

2012 年 3 月 26 日

云卷云舒静待花开

——市场周报第 56 期

大
势
分
析

相关研究

《调整后有望企稳——市场周报第 55 期》2012/3/19

《还有什么坏消息没被预期？——市场周报第 54 期》2012/3/12

《顺势而为——市场周报第 53 期》2012/3/5

《量价齐升 震荡上行——市场周报第 52 期》2012/2/27

《犹豫中前行——市场周报第 51 期》2011/2/20

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 2.30%、3.83%、2.69%、3.12%和 3.99%。
- **市场情绪趋弱，短期调整压力未尽，但不必过分悲观。**1) 上周市场弱势凸显、重心下移，跌破多条中短期均线，我们认为主要是频频出现的利空因素打击了市场信心，情绪向弱，预期向下，也令近期获利盘累积较多的消费品和成长股开始补跌，市场活跃度下降。主要的利空因素一方面是 3 月汇丰 PMI 初值重又回落低于预期，经济下滑的担忧加剧，可能更为担忧的还是市场尚未看到有力政策的出台，而欧元区 PMI 数据也同样不利；另一方面，成品油价格上调幅度超出预期，在输入性通胀压力上升、下游需求低迷的情况下，加重了市场对通胀约束和盈利前景的担忧。2) 短期来看，这些利空因素的负面影响仍将存在，且沪指跌破半年线后悲观情绪陡增，因此即使反抽，不少人会选择反弹减磅。不过我们认为：一方面，即使目标增速调低表明管理层对经济下滑的容忍度提高，但其目的并不是令经济疲弱，而在于结构调整和转型升级，因此政府不会无所作为放任下滑；另一方面，经济增速下行是“主动调控”的结果，如果有超出可控边界的迹象，政策必将出手，如果政策力度要控制在“微调”之内，也必然需要“预调”，而且进一步推进改革、党政换届也都需要相对稳定的经济环境。因此尽管我们较早提示经济转型长期性和艰巨性给市场带来的风险和压力，但从目前来看并不过分悲观，维持阻力虽大、风险已小的观点。3) 短线上证指数和深证成指分别有下探考验 60 日均线（目前在 2327 点）和半年线的压力，银行等权重股依然疲弱，而消费和成长补跌，短期即使反抽，上方 30 日均线（目前在 2401 点）阻力较大。
- **中期转强趋势在逐步确认，但不宜过分乐观。**1) 我们仍然维持转型期市场的判断，上半场系统性风险与结构性机会并存，难有大牛市行情。2) 对于今年我们之前提出“等待机会，关注变化，着手布局”，其实从去年四季度我们就判断市场开始进入底部区域，今年的机会将大于风险。去年我们强调股市的风险，大类资产配置较好的方向是小贷和银行理财，今年我们提示股市的机会；短期的波动很让人纠结，抄底逃顶都很难，但关键是大方向的把握，向下向上的能见度是否清晰。3) 本轮行情已超越超跌反弹的级别，右侧在逐步确认中：一是 60 日均线，上证综指、深证成指、沪深 300 和中小板综指的 60 日均线均已拐头向上；二是经济虽未见底，但向下预期已反映的较为充分；三是政策方向渐趋明朗。4) 最有希望的推动因素仍是分母。一方面从货币的常规供求看，1-2 月份信贷减速是好消息，规范之后可能会见到放松（可能不仅仅是存准），货币增速有触底回升迹象，而物价下降，房价下降，投资减速，股市的流动性基础改善；另一方面高利贷风险暴露、银信和理财等监管趋严、整顿交易所等使得在大类资产配置上利于股票的因素增多，其实股市风险偏好水平已经提升。
- **本周上证指数核心波动区间判断（2300，2400）。**

证券分析师

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

联系人

严晓鸥
(8621) 23297818×7559
yanxo@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>

目 录

11. 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：2300-2400	4
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	10
3.1 商品	10
3.2 股指期货	12
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2.30%、3.83%、2.69%、3.12%和3.99%。两市成交量8431.4亿元，环比萎缩26.55%。

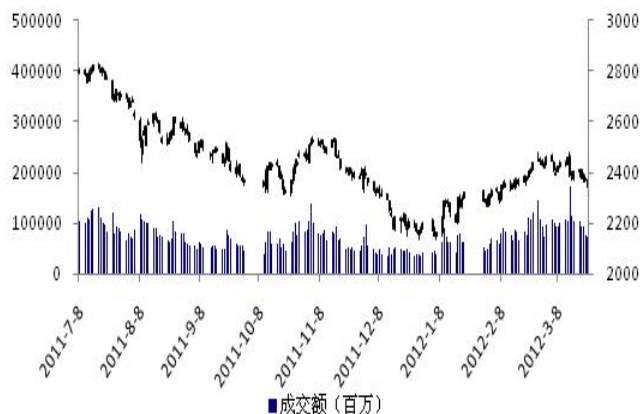
表1：一周市场特征：再下台阶 量能萎缩

		周一	周二	周三	周四	周五
当日走势		先抑后扬	低开低走	先抑后扬	缩量弱势整理	震荡下行
指数点位	上证综指	2410.18	2376.84	2378.2	2375.77	2349.54
	深证成指	10296.17	10116.39	10090.44	10038.95	9885.25
	沪深300	2630.01	2584.45	2587.79	2583.75	2552.94
日收益率	上证综指	0.23%	-1.38%	0.06%	-0.10%	-1.10%
	深证成指	0.16%	-1.75%	-0.26%	-0.51%	-1.53%
	沪深300	0.25%	-1.73%	0.13%	-0.16%	-1.19%
成交量	上证综指	1029.82	946.21	949.5	769.01	741.39
	深证成指	933.3	861.39	857.59	681.35	661.82
	沪深300	688.04	642.64	666.75	501.16	478.12
行业	领涨	有色金属 2.67% 餐饮旅游 2.29% 农林牧渔 1.58%	黑色金属 0.89% 房地产 -0.36% 公用事业 -0.79%	有色金属 2.51% 采掘 1.59% 交通运输 0.79%	房地产 0.91% 家用电器 0.69% 金融服务 0.49%	食品饮料 -0.13% 金融服务 -0.68% 黑色金属 -0.89%
	领跌	食品饮料 -0.82% 金融服务 -0.36% 家用电器 -0.02%	农林牧渔 -3.02% 信息设备 -3.02% 医药生物 -2.75%	食品饮料 -1.00% 餐饮旅游 -0.56% 信息服务 -0.50%	有色金属 -2.02% 化工 -0.99% 采掘 -0.98%	房地产 -2.24% 餐饮旅游 -2.18% 采掘 -2.14%
风格	领涨	小盘/高PE/中PE	低价/亏损/低PE	活跃/高PE/中盘	低PB/低价/新股	大盘/低PB/高价
	领跌	低PB/低PE/大盘	新股/活跃/小盘	新股/高价/高PB	活跃/高PE/高PB	活跃/小盘/中PE
热点		酒店旅游，有色、矿产	消费和中小盘股补跌	有色，采掘	房地产，家电	个股普跌，热点散乱
个股	涨/平/跌	1903/148/393	215/133/2096	1220/213/1014	953/179/1313	284/117/2044
	涨停	23/11：索美特，江苏舜天	11/3：川润股份，斯米克	6/5：中茵股份，广东明珠	11/8：友利控股，斯米克	2/7：中茵股份，辉煌科技
	跌停	川润股份 -7.82%	亨通光电	2：中威电子，朗玛信息	工大首创 -7.53%	8：中航地产，贤成矿业
重要事件		张平：进一步改善货币条件； 2月房价环比降幅继续趋缓； 李克强：中国改革已进入攻坚期； 财政部：研究制定房产保有、交易环节的税收改革方案； 2月社会融资规模同比增加3912亿元。	成品油价格上调 对CPI影响有待观察； 外贸发展“十二五”规划获通过； 前两月国企利润下降10.9%； 我国国际专利申请增速连续三年居世界第一； 高端装备制造业规划或近期出台； 我国将建PM2.5自主监测	周小川：利率市场化条件基本具备 择机出台存款保险制度； 广东千亿养老金获准由社保基金会运营； 贷款需求指数走低 银行家宏观经济信心指数上升； 企业需求继续下降 企业宏观经济信心指数反弹；	3月汇丰PMI初值创4个月以来新低； 央行扩大农商行支行差别化存准率覆盖范围； 银监会将强化贷款精细化管理 促进均衡放贷； 商务部：消费将超投资成为经济增长第一动力； “十二五”基本建成国家快速铁路网和国家高速公路网	余斌：经济基本面变化应提高通胀容忍度 全年GDP增8.5%； 今年着重推进十方面改革； 国资委将出意见 鼓励民间资本参与国企改革重组； 交通部：高速公路仍处大建设和大发展时期； 欧元区3月PMI下滑 不及

