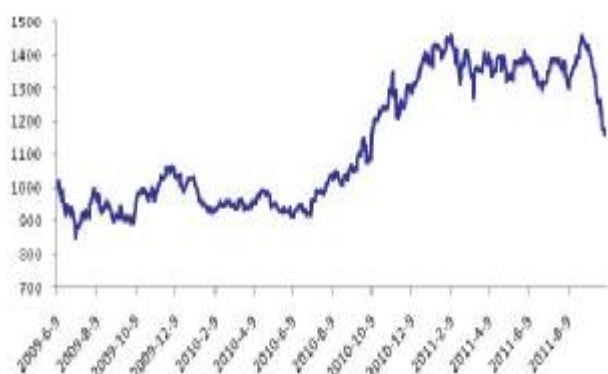
资料来源: Bloomberg, 申万研究



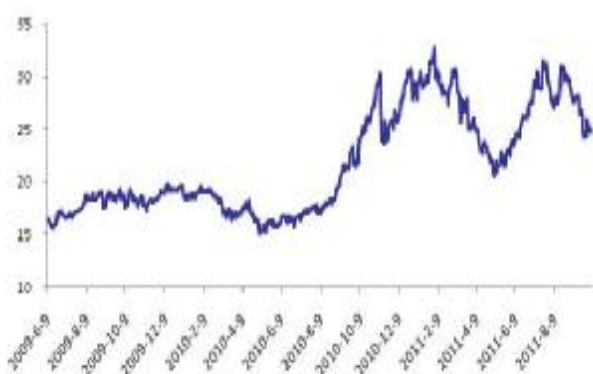
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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)



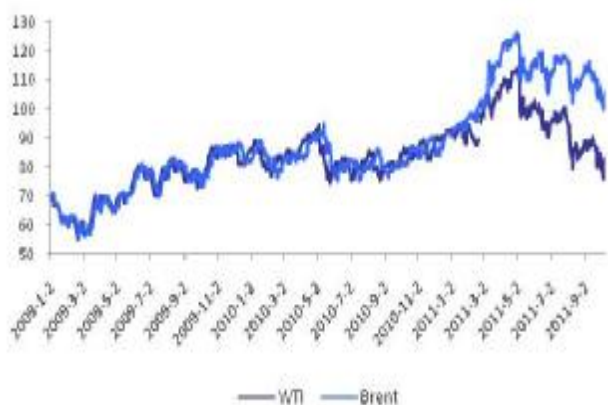
资料来源: Bloomberg, 申万研究



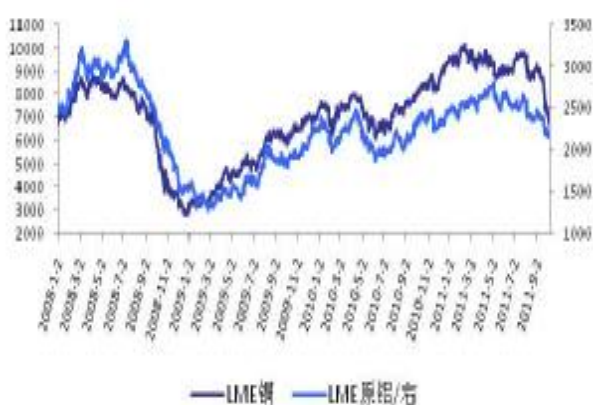
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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)

