

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

为更好的服务于投资者，提供更为全面的金融市场分析，招商银行资金交易部金融市场评论，于2009年6月进行改版，改版后的评论分为《中国市场评论》《国际市场评论》，欢迎读者选取感兴趣的报告阅读。

一 宏观经济回顾与展望

投资者情绪在上周出现了戏剧性的变化，有关经济复苏的数据开始被市场解读为下一轮加息周期临近的信号。

这一变化直接体现在周五出台的美国非农数据上，该数据仅减少34.5万人，远好于预期的52万人。按照近期投资人的逻辑，这是一个抛售美元和美国国债的好时机，但结果却是抛售美债买进美元。

市场将这一数据解读为美国经济很快将复苏，并将引领全球经济复苏，同理可得美联储将最先加息。联邦利率期货显示美联储加息的时间表已经从明年初提前到今年年底。而美国短期国债收益率出现飙升，表明此次加息预期似乎得到广泛认同。

我们认为，这一局面表明市场正在重回理性轨道，也符合此前我们提出的，美国经济将率先复苏，并且将率先导致加息预期，并进一步保证美元不会很快丧失强势地位，至少目前押注美元下跌是不合适的。

但目前有三个问题需要时间来加以检验，一是非农数据会不会大幅修正，如果大幅下修，将导致市场的乐观情绪戛然而止；二是市场是不是依然过度乐观，跑到了基本面的前面，实际上，市场往往是情绪化的，总是在过度悲观与过度乐观之间反复；三是单凭一次非农数据所产生的加息预期是否能够持续。

后两者其实是一个问题，实质还是对全球宏观经济，特别是美国经济的判断，拐点是否已经来临。

我们的初步结论并不乐观，原因有两点：

一是经济调整周期通常不会这么快结束，自1980年以来美国的经济调整，通常要2-3年才能结束，而此次危机，即使从2008年贝尔斯登倒闭算起，也不过才一年半，这么短的时间就完成一次经济调整，几乎不太可能。

图1：1980-1982年全球性衰退的非农就业（单位：千人）



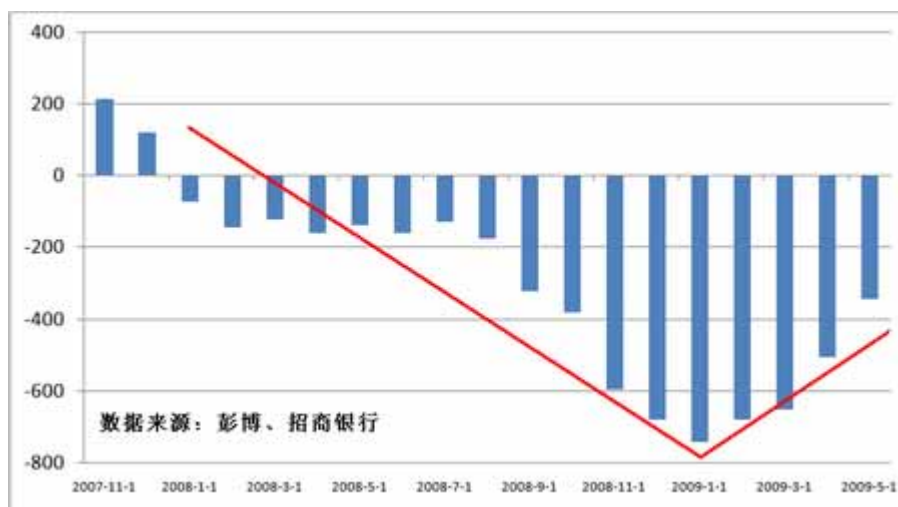
图2：1990-1992年全球性衰退的非农就业（单位：千人）



图3：2000年网络泡沫破灭后的非农就业（单位：千人）



图4：本轮衰退以来的非农就业（单位：千人）



二是从非农历史数据来看，最近的三次衰退该数据都呈现出清晰的W底，目前非农的好转，也很有可能只是两次低谷之间的阶段性改善，并不代表经济已经实质性复苏。

二 美国债券市场

美国债市方面，由于市场加息预期高涨，国债价格大幅下跌，其中10年期国债收益率上升37个基点，收于3.84%；2年期国债上升38个基点，收于1.31%。互换利率曲线也呈现相应的变动，10年期互换利率上升37个基点，收于4.26%；2年期互换利率持平，收于1.60%。