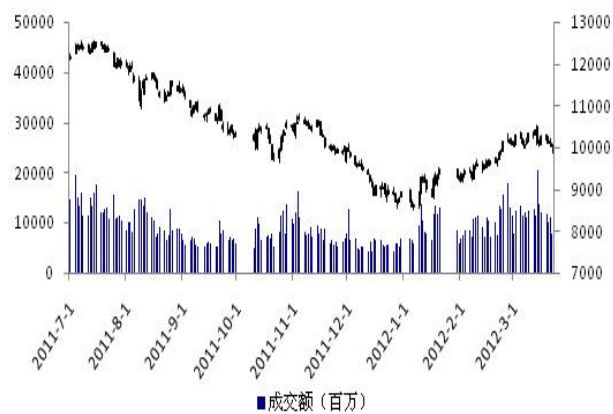
资料来源：申万研究

图1：上证综指

图2：深证成指

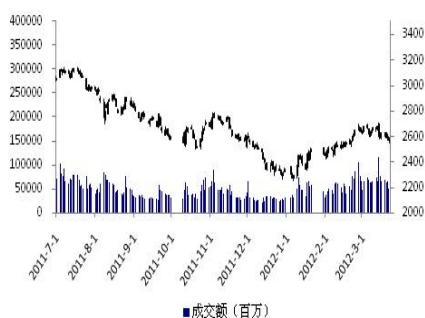


资料来源: Wind, 申万研究



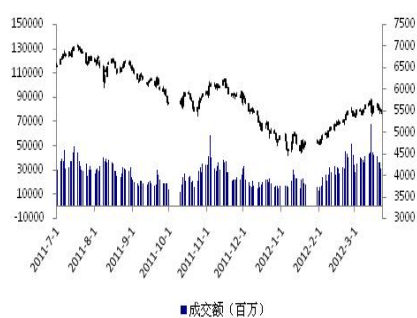
资料来源: Wind, 申万研究

图 3: 沪深 300



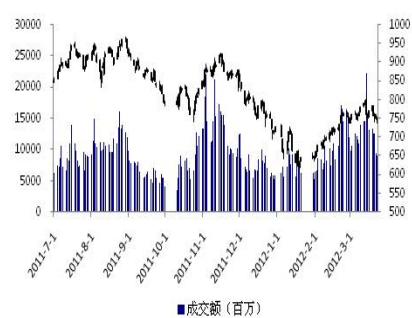
资料来源: Wind, 申万研究

图 4: 中小板综指



资料来源: Wind, 申万研究

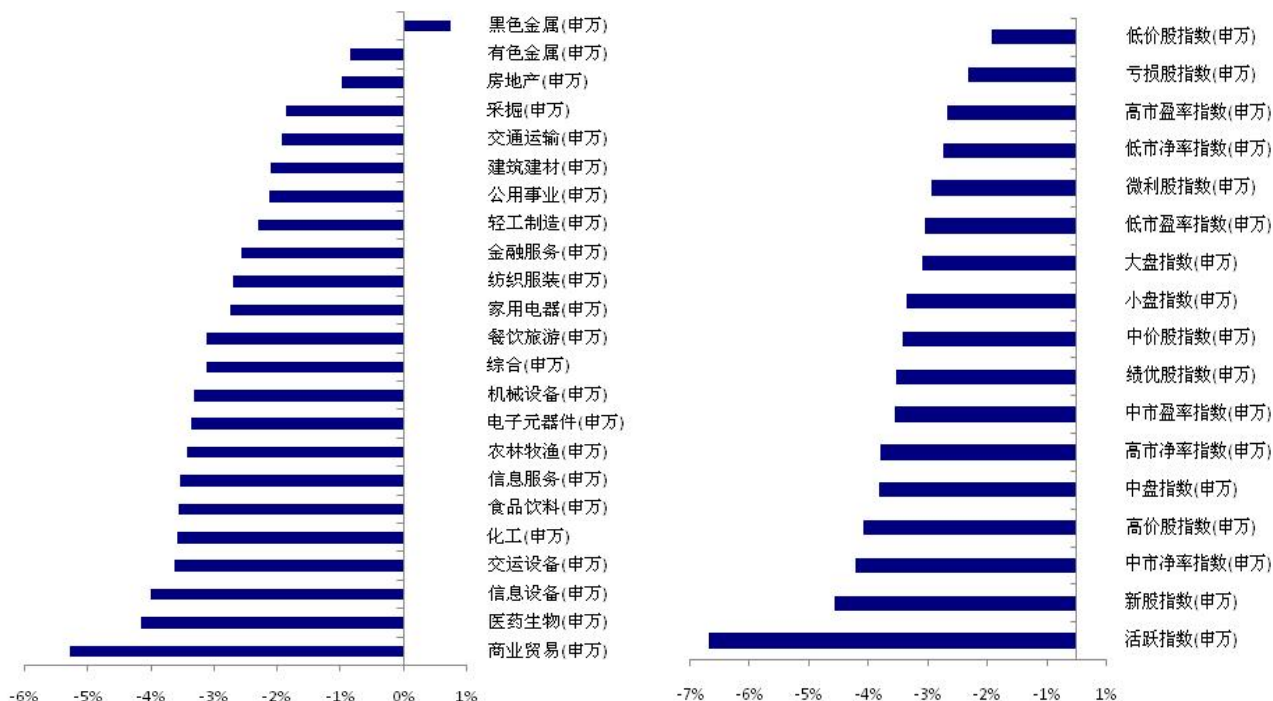
图 5: 创业板综指



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

姚刚阐述下一阶段资本市场改革发展九项重点工作。3月25日,首届岭南论坛在广州中山大学举办,23位嘉宾进行了精彩演讲,其中,证监会副主席姚刚在主旨发言中提到下一个阶段,证监会将按照“十二五”规划,抓住重点环节,继续深化改革,坚持法制化、市场化、公开化、国际化的导向,促进资本市场持续健康发展,加大资本市场对经济发展薄弱环节的支持,增强资本市场对经济发展方式转变和经济结构调整的服务能力,主要推动以下几项中重点工作:第一,加快统一监管的场外柜台交易市场;第二,大力推动公司信用类债券市场的发展;第三,继续深化发行体制改革;第四,推进上市公司分红制度改革;第五,稳步推进退市制度改革;第六,积极发展期货市场(正在研究推进原油期货和国债期货等品种);第七,积极培育发展机构投资者,优化资本市场结构;第八,努力保护投资者的合法权益;第九,继续推进资本市场的对外开放(正在研究降低H股上市门槛;会同相关部门推动进一步增加QFII和RQFII额度;积极准备在内地推出港股指数ETF产品和配合香港证监会在香港推出人民币计价的A股指数ETF产品)。

