

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

## 一 宏观经济回顾与展望

上周国际金融市场的表现相当令人困惑，各个市场缺乏统一的焦点，外汇市场似乎提前进入了无趣的清淡夏季，美元及主要汇率均陷入振荡，美国债市则表现抢眼，10年期国债价格大涨，证明此前我们提出的适度吸纳美债的建议获得成功，商品市场则如期出现调整，但随后的强劲反弹显示商品多头并未置身场外。

市场对于全球经济很快将复苏的预期逐渐降温，投资人开始意识到即使复苏来临，经济也不会很快走出泥潭，因此开始重新青睐美国国债。上周美国财政部发行了1040亿美元国债，结果相当顺利，并未出现人们担心的需求不足，同时美联储将在6月30日和7月1日再度入市购买国债，这些均刺激投资者大举购入美债，10年期美债收益率自3.8%大幅下挫至3.5%，完全颠覆了此前收益率飙升的局面。

这表明，在经济不明朗的形势下，还没有任何一种金融标的能够超越美债，这即是美债的胜利，也是美元的胜利。

中国央行再次在官方文件中表达了创建超主权货币的意愿，并强调应发挥SDR的作用，这给投资人和美元均带来了小小的麻烦，如果美国最大的债权持有人希望用脚投票的话，只能证明应该抛售美元，但面对美债强劲上扬，似乎抛售美元又过于草率。

实际上，我们认为，尽管以美元为核心的国际货币体系有种种弊端，但在可预见的阶段内，我们都找不到任何一种能取代美元的金融标的，也不可能凭空创建一个超越美元的全球货币。无论是欧元还是日元，自身都存在很多问题，无法替代美元，而人民币国际化尚处于襁褓中，取代美元更是遥不可及，至于超主权货币，欧元区十几年来历程表明，统一货币既带来了巨大的商业利润，也带来了巨大的政治内耗和利益纠纷，欧元还不能被证明已经是一个成功的例子，因此谈全球化的超主权货币为时太早。

实际上，由于美国的国家实力和拥有铸币税的特殊性，令美元及美债几乎不存在违约风险，而特里芬难题又决定了海外国家，特别是依赖出口的国家，不大可能抛弃美元去追逐其他非核心货币。因此，我们并不赞同抛售美债及美元的做法，这一行为可能会带来巨大的隐含成本及风险。

中国央行的态度，可能更多的是展现一种“敲打”美国的态度，

希望美国能够切实维护债权持有人的利益。

而欧洲央行上周意外向银行系统注入了 4422 亿欧元（合 6200 亿美元）的一年期贷款，创下该央行向金融系统注资的新纪录。欧洲央行的做法显然是为了制造宽松的信贷局面，刺激经济复苏，但这一做法与美联储用“直升机撒钱”如出一辙，如果以滥发流动性为理由批评美元的话，同样的理由也适用于欧元。

实际上，由于欧元区缺乏统一的财政部，因此在财政政策上几乎没有建树，各个成员国各自为政，欧洲央行此举相信也是出于无奈，且不排除日后欧洲央行会进一步扩大注入流动性的规模。

