

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

## 一 宏观经济回顾与展望

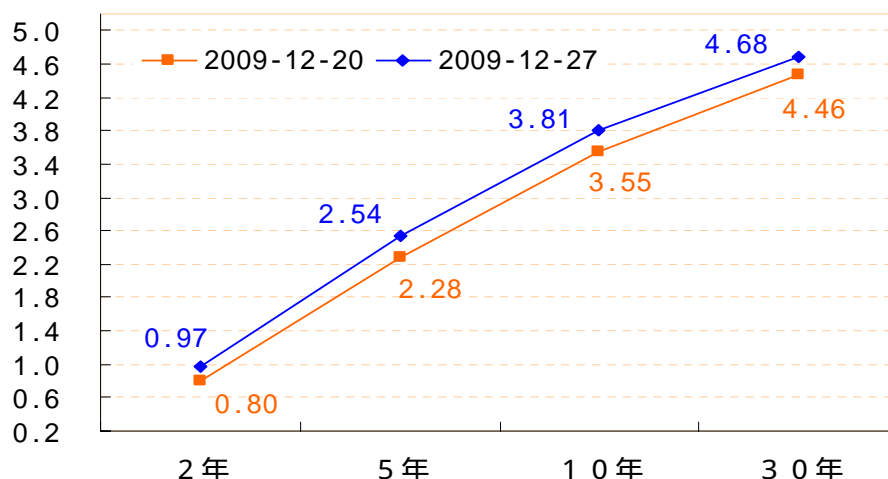
又到一年岁末时，随着圣诞节和新年假期的到来，国际金融市场出现了少有的交投淡静的局面，对于国际市场投资者，特别是外汇投资者而言，这是一个难得的休息机会——除了双休日，多数节假日外汇市场依然成交活跃——也是一个总结与展望的机会。

对于明年国际宏观经济、货币政策动向、外币利率市场、主要汇率、人民币汇率的展望，请读者阅读我们于12月25日刊发的《迎接加息周期的挑战——2010年国际市场展望》。简单而言，我们预期美国经济复苏会保持领先，并推动美联储率先加息，进而导致美元大幅走强，同时美元LIBOR、美国国债收益率等也会相应上扬。对于美元走强的时间，我们认为目前时机尚未成熟，明年1季度美元或许会回落并筑底，2季度后才有可能出现实质性上涨。

在新年前后，由于假日的关系，外汇市场的流动性较差，此时往往出现两极走势，要么大幅波动，要么横盘整理。不管怎样，本周并不是入市的好时机，且很多金融机构会暂停报价与交易，此时持仓可能出现无法及时离场的情况，提醒投资者注意此类风险。

## 二 美国债券市场

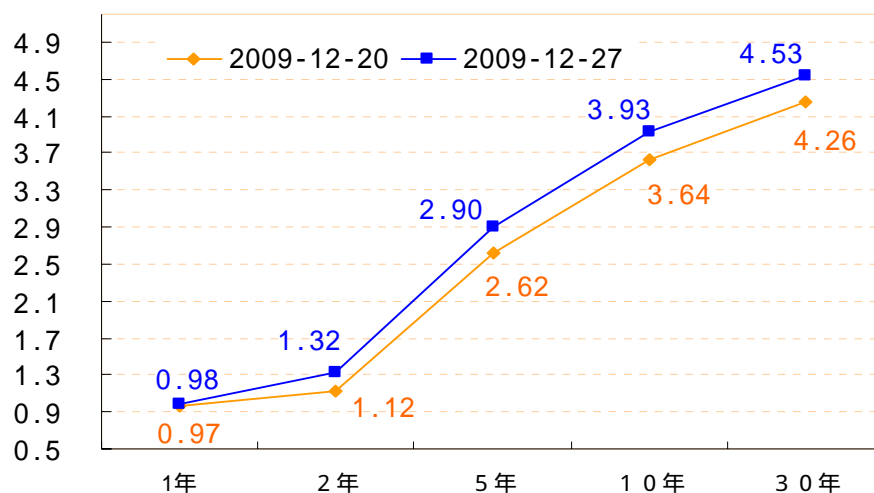
图1：国债收益率曲线两周变动



美国债市方面，收益率曲线大幅上移，其中10年期国债收益率大涨26个基点，收于3.81%；2年期国债收益率大涨17个基点，收于0.80%。互换利率曲线也基本保持平稳，其中10年期互换利