3月汇丰PMI初值重又回落低于预期。22日,汇丰发布PMI预览指数,3月份制造业PMI指数由2月份的49.6下跌至48.1,为四个月内最低水平。国内新增订单数放缓,2月份数值为48.5,3月降至46.1,为4个月的最低点,而就业更是达到了2009年3月以来的新低。3月份数据摆脱了春节因素的干扰将受到更大程度重视。新

订单指数下滑较快显示需求走弱，生产指数新低显示节后复工不甚理想，经济下滑的担忧加剧，可能更为担忧的还是市场尚未看到有力政策的出台。

成品油价上调幅度超预期。发改委发文称自 3 月 20 日零时起分别上调国内汽、柴油价格 600 元人民币/吨，相当于 90 号汽油全国平均零售价格上调约 0.44 元/升，0 号柴油约 0.51 元/升，对应汽、柴油价格分别上涨了 7.0%和 7.8%。申万化工认为：本次调价时间符合预期，但幅度超出预期。我们曾多次在报告中提示 3 月 8 日成品油已符合调价条件，“两会”后价格再次上调是大概率事件，市场对此也预期强烈，但本次调价幅度高达 600 元/吨，超出了之前市场预期的 400-500 元/吨。考虑到国内成品油价格已创新高，预计本次调价之后，再次上调价格的概率偏小。本次调价的意义：短期来看，主要是为了保障国内春耕生产用油；长远来看，旨在发挥价格杠杆的调节和引导作用，抑制我国石油消费的过快增长，促进资源节约，同时也有助于通过进口来满足国内石油需求。

广东千亿养老金获准由社保基金会运营。19 日，全国社会保障基金理事会和广东省政府以及有关方面于在北京签订了委托投资协议。全国社会保障基金理事会受广东省政府委托，投资运营广东省城镇职工基本养老保险结存资金 1000 亿元。资金将分批到位，委托投资期限暂定两年。社保基金会受托投资运营基本养老保险资金，将坚持更为审慎的方针，新增资金将更多配置到固定收益类产品中，确保实现基金保值增值。截至 2011 年年底，我国五项社会保险基金累计结余总额 2.87 万亿元，其中养老保险累计结余 1.92 万亿元。截至 2010 年年底，广东社保基金结余总量居全国首位，养老金结余 2276 亿元。我们认为这一试点符合建立完善社会保障体系的迫切要求，按目前规定投入股市的比例不得超过 40%，不过前有社保基金公布 03 年以来投资股市年均收益 18.61%，后有韩国养老金签约社保基金理事会，证监会鼓励长期资金入市的实质性进展愈见清晰。

周小川：利率市场化条件基本具备 择机出台存款保险制度。周小川在 3 月 20 日出版的《中国金融》杂志撰文回顾商业银行改革背景和主要内容。他指出，已经完成的商业银行改革重点解决了资本充足水平和质量等问题，但“这次国际金融危机的爆发、蔓延和加深，让我们认识到，我国银行业改革的道路还没有走完，需要进一步深化改革。”一是银行业深化改革的重点要转向转变发展方式和调整结构；二是继续完善逆周期的金融宏观审慎管理制度框架；三是扩大对外开放，提高商业银行国际竞争力；四是加快配套改革，改善商业银行发展环境。要加快推进利率市场化建设。商业银行财务重组和股份制改革取得阶段性成果，在很大程度上消除了财务约束问题、开始在市场竞争中产生产品和服务的定价，为我们推进下一轮的利率市场化改革奠定了重要基础。目前，进一步推进利率市场化的条件基本具备，下一步人民银行将按照中央会议精神继续积极推进。要加快建立存款保险制度。存款保险制度是金融安全网的重要组成部分，在这次国际金融危机中，存款保险制度防范、控制和处置风险的作用得到了进一步的验证和肯定。2012 年全国金融工作会议指出，当前建立存款保险制度的条件已基本具备，要抓紧研究完善方案，择机出台并组织实施。

市场资金利率低位波动。上周公开市场到期资金 510 亿，央票继续停发，正回购 700 亿，净回笼 190 亿，利率收平。上周五银行间 7 天回购利率和 3 个月 SHIBOR 分别为 2.9686%和 4.9515%。

欧元区 PMI 低于预期。1) 欧元区 3 月 PMI 下滑，不及预期。据 Markit，欧元区 3 月制造业采购经理人指数(PMI)初值降至 47.7，预期为 49.5，2 月终值为 49.0；制造业 PMI 产出分项指数初值从 2 月的 50.3 降至 48.8。同时，欧元区 3 月 Markit 服务业 PMI 初值降至 48.7，预期为 49.2，2 月终值为 48.8。当月，服务业新业务连续第七个月下滑。此外，欧元区 3 月 Markit 综合 PMI 初值降至 48.7，预期为 49.7，2 月终值为 49.3。2) 美国首请失业救济人数减 5000 人至 4 年低位。据美国劳工部，经季节性因素调整后，截至 3 月 17 日当周首次申请失业救济人数减少 5000 人，至 348000 人，降至四年来最低水平。当周首次申请失业救济人数的四周移动平均值降至 355000 人。此前，经济学家预计，3 月 17 日当周首次申请失业救济人数将增加 4000 人。3) 美国二手房销售创五年最好开局。据美国全球房地产经纪协会，2 月份美国经季度调整后的二手房销售量较前一个月小幅下滑 0.9%，至年化 459 万套。1 月份销售量数据则从年化 457 万套向上修正至 463 万套，为 2010 年 5 月以来最高水平。尽管 2 月份数据环比有所下滑，但今年前两个月的二手房销量仍创下 2007 年以来最好开局表现。数据显示，2 月份的全美二手房销售价格中值环比上涨 0.3%，至每套 15.66 万美元。

1.3 后市展望：2300-2400

上周上证指数波动区间为 2342.12-2412.34，日收盘波动区间为 2349.54-2410.19，大幅低于我们 2380-2500 的预期。

市场情绪趋弱，短期调整压力未尽，但不必过分悲观。1) 上周市场弱势凸显、重心下移，跌破多条中短期均线，我们认为主要是频频出现的利空因素打击了市场信心，情绪向弱，预期向下，也令近期获利盘累积较多的消费品和成长股开始补跌，市场活跃度下降。主要的利空因素一方面是 3 月汇丰 PMI 初值重回回落低于预期，经济下滑的担忧加剧，可能更为担忧的还是市场尚未看到有力政策的出台，而欧元区 PMI 数据也同样不利；另一方面，成品油价格上调幅度超出预期，在输入性通胀压力上升、下游需求低迷的情况下，加重了市场对通胀约束和盈利前景的担忧。2) 短期来看，这些利空因素的负面影响仍将存在，且沪指跌破半年线后悲观情绪陡增，因此即使反抽，不少人会选择反弹减磅。不过我们认为：一方面，即使目标增速调低表明管理层对经济下滑的容忍度提高，但其目的并不是令经济疲弱，而在于结构调整和转型升级，因此政府不会无所作为放任下滑；另一方面，经济增速下行是“主动调控”的结果，如果有超出可控边界的迹象，政策必将出手，如果政策力度要控制在“微调”之内，也必然需要“预调”，而且进一步推进改革、党政换届也都需要相对稳定的经济环境。因此尽管我们较早提示经济转型长期性和艰巨性给市场带来的风险和压力，