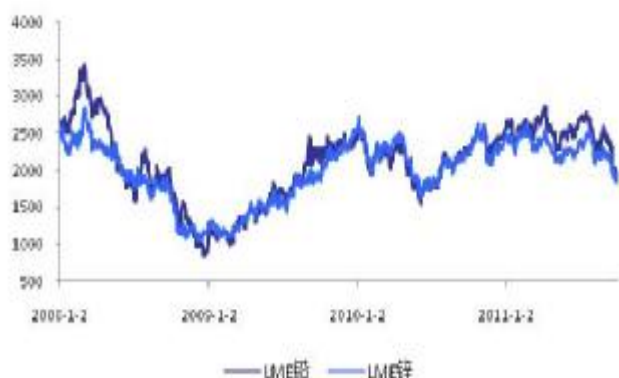


资料来源: Bloomberg, 申万研究



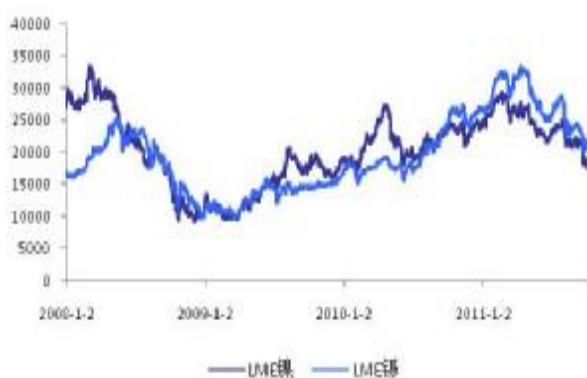
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 32: LME 基本金属期货: 铅、锌 (美元/吨)



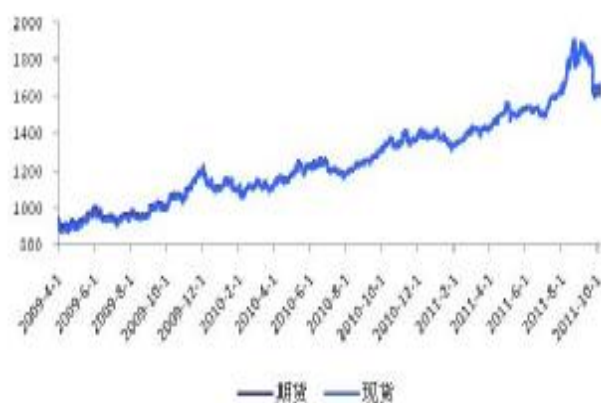
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 33: LME 基本金属期货: 镍、锡 (美元/吨)



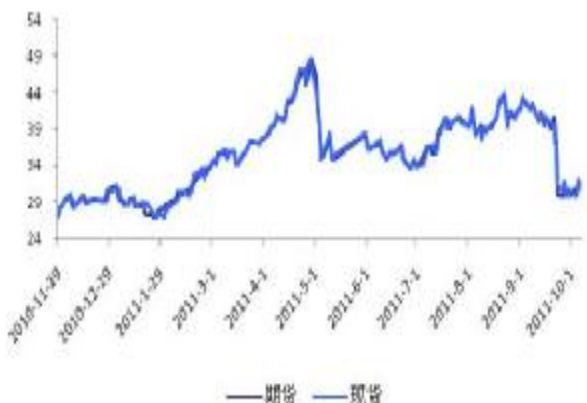
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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)

