

2012 年 12 月 10 日

关键仍看量

——市场周报第 91 期

相关研究

《个股风险加速释放——市场周报第 90 期》2012/12/3

《依然积弱难返——市场周报第 89 期》2012/11/26

《2000 点岌岌可危——市场周报第 88 期》2012/11/19

《弱势整理等待方向明朗——市场周报第 87 期》2012/11/19

《重回平衡 依然乏力——市场周报第 86 期》2012/11/5

《2000 点或再面临考验——市场周报第 85 期》2012/10/29

《窄幅震荡——市场周报第 84 期》2012/10/22

《震荡整固 有待放量——市场周报第 83 期》2012/10/15

《维稳行情——市场周报第 82 期》2012/10/8

证券分析师

李筱璇, CFA FRM
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>

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涨幅分别为 4.12%、3.62%、5.01%、4.00%和 4.87%。两市成交量 5632.8 亿元, 环比放大 63.05%。
- **持续放量配合, 反弹有望延续。**上周市场探出新低后强劲反弹, 我们认为市场企稳基础主要是经济企稳回升态势逐步得到确认, 向下风险暂消, 而反弹动力主要来自三方面: 1) 技术性超跌反弹。从此前箱体最高点 2145 点至 1949 点, 下跌近 200 点, 尤其上上周中小板创业板大幅下行, 强势板块轮番补跌, 个股风险加速释放, 指标超卖, 2000 点下方存在技术性超跌要求。2) 政策预期升温。政治局会议经济工作“定调”、城镇化热议、中央经济工作会议在即, 政策预期再度升温, 周期品强劲领涨, 权重股指标股由抗跌到企稳再到带盘, 有利于信心回稳和人气回升。3) 场外资金进入。上周开始量能有所回升, 下方承接力开始显现, 周三突然大幅放量, 此后仍在高位, 全周成交环比放大 63%, 上周三和周五资金净流入规模均超过 9 月 27/28 日和 9 月 7 日, 量价配合较为理想, 虽无法确认, 但有场外资金流入迹象。若量能得以维持并持续配合温和放大, 反弹有望延续。
- **上方阻力较大, 不宜期望过高。**1) 11 月经济数据预期已较充分, 我们仍认为市场越来越认识到经济转型的长期性和艰巨性, 更关心长期性根本性问题, 对短期周期性弱回升的兴趣减小, 因此经济弱复苏有利于稳定信心, 但非向上强劲动力, 阶段性回升动力来自政策预期, 而是否可得兑现甚至超预期难以预料。2) 尽管程度好于去年, 但年底资金面仍然偏紧, IPO 和限售股解禁的潜在风险较大, 量能可否持续配合放大仍有待观察。3) 上周上证指数重回 2000 点上方, 站上 20 日均线, 均线系统的空头排列有所改善, 不过超跌的动能也有所衰减, 而站稳 2000 点仍需震荡整固, 几个较强的阻力位: 60 日均线 (目前在 2064 点)、半年线 (目前在 2109 点) 和前期颈线位 2132 点, 行情难免有所反复。
- **本周上证指数核心波动区间判断 (2000, 2130)。**

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：2000-2130	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涨幅分别为 4.12%、3.62%、5.01%、4.00%和 4.87%。两市成交量 5632.8 亿元，环比放大 63.05%。

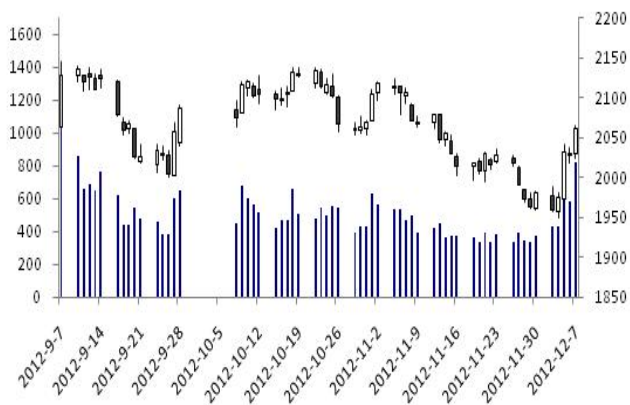
表 1：一周市场特征：放量反弹，权重股领涨

		周一	周二	周三	周四	周五
当日走势		震荡下行	探底反弹	强劲反弹	横盘震荡整理	震荡反弹
指数点位	上证综指	1959.77	1975.14	2031.91	2029.24	2061.79
	深证成指	7710.88	7801.75	8091.68	8071.49	8189.68
	沪深300	2108.85	2131.47	2207.88	2203.6	2246.76
日收益率	上证综指	-1.03%	0.78%	2.87%	-0.13%	1.60%
	深证成指	-2.43%	1.18%	3.72%	-0.25%	1.46%
	沪深300	-1.44%	1.07%	3.58%	-0.19%	1.96%
成交量	上证综指	430.28	430.55	854.76	584.53	821.59
	深证成指	358.77	383.97	651.39	461.61	655.33
	沪深300	341.74	317.32	691.09	427.59	649.96
行业	领涨	房地产 0.10% 建筑建材 -0.01% 交通运输 -0.32%	信息设备 1.77% 电子 1.73% 交运设备 1.66%	建筑建材 4.67% 金融服务 4.43% 有色金属 4.42%	房地产 0.80% 信息设备 0.28% 金融服务 0.21%	农林牧渔 4.61% 采掘 2.98% 化工 2.79%
	领跌	食品饮料 -6.18% 采掘 -3.44% 电子 -3.11%	农林牧渔 0.12% 家用电器 0.32% 医药生物 0.45%	食品饮料 1.48% 餐饮旅游 2.53% 黑色金属 2.54%	餐饮旅游 -2.70% 有色金属 -1.19% 食品饮料 -0.71%	家用电器 -0.84% 房地产 0.76% 公用事业 1.39%
	风格	领涨：低价/低PB/低PE 领跌：活跃/高PB/高PE	领涨：新股/中价/中PB 领跌：绩优/低价/低PB	领涨：新股/活跃/中价 领跌：低价/高价/高PB	领涨：低PB/低PE/中价 领跌：高价/高PB/亏损	领涨：活跃/新股/小盘 领跌：高价/低价/大盘
热点		无	地热，三沙，页岩气	石墨烯/新疆/稀土/钢结	三沙，钢结构	生物育种，乙醇汽油
个股	涨/平/跌	264/105/2191	2005/139/416	2481/66/13	842/225/1493	2421/76/63
	涨停	7/1：长航凤凰，深信泰丰	21/2：梅雁吉祥，华银电力	19/7：山推股份，厦工股份	17/1：腾达建设，珠海港	4/2：大恒科技，长春经开
	跌停	20：莫高股份，三安光电	2：通化金马，博瑞传播	海宁皮城 -3.17%	贤成矿业	贤成矿业 -6.85%
重要事件		退市整理期不得筹划重大资产重组：沪深交易所发布退市整理期业务细则，对新规发布前的暂停上市公司作过渡安排；11月份PMI为50.6%；11月汇丰中国制造业PMI终值创13月新高；财政悬崖日益临近，美国两党谈判进退维谷	郭树清：更加重视法治推动资本市场改革发展的重要作用；11月当月全国月累计发电量同比增长7.41%，创下今年以来最高增速；动车组迎来需求高峰期，未来三年需求可达1400列；车企冲刺全年销量目标；希腊宣布百亿欧元债券回	政治局分析研究2013年经济工作 深化改革开放强化创新驱动，加快培育一批拉动力强的消费新增长点，促进投资稳定增长和结构优化；项目密集获批，输变电景气有望提升；可再生能源电价和配额交易补贴方案出台；25个新能源汽车拟支持项	11月汇丰中国服务业PMI温和回落至三个月低位；上周A股资金净流出115亿元；券商资管规模跃升至1.2万亿；十二五大气污染防治重点工程投资约3500亿；移动支付相关技术标准近期将正式发布；欧元区11月综合PMI创4个	习近平：经济改革坚持整体渐进和局部突破相结合 继续实施积极财政政策和稳健货币政策；中药材价格企稳回升；工业粉尘治理成大气治污新热点 排放标准趋严倒逼技术替代；首批药品流通行业标准发布；欧央行维持利率不变