率大涨 29 个基点，收于 3.93%；2 年期互换利率大涨 20 个基点，收于 1.32%。

图2：标准互换收益率曲线两周变动



受加息预期不断发酵及技术面推动影响，10 年期美债收益率上周大幅飙升，一举突破了自 6 月份开始的下降压力线，收盘站上 3.8%，目前未见到逢低买盘，而假日期间的清淡成交可能进一步放大波动，该收益率的下一个阻力位在 3.90%，破则将上试今年 6 月份高点 4.0%。

图3：10年期美债收益率日K线（截至北京时间09年12月28日）



## 三 国际汇市

### 1) 美指后市应有下探动作

在清淡成交中，美元指数如我们所预期的出现冲高回落，周 K 线收出星线，显示上方遇到一定阻力，短线有调整迹象，本周有可能收出阴线。

目前美指的反弹尚未确认结束，不排除仍有走高的机会，但从技术角度而言，美指下方缺乏底部配合，对这类反弹的幅度不应寄予太高期待，预计此轮反弹或者已经见顶，或者不会持续太久，之后美指应有下探动作。

图4：美指周K线图（截至北京时间09年12月28日）



阻力位：78.50、78.90、79.50

支撑位：77.40、76.80、75.90

## 2) 中国官方维稳人民币态度坚决

在年度展望中，我们预期人民币明年大部分时间以稳定为主，不会出现实质性升值或政策调整，全年升值幅度很可能在 1% 之内，即交投区间在 7.75-6.82，如果出口出现爆发式增长，升值极限也不会超过 2%，且后者属于小概率事件。

而周末温家宝总理在回答网民提问时，也阐述了对人民币汇率的看法，维稳态度坚决，对我们上述判断构成了支持。目前来看，中国官方已经在不同场合，多次明确表达了维护人民币稳定的意图，因此海外机构投资者不应对此问题有不切实际的幻想。

图5：人民币即期汇率（黑）与NDF汇率（红）



### 3) 欧元升破 1.4450 才能摆脱下行压力

欧元上周出现触底反弹，但反弹走势受阻于 1.4450 一线，即此前的强支撑。从技术角度来看，欧元已经升破了自 12 月初开始的下降压力线，天图 KD 指标低位企稳，表现出进一步反弹的意图，不过，只有升破 1.4450，欧元才可能构筑短期底部并进一步反弹，否则将始终贯穿下行压力。

图6：欧元日K线图（截至北京时间09年12月28日）



支撑位：1.4200、1.4100、1.4000

阻力位：1.4450、1.4620、1.4700

## 4) 英镑有补跌风险

图7：英镑日K线图（截至北京时间09年12月28日）



英镑上周走势较为疲软，欧元反弹后英镑并未出现反弹。虽然英镑天图 KD 指标低位金叉并有抬头迹象，但从小时图观察，英镑短线呈现清晰的三角形形态，且三角形上轨不断下降，当前为下跌中继的可能性很大。

预计英镑存在补跌可能，短线跌向 1.57 一线的机会依然很大，提醒投资者注意博反弹的风险。

支撑位：1.5710、1.5400、1.5060

阻力位：1.6100、1.6390、1.6530

## 5) 美元/日元将继续测试阻力区间

美元/日元上周如期测试 92 一线的阻力区间，目前陷入振荡整理，天图 KD 指标快速上行，支持汇价继续走高。预计美元/日元可能会继续在 92-93 阻力区间徘徊一段时间，后市走向不明。

展望明年，由于日本央行在主要央行中升息的概率最低，因此

日元可能在 2010 年再度沦为利差交易的融资货币，因此美元/日元明年整体趋势看涨，有机会站上 100 关口。

图8：美元/日元日K线图（截至北京时间09年12月28日）



支撑位：90.80、89.80、88.90

阻力位：92.50、93.20、94.40

## 6) 0.8960 对澳元构成考验

图9：澳元周K线图（截至北京时间09年12月28日）



澳元上周于 0.8730 寻获支撑，随后小幅反弹，天图 KD 指标虽然有企稳迹象，但澳元仍处在下降通道中，依然面临比较大的下行

压力。

上方三重顶的颈线所在 0.8960 一线当前已经转变为较强的阻力，澳元反弹在这里将经受考验，很可能回抽该阻力后再度回落，目标依然指向 0.8500 一线。只有站上 0.8960，才能标志澳元下行压力得到缓解。

