

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

## 一 宏观经济回顾与展望——伯南克送出新年礼包

新年伊始，国际金融市场承接了上周假日期间清淡的特点，但投资者将在本周陆续重返市场，尤其是今晚美国市场开市后，金融市场的波动或许会逐渐透露出一些机构投资者今年资产配置的方向。

虽然还不清楚机构投资者对美元的看法，但美联储主席伯南克却在周日提前向美元抛出了一个新年大礼包，他表示，联储对升息持开放态度，以遏制资本泡沫。此言一出，今晨美元指数开盘即出现上涨，伯南克的言论无疑会刺激关于美元加息的预期持续发酵。

投资者原本预计美联储在加息问题上非常有耐心，比较一致的看法是联储至少要等到今年3、4季度才会升息，甚至明年才会采取行动，但从伯南克的表态来看，联储官员对升息的态度或许比外界想象的要强硬。

强硬与否不是一个无所谓的问题，如果联储真的较市场预期更早采取行动，那么不论对利率市场还是汇率市场，都会产生非常大的影响，LIBOR 将会以更快的速度启动，一切以 LIBOR 为定价基础的金融产品都将重新定价，美国国债收益率将会上扬，这将导致美国住房抵押贷款利率上扬，并影响楼市的供需平衡，美元汇率亦有较大可能走强，并进而迫使利差交易平仓，打压高息货币，而美元走强又将引发一连串的连锁反应，比如大宗商品的重新定价。

图1：美国就业数据



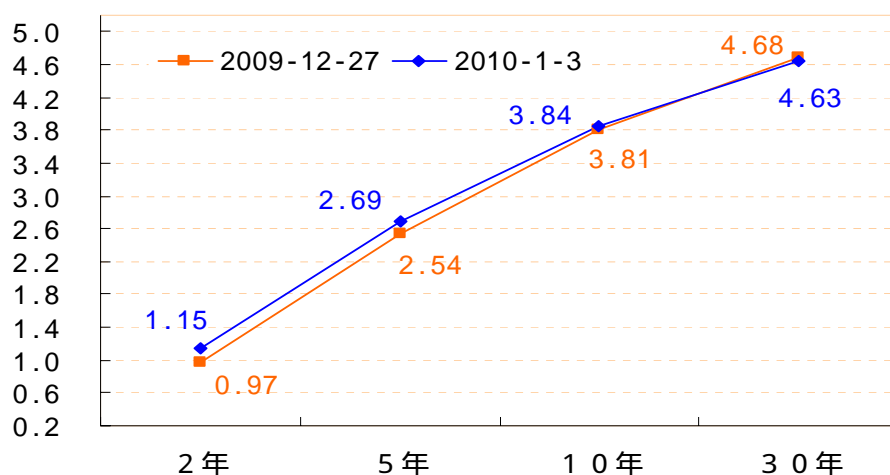
如果说现在去预测半年后美联储是否会加息，有很大的不确定

性，那么仔细观察一下上周美国的就业数据，则伯南克的强硬态度似乎也有据可循。美国上周的初次申请失业金人数，跌至 43.2 万人，这不仅是 1 年半来的最好记录，也格外接近 40 万关口，一旦该数据跌破 40 万人，可视为就业趋于正常化，则美国就业市场可能会进入到强劲复苏阶段，无疑会增加联储加息的筹码。

对于今年国际宏观经济、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。

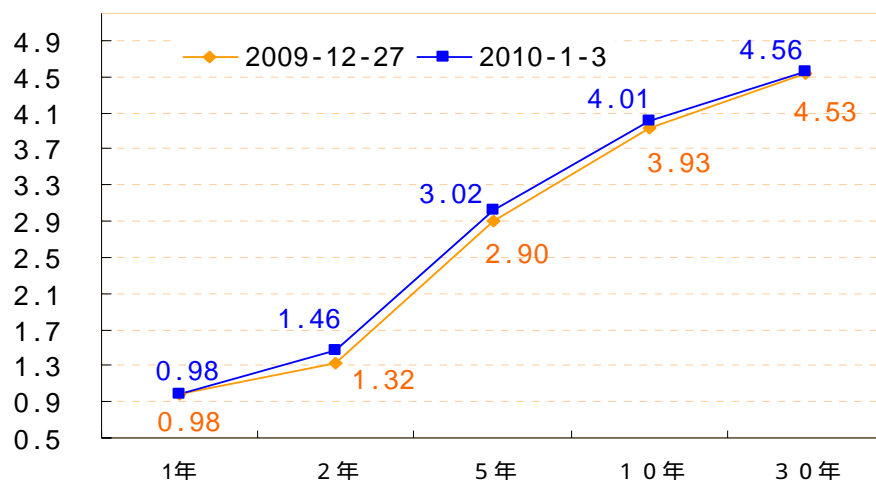
## 二 美国债券市场

图2：国债收益率曲线两周变动



美国债市方面，收益率曲线短端上升较快，呈平坦化趋向，其中 10 年期国债收益率上涨 3 个基点，收于 3.84%；2 年期国债收益率大涨 18 个基点，收于 1.15%。互换利率曲线也呈相应变动，其中 10 年期互换利率上涨 8 个基点，收于 4.01%；2 年期互换利率上涨 14 个基点，收于 1.46%。