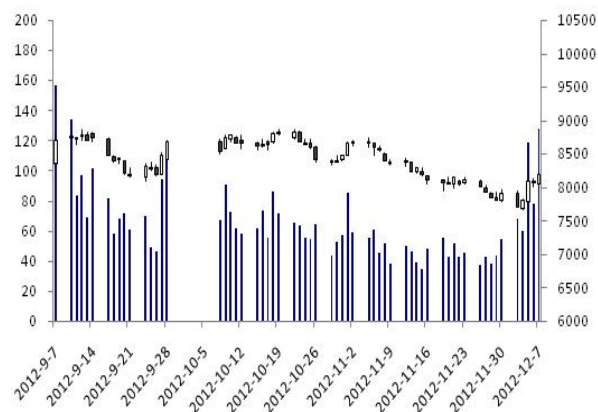
资料来源：申万研究

图 1：上证综指

图 2：深证成指



资料来源：Wind，申万研究

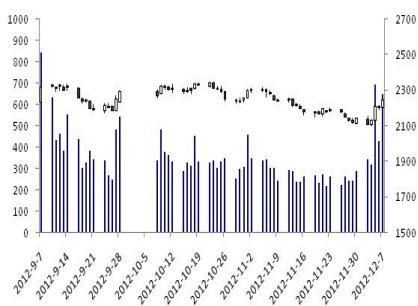


资料来源：Wind，申万研究

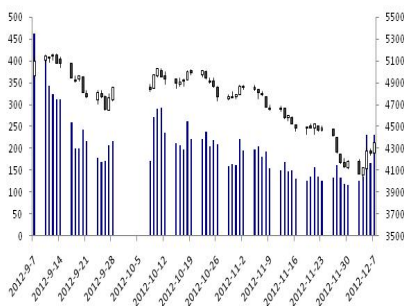
图 3：沪深 300

图 4：中小板综指

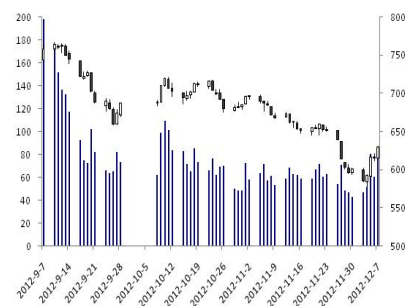
图 5：创业板综指



资料来源：Wind，申万研究



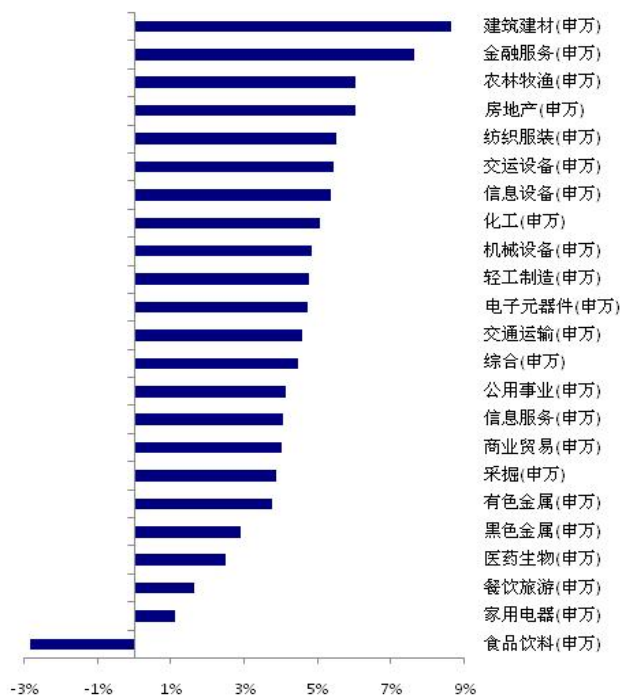
资料来源：Wind，申万研究



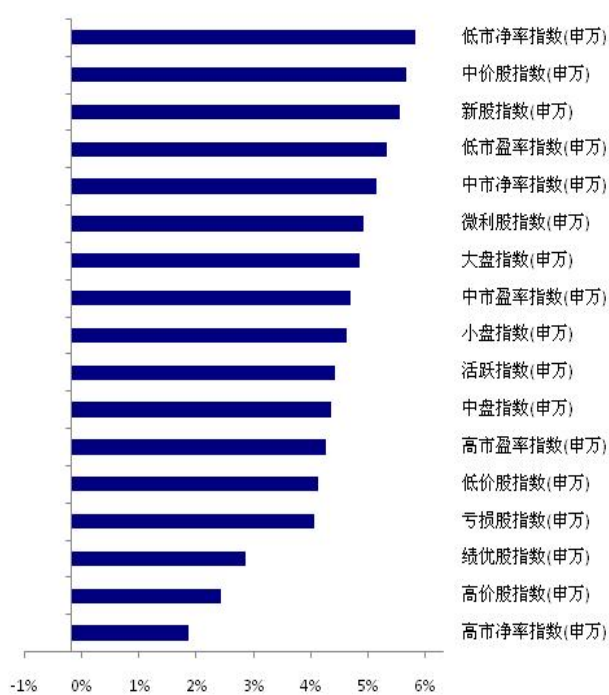
资料来源：Wind，申万研究

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

经济企稳回升趋势进一步确认。9日统计局公布主要经济数据,申万宏观认为:11月经济数据印证我们的判断,经济企稳回升趋势进一步确认。11月CPI回升主要受食品价格回升所带动,特别是蔬菜;受经济企稳回升所带动,PPI降幅继续收窄,有望在明年2季度末转正。重工业带动工业增加值增速连续3个月反弹,工业企稳回升趋势已经确立。11月投资增速与上月持平,其中房地产投资增速回升、制造业和基建投资增速小幅回落。消费趋势性回升态势显著,汽车、家用电器等耐用品消费相对表现较好,对当月消费增长贡献显著。当前经济处于去产能阶段,今年四季度至明年经济将呈现弱复苏格局,经济企稳回升趋势进一步确认,维持2013年经济弱复苏的判断。由于总体需求复苏力度偏弱,我们认为明年三季度之前不用担心通货膨胀问题。较低的物价水平,为稳增长政策实施提供了空间,国家将继续实施宽松的财政政策和稳健的货币政策为经济增长和改革保驾护航。

表: 11月经济数据预期差

	实际值	一致预期	申万预期	实际-一致	实际-申万
出口增速		7.80%	6.30%		
进口增速		4.00%	-2.80%		
贸易顺差(亿美元)		248.6	299.5		

CPI	2.00%	2.10%	2.30%	-0.10%	-0.30%
PPI	-2.20%	-2.00%	-1.80%	-0.20%	-0.40%
1-11 月投资增速	20.70%	21.00%	20.50%	-0.30%	0.20%
11 月工业增速	10.10%	9.80%	10.00%	0.30%	0.10%
1-11 月消费增速	14.90%	14.50%	14.10%	0.40%	0.80%
信贷（亿元）		5443	5631		
M1		6.30%	6.10%		
M2		14.10%	14.40%		