支撑位：0.8720、0.8500、0.8330

阻力位：0.8960、0.9190、0.9320

## 金融市场数据简报

(2009年12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	0.1769	0.5069	0.2875	0.1150	3.8625	0.2367	0.0300	1.1500
1周	0.2150	0.5094	0.3875	0.1375	3.9275	0.2550	0.0497	1.4358
1个月	0.2313	0.5138	0.4363	0.1697	3.9925	0.3000	0.0693	1.7865
3个月	0.2506	0.6025	0.6656	0.2775	4.0950	0.4700	0.1182	1.8284
6个月	0.4313	0.8369	0.9719	0.4803	4.4825	0.7000	0.2586	1.9077
9个月	0.7113	1.0488	1.1106	0.6106	4.8525	1.0000	0.4271	2.0576
1年	0.9788	1.2434	1.2181	0.6938	5.2375	1.2500	0.5950	2.2501

### 二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.3180	0.9040	1.7040	1.9100	0.8050	4.7600
5年	2.9010	1.1490	2.6830	3.3160	1.6530	4.9580
10年	3.9270	1.6240	3.5100	4.0570	2.4470	5.0680
30年	4.5250	2.4012	3.8600			
5 - 2年	1.5830	0.2450	0.9790	1.4060	0.8480	0.1980
10 - 2年	2.6090	0.7200	1.8060	2.1470	1.6420	0.3080
30 - 2年	3.2070	1.4972	2.1560			

### 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	0.9801		1.1950	0.1700	1.3960	4.3250	0.6430	
5年	2.5460	2.7660	2.2930	0.4760	2.7460	5.0880	1.9760	2.9918
10年	3.8126	3.9940	3.3250	1.2840	3.6010	5.6570	2.6760	3.6527
30年	4.6813	4.4320	4.0580	2.2810	4.0850			
5 - 2年	1.5659		1.0980	0.3060	1.3500	0.7630	1.3330	
10 - 5年	1.2666	1.2280	1.0320	0.8080	0.8550	0.5690	0.7000	0.6609
30 - 5年	2.1353	1.6660	1.7650	1.8050	1.3390			

### 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	1.303	1.793	2.163	2.575	0.323	0.813	1.183	1.595
5年	3.020	3.636	4.036	4.763	0.474	1.090	1.490	2.217
10年	4.457	5.070	5.424	5.948	0.644	1.257	1.611	2.135
5-2年	1.717	1.843	1.873	2.188	0.151	0.277	0.307	0.622
10-5年	1.437	1.434	1.388	1.185	0.170	0.167	0.121	-0.082
10-2年	3.154	3.277	3.261	3.373	0.322	0.445	0.428	0.541

## 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	1.4381	1.5144	2009-11-25	1.2457	2009-3-4	1.4412	1.5005	1.3972	2.934
日元	91.55	101.45	2009-4-6	84.83	2009-11-27	91.31	86.41	90.68	-0.950
人民币	6.8278	6.8564	2008-12-30	6.8108	2009-5-5	6.8271	6.8274	6.8277	-0.001
英镑	1.5950	1.7043	2009-8-5	1.3503	2009-1-23	1.5967	1.6440	1.4593	9.294
澳元	0.8856	0.9406	2009-11-16	0.6249	2009-2-2	0.8842	0.9160	0.7027	26.030
加元	1.0481	1.3065	2009-3-9	1.0207	2009-10-15	1.0500	1.0563	1.2188	16.280
港币	7.7550	7.7620	2009-1-15	7.7486	2009-3-25	7.7562	7.7501	7.7503	-0.061
新加坡元	1.4060	1.5582	2009-3-3	1.3780	2009-11-25	1.4067	1.3842	1.4301	1.718
台币	32.247	35.2530	2009-3-3	31.995	2009-10-1	32.247	32.170	32.793	1.693
韩元	1169.38	1597.45	2009-3-6	1149.40	2009-11-17	1174.60	1162.85	1259.55	7.711
卢布	29.675	36.5584	2009-2-18	28.627	2009-11-11	30.644	29.264	29.403	-0.917
美元	77.777	89.6240	2009-3-4	74.170	2009-11-26	77.840	74.879	81.308	-4.343