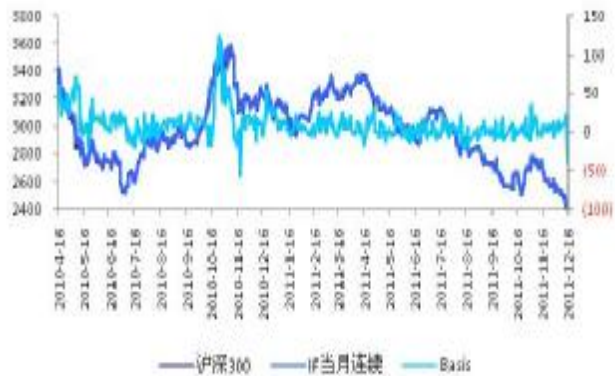


资料来源: Bloomberg, 申万研究

3.2 股指期货

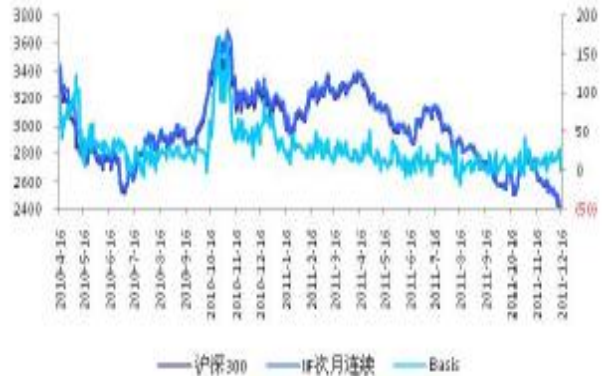
图 36: 股指期货当月连续

图 37: 股指期货次月连续



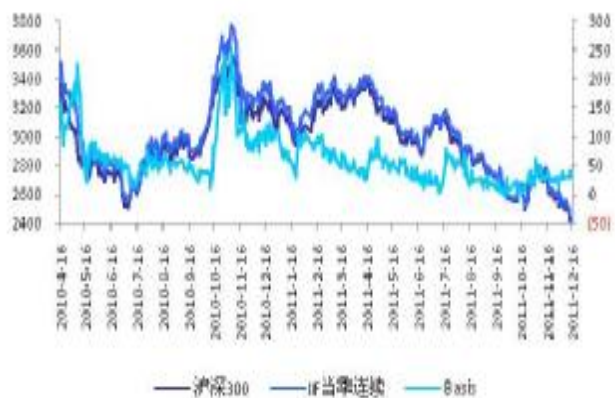
资料来源：Wind，申万研究

图 38：股指期货当季连续



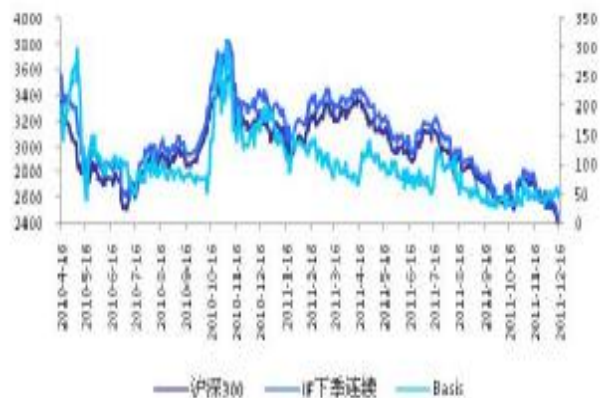
资料来源：Wind，申万研究

图 39：股指期货下季连续



资料来源：Wind，申万研究

图 40：恒生指数

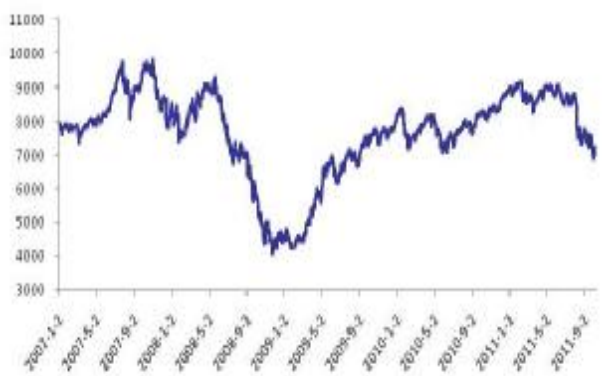
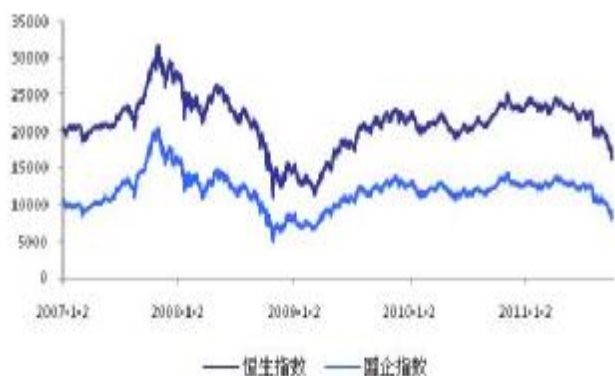


