

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 美指大幅修正，美债收益率陡峭化

在前一期周评中，我们提醒投资者警惕美指回抽前期趋势线后再度下跌，结果基本面形势的变化出人意料的配合技术面。美联储宣布扩大对资产的购买规模，向市场注入更多资金，以支持经济复苏，市场对于美元流动性泛滥的担忧日益严重。从 LIBOR 的变化来看，银行间拆借正在大幅解冻，表明银行间市场流动性正日益恢复，不过 LIBOR 走低并不代表银行会向企业发放贷款，联储此举仍是希望向实体经济注入流动性。

图1：LIBOR 6M（黑）3M（红色）

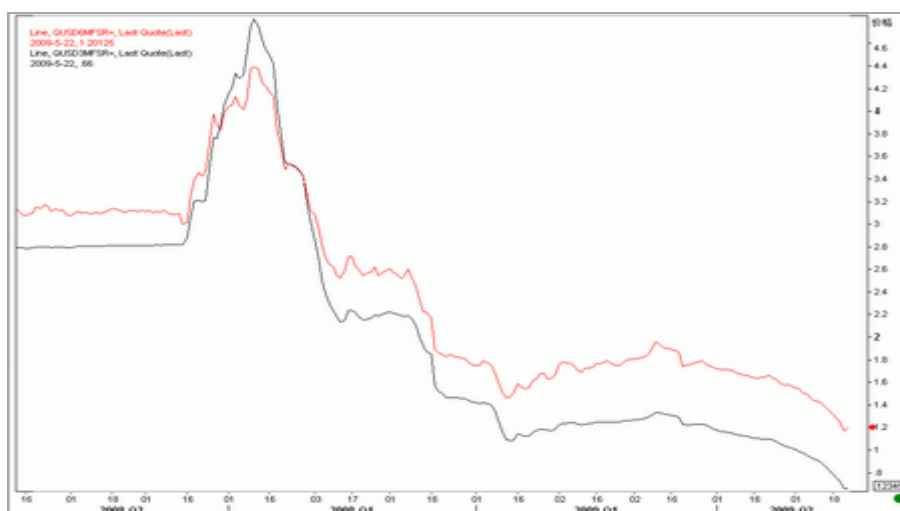


图2：10年期（红）与2年期（黑）美债收益率



美债走势出现戏剧性的分化，中长期国债收益率持续走升，10年期国债逼近 3.5%，而 2 年以下的短债收益率则维持稳定，甚至

还有向下倾向。这表明避险资金自长债流出，而短债依然受到市场青睐，同时也反映出市场对未来美国通胀的担忧，因此不愿持有长债。

图3：10年期美债收益率（截至北京时间09年5月25日）



目前，10年期美债收益率已逼近长期下降压力线，该压力线始于2007年1季度，预计阻力较强，提醒投资者注意冲高回落风险，同时，若该压力线失守，则有上看4.0%的机会。

图4：美指日K线图（截至北京时间09年5月25日）



关于滥发美元导致的贬值风险，市场担忧确实有理由，不过在当前经济形势下，其他经济体未必就不会扩大规模，特别是此前仅推出袖珍型量化宽松的欧元区，美国或许只是先人一步。不过这先人一步，就足以推动美元下跌，对此我们要有心理准备。