## 二 美国债券市场

图1：国债收益率曲线两周变动

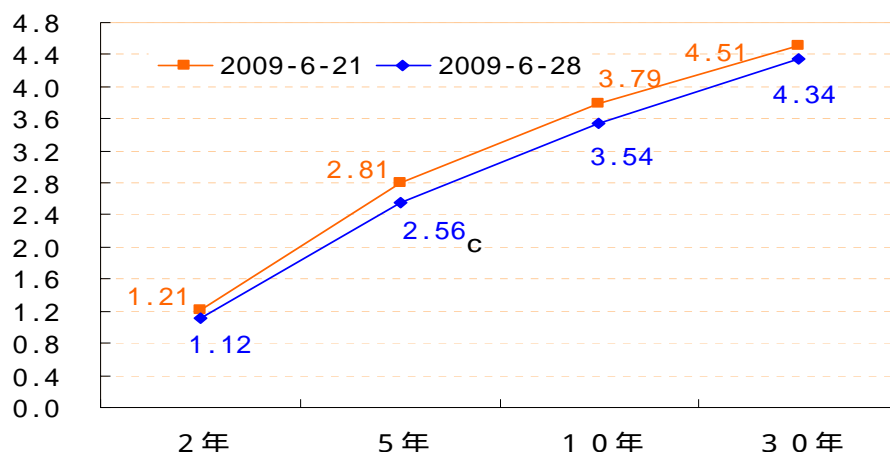
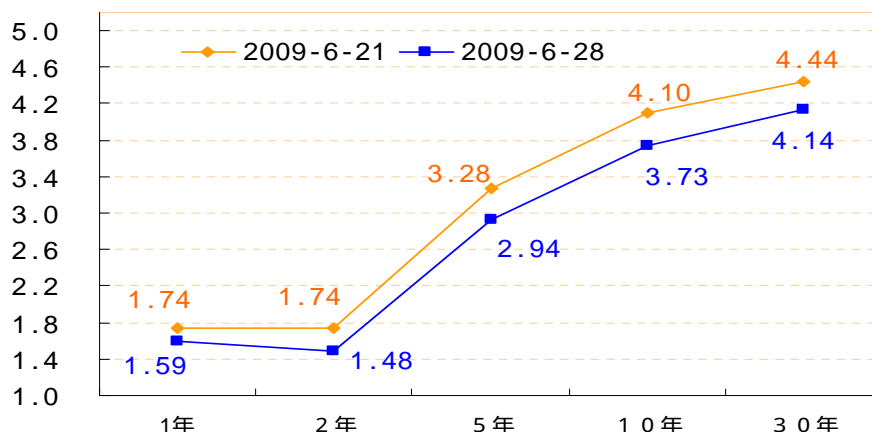


图2：标准互换收益率曲线两周变动



美国债市方面，收益率大幅下挫，其中 10 年期国债收益率下

跌 25 个基点 ,收于 3.54% ; 2 年期国债下跌 9 个基点 ,收于 1.12%。互换利率曲线也呈现相应的变动 ,10 年期互换利率暴跌 37 个基点 ,收于 3.73% ; 2 年期互换利率下跌 26 个基点 ,收于 1.48%。

图3 :10年期美债收益率日K线(截至北京时间09年6月28日)



10 年期美债收益率上周大幅下挫 ,下行力道超出了我们此前的预期 ,从日 K 线图观察 ,该收益率已跌破了 6 月初以来的一条短期上升趋势线 ,从而在技术上构筑了一个头肩顶形态 ,当前已跌破颈线位 ,目标仍指向下行 ,但下方 3.5%附近存在强劲支撑 ,这里是 3 月份以来中期上升趋势线所在 ,预计多空双方将在 3.5-3.7%之间展开激烈争夺 ,破 3.5%则将指向 3.2%甚至更低。

### 三 国际汇市

#### 1) 美指上方阻力重重

图4 : 美指日K线图 (截至北京时间09年6月28日)



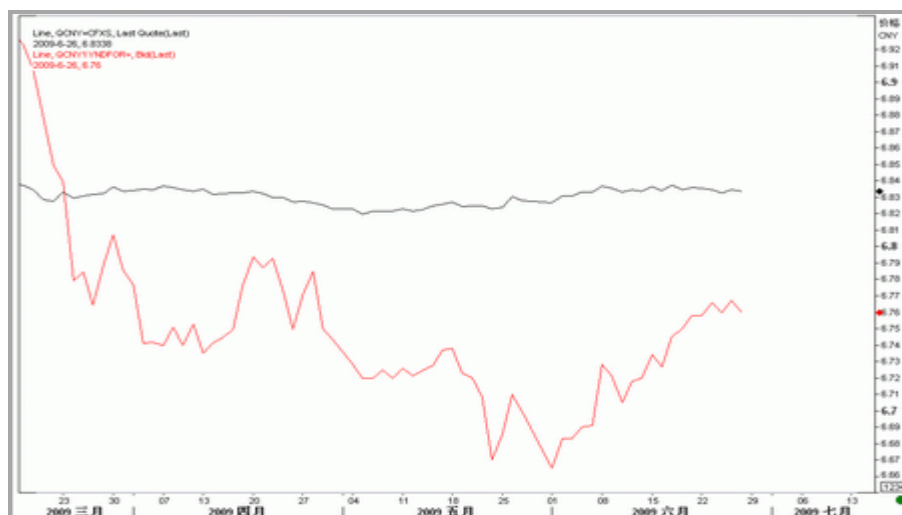
美元指数上周陷入大幅振荡整理，短线缺乏清晰方向，从技术上来讲，目前的振荡似乎是对6月初以来反弹的调整，后市仍有上行机会，但上方阻力众多，81.50的阻力迟迟未能突破，且突破后仍有82关口的阻力，这里也是今年3月初以来下降压力线所在，因此美指后市反弹之路将充满荆棘。