资料来源：Wind，申万研究

图 41：台湾加权指数

4. 周边及海外市场概览

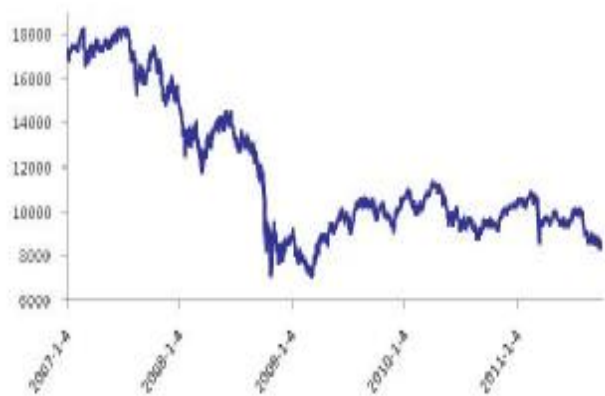
4.1 亚洲



资料来源: Bloomberg, 申万研究

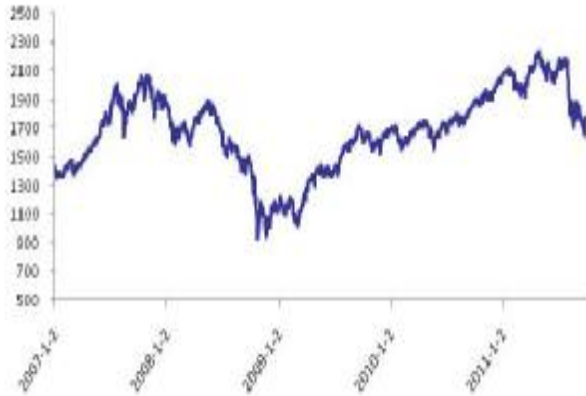
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 42: 日经 225 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

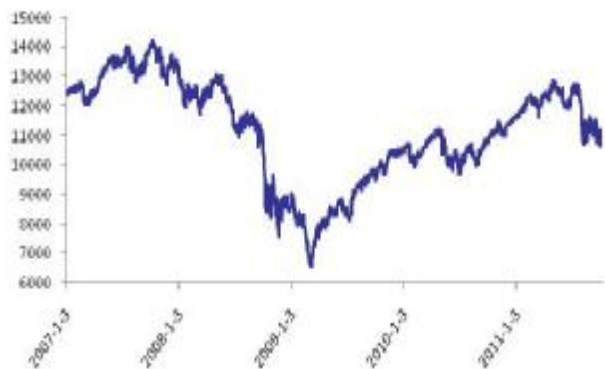
图 43: 韩国综合指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