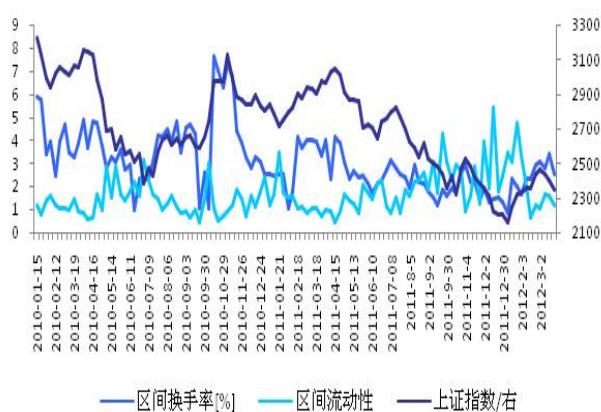
但从目前来看并不过分悲观，维持阻力虽大、风险已小的观点。3）短线上证指数和深证成指分别有下探考验 60 日均线（目前在 2327 点）和半年线的压力，银行等权重股依然疲弱，而消费和成长补跌，短期即使反抽，上方 30 日均线（目前在 2401 点）阻力较大。

图 13：分子向下，分母暂平



资料来源：朝阳永续，Wind，申万研究

图 14：市场情绪小幅回落



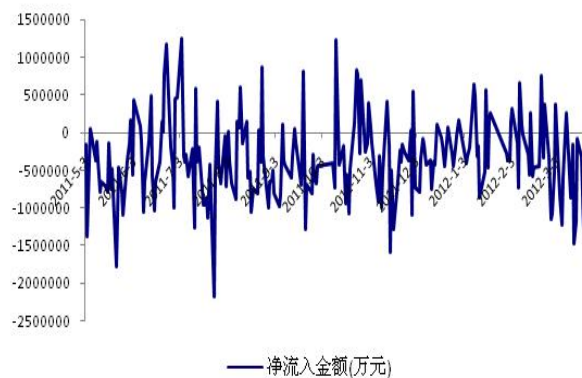
资料来源：Wind，申万研究

图 13：货币利率小幅回升



资料来源：Wind，申万研究

图 14：市场资金持续净流出



资料来源：Wind，申万研究

中期转强趋势在逐步确认，但不宜过分乐观。1）我们仍然维持转型期市场的判断，上半场系统性风险与结构性机会并存，难有大牛市行情。2）对于今年我们之前提出“等待机会，关注变化，着手布局”，其实从去年四季度我们就判断市场开始进入底部区域，今年的机会将大于风险。去年我们强调股市的风险，大类资产配置较好的方向是小贷和银行理财，今年我们提示股市的机会；短期的波动很让人纠结，抄底

逃顶都很难，但关键是大方向的把握，向下向上的能见度是否清晰。3) 本轮行情已超越超跌反弹的级别，右侧在逐步确认中：一是 60 日均线，上证综指、深证成指、沪深 300 和中小板综指的 60 日均线均已拐头向上；二是经济虽未见底，但向下预期已反映的较为充分；三是政策方向渐趋明朗。4) 最有希望的推动因素仍是分母。一方面从货币的常规供求看，1-2 月份信贷减速是好消息，规范之后可能会见到放松（可能不仅仅是存准），货币增速有触底回升迹象，而物价下降，房价下降，投资减速，股市的流动性基础改善；另一方面高利贷风险暴露、银信和理财等监管趋严、整顿交易所等使得在大类资产配置上利于股票的因素增多，其实股市风险偏好水平已经提升。

本周关注：PMI，3 月经济数据预期，公开市场与资金利率，年报季报，外围市场

2. 货币/债券市场概览

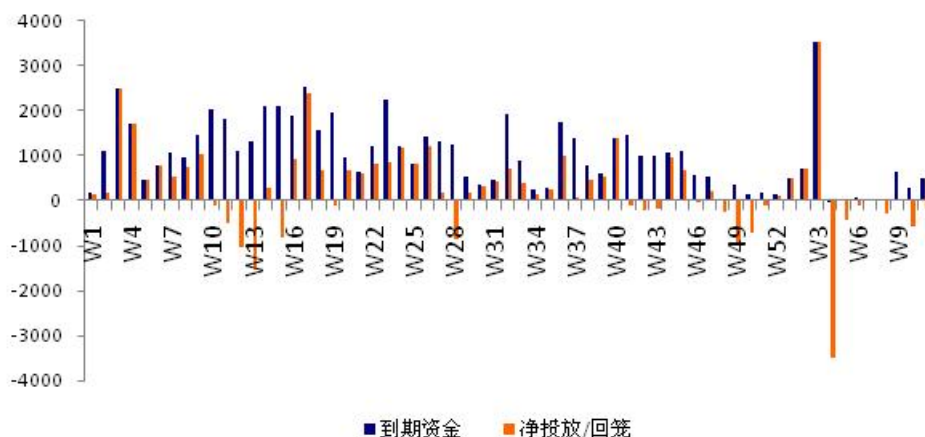
2.1 公开市场

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
2012-3-20	正回购	28 天	500	2.8	0.00
2012-3-22	正回购	91 天	200	3.14	0.00

资料来源：人民银行，申万研究

图 13：净回笼 570 亿（亿元/周）



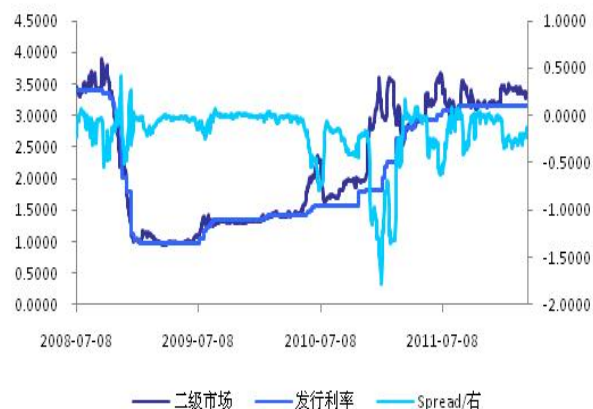
资料来源：人民银行，申万研究

图 14: 1 年期央票收益率 (%)



资料来源: Wind, 申万研究

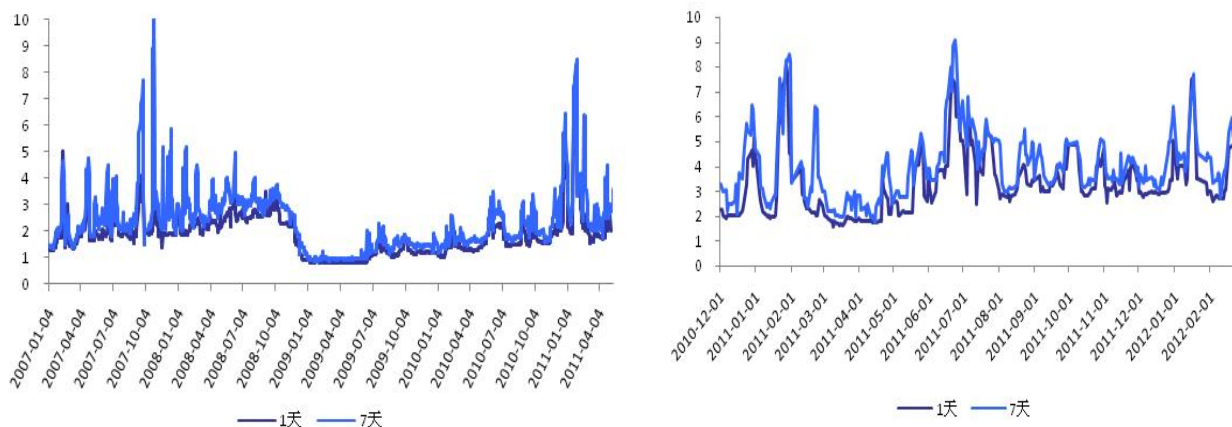
图 15: 3 月期央票收益率 (%)