支撑位：79.20、78.30、77.70

阻力位：80.90、81.50、82.60

## 2) 人民币即期与 NDF 汇率维持稳定

图5：人民币NDF（红）与即期汇率（黑）



上周人民币汇率维持稳定，波幅趋于收窄，受此影响，人民币NDF也呈现区间振荡，保持相对稳定，短期来看，国际市场美元有可能继续持稳，预计即期汇率和NDF汇率近期仍会选择稳定为主。

## 3) 欧元回落风险尚未缓解

欧元上周走势振荡，并略有反弹，但整体维持区间波动，短线缺乏清晰方向，日图KD指标持续下行，并不支持汇价上扬，且欧元上周再次回抽了此前已跌破的上升趋势线，并未突破回抽性质，因此近期上行动力不足，可能仍维持区间振荡并略伴有回落风险。

支撑位：1.3830、1.3740、1.3540

阻力位：1.4180、1.4340、1.4500

图6：欧元日K线图（截至北京时间09年6月28日）



#### 4) 英镑后市向上突破概率较大

英镑上周走势继续陷于横盘整理，短期缺乏清晰方向，日图 KD 指标出现金叉，显示下行压力有所缓解。从技术图表观察，英镑三角形上升中继型态日益明显，下轨不断抬高，上轨维持稳定，且波幅逐渐收窄，预计英镑后市向上突破的概率较大，突破 1.6650 后有望进一步升向 1.70 关口，这里是 2005 年 11 月重要底部所在。

支撑位：1.6220、1.5780、1.5650

阻力位：1.6650、1.6920、1.7050

图7：英镑日K线图（截至北京时间09年6月28日）



## 5) 93.70 对美元/日元关系重大

图8：美元/日元日K线图（截至北京09年6月28日）



美元/日元上周同样陷入振荡整理，短线缺乏清晰方向，不过日图 KD 指标出现死叉，似支持汇价下行。从日 K 线图观察，美元/日元后市方向不甚明朗，关键看对 93.70 一线的争夺，若守住不破，则有机会构筑大型三角形，后市转为看涨，若跌破 93.70，则构筑大型复合头肩顶（右肩复合）形态，后市将大幅下挫。

支撑位：93.70、93.40、91.45

阻力位：96.60、97.70、98.90

## 6) 澳元后市上破几率增加

图9：澳元日K线图（截至北京09年6月28日）



澳元上周触底反弹，大幅振荡，且反弹幅度较 CRB 指数更为强

劲。从技术图表观察，日图 KD 指标仍向下延伸，并不支持澳元上行，但澳元自 3 月份以来的上升趋势线保持完好，趋势上仍维持看涨，且自 6 月份以来的调整愈来愈呈现楔形形态，因此澳元后市向上突破的几率增加，不排除升破 0.8260 的可能。

支撑位：0.7700、0.7450、0.7320

阻力位：0.8260、0.8400、0.8560

## 7) 美元/加元维持看涨，但冲高回落风险加大

美元/加元上周涨势受制于 3 月份以来的下降压力线，随后陷于振荡，不过各项技术指标均支持汇价继续上行，其中日图 KD 指标大幅抬升，6 月以来的短期上升趋势线保持良好，不过美元/加元波幅逐渐收窄，偏于楔形形态，后市存在冲高回落风险。

支撑位：1.1400、1.1280、1.1090

阻力位：1.1630、1.1750、1.1820

图10：美元/加元日K线图（截至北京09年6月28日）



## 金融市场数据简报

(2009年6月28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	0.2650	0.5500	0.3100	0.1325	3.1450	0.1883	0.0500	0.9621
1周	0.2944	0.5888	0.4888	0.1663	3.1575	0.2400	0.0500	1.1717
1个月	0.3100	0.6550	0.7638	0.2313	3.2725	0.3183	0.1007	1.2717
3个月	0.5975	1.2000	1.1163	0.4625	3.5000	0.6017	0.3443	1.2978
6个月	1.0950	1.4163	1.3338	0.6888	3.8000	1.0983	0.6986	1.4957
9个月	1.3488	1.5675	1.4456	0.7838	4.0675	1.3000	0.9657	1.6563
1年	1.5913	1.7000	1.5200	0.8663	4.3200	1.5500	1.2129	1.8672