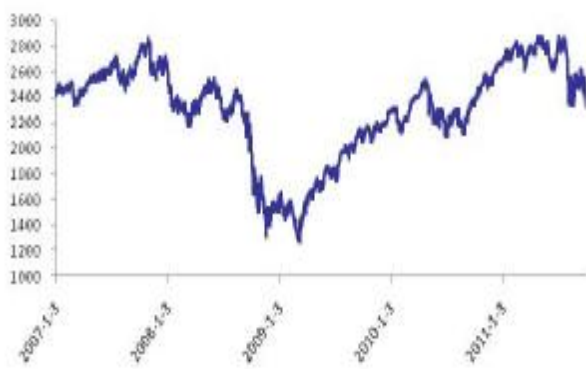
4.2 美国

图 44: 道琼斯工业平均指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

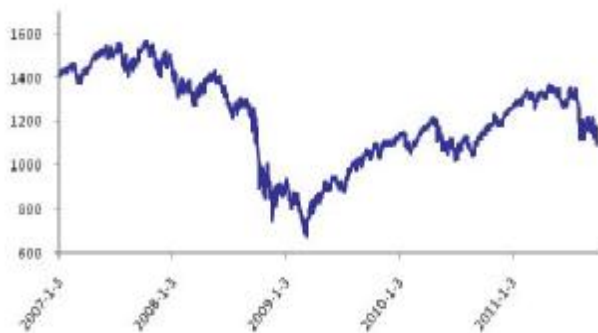
图 45: 纳斯达克综合指数



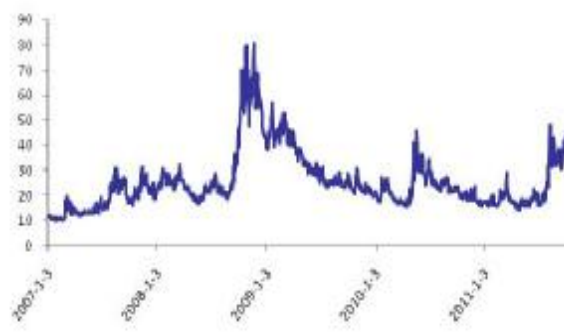
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 46: 标普 500 指数

图 47: VIX 指数

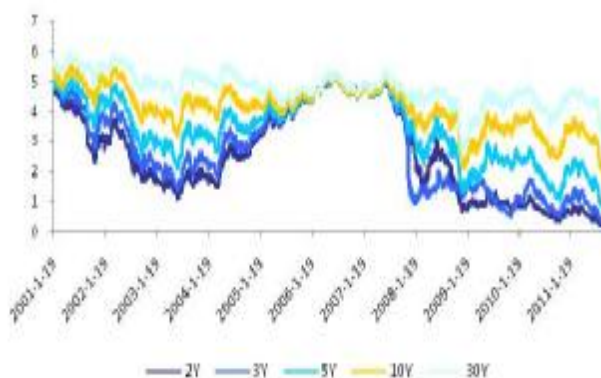


资料来源: Bloomberg, 申万研究



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

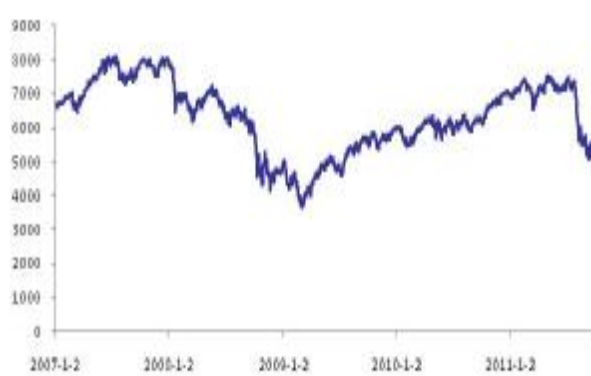
4.3 欧洲

图 49: 英国 FTSE100 指数



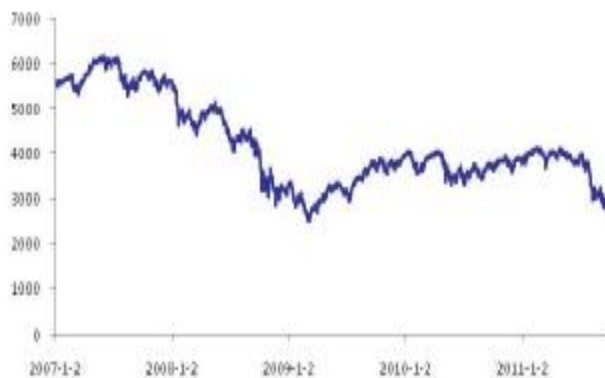
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 50: 德国 DAX 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