资料来源：国家统计局，人民银行，海关总署，新浪财经，申万研究

中央政治局会议“定调”明年经济工作。12月4日，中共中央政治局召开工作会议，审议中央政治局关于改进工作作风、密切联系群众的八项规定，分析研究2013年经济工作。会议提出，要保持宏观经济政策的连续性和稳定性，着力提高针对性和有效性，适时适度进行预调微调，加强政策协调配合。要着力扩大国内需求，加快培育一批拉动力强的消费新增长点，促进投资稳定增长和结构优化，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。要毫不放松抓好农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入，鼓励发展新型农业生产经营模式，加强农田水利和防灾减灾能力建设。要加快推进产业转型升级，发挥自主创新对结构调整的带动作用，支持企业牵头实施产业目标明确的国家重大科技项目，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。要积极稳妥推进城镇化，增强城镇综合承载能力，提高土地节约集约利用水平，有序推进农业转移人口市民化。要深入实施区域发展总体战略，加快推进集中连片特殊困难地区发展，发展海洋经济。要不断提升对外开放水平，优化外贸结构，完善稳定出口政策，积极增加进口，抓住机遇推动企业走出去，支持内陆和沿边地区对外开放。要保持物价总水平基本稳定，促进重要商品市场供需平衡，进一步降低流通成本，规范市场价格和收费秩序。要扎实推进重点领域改革，扩大营业税改征增值税试点地区和行业范围，健全资源性产品价格形成机制，深化医药卫生体制改革，推进国有经济和农村改革，抓好科技、教育、文化、行政审批等领域改革。要大力保障和改善民生，健全城乡公共就业服务体系，稳步提高社会保障统筹层次和保障水平，发展教育、卫生、文化等社会事业，加强房地产市场调控和住房保障工作，强化社会服务和管理，维护社会和谐稳定。

习近平：坚持市场经济改革方向，搞好顶层设计。11月30日，中共中央在中南海召开党外人士座谈会。习近平指出，明年是全面贯彻落实党的十八大精神的开局之年，做好明年经济社会发展工作十分重要，要以提高经济增长质量和效益为中心，稳中求进，开拓创新，扎实开局，进一步深化改革开放，进一步强化创新驱动，实现经济持续健康发展和社会和谐稳定。一是要保持经济增长，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，增强经济增长的内生活力和动力，增长必须是实实在在和没有水分的增长，是有效益、有质量、可持续的增长。二是要加强和巩固农业基础地位，加大对农业的支持力度，加强和完善强农惠农富农政策，加快发展现代农业，确保国家粮食和重要农产品有效供给。三是要推动结构调整取得明显进展，在稳定外需的同时努

力扩大内需,加大产业结构调整升级力度,稳步推进城镇化健康发展。四是要坚持社会主义市场经济改革方向,搞好顶层设计,及时推出一些有针对性的改革措施,坚持整体渐进和局部突破相结合,大胆探索,务求实效。五是要大力保障和改善民生,重点保障低收入群众基本生活,做好高校大学生生活困难补助,注重稳定和扩大就业,加强城乡社会保障体系建设,引导群众树立通过勤劳致富改善生活的信念,从而使改善民生既是党和政府工作的方向,又成为广大人民群众自身奋斗的目标。

银监会鼓励银行创新资本工具,有助缓解股市融资压力。为推动《商业银行资本管理办法(试行)》(以下简称《资本办法》)于明年 1 月 1 日起平稳实施,7 日,中国银监会发布了相关的重要配套性文件《关于实施<资本办法>过渡期安排相关事项的通知》(以下简称《通知》)和《关于商业银行资本工具创新的指导意见》。一位商业银行风险管理部人士表示,《通知》和《意见》的发布,为商业银行制定、执行资本规划提供了明确的指导,既助于缓解过渡期内商业银行资本充足率达标压力,也有助于进行资本工具创新,将银行再融资的压力转移到资本市场之外,对资本市场的压力将起到很好的缓释作用。

美国失业率降至四年来新低。1) 欧洲央行议息会议:利率不变,大幅下调欧元区增长预期。欧洲央行行长德拉吉在利率管理委员会的一次会议之后表示,从 2013 年起,经济将会逐渐复苏,委员会达成的共识是将再融资率保持在 0.75%。欧央行大幅下调了对明年欧元区经济的展望,预测失业率高企、经济紧缩,新的欧元区 GDP 中间值是紧缩 0.3%,而此前的预测是增长 0.5%。2) 欧元区 11 月综合 PMI 升至 46.7,脱离 40 个月低点。11 月欧元区综合 PMI 终值升至 46.5,脱离了上月触及的 40 个月低点 45.7,且高于 11 月初值 45.8。截至 11 月,欧元区综合 PMI 已连续 10 个月处于 50 一线的荣枯分水岭下方。欧元区 11 月服务业 PMI 终值 46.7,初值 45.7,10 月终值 46.0。11 月,制造业和服务业依旧处于收缩之中,但收缩速度放缓。爱尔兰仍是表现最亮眼的。法国、意大利和西班牙依然处于深度收缩中,但法国和西班牙收缩速度放缓。德国情况也有所缓解。3) 英国经济增长不如预期,紧缩政策将延至 2018 年。英国财政大臣奥斯本 5 日向议会作秋季财政报告时表示,英国经济增长不如预期,加之受到世界经济不景气的影响,英国的财政紧缩政策将延期至 2018 年。4) 11 月美国新增就业 14.6 万 失业率降至 7.7%,创四年来最低水平。美国 11 月非农就业增加 14.6 万人,预期增加 8.5 万人,前值从增加 17.1 万人修正至增加 13.8 万人。失业率 7.7%,是 2008 年 12 月以来最低水平,预期 7.9%,前值 7.9%。5) 澳洲联储周二下调基准利率 25 个基点至 3.00%,为历史最低水平。

1.3 后市展望: 2000-2130

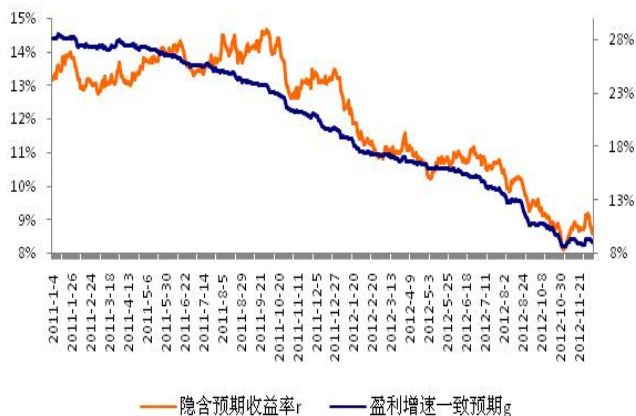
上周上证指数波动区间为 1949.46-2065.75,日收盘波动区间为 1959.77-2061.79,高于我们 1930-2030 的预期。

持续放量配合,反弹有望延续。上周市场探出新低后强劲反弹,我们认为市场企稳基础主要是经济企稳回升态势逐步得到确认,向下风险暂消,而反弹动力主要来自

三方面：1) 技术性超跌反弹。从此前箱体最高点 2145 点至 1949 点，下跌近 200 点，尤其上上周中小板创业板大幅下行，强势板块轮番补跌，个股风险加速释放，指标超卖，2000 点下方存在技术性超跌要求。2) 政策预期升温。政治局会议经济工作“定调”、城镇化热议、中央经济工作会议在即，政策预期再度升温，周期品强劲领涨，权重股指标股由抗跌到企稳再到带盘，有利于信心回稳和人气回升。3) 场外资金进入。上周开始量能有所回升，下方承接力开始显现，周三突然大幅放量，此后仍在高位，全周成交环比放大 63%，上周三和周五资金净流入规模均超过 9 月 27/28 日和 9 月 7 日，量价配合较为理想，虽无法确认，但有场外资金流入迹象。若量能得以维持并持续配合温和放大，反弹有望延续。