资料来源: Wind, 申万研究

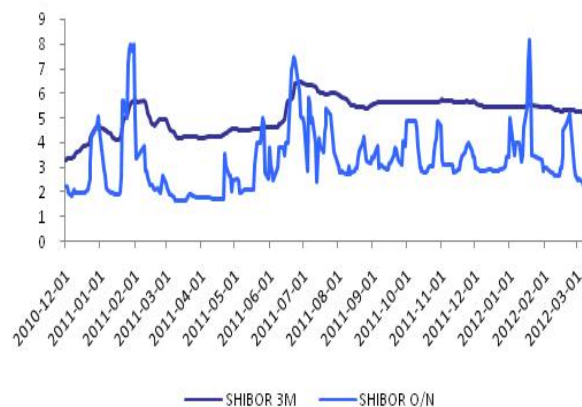
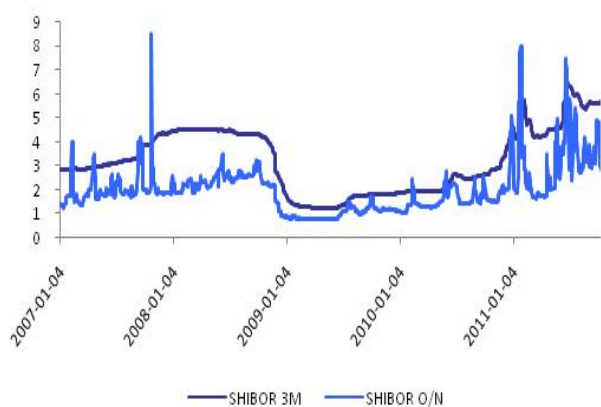
2.2 货币市场

图 16: 银行间质押式回购利率 (%)



资料来源: Wind, 申万研究

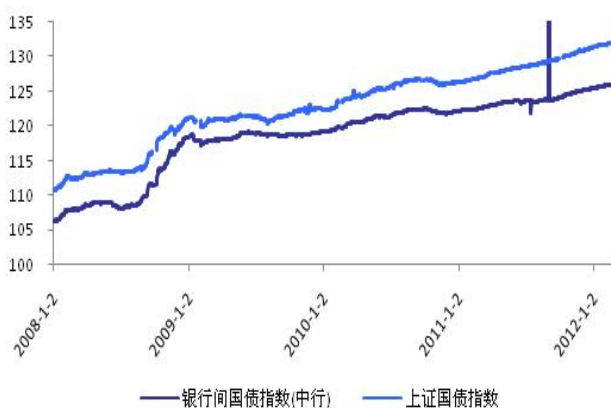
图 17: SHIBOR (%)



资料来源: Wind, 申万研究

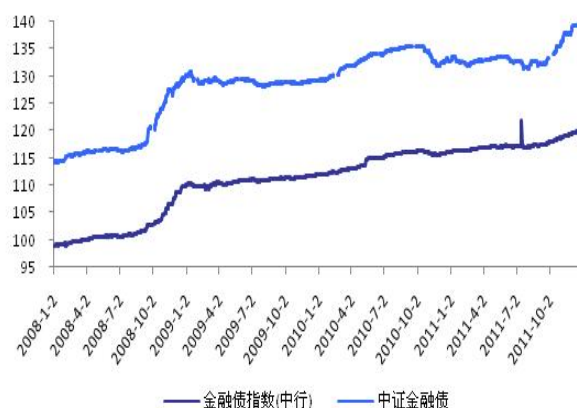
2.3 利率/信用市场

图 18: 国债指数



资料来源: Wind, 申万研究

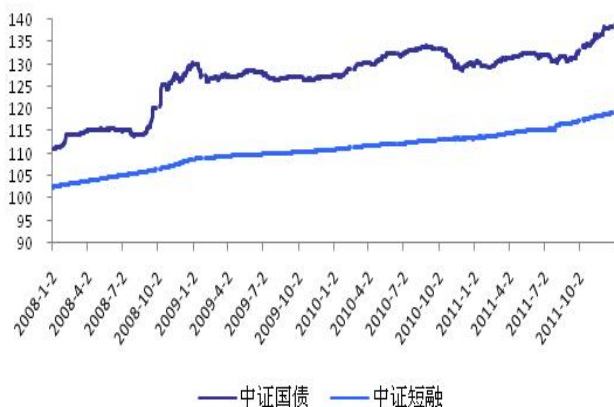
图 19: 金融债指数



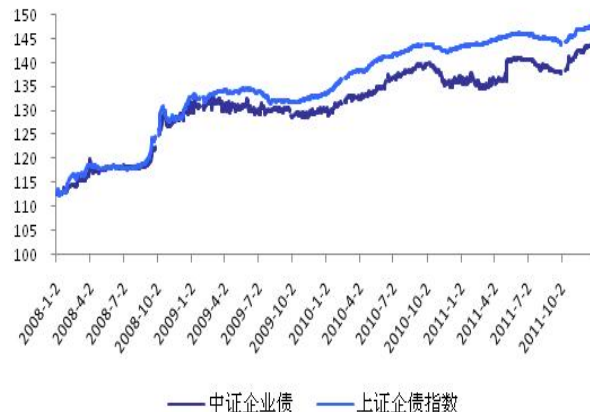
资料来源: Wind, 申万研究

图 20: 中证国债与短融指数

图 21: 企债指数

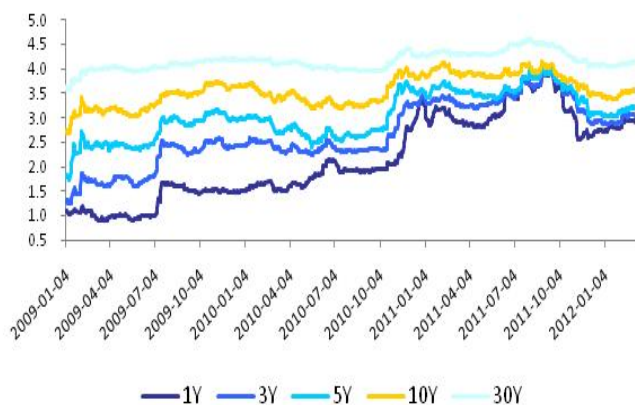


资料来源: Wind, 申万研究



资料来源: Wind, 申万研究

图 22: 银行间国债收益率曲线 (%)



资料来源: Wind, 中国债券信息网, 申万研究

图 23: 交易所国债收益率曲线 (%)