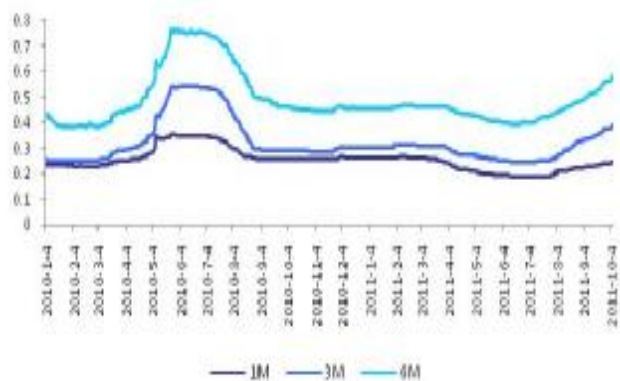
图 51：法国 CAC40 指数



资料来源：Bloomberg，申万研究

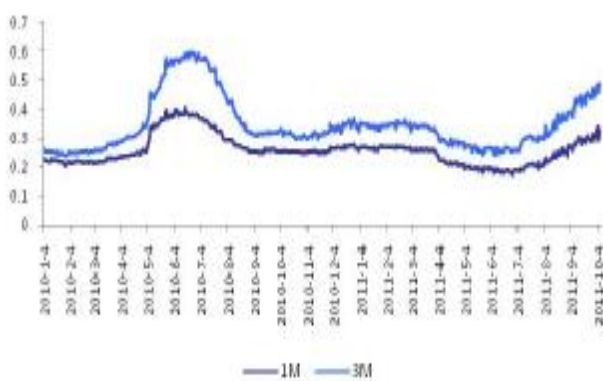
4.4 货币及其它

图 52：LIBOR：美元（%）



资料来源：Bloomberg，申万研究

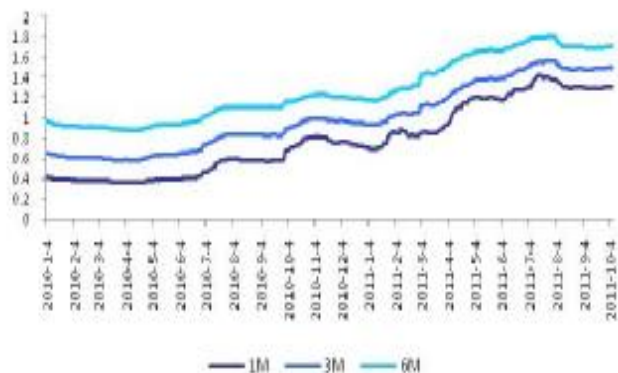
图 53：NYFR（%）



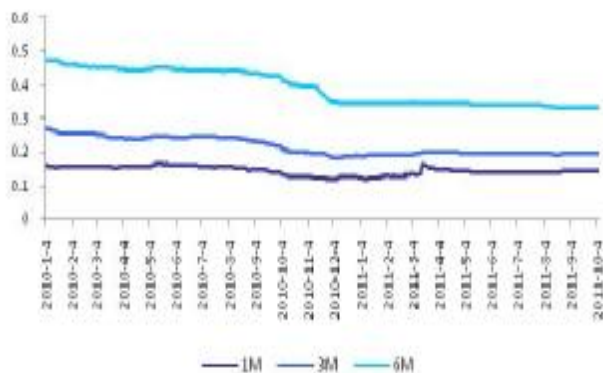
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 54：LIBOR：欧元（%）

图 55：LIBOR：日元（%）



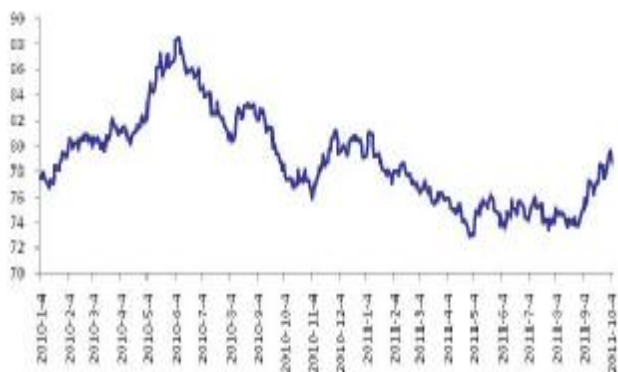
资料来源: Bloomberg, 申万研究



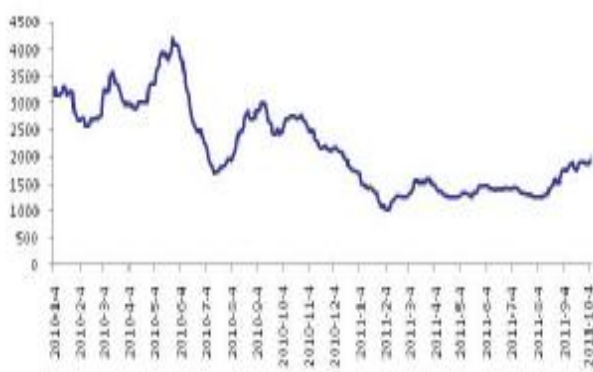
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 56: 美元指数