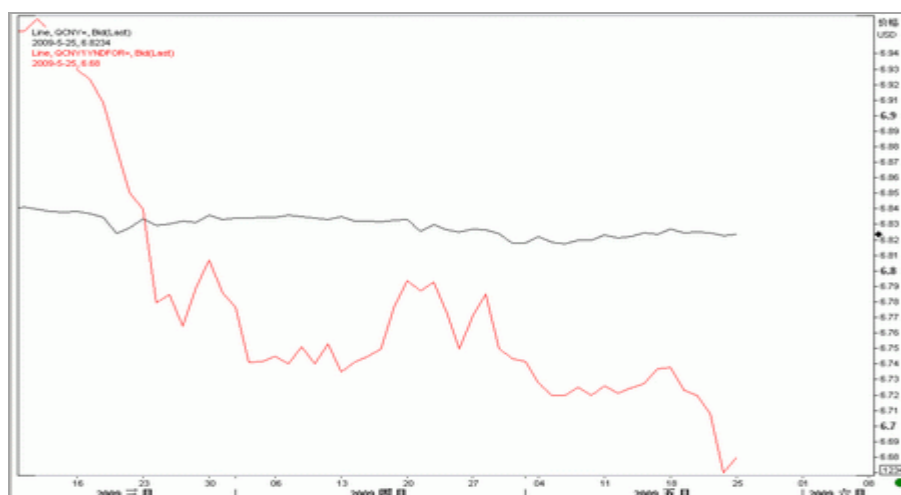
美指上周回抽此前上升趋势线后大幅下挫，技术上下方已无险可守，有跌向 77.70 的风险，这里是去年 12 月的回调低点所在，预计将提供一定支撑。

支撑位：79.80、79.20、78.60

阻力位：80.90、81.80、82.40

二 人民币 NDF 为套利提供了空间

图5：人民币NDF（红）与即期汇率（黑）



尽管美元汇率上周大幅走跌，但人民币即期汇率岿然不动，仅略有上扬，这凸显出中国央行稳定人民币汇率的决心，不过，由于美元在人民币篮子中的权重很大，因此人民币实际有效汇率出现大幅下挫，招商银行人民币贸易加权汇率也走跌，人民币兑欧元、英镑等非美货币近期波动较大。

不过，人民币 NDF 市场十分敏感，在美元走跌的形势下，上周人民币 NDF 大涨，美元贴水达 1400 点，虽然人民币即期汇率不大可能受 NDF 的影响，但这实际上为 NDF 套利提供了操作空间。

三 欧洲货币继续看涨，但需提防回调风险

欧元上周在完成了对前期下降压力线的回抽后大幅上扬，突破

了 1.3740 一线的强大阻力，并一度突破 1.4，从技术上来看，欧元上行空间已经被打开，后市有望进一步向 1.44 甚至更高价位运行，日图 KD 指标向上延伸，也支持汇价走高。不过，欧元短线涨幅过猛，需提防回调风险。

图6：欧元日K线图（截至北京时间09年5月25日）



支撑位：1.3820、1.3740、1.3570

阻力位：1.4100、1.4210、1.4360

图7：英镑日K线图（截至北京时间09年5月25日）



虽然标普上周调降了英国评级，一度引发英镑短线出现暴跌，但投资人进而假设美国评级也会被下调，因两国施行的救市措施惊人相似，英镑随后企稳并重拾升势，继而创出近期新高。

从技术图表观察，尽管英镑同样积累了较大的回调压力，但英

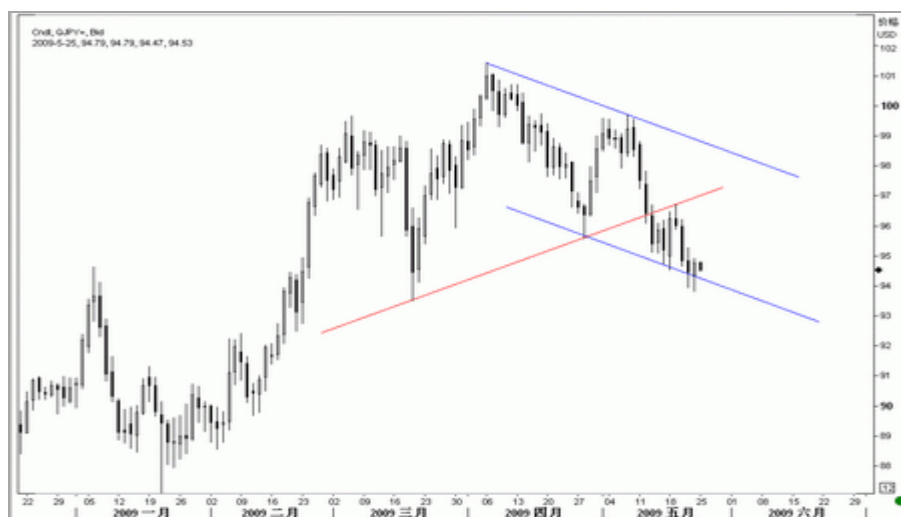
镑已经突破了3月份以来上升通道的上轨压力，这是一个强烈的看涨信号，有机会进一步测试去年以来跌幅0.382的回调位1.64附近。建议投资者在英镑出现明确顶部前，维持看多思路。