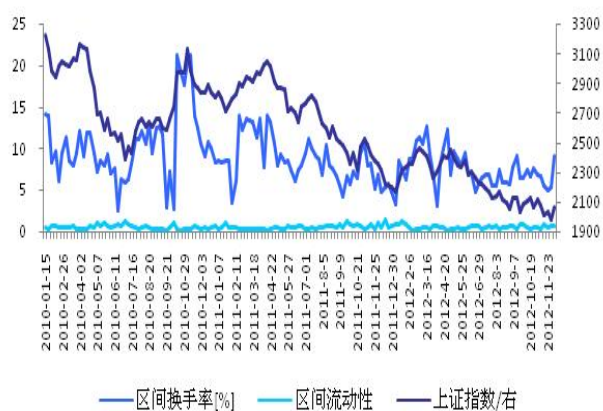
上方阻力较大，不宜期望过高。1) 11 月经济数据预期已较充分，我们仍认为市场越来越认识到经济转型的长期性和艰巨性，更关心长期性根本性问题，对短期周期性弱回升的兴趣减小，因此经济弱复苏有利于稳定信心，但非向上强劲动力，阶段性回升动力来自政策预期，而是否可得兑现甚至超预期难以预料。2) 尽管程度好于去年，但年底资金面仍然偏紧，IPO 和限售股解禁的潜在风险较大，量能可否持续配合放大仍有待观察。3) 上周上证指数重回 2000 点上方，站上 20 日均线，均线系统的空头排列有所改善，不过超跌的动能也有所衰减，而站稳 2000 点仍需震荡整固，几个较强的阻力位：60 日均线（目前在 2064 点）、半年线（目前在 2109 点）和前期颈线位 2132 点，行情难免有所反复。

图 8：分母大幅下行



资料来源：朝阳永续，Wind，申万研究

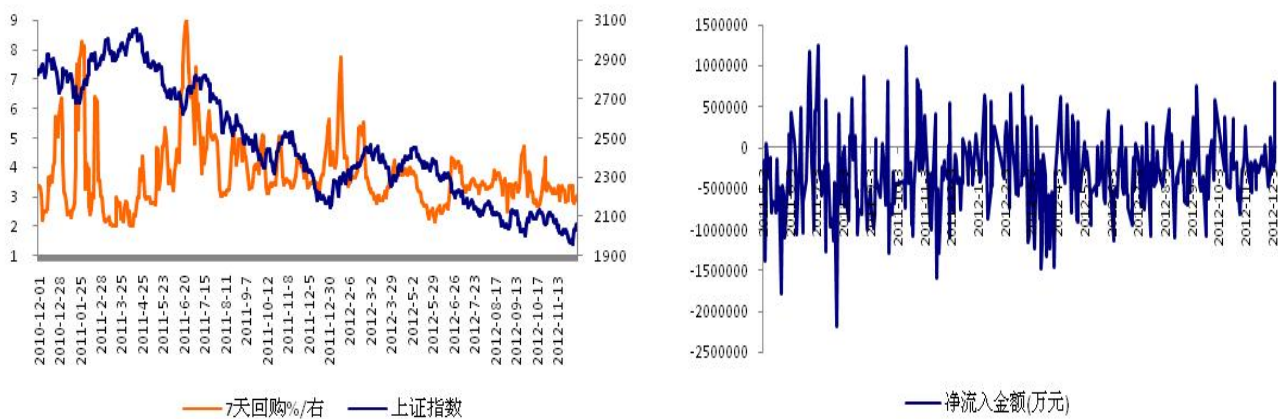
图 9：市场活跃度大幅提升



资料来源：Wind，申万研究

图 10：货币利率小幅回落

图 11：上周市场资金大幅净流入



资料来源：Wind，申万研究

资料来源：Wind，申万研究

本周关注：经济数据预期，房地产市场及政策动向，公开市场与资金利率，外围市场

2. 货币/债券市场概览

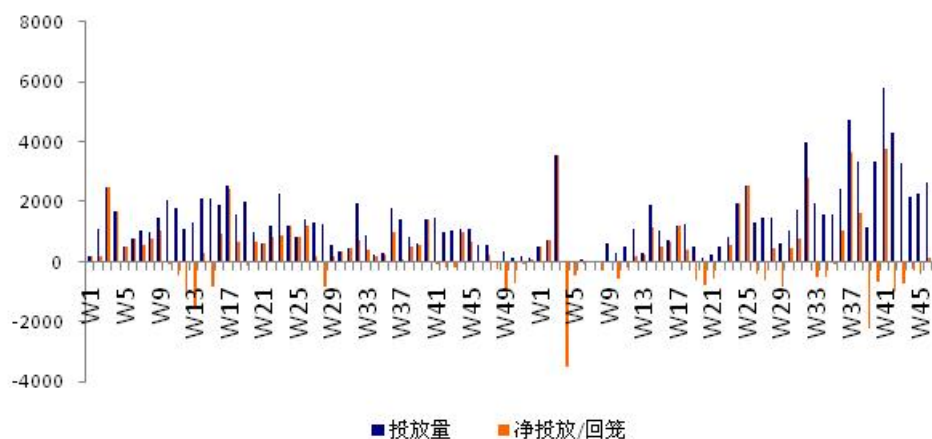
2.1 公开市场

表 2：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
2012-12-4	逆回购	7 天	590	3.35	0.00
2012-12-4	逆回购	14 天	380	3.45	0.00
2012-12-6	逆回购	7 天	450	3.35	0.00
2012-12-6	逆回购	28 天	720	3.6	0.00

资料来源：人民银行，申万研究

图 12：净投放 110 亿（亿元/周）



资料来源：人民银行，申万研究

图 13：1 年期央票收益率（%）



资料来源：Wind，申万研究

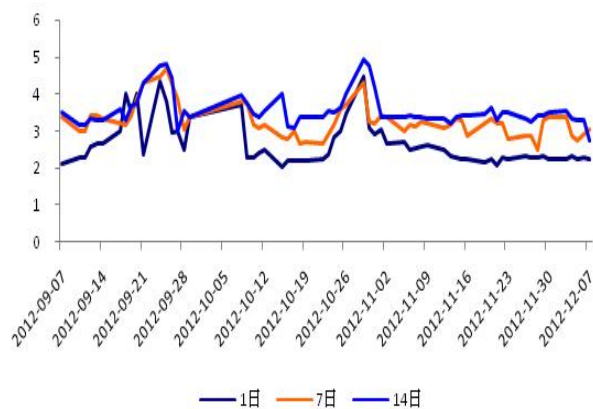
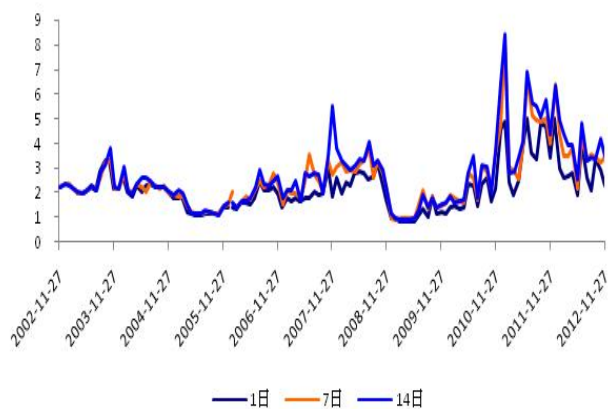
图 14：3 月期央票收益率（%）



资料来源：Wind，申万研究

2.2 货币市场

图 15：银行间质押式回购利率（%）



资料来源: Wind, 申万研究

图 16: SHIBOR (%)