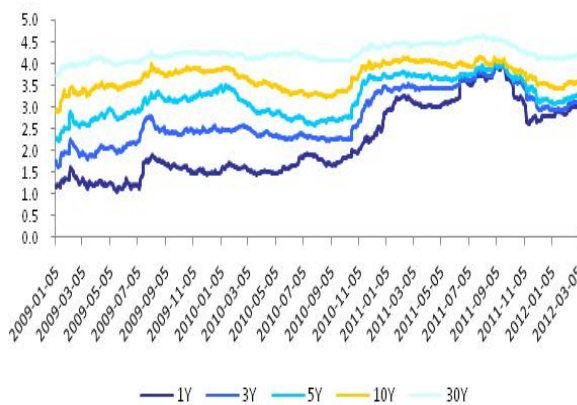
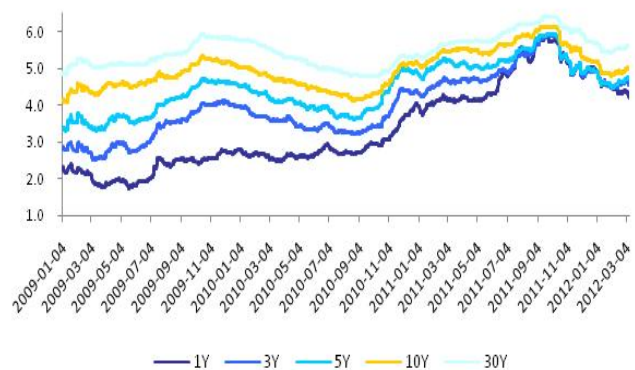
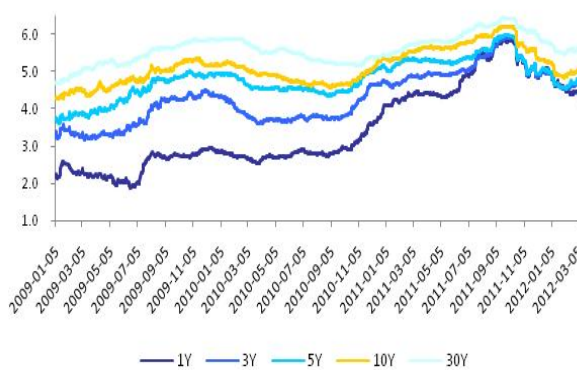


图 24: 银行间固定利率企业债收益率曲线(AAA) (%)



资料来源: Wind, 中国债券信息网, 申万研究

图 25: 交易所固定利率企业债收益率曲线(AAA) (%)

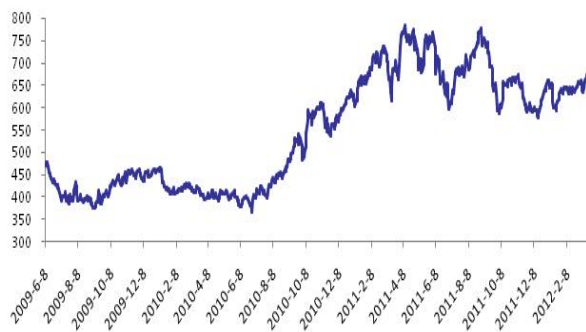


请参阅最后一页的信息披露和法律声明

3. 期货市场概览

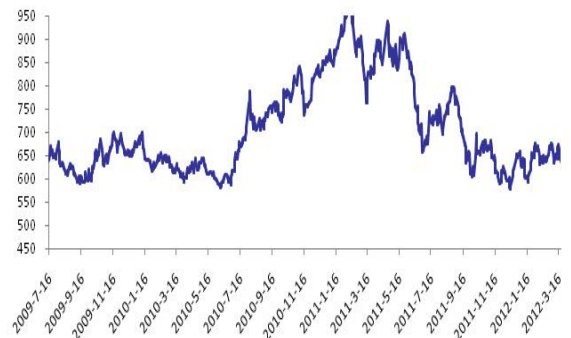
3.1 商品

图 26: 芝加哥玉米期货 (美分/蒲式耳)



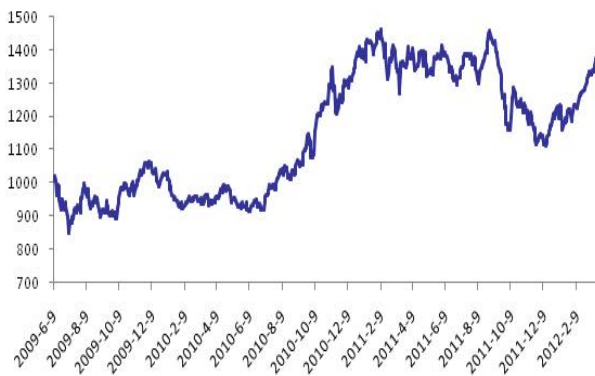
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 27: 芝加哥小麦期货 (美分/蒲式耳)



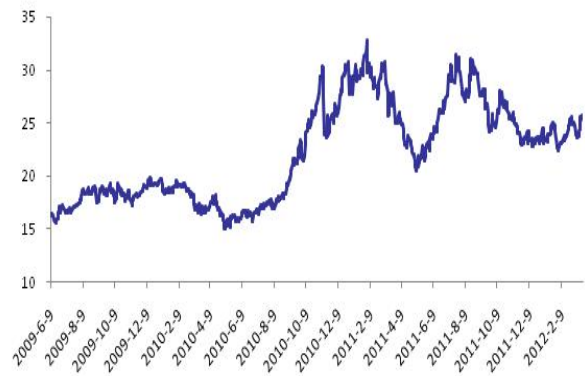
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 28: 芝加哥大豆期货 (美分/蒲式耳)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

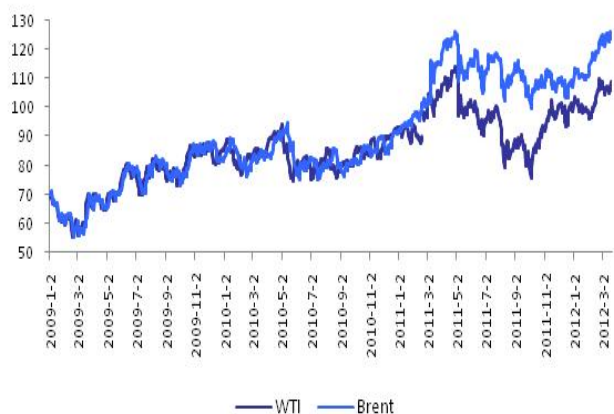
图 29: 纽约 11 号期糖 (美分/磅)



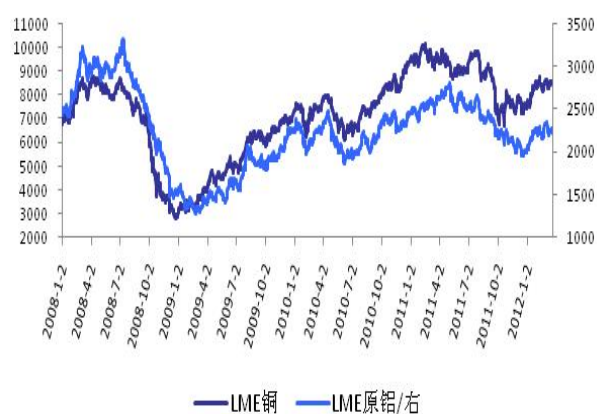
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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)



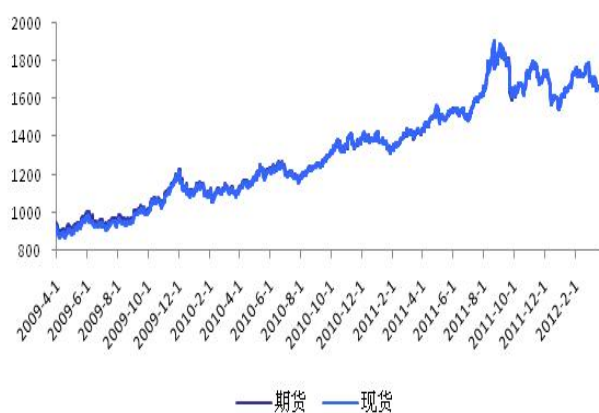
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 33: LME 基本金属期货: 镍、锡 (美元/吨)