图 57: BDI



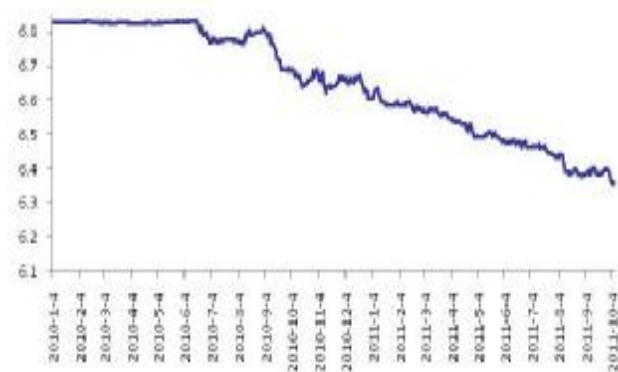
资料来源: Bloomberg, 申万研究



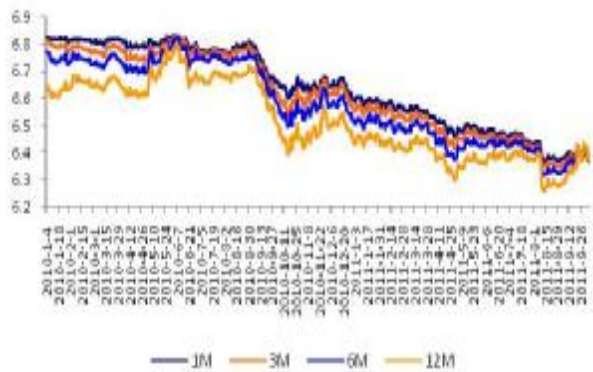
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 58: 人民币中间价

图 59: 人民币 NDF



资料来源: Bloomberg, 申万研究



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 60: 欧元兑美元

图 61: 英镑兑美元

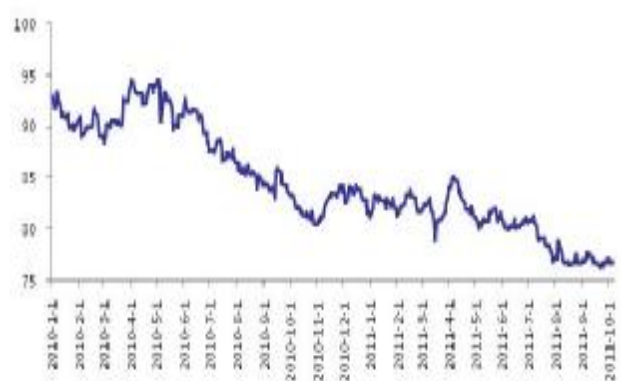


资料来源: Bloomberg, 申万研究



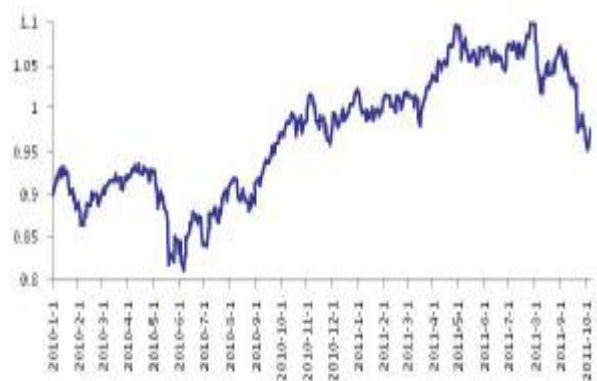
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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。