资料来源: Wind, 申万研究

2.3 利率/信用市场

图 17: 国债指数

图 18: 企业债指数

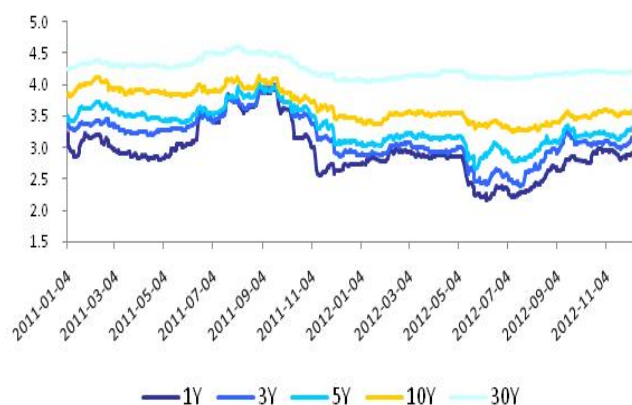


资料来源: Wind, 申万研究



资料来源: Wind, 申万研究

图 19: 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 20: 交易所国债收益率曲线 (%)

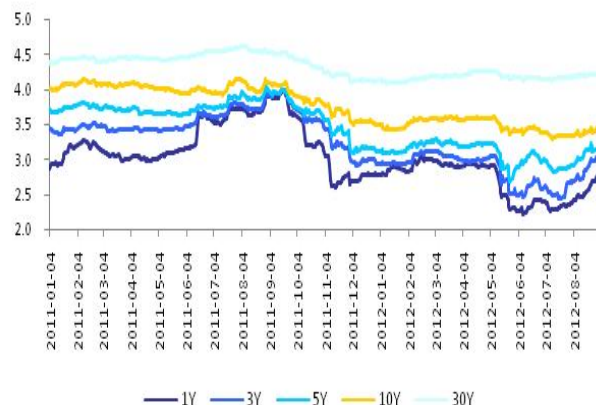


图 21: 银行间固定利率企业债收益率曲线(AAA) (%)

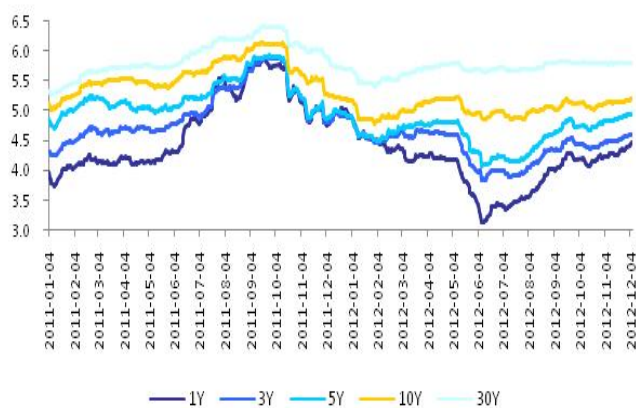
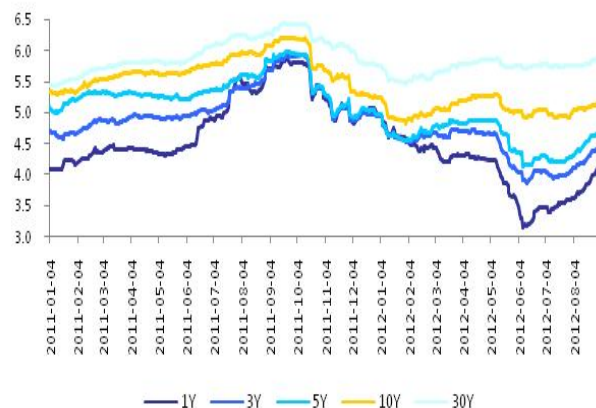


图 22: 交易所固定利率企业债收益率曲线(AAA) (%)



资料来源: Wind, 中国债券信息网, 申万研究

3. 期货市场概览

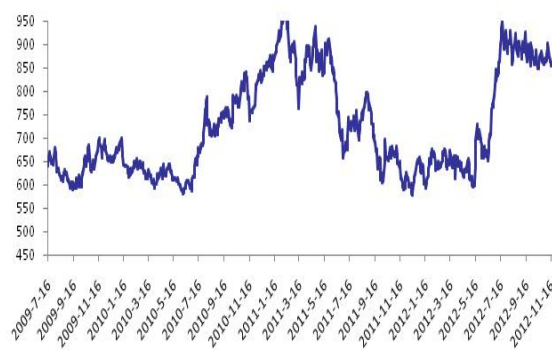
3.1 商品

图 23: 芝加哥玉米期货 (美分/蒲式耳)



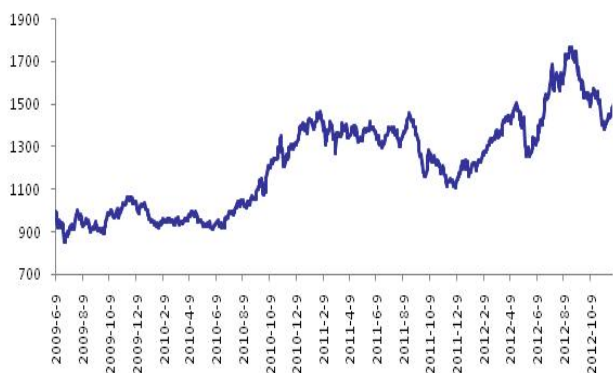
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 24: 芝加哥小麦期货 (美分/蒲式耳)



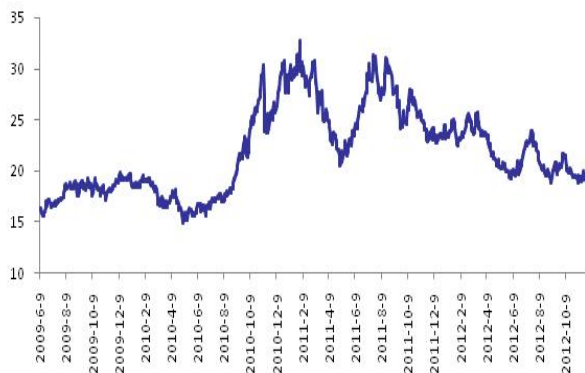
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25: 芝加哥大豆期货 (美分/蒲式耳)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

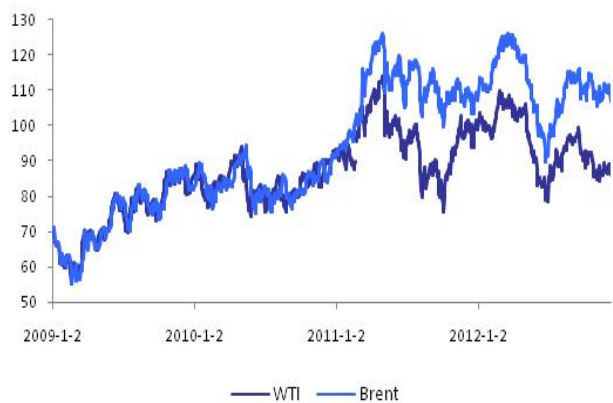
图 26: 纽约 11 号期糖 (美分/磅)



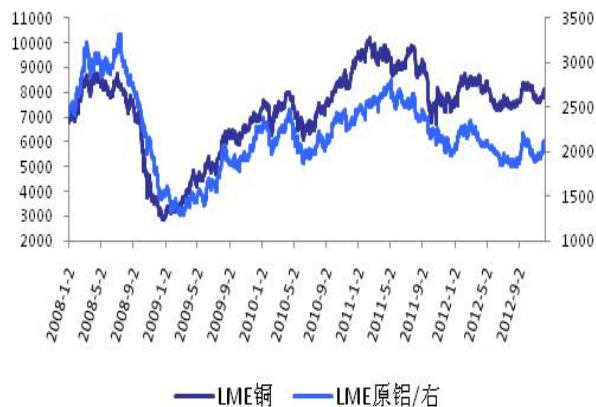
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 27: 原油期货价格 (美元/桶)

图 28: LME 基本金属期货: 铜、铝 (美元/吨)