## 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	1.4381	1.4382	1.4381	1.4379	1.4374	1.4365	1.4356	1.4364	1.4455	1.4641	1.4800
日元	91.55	91.54	91.53	91.50	91.42	91.27	91.02	89.19	86.44	83.23	79.69
人民币	6.8278	6.8278	6.8280	6.8175	6.7745	6.7124	6.6527	6.3575	6.2813	6.2057	6.1299
英镑	1.5950	1.5949	1.5947	1.5940	1.5932	1.5925	1.5915	1.5856	1.5813	1.5894	1.5898
澳元	0.8856	0.8849	0.8829	0.8772	0.8681	0.8589	0.8502	0.8195	0.7932	0.7718	0.7486
加元	1.0481	1.0482	1.0482	1.0481	1.0483	1.0488	1.0496	1.0525	1.0542	1.0548	1.0526
港币	7.7550	7.7546	7.7533	7.7499	7.7449	7.7397	7.7342	7.7075	7.6753	7.6125	7.5260
新加坡元	1.4060	1.4060	1.4064	1.4070	1.4079	1.4078	1.4080	-	-	-	-
台币	32.247	32.227	32.132	31.877	31.522	31.302	31.072	-	-	-	-
韩元	1169.38	1169.53	1170.03	1173.33	1177.93	1182.19	1187.93	1201.38	1209.38	1221.38	1231.38
卢布	29.675	29.723	29.840	30.118	30.420	30.900	31.293	32.925	34.440	36.110	37.495

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年12月28日)

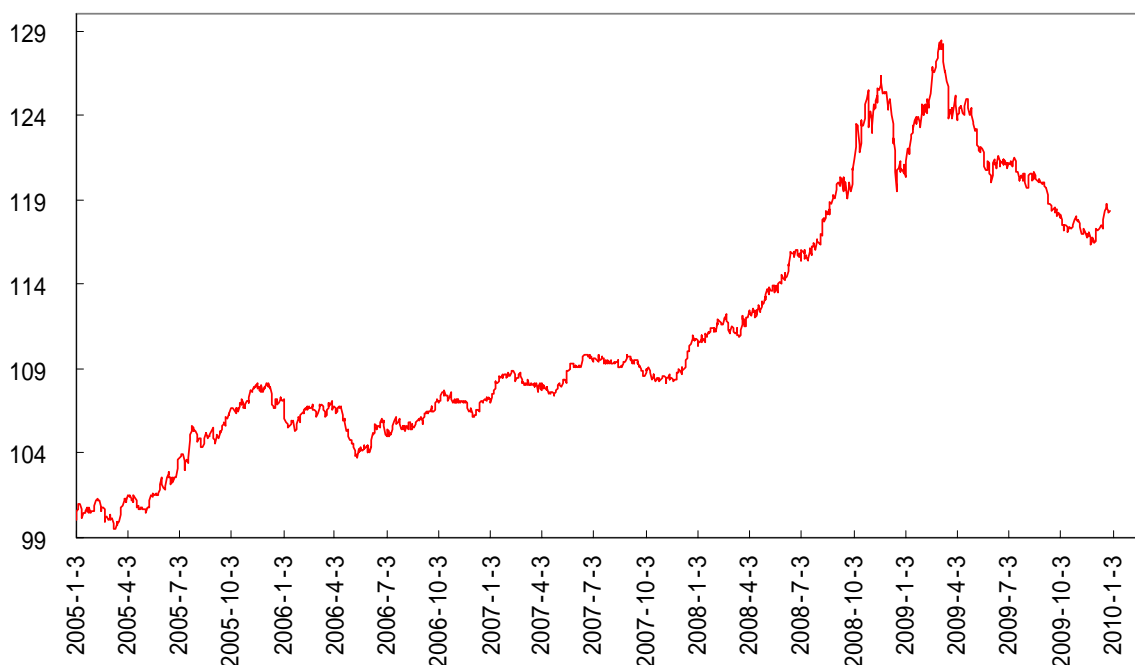
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8278			0.180%		1.160%
7 天	6.8288	-0.015%	-0.802%	0.215%	1.017%	1.431%
1 个月	6.8280	-0.004%	-0.044%	0.231%	0.275%	#VALUE!
3 个月	6.8175	0.150%	0.600%	0.251%	-0.350%	1.590%
6 个月	6.7745	0.780%	1.560%	0.431%	-1.129%	1.750%
1 年期	6.7118	1.699%	2.265%	0.711%	-1.554%	1.860%
2 年期	6.6528	2.563%	2.563%	0.979%	-1.584%	2.065%
3 年期	6.3575	6.887%	3.386%	1.340%	-2.047%	2.660%
4 年期	6.2500	8.462%	2.745%	1.987%	-0.758%	3.075%
5 年期	6.2600	8.315%	2.017%	2.505%	0.488%	3.390%

### 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12月28日)



	2008-12-31	2009-12-21	2009-12-22	2009-12-23	2009-12-24	2009-12-25
招银人民币贸易 加权汇率指数	120.6866	118.5957	118.7359	118.5442	118.3267	118.2564

### 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。**