图5：国债收益率曲线两周变动

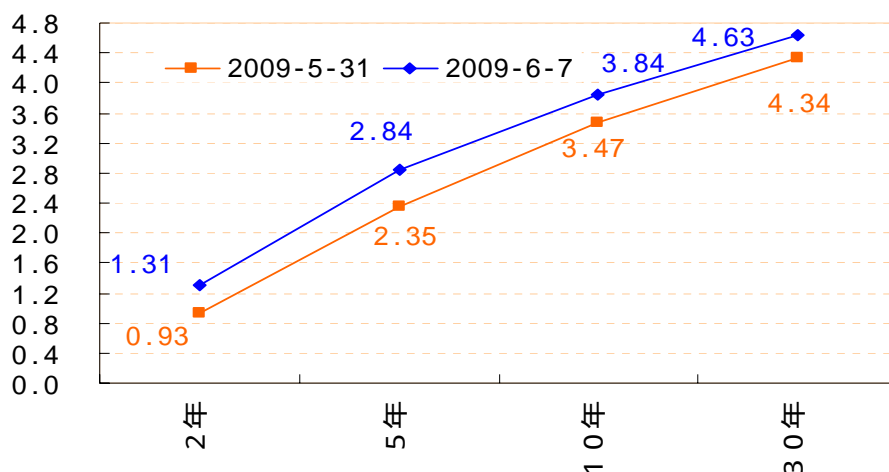
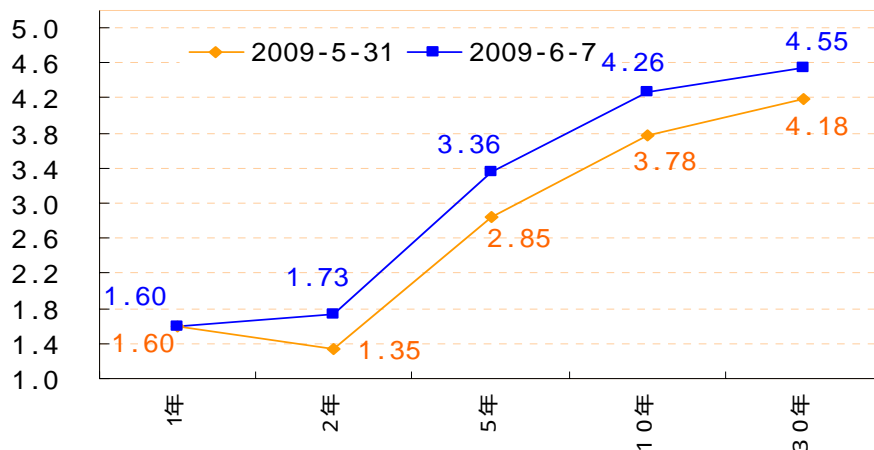


图6：标准互换收益率曲线两周变动



美国国债价格的暴跌，特别是短债价格的大幅下挫，表明投资人乐观情绪极度膨胀，数月来与严峻经济形势共进退的债市，似乎正在与基本面渐行渐远。

我们认为有两点原因推升了目前的国债收益率，一是在危机爆发初期，市场恐慌过度，国债市场存在一定程度的泡沫，目前在经济出现微弱复苏迹象的形势下，避险资金流出，国债收益率正在回归正常；二是近期市场对经济前景过度乐观，由于通胀在年内不大可能出现，因此债市对通胀的反应存在过头的风险，如果收益率继续飙升，则我们认为那将是一种脱离基本面的走势，一旦出现二次衰退风险，或加息预期推迟，收益率出现回落的概率较大，因此近期不失为是中短期逢低吸纳美债的机会。