资料来源: Bloomberg, 申万研究



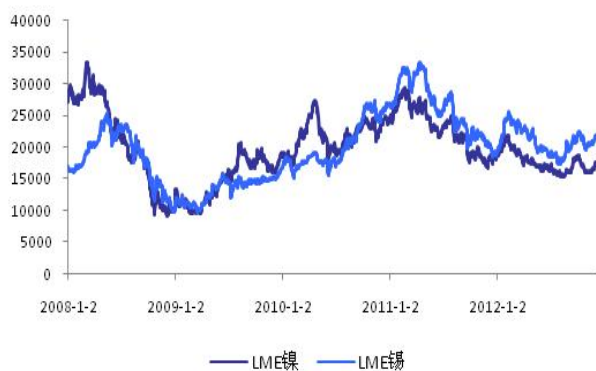
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 29: LME 基本金属期货: 铅、锌 (美元/吨)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 30: LME 基本金属期货: 镍、锡 (美元/吨)



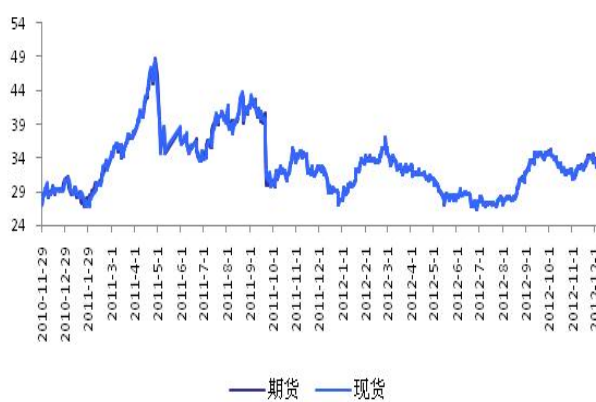
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 31: COMEX 黄金 (美元/盎司)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

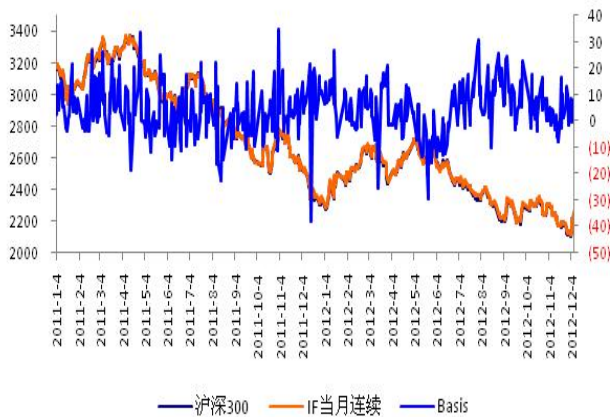
图 32: COMEX 白银 (美元/盎司)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

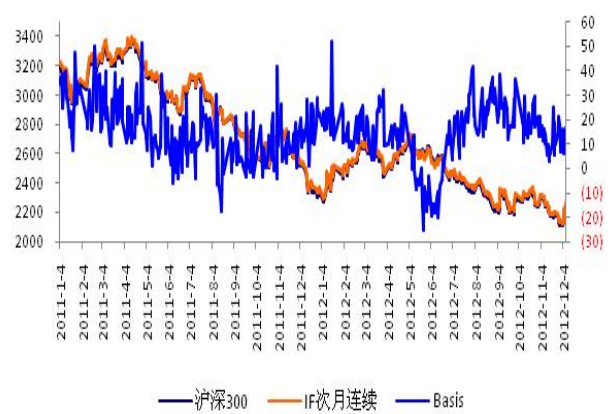
3.2 股指期货

图 33: 股指期货当月连续



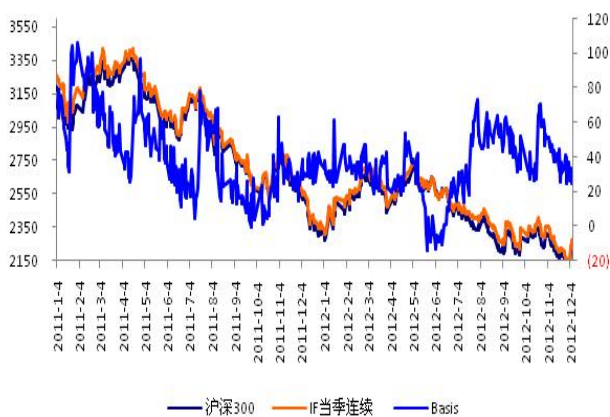
资料来源: Wind, 申万研究

图 34: 股指期货次月连续



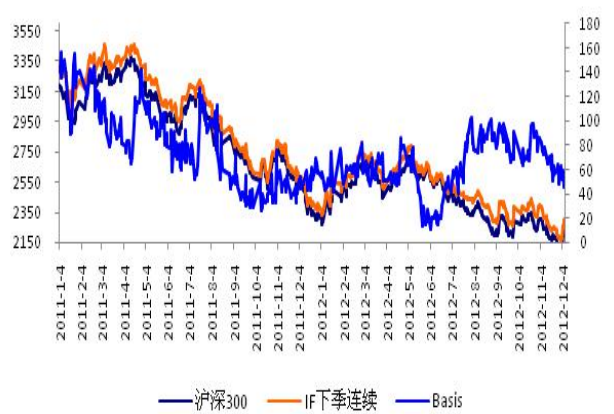
资料来源: Wind, 申万研究

图 35: 股指期货当季连续



资料来源: Wind, 申万研究

图 36: 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

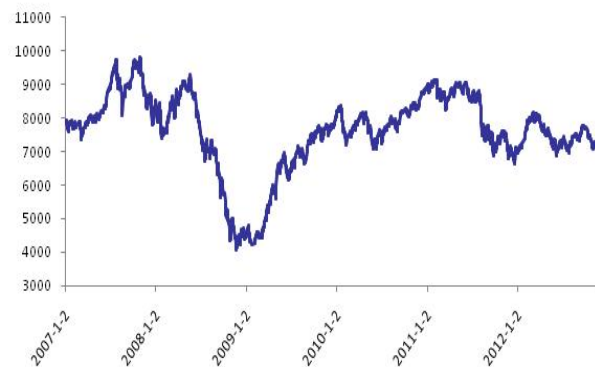
4.1 亚洲

图 37: 恒生指数

图 38: 台湾加权指数

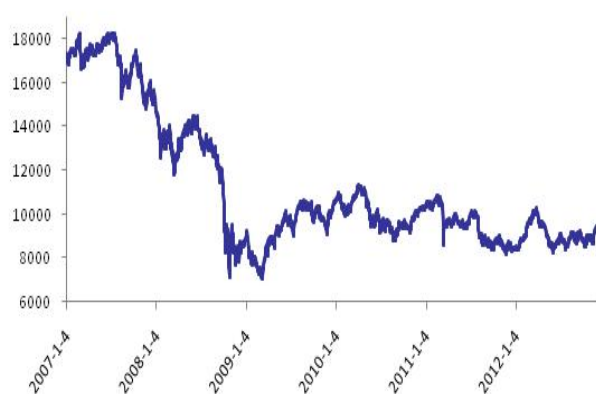


资料来源: Bloomberg, 申万研究



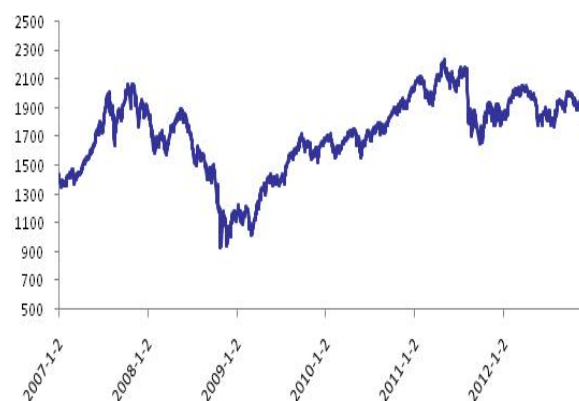
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 39: 日经 225 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 40: 韩国综合指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