支撑位：1.5720、1.5330、1.5040

阻力位：1.6100、1.6400、1.6660

四 美元/日元有望维持振荡下行

图8：美元/日元日K线图(截至北京09年5月25日)



美元/日元遵从此前形成的头肩顶形态，上周在回抽颈线位后振荡下挫，当前处于4月份以来下降通道的下轨支撑附近，日图KD指标大幅向下延伸，支持美元/日元下行。虽然朝鲜在25日上午突然进行了核试验，对日元短线带来一定压力，但只要局势不出现意外恶化（通常地缘政治因素难以预测，因此不会被包含在常规的汇市预测中），美元/日元仍有望维持振荡下行趋势。

支撑位：93.40、92.40、91.30

阻力位：95.60、96.70、97.60

五 美元/加元构筑大型头部

澳元上周同样大幅走高，有关经济即将开始复苏的乐观情绪，推动大宗商品价格上扬，CRB指数近期持续拉升，进而推动澳元上扬。目前澳元在3月份开始的上升通道内运行，日图KD指标有轻微顶背离，但仍缺乏见顶迹象，建议在发出见顶信号前仍以看涨为

主。

图9：澳元日K线图（截至北京09年5月25日）



支撑位：0.7700、0.7450、0.7320

阻力位：0.7920、0.8030、0.8130

图10：美元日K线图（截至北京09年5月25日）



美元/加元上周大幅下挫，不但跌破了天图下降通道的下轨支撑，而且跌破了去年11月以来的低点所在1.1450，这样，美元/加元在天图上构筑了一个大型头部，发出了进一步看跌的强烈信号，后市有进一步跌向1.09甚至更低价位的风险。

支撑位：1.1170、1.1000、1.0870

阻力位：1.1450、1.1550、1.1750

金融市场数据简报

(2009年5月25日)

一、每周汇市表现

即期汇率	最近价	52周最高价	最高价日期	52周最低价	最低价日期	上周收盘价	上月收盘价	上年收盘价	自年初升值幅度
欧元	1.3975	1.6038	2008-7-15	1.2330	2008-10-28	1.3998	1.3230	1.3972	0.026
日元	95.08	110.67	2008-8-15	87.12	2009-1-21	94.78	98.63	90.68	-4.623
人民币	6.8239	6.9563	2008-5-27	6.8061	2008-9-23	6.8232	6.8210	6.8277	0.056
英镑	1.5883	2.0157	2008-7-15	1.3503	2009-1-23	1.5934	1.4790	1.4593	8.835
澳元	0.7799	0.9850	2008-7-15	0.6009	2008-10-27	0.7827	0.7256	0.7027	10.987
加元	1.1269	1.3065	2009-3-9	0.9825	2008-5-29	1.1195	1.1925	1.2188	8.151
港币	7.7513	7.8176	2008-6-12	7.7478	2008-10-31	7.7522	7.7501	7.7503	-0.013
新加坡元	1.4490	1.5582	2009-3-3	1.3451	2008-7-15	1.4420	1.4812	1.4301	-1.307
台币	32.611	35.2530	2009-3-3	30.175	2008-6-3	32.664	33.077	32.793	0.557
韩元	1248.83	1597.45	2009-3-6	995.85	2008-7-10	1247.68	1282.95	1259.55	0.859
卢布	31.138	36.5584	2009-2-18	23.058	2008-7-15	31.052	33.100	29.403	-5.571
美元	80.245	89.6240	2009-3-4	71.314	2008-7-15	79.958	84.614	81.308	-1.307