图3：标准互换收益率曲线两周变动



受加息预期持续推动，10年期美债收益率上周继续上升，盘中一度触及3.9%，并突破去年8月份的高点，虽然收盘有所回落，但鉴于伯南克周日刚刚发表了态度强硬的讲话，预计该收益率继续攀升的可能性很大，本周可能会测试去年6月初的高点4.0%，一旦突破，将打破该收益率持续半年的大型箱体整理区间。

图4：10年期美债收益率日K线（截至北京时间10年1月4日）



## 三 国际汇市

### 1) 短线做空美元应提防风险

我们原本预期美元指数会出现阶段性调整或回抽，但似乎圣诞、新年假期期间美指凌乱的K线就是在进行调整。目前我们无法确认美指的调整是否已经完成，但在伯南克讲话后，美指又表现出

上攻意图，因此提醒投资者短线做空美元应格外小心，不排除美指上试 79 关口甚至更高价位的可能。

图5：美指日K线图（截至北京时间10年1月4日）



阻力位：78.50、78.90、79.50  
支撑位：77.30、76.80、75.90

## 2) 人民币汇率维稳无悬念

图6：人民币即期汇率（黑）与NDF汇率（红）



中国国家主席胡锦涛在新年贺词中表示，会保持宏观经济政策

的连续性和稳定性，虽然没有直接提及人民币汇率，但我们认为，依照贺词中体现的精神，人民币汇率维稳应该是没有悬念的。因此我们维持此前的判断，即年内人民币兑美元多数时间将保持稳定，升值幅度很可能在 1% 以内，极限不超过 2%。

### 3) 未能突破 1.4450 欧元下行压力不减

欧元近期振荡并伴有反弹，但始终未能突破 1.4450，此前我们指数只有突破该水位，欧元才有机会展开实质性反弹，目前来看，欧元的下行压力依然很大，本周欧元有下试前期低点 1.42 的风险，如果 1.42 失守，可能引发欧元新一轮跳水，届时将有跌向 1.40 关口的可能。

从周图观察，欧元 KD 指标高位死叉向下，显示下跌压力较大，但日图技术指标已进入超卖区，1.42 一线争夺可能较为激烈。

图7：欧元日K线图（截至北京时间10年1月4日）



支撑位：1.4200、1.4100、1.4000

阻力位：1.4450、1.4620、1.4700

### 4) 英镑强劲反弹并无实质意义

新年放假前，英镑出现强劲反弹，超乎市场预期，其实基本面

并无相应因素支持英镑大幅走高，很可能是假日前的平淡成交导致波动被放大。

从技术图表观察，英镑的强劲反弹并未扭转其跌势，汇价仍在11月开始的下跌通道中运行，只有升破1.6230，英镑才有可能摆脱两个月来的跌势，否则下探1.57的风险始终存在。

图8：英镑日K线图（截至北京时间10年1月4日）



支撑位：1.5830、1.5710、1.5400

阻力位：1.6230、1.6390、1.6530

## 5) 美元/日元将测试强阻力区间

图9：美元/日元日K线图（截至北京时间10年1月4日）



美元/日元上周继续上行，且上行趋势保持良好，汇价已经非常接近去年4月份以来的下降压力线所在93.50，而上方94.30一线，则是自2007年7月以来更长期下降压力线所在。

因此，预计93.50-94.50区间将对美元/日元构成强大压力，多空双方将有激烈争夺，若能突破94.50，将在技术上造就扭转美元/日元长期跌势的可能性，若突破失败则可能冲高回落，并引发汇价暴跌。

支撑位：91.90、90.80、89.70

阻力位：93.50、94.50、95.80

## 6) 澳元强劲反弹将测验通道上轨

图10：澳元日K线图（截至北京时间10年1月4日）



澳元近期持续强劲反弹，短线已经重返0.8960，站上了此前三重顶的颈线位，预计很快就会考验11月以来下降通道的上轨压力0.9100。如果上破，则将引发更大幅度的反弹，否则可能出现大幅回落，上破后将有机会挑战前期高点0.94。

支撑位：0.8910、0.8740、0.8620

阻力位：0.9100、0.9200、0.9320

## 金融市场数据简报

(2010年1月4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	0.1688	0.5063	0.2913	0.1150	3.7900	0.2367	0.0300	1.1467
1周	0.2138	0.5106	0.3475	0.1325	3.8650	0.2508	0.0483	1.5650
1个月	0.2309	0.5150	0.4138	0.1650	3.9500	0.2983	0.0775	1.7945
3个月	0.2506	0.6050	0.6550	0.2775	4.0950	0.4683	0.1261	1.8319
6个月	0.4297	0.8394	0.9706	0.4800	4.4675	0.7000	0.2679	1.9100
9个月	0.7125	1.0525	1.1088	0.6100	4.8800	1.0000	0.4371	2.0600
1年	0.9844	1.2475	1.2200	0.6938	5.2375	1.2500	0.6164	2.2502