图7：10年期美债收益率周线（截至北京时间09年6月8日）



三 国际汇市

1) 美指有望进一步反弹

图8：美指日K线图（截至北京时间09年6月8日）



美元指数上周触底反弹，周五大幅上扬，一举突破了4月份以来的下降压力线，这样，美指不仅守住了77.70的关键支撑，而且重上80，发出了进一步反弹的技术信号。

本周美指有较大可能进一步反弹，目标或指向82.5-83一线。

支撑位：80.80、79.80、79.00

阻力位：81.85、82.60、83.25

2) 人民币出现小幅贬值倾向

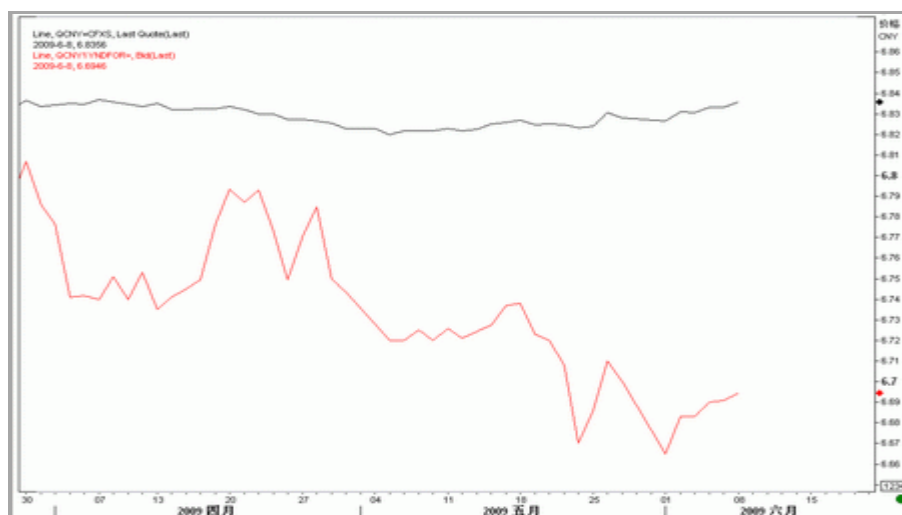
人民币汇率上周出现小幅回落，且出现轻微的贬值倾向，主要表现在当美元在国际市场上下跌时，人民币中间价升幅有限，而当美元在国际市场上扬时，人民币中间价下调较为明显。

目前还找不到中国汇率政策已经出现变化的明显迹象，我们也相信在中国出口出现明显好转前，维稳将是汇率政策的主要基调，但人民币这种新的动向仍值得进一步关注。

受即期价格略有疲软的影响，人民币 NDF 没有延续强劲涨势，

而是出现小幅回落,未来不排除 NDF 进一步回落的可能,这使得 NDF 套利面临一定的操作风险。

图9：人民币NDF（红）与即期汇率（黑）



3) 欧洲货币处于上升通道中

欧元上周出现冲高回落,周K线收出长上影线的阴线,很有可能已经见到短期顶部。从技术上看,欧元已跌破4月份以来的上升通道下轨,日图KD指标高位死叉,发出了进一步下行的信号,预计本周欧元将进一步回落,有跌向1.35甚至更低价位的风险。

图10：欧元日K线图（截至北京时间09年6月8日）



支撑位：1.3750、1.3580、1.3420

阻力位：1.4040、1.4160、1.4330

4) 英镑 V 型反转，下行风险进一步加大

图11：英镑日K线图（截至北京时间09年6月8日）



尽管英国政府逃离了解体的风险，但英镑就没有这么幸运，在一系列利空消息及超买回调压力释放综合影响之下，英镑上周败走麦城，短暂突破 1.66 后大幅下挫，技术上形成短期 V 型反转，下行压力进一步加大，日图 KD 指标高位死叉，支持看跌。

支撑位：1.5710、1.5360、1.5060

阻力位：1.6080、1.6310、1.6660

5) 日元大幅回落，中期走势不明

图12：美元/日元日K线图（截至北京09年6月8日）



美元/日元上周大部分时间维持区间振荡，但周五出现大幅上扬，一举突破了4月份以来的下降压力线，同时日图KD指标金叉向上，支持汇价走高。不过如果朝鲜半岛局势不进一步恶化，美元/日元也有可能维持大幅区间振荡。

支撑位：97.25、95.50、93.85

阻力位：99.70、100.80、101.45

6) 商品货币强劲上扬

澳元上周同样出现冲高回落，但商品货币走势整体偏强，不过澳元日图KD指标出现高位死叉，预示后市看跌，假如大宗商品价格本周无法站稳，则预计澳元有跌向0.76甚至更低价格的风险。