4.2 美国

图 41: 道琼斯工业平均指数

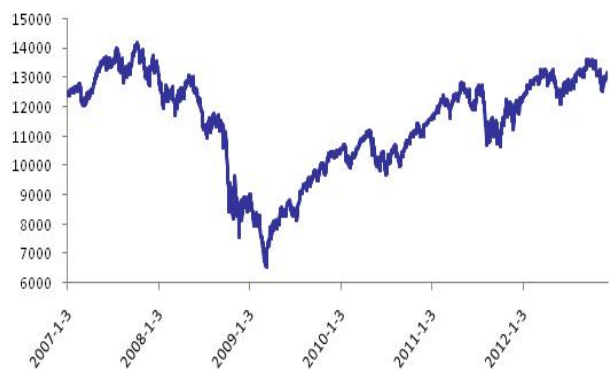
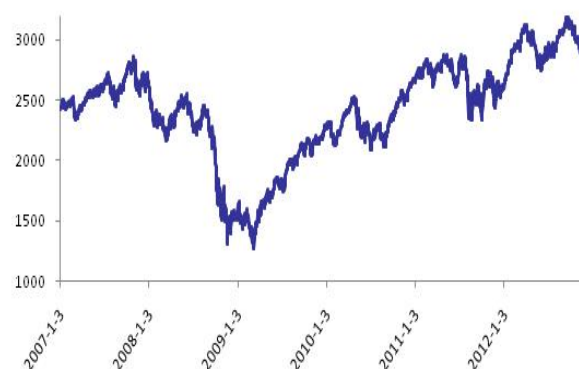


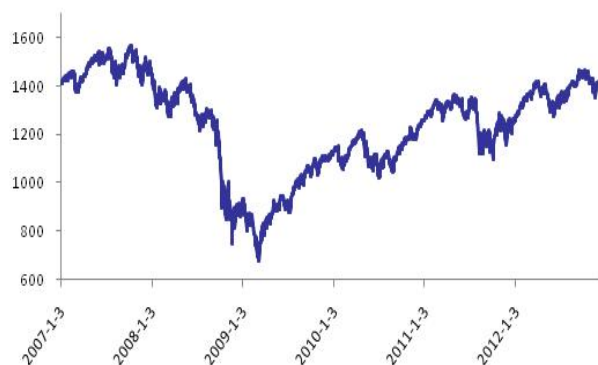
图 42: 纳斯达克综合指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

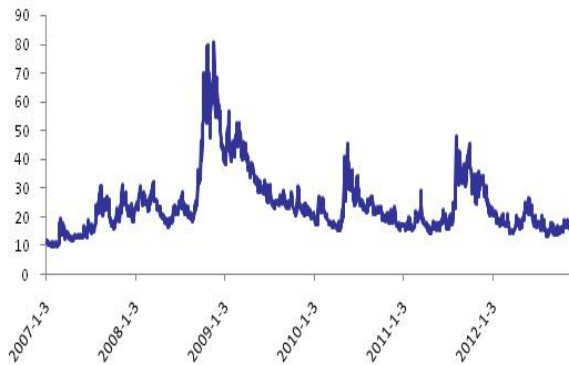
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 43: 标普 500 指数



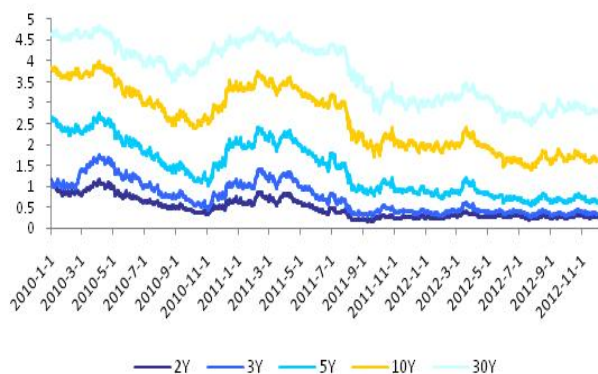
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 44: VIX 指数

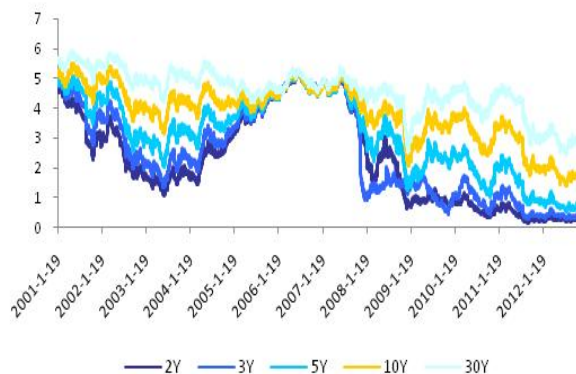


资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 45: 国债收益率曲线 (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究



4.3 欧洲

图 46: 英国 FTSE100 指数

图 47: 德国 DAX 指数

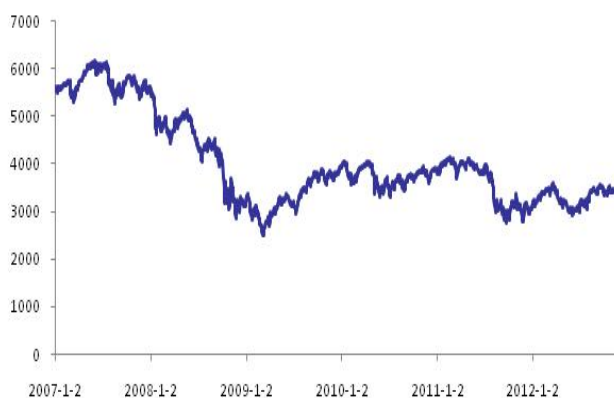


资料来源: Bloomberg, 申万研究



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 48: 法国 CAC40 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

4.4 货币及其它

图 49: LIBOR: 美元 (%)

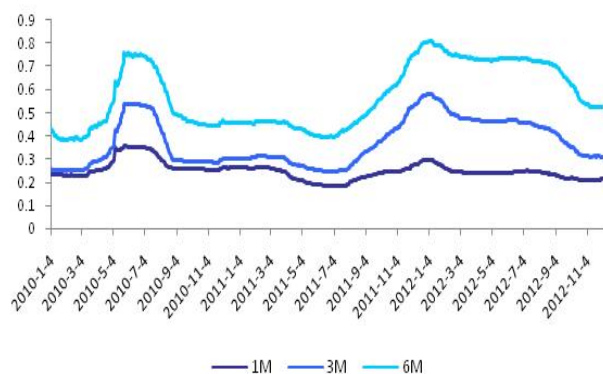
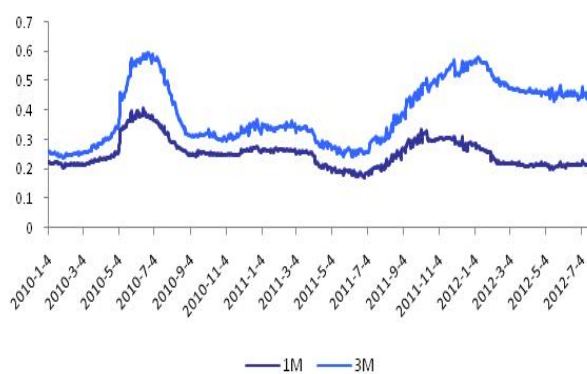


图 50: NYFR (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 51: LIBOR: 欧元 (%)