### 二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.4820	0.9040	1.8200	2.1880	0.8050	4.7600
5年	2.9360	1.1490	2.9230	3.5940	1.8830	4.9580
10年	3.7330	1.6240	3.7040	4.1400	2.7530	5.0680
30年	4.1350	2.4012	4.1330			
5 - 2年	1.4540	0.2450	1.1030	1.4060	1.0780	0.1980
10 - 2年	2.2510	0.7200	1.8840	1.9520	1.9480	0.3080
30 - 2年	2.6530	1.4972	2.3130			

### 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	1.1199	1.1600	1.3370	0.3100	1.1990	4.1050	0.6930	
5年	2.5607	2.8050	2.4960	0.7210	2.4950	5.2820	2.1810	2.4545
10年	3.5429	3.7030	3.4090	1.3950	3.4030	5.7070	2.7970	3.2155
30年	4.3380	4.4310	4.2450	2.2250	3.8950			
5 - 2年	1.4408	1.6450	1.1590	0.4110	1.2960	1.1770	1.4880	
10 - 5年	0.9822	0.8980	0.9130	0.6740	0.9080	0.4250	0.6160	0.7610
30 - 5年	1.7773	1.6260	1.7490	1.5040	1.4000			

### 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	1.810	2.621	3.895	4.435	0.690	1.501	2.775	3.315
5年	3.405	4.494	4.999	5.565	0.844	1.933	2.438	3.004
10年	4.617	0.000	6.328	7.149	1.074	-3.543	2.785	3.606
5-2年	1.595	1.873	1.104	1.130	0.154	0.432	-0.337	-0.311
10-5年	1.212	-4.494	1.329	1.584	0.230	-5.476	0.347	0.602
10-2年	2.807	-2.621	2.433	2.714	0.384	-5.044	0.010	0.291

## 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	1.4056	1.6038	2008-7-15	1.2330	2008-10-28	1.3937	1.4158	1.3972	0.605
日元	95.21	110.67	2008-8-15	87.12	2009-1-21	96.27	95.34	90.68	-4.753
人民币	6.8340	6.8920	2008-12-3	6.8061	2008-9-23	6.8363	6.8291	6.8277	-0.092
英镑	1.6525	2.0157	2008-7-15	1.3503	2009-1-23	1.6494	1.6190	1.4593	13.239
澳元	0.8079	0.9850	2008-7-15	0.6009	2008-10-27	0.8060	0.8011	0.7027	14.980
加元	1.1524	1.3065	2009-3-9	0.9976	2008-7-15	1.1352	1.0915	1.2188	5.757
港币	7.7503	7.8149	2008-8-15	7.7478	2008-10-31	7.7501	7.7523	7.7503	-0.001
新加坡元	1.4545	1.5582	2009-3-3	1.3451	2008-7-15	1.4548	1.4441	1.4301	-1.674
台币	32.917	35.2530	2009-3-3	30.318	2008-7-1	32.866	32.625	32.793	-0.380
韩元	1284.25	1597.45	2009-3-6	995.85	2008-7-10	1268.40	1255.25	1259.55	-1.923
卢布	31.121	36.5584	2009-2-18	23.058	2008-7-15	31.084	30.970	29.403	-5.522
美元	79.878	89.6240	2009-3-4	71.314	2008-7-15	79.878	79.348	81.308	-1.759