图13：澳元日K线图（截至北京09年6月8日）



支撑位：0.7710、0.7660、0.7440

阻力位：0.8100、0.8260、0.8375

7) 美元/加元将测试强阻力

美元/加元上周测试1.0770不破后强劲反弹，短期走出V型反转，KD指标有低位金叉之势，预计美元/加元本周有望进一步反弹，测试前期重要支撑1.1450，若该价位不破，则美元/加元中线有望保持看跌，否则汇价将展开更进一步反弹。

支撑位：1.0980、1.0780、1.0580

阻力位：1.1450、1.1540、1.1740

图14：美元/加元日K线图（截至北京09年6月8日）



金融市场数据简报

(2009年6月8日)

一、货币市场利率

	美元 LIBOR	英镑 LIBOR	欧元 LIBOR	日元 LIBOR	澳元 LIBOR	加元 LIBOR	港币 HIBOR	人民币 SHIBOR
隔夜	0.2613	0.5500	0.5000	0.1438	3.1150	0.2000	0.0500	0.8121
1周	0.2906	0.5988	0.8763	0.1700	3.1375	0.2500	0.0500	0.9413
1个月	0.3231	0.6688	0.9416	0.2388	3.2625	0.3533	0.0893	1.0278
3个月	0.6500	1.2588	1.2826	0.5038	3.4950	0.6517	0.3518	1.2269
6个月	1.2825	1.4800	1.4959	0.7131	3.7550	1.0983	0.6779	1.4723
9个月	1.5813	1.6256	1.5980	0.8094	3.9375	1.2917	0.8786	1.6397
1年	1.8538	1.7625	1.6803	0.8881	4.0700	1.5283	1.0786	1.8535

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年		0.9040		2.4150	0.9320	4.7600
5年		1.1490		3.7270	1.9980	4.9580
10年		1.6240		4.2390	2.8500	5.0680
30年		2.4012				
5 - 2年	#VALUE!	0.2450	#VALUE!	1.3120	1.0660	0.1980
10 - 2年	#VALUE!	0.7200	#VALUE!	1.8240	1.9180	0.3080
30 - 2年	#VALUE!	1.4972	#VALUE!			

三、国债基准利率

	美国	英国	德国	日本	加拿大	澳大利亚	香港	人民币
2年	1.3292	1.4240	1.7260	0.3750	1.2910	3.7330	1.0770	
5年	2.8621	2.9050	2.8520	0.8350	2.5790	4.9500	2.5320	2.3773
10年	3.8419	3.8980	3.6990	1.5200	3.4460	5.8000	3.3360	3.1242
30年	4.6199	4.5350	4.3380	2.2850	3.9970			
5 - 2年	1.5329	1.4810	1.1260	0.4600	1.2880	1.2170	1.4550	
10 - 5年	0.9798	0.9930	0.8470	0.6850	0.8670	0.8500	0.8040	0.7469
30 - 5年	1.7578	1.6300	1.4860	1.4500	1.4180			

四、美国信用市场收益率比较

	AAA	AA	A	BBB	AAA-国债	AA-国债	A-国债	BBB-国债
2年	2.280	2.851	4.531	3.685	0.951	1.522	3.202	2.356
5年	3.981	4.943	5.416	5.584	1.119	2.081	2.554	2.722
10年	5.186	0.000	6.840	7.019	1.344	-3.842	2.998	3.177
5-2年	1.701	2.092	0.885	1.899	0.168	0.559	-0.648	0.366
10-5年	1.205	-4.943	1.424	1.435	0.225	-5.923	0.444	0.455
10-2年	2.906	-2.851	2.309	3.334	0.393	-5.364	-0.204	0.821