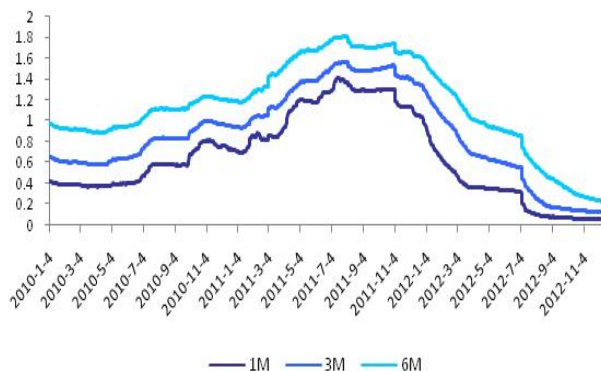
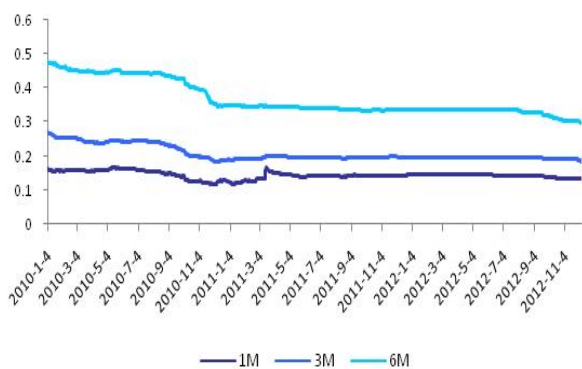


图 52: LIBOR: 日元 (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 53: 美元指数

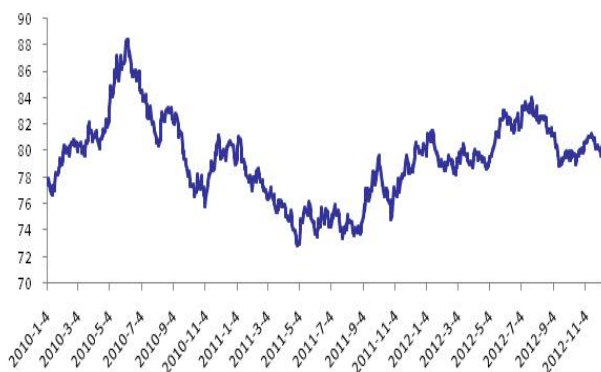
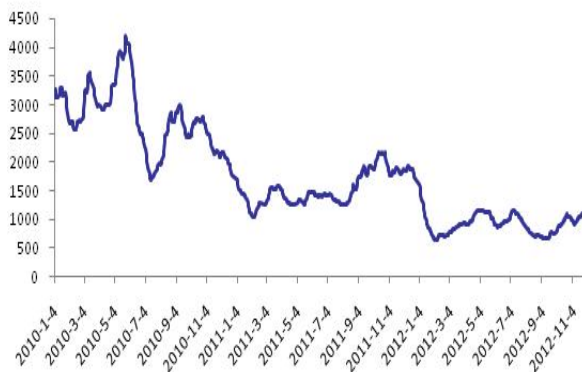


图 54: BDI



资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 55: 人民币中间价

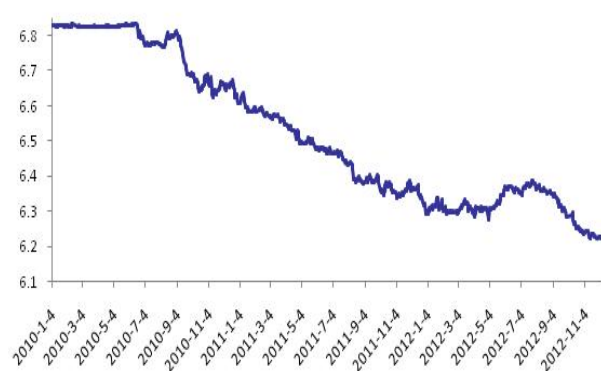
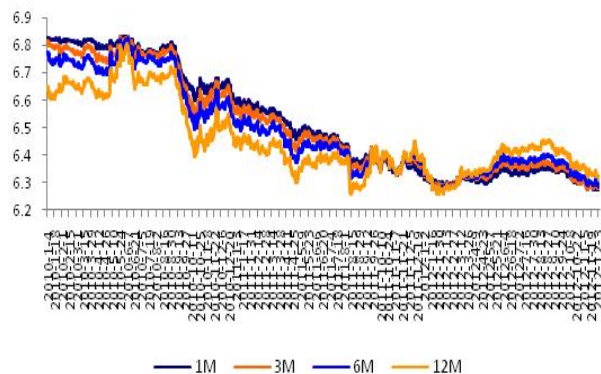


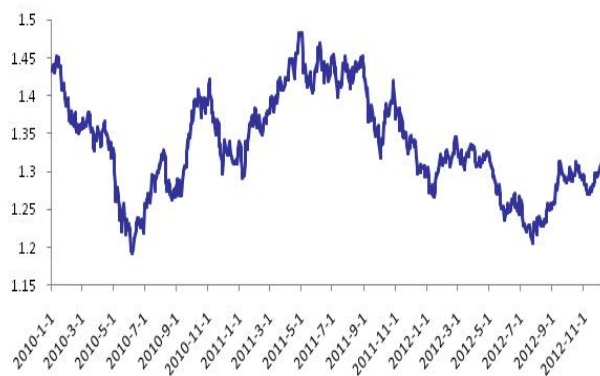
图 56: 人民币 NDF



资料来源: Bloomberg, 申万研究

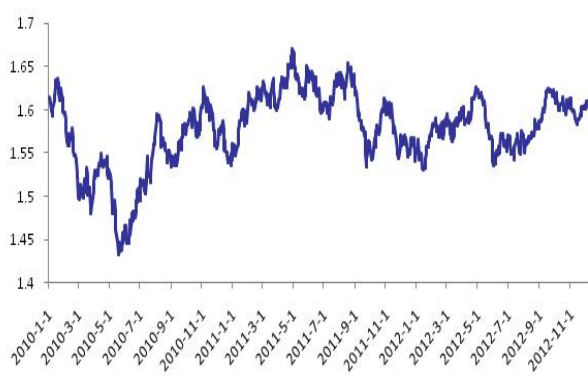
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 57: 欧元兑美元



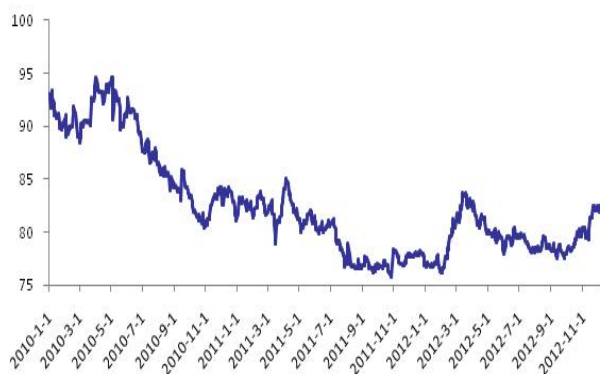
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 58: 英镑兑美元



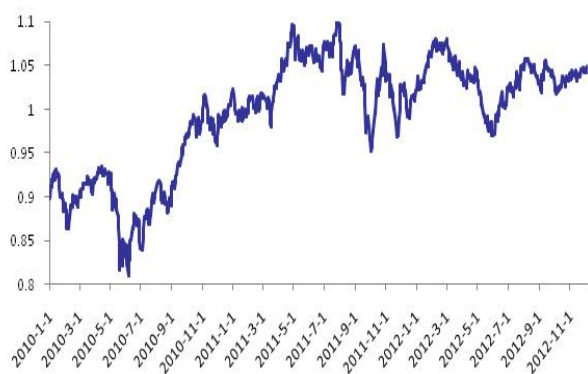
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 59: 美元兑日元



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 60: 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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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 信息披露栏目查询从业人员资质情况、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。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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。

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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。

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。市场有风险，投资需谨慎。

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，属于非公开资料。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。