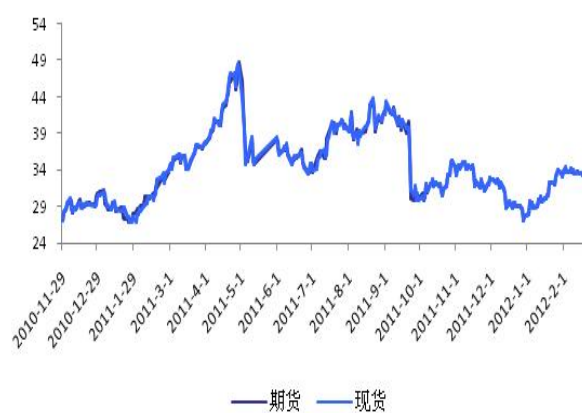
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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



资料来源: Wind, 申万研究

图 37: 股指期货次月连续



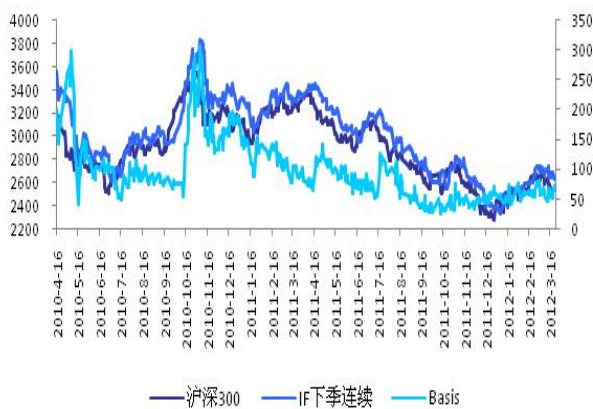
资料来源: Wind, 申万研究

图 38: 股指期货当季连续



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

4. 周边及海外市场概览

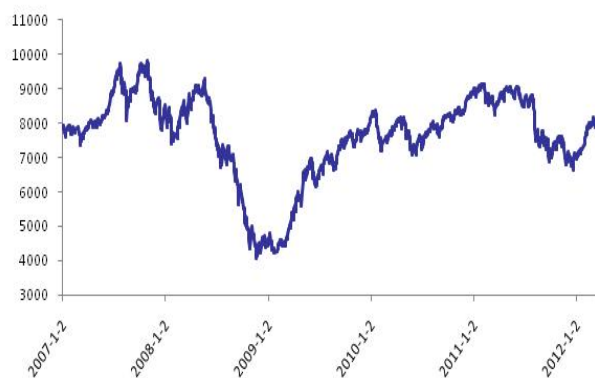
4.1 亚洲

图 40: 恒生指数

图 41: 台湾加权指数

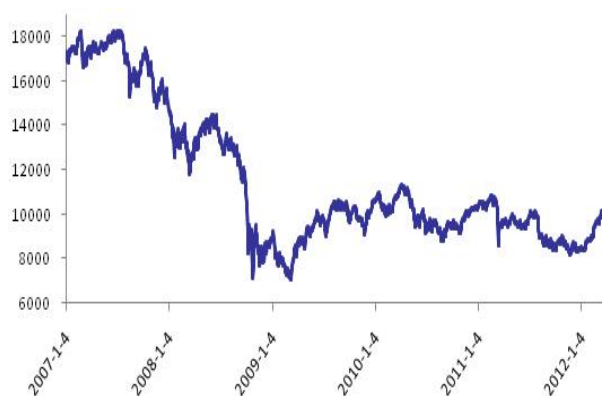


资料来源: Bloomberg, 申万研究



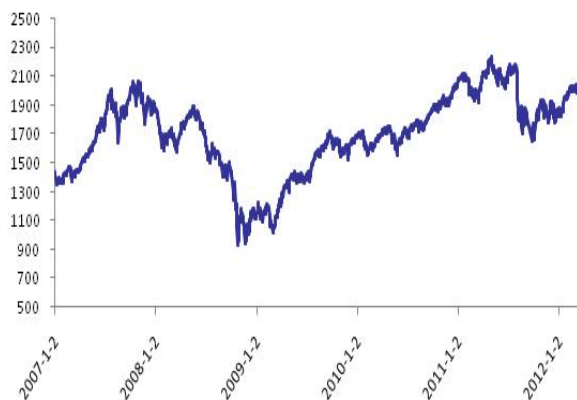
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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

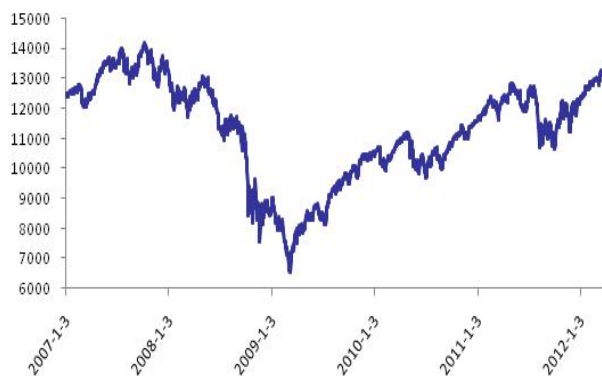
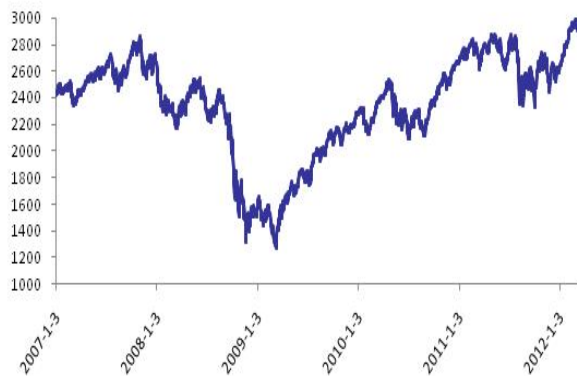


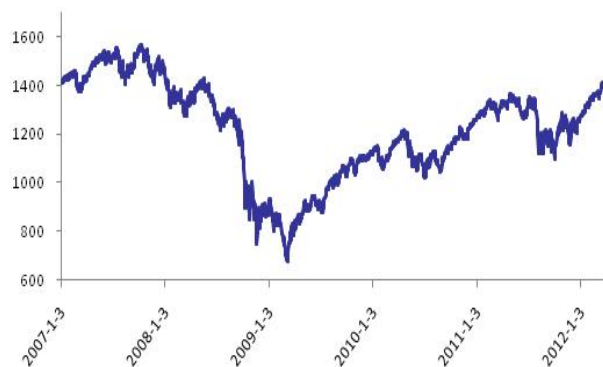
图 45: 纳斯达克综合指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

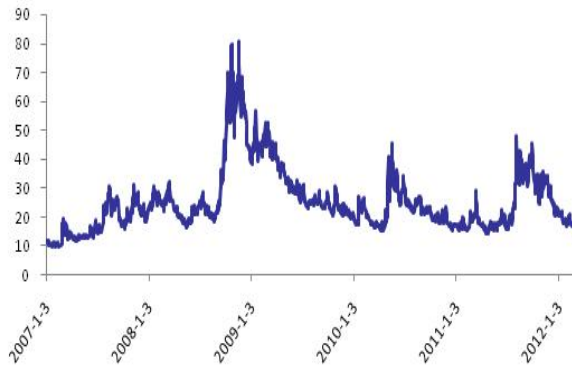
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 46: 标普 500 指数



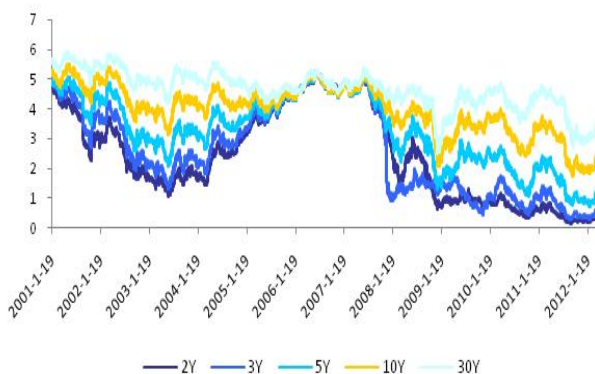
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 47: VIX 指数