五、 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	1.3826	1.6038	2008-7-15	1.2330	2008-10-28	1.3968	1.4158	1.3972	-1.041
日元	98.62	110.67	2008-8-15	87.12	2009-1-21	98.65	95.34	90.68	-8.053
人民币	6.8373	6.9260	2008-6-10	6.8061	2008-9-23	6.8331	6.8291	6.8277	-0.140
英镑	1.5857	2.0157	2008-7-15	1.3503	2009-1-23	1.5981	1.6190	1.4593	8.660
澳元	0.7851	0.9850	2008-7-15	0.6009	2008-10-27	0.7932	0.8011	0.7027	11.738
加元	1.1254	1.3065	2009-3-9	0.9976	2008-7-15	1.1190	1.0915	1.2188	8.297
港币	7.7522	7.8176	2008-6-12	7.7478	2008-10-31	7.7516	7.7523	7.7503	-0.025
新加坡元	1.4592	1.5582	2009-3-3	1.3451	2008-7-15	1.4566	1.4441	1.4301	-1.995
台币	32.871	35.2530	2009-3-3	30.247	2008-6-18	32.590	32.625	32.793	-0.237
韩元	1252.40	1597.45	2009-3-6	995.85	2008-7-10	1243.15	1255.25	1259.55	0.571
卢布	31.390	36.5584	2009-2-18	23.058	2008-7-15	30.878	30.970	29.403	-6.331
美元	81.372	89.6240	2009-3-4	71.314	2008-7-15	80.670	79.233	81.308	0.079

六、 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	1.3826	1.3825	1.3822	1.3813	1.3805	1.3805	1.3811	1.3870	1.3975	1.4096	1.4211
日元	98.62	98.62	98.59	98.51	98.34	98.05	97.69	95.47	92.14	88.57	84.80
人民币	6.8373	6.8354	6.8295	6.8125	6.7875	6.7480	6.7320	6.6425	6.5479	6.4541	6.3600
英镑	1.5857	1.5857	1.5856	1.5853	1.5849	1.5847	1.5846	1.5846	1.5858	1.5873	1.5997
澳元	0.7851	0.7847	0.7834	0.7798	0.7750	0.7709	0.7669	0.7516	0.7346	0.7188	0.7078
加元	1.1254	1.1253	1.1252	1.1248	1.1238	1.1219	1.1201	1.1145	1.1089	1.0985	1.0883
港币	7.7522	7.7518	7.7504	7.7467	7.7422	7.7382	7.7354	7.7141	7.6832	7.6097	7.5232
新加坡元	1.4592	1.4593	1.4595	1.4595	1.4595	1.4595	1.4587	-	-	-	-
台币	32.871	32.916	32.856	32.648	32.343	32.170	32.008	-	-	-	-
韩元	1252.40	1251.95	1255.05	1251.60	1246.33	1240.50	1245.70	1226.43	1206.07	1188.00	1179.20
卢布	31.390	31.441	31.643	32.186	33.061	33.976	34.924	39.411	43.890	47.025	55.187

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年6月8日)

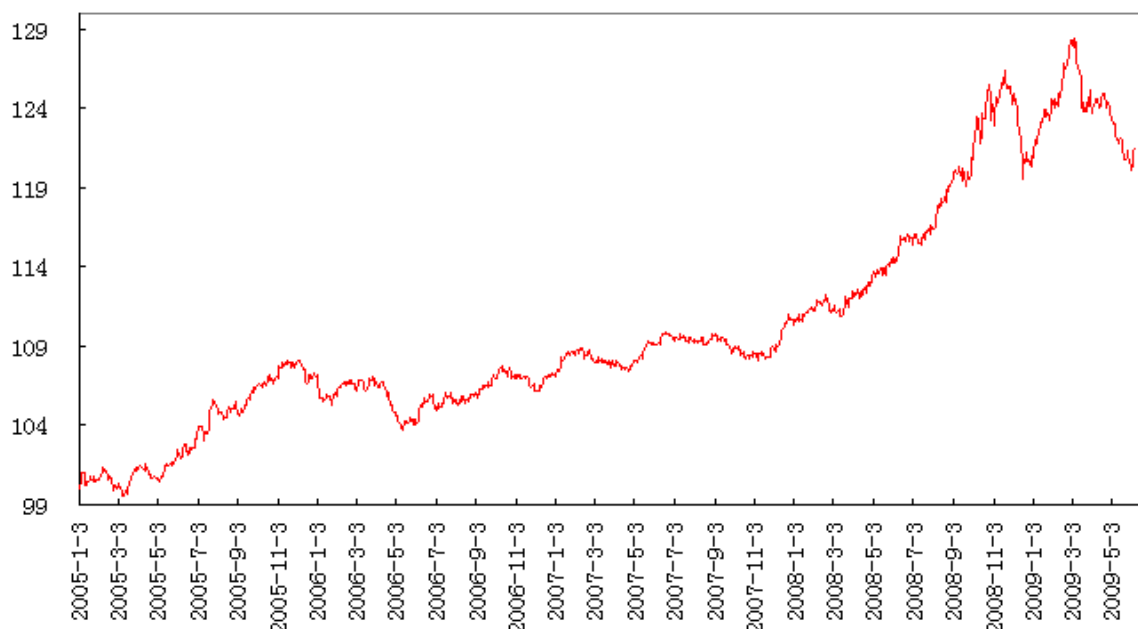
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8373			0.250%		0.821%
7 天	6.8355	0.026%	1.335%	0.291%	-1.044%	0.945%
1 个月	6.8295	0.113%	1.360%	0.323%	-1.037%	1.050%
3 个月	6.8125	0.362%	1.448%	0.650%	-0.798%	1.200%
6 个月	6.7875	0.728%	1.455%	1.283%	-0.173%	1.255%
1 年期	6.7480	1.305%	1.740%	1.581%	-0.159%	1.318%
2 年期	6.7320	1.539%	1.539%	1.854%	0.314%	1.415%
3 年期	6.6425	2.848%	1.414%	1.827%	0.413%	1.730%
4 年期	6.5138	4.730%	1.552%	2.493%	0.940%	2.034%
5 年期	6.5014	4.912%	1.206%	3.007%	1.801%	2.300%