## 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	1.4056	1.4056	1.4056	1.4053	1.4051	1.4055	1.4061	1.4100	1.4164	1.4251	1.4340
日元	95.21	95.19	95.17	95.10	94.97	94.77	94.52	92.74	89.91	86.78	83.49
人民币	6.8340	6.8334	6.8315	6.8245	6.8025	6.7835	6.7655	6.6875	6.6590	6.6308	6.6025
英镑	1.6525	1.6525	1.6525	1.6522	1.6519	1.6518	1.6516	1.6478	1.6407	1.6371	1.6391
澳元	0.8079	0.8075	0.8060	0.8024	0.7969	0.7917	0.7862	0.7612	0.7385	0.7194	0.7001
加元	1.1524	1.1524	1.1522	1.1519	1.1513	1.1502	1.1495	1.1481	1.1487	1.1448	1.1406
港币	7.7503	7.7499	7.7487	7.7449	7.7400	7.7368	7.7331	7.7173	7.6756	7.6078	7.5213
新加坡元	1.4545	1.4545	1.4548	1.4551	1.4551	1.4551	1.4551	-	-	-	-
台币	32.917	32.913	32.828	32.633	32.418	32.258	32.093	-	-	-	-
韩元	1284.25	1289.50	1280.50	1276.50	1273.50	1274.00	1271.00	1265.30	1261.78	1256.88	1237.30
卢布	31.121	31.233	31.419	31.958	32.823	33.672	34.669	38.447	42.247	46.905	52.160

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年6月28日)

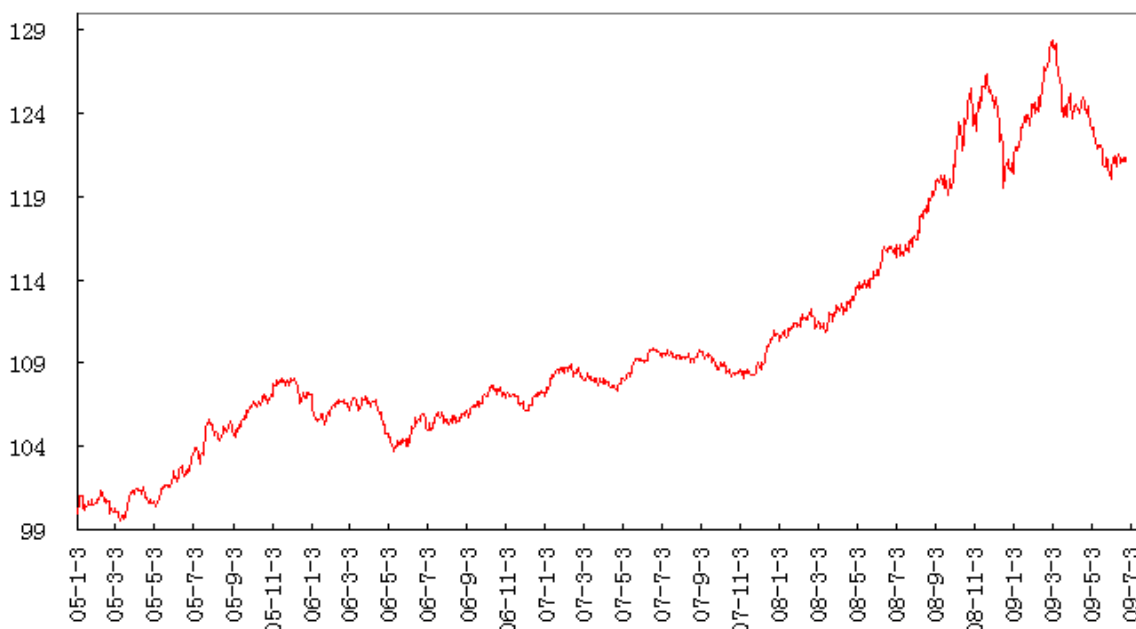
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8340			0.250%		0.971%
7 天	6.8345	-0.008%	-0.420%	0.294%	0.714%	1.174%
1 个月	6.8315	0.036%	0.430%	0.310%	-0.120%	1.050%
3 个月	6.8245	0.138%	0.553%	0.598%	0.044%	1.330%
6 个月	6.8025	0.460%	0.920%	1.095%	0.175%	1.400%
1 年期	6.7835	0.738%	0.984%	1.349%	0.364%	1.490%
2 年期	6.7655	1.002%	1.002%	1.591%	0.590%	1.570%
3 年期	6.6875	2.143%	1.066%	1.484%	0.418%	1.910%
4 年期	6.6300	2.984%	0.985%	2.107%	1.121%	2.210%
5 年期	6.6100	3.277%	0.809%	2.587%	1.778%	2.520%

### 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28日)



	2008-12-31	09-6-22	09-6-23	09-6-24	09-6-25	09-6-26
招银人民币贸易 加权汇率指数	120.6866	121.3895	121.0906	121.3341	121.3131	121.0375

### 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，我公司就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应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。**