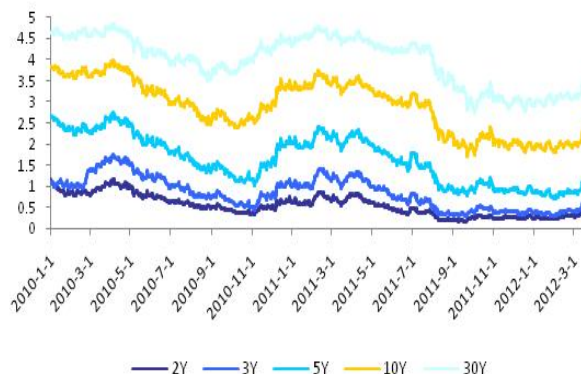


资料来源: Bloomberg, 申万研究

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

图 50: 德国 DAX 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 51: 法国 CAC40 指数

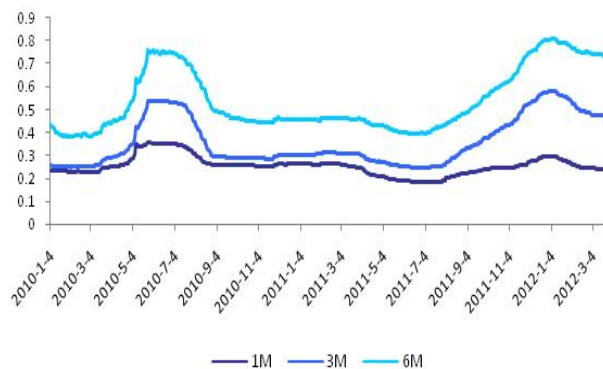


资料来源: Bloomberg, 申万研究

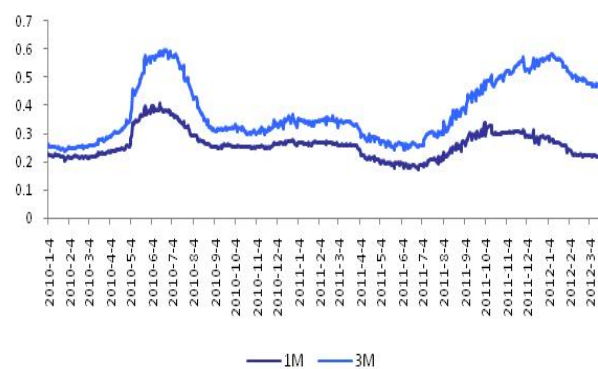
4.4 货币及其它

图 52: LIBOR: 美元 (%)

图 53: NYFR (%)



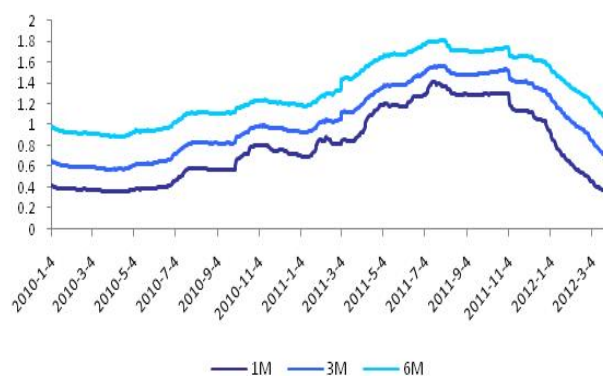
资料来源: Bloomberg, 申万研究



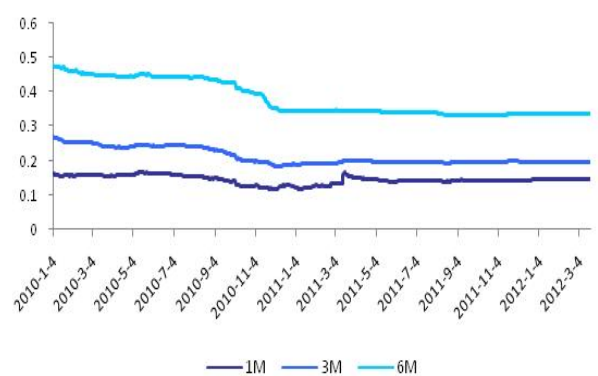
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 54: LIBOR: 欧元 (%)

图 55: LIBOR: 日元 (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究



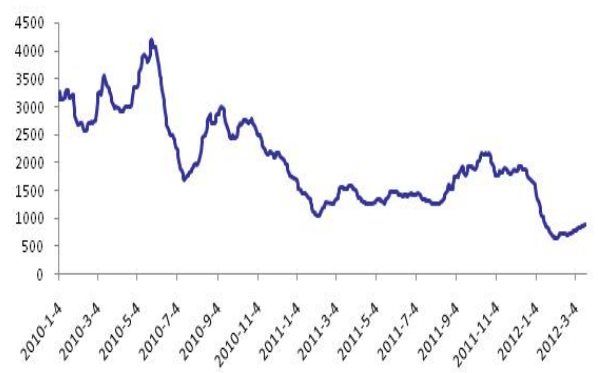
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 56: 美元指数

图 57: BDI



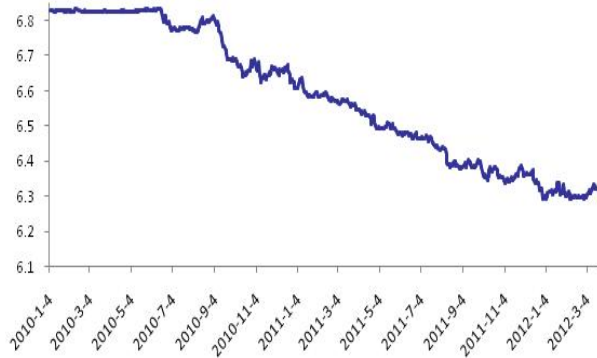
资料来源: Bloomberg, 申万研究



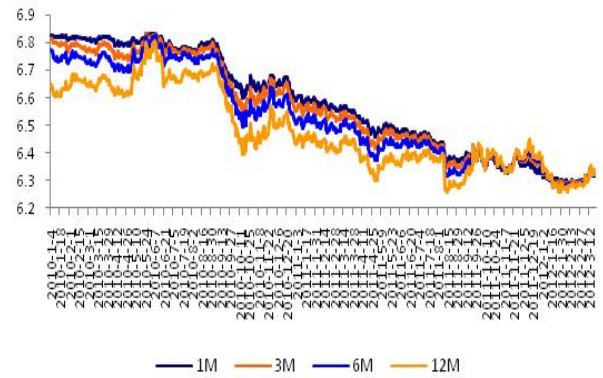
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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



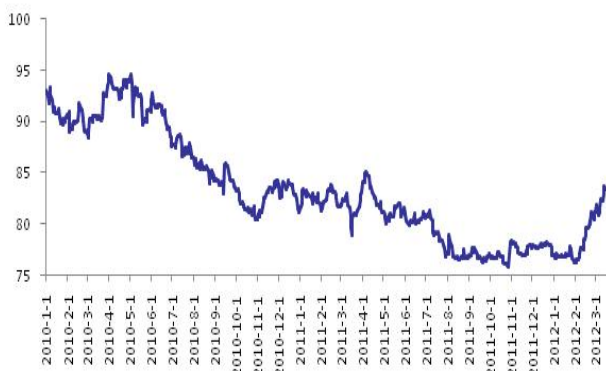
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 61: 英镑兑美元



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。