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6月8日)



	2008-12-31	2009-6-1	2009-6-2	2009-6-3	2009-6-4	2009-6-5
招银人民币贸易 加权汇率指数	120.6866	120.4592	120.0691	120.4206	120.6075	121.1980

编制说明：

1、为了监测人民币兑国际主要货币的涨跌情况，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。

本周全球宏观经济数据

发布日期	国家	经济指标	周期	预期值	前值
06/09/2009 23:00	美国	批发库存	APR	-1.10%	-1.60%
06/10/2009 20:00	美国	MBA 抵押贷款申请指数	6-Jun	--	-16.20%
06/10/2009 21:30	美国	贸易余额	APR	-\$28.7B	-\$27.6B
06/11/2009 03:00	美国	预算月报	MAY	-\$175.0B	-\$165.9B
06/11/2009 03:00	美国	联储褐皮书	12-Jun		
06/11/2009 21:30	美国	商品零售额	MAY	0.40%	-0.40%
06/11/2009 21:30	美国	除汽车外零售额	MAY	0.20%	-0.50%
06/11/2009 21:30	美国	首次失业人数	7-Jun	--	621K
06/11/2009 21:30	美国	持续领取失业救济人数	31-May	--	6735K
06/12/2009 21:30	美国	进口价格指数 (月环比)	MAY	1.10%	1.60%
06/12/2009 21:30	美国	进口价格指数 (同比)	MAY	--	-16.30%
06/12/2009 23:00	美国	密执安大学消费者信心	JUN P	69.2	68.7
06/09/2009 15:00	德国	贸易余额	APR	11.5B	11.3B
06/09/2009 19:00	德国	工业产值 同比 (未经季调 工作日调整)	APR	--	-20.40%
06/09/2009 19:00	德国	工业产值 月环比 (经季调)	APR	-0.50%	0.00%
06/10/2009 15:00	德国	消费价格指数 (月环比)	MAY F	-0.10%	-0.10%
06/10/2009 15:00	德国	消费价格指数 (同比)	MAY F	0.00%	0.00%
06/08/2009 08:50	日本	贸易余额 - 收支	APR	¥184.6B	¥132.9B
06/08/2009 13:30	日本	企业破产(同比)	MAY	--	9.40%
06/09/2009 14:00	日本	领先指数 CI	APR P	77.2	76.3
06/09/2009 14:00	日本	同步指数 CI	APR P	86	85.1
06/09/2009 15:00	日本	机床订单 (同比)	MAY P	--	-80.40%
06/11/2009 08:50	日本	国内生产总值	1Q F	-4.00%	-4.00%

		(季环比)			
06/11/2009 08:50	日本	GDP 年增长 率推算值	1Q F	-14.90%	-15.20%
06/12/2009 13:30	日本	工业产值 (月 环比)	APR F	--	5.20%
06/12/2009 13:30	日本	工业产值同 比%	APR F	--	--
06/12/2009 14:00	日本	消费者信心	MAY	34	33.2

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。