二、主要远期汇率

主要远期汇率	最近价	1周	1个月	3个月	6个月	9个月	1年	2年	3年	4年	5年
欧元	1.3975	1.3974	1.3970	1.3963	1.3952	1.3945	1.3941	1.3945	1.3985	1.4060	1.4106
日元	95.08	95.07	95.04	94.98	94.87	94.71	94.52	93.19	90.89	88.10	85.20
人民币	6.8239	6.8231	6.8200	6.8035	6.7670	6.7245	6.6865	6.5630	6.5018	6.4408	6.3800
英镑	1.5883	1.5883	1.5880	1.5879	1.5872	1.5866	1.5863	1.5843	1.5807	1.5695	1.5766
澳元	0.7799	0.7794	0.7781	0.7747	0.7700	0.7655	0.7610	0.7403	0.7200	0.7017	0.6885
加元	1.1269	1.1269	1.1268	1.1263	1.1255	1.1245	1.1238	1.1245	1.1216	1.1144	1.1077
港币	7.7513	7.7508	7.7491	7.7448	7.7408	7.7381	7.7353	7.7243	7.6882	7.6088	7.5223
新加坡元	1.4490	1.4491	1.4494	1.4495	1.4495	1.4557	1.4499	-	-	-	-
台币	32.611	32.571	32.441	32.234	32.006	31.856	31.709	-	-	-	-
韩元	1248.83	1248.76	1251.98	1250.80	1245.65	1243.73	1242.98	1234.92	1220.09	1210.03	1198.28
卢布	31.138	31.175	31.356	31.822	32.550	33.326	34.046	37.514	40.591	45.845	50.350

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年5月25日)

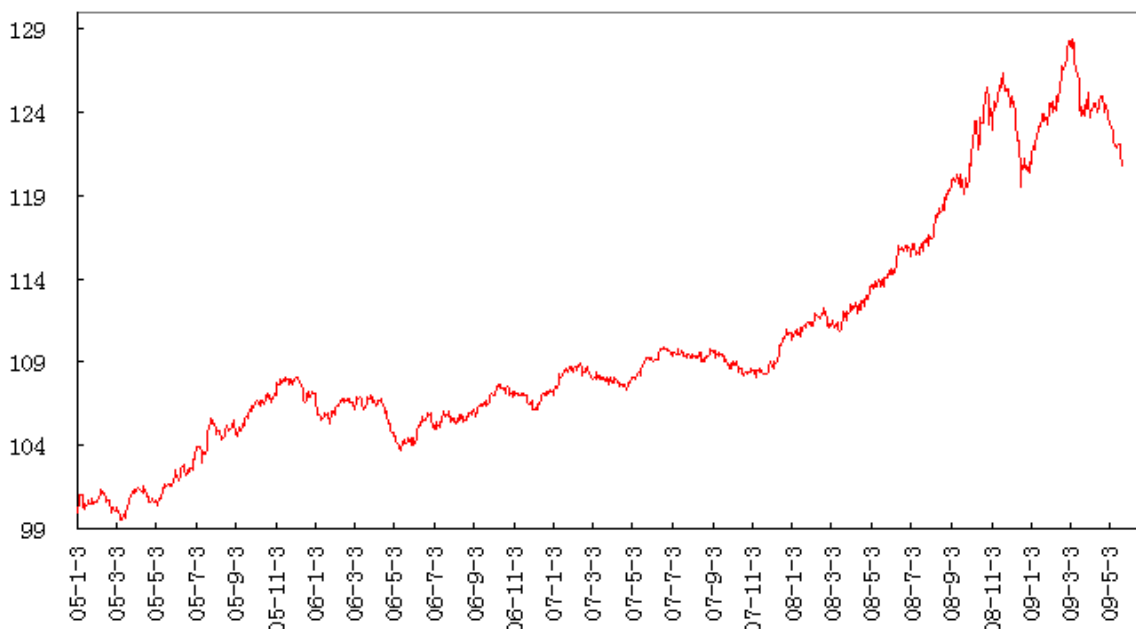
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8239			0.150%		0.822%
7 天	6.8230	0.013%	0.688%	0.282%	-0.406%	0.965%
1 个月	6.8200	0.057%	0.686%	0.313%	-0.373%	0.950%
3 个月	6.8035	0.299%	1.196%	0.660%	-0.536%	1.030%
6 个月	6.7670	0.834%	1.668%	1.201%	-0.466%	1.230%
1 年期	6.7245	1.457%	1.942%	1.378%	-0.565%	1.280%
2 年期	6.6865	2.014%	2.014%	1.531%	-0.482%	1.330%
3 年期	6.5630	3.823%	1.894%	1.255%	-0.638%	1.610%
4 年期	6.4998	4.750%	1.559%	1.851%	0.292%	1.930%
5 年期	6.4371	5.669%	1.388%	2.260%	0.872%	2.250%

编制说明：

- 1、为了及时评估与准确预测人民币市场利率和人民币汇率的走势，我行特编制人民币货币互换回报率监测表，并每周通过《招银汇市评论》予以公布。
- 2、假定人民币货币互换通过人民币 NDF（即境外非本金交割的远期结售汇）市场对冲人民币与美元的汇率风险，以美元 LIBOR 和 SWAP 利率作为美元收益率的基准，在此基础上计算人民币与美元互换的回报率。
- 3、通过比较人民币货币互换回报率和境内人民币掉期利率的高低，我们将能判断人民币升值压力的大小。如果人民币货币互换回报率高于境内人民币掉期利率，则应持有美元；如果人民币货币互换回报率低于境内人民币掉期利率，则应持有人民币。
- 4、值得注意的是，人民币实际升值幅度并不和人民币 NDF 市场保持一致。通过人民币 NDF 市场进行套期保值并非最佳做法。如果不通过人民币 NDF 市场套期保值，保留相应的风险敞口，你可能获得更高的人民币货币互换回报率，但要承担人民币过度升值的风险。
- 5、上述人民币货币互换回报率监测表仅供投资参考，在实际投资过程中，必须结合更多的市场信息，才能作出最佳的投资决策。

招商银行人民币贸易加权汇率指数

(2009年5月25日)



	2008-12-31	09-5-18	09-5-19	09-5-20	09-5-21	09-5-22
招银人民币贸易加权汇率指数	120.6866	122.0648	121.7742	121.3422	121.0123	120.7938

编制说明：

- 1、为了监测人民币兑国际主要货币的升跌情况，反映我国进出口的汇率条件，我行特编制了招商银行人民币贸易加权汇率指数，并每周通过《招银汇市评论》予以公布。
- 2、招商银行人民币贸易加权汇率指数是对人民币兑中国十大贸易伙伴货币的汇率进行指数化并加权制作而成，加权的权重采用上年度的中国十大贸易伙伴的进出口额在中国进出口总额的比重，其中，美元的权重是中美进出口额在中国进出口总额的比重与非十大贸易伙伴的进出口在中国进出口总额的比重之和；东盟的货币以新加坡元作为代表。每当权重调整时，我们对人民币贸易加权汇率指数进行适当的平滑处理。
- 3、招商银行人民币贸易加权汇率指数的基期设定为2005年1月3日，即2005年1月3日的人民币贸易加权汇率指数为100。2006年12月29日，人民币贸易加权汇率指数指数值为107.2492点，则意味着人民币兑中国十大贸易伙伴货币相对于基期升值了7.2492%。
- 4、招商银行人民币贸易加权汇率指数通过路透信息网络(Reuters)、彭博信息网络(Bloomberg)、中国债券信息网(<http://www.chinabond.com.cn>)和招商银行一网通(<http://www.cmbchina.com>)等信息平台发布。其中，路透的报价代码为CMBCNYIG；彭博的报价窗口为CNMB。

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归本公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本公司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“招商银行”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

本公司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表招商银行，或任何其附属或联营公司的立场。本公司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

招商银行版权所有。保留一切权利。