### 二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.4600	0.9040	1.8240	2.0010	0.8700	4.7600
5年	3.0160	1.1490	2.7890	3.4060	1.7130	4.9580
10年	4.0090	1.6240	3.5850	4.1300	2.4950	5.0680
30年	4.5640	2.4012	3.9360			
5 - 2年	1.5560	0.2450	0.9650	1.4050	0.8430	0.1980
10 - 2年	2.5490	0.7200	1.7610	2.1290	1.6250	0.3080
30 - 2年	3.1040	1.4972	2.1120			

### 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	1.1514		1.2340	0.1650	1.4800	4.4950	0.6720	
5年	2.6974	2.7900	2.4220	0.4880	2.7730	5.2530	2.0580	2.9982
10年	3.8545	4.0100	3.3810	1.3120	3.6110	5.8100	2.7770	3.6591
30年	4.6571	4.4130	4.0950	2.2880	4.0800			
5 - 2年	1.5460	-	1.1880	0.3230	1.2930	0.7580	1.3860	
10 - 5年	1.1571	1.2200	0.9590	0.8240	0.8380	0.5570	0.7190	0.6609
30 - 5年	1.9597	1.6230	1.6730	1.8000	1.3070			

### 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	1.535	1.950	2.374	2.742	0.384	0.799	1.223	1.591
5年	3.095	3.750	4.164	4.785	0.398	1.053	1.467	2.088
10年	4.575	5.200	5.556	5.907	0.721	1.346	1.702	2.053
5-2年	1.560	1.800	1.790	2.043	0.014	0.254	0.244	0.497
10-5年	1.480	1.450	1.392	1.122	0.323	0.293	0.235	-0.035
10-2年	3.040	3.250	3.182	3.165	0.337	0.547	0.479	0.462

## 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	1.4281	1.5144	2009-11-25	1.2457	2009-3-4	1.4324	1.4321	1.4321	-0.279
日元	92.93	101.45	2009-4-6	84.83	2009-11-27	93.02	93.01	93.01	0.086
人民币	6.8279	6.8563	2009-1-23	6.8108	2009-5-5	6.8271	6.8271	6.8271	-0.012
英镑	1.6093	1.7043	2009-8-5	1.3503	2009-1-23	1.6151	1.6170	1.6170	-0.479
澳元	0.8961	0.9406	2009-11-16	0.6249	2009-2-2	0.8980	0.8977	0.8977	-0.186
加元	1.0482	1.3065	2009-3-9	1.0207	2009-10-15	1.0528	1.0532	1.0532	0.482
港币	7.7570	7.7620	2009-1-15	7.7486	2009-3-25	7.7552	7.7543	7.7543	-0.036
新加坡元	1.4038	1.5582	2009-3-3	1.3780	2009-11-25	1.4038	1.4049	1.4049	0.078
台币	31.984	35.2530	2009-3-3	31.945	2010-1-4	31.974	31.985	31.985	0.003
韩元	1155.30	1597.45	2009-3-6	1149.40	2009-11-17	1164.00	1164.00	1164.00	0.753
卢布	30.035	36.5584	2009-2-18	28.627	2009-11-11	29.675	29.264	29.403	-2.105
美元	78.115	89.6240	2009-3-4	74.170	2009-11-26	77.860	77.860	77.860	0.328

## 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	1.4281	1.4281	1.4280	1.4278	1.4274	1.4265	1.4257	1.4276	1.4360	1.4513	1.4686
日元	92.93	92.93	92.91	92.88	92.80	92.64	92.37	90.40	87.48	84.26	80.67
人民币	6.8279	6.8276	6.8265	6.8175	6.7743	6.7193	6.6523	6.3788	6.2787	6.1795	6.0800
英镑	1.6093	1.6092	1.6090	1.6084	1.6076	1.6068	1.6058	1.5999	1.5955	1.6093	1.6038
澳元	0.8961	0.8954	0.8932	0.8876	0.8783	0.8689	0.8597	0.8273	0.8012	0.7773	0.7589
加元	1.0482	1.0482	1.0482	1.0482	1.0483	1.0486	1.0494	1.0521	1.0532	1.0503	1.0487
港币	7.7570	7.7567	7.7555	7.7526	7.7481	7.7441	7.7393	7.7139	7.6804	7.6146	7.5281
新加坡元	1.4038	1.4038	1.4042	1.4051	1.4059	1.4062	1.4063	-	-	-	-
台币	31.984	31.917	31.792	31.529	31.209	30.984	30.759	-	-	-	-
韩元	1155.30	1159.75	1156.95	1161.03	1166.20	1171.53	1176.05	1185.40	1197.40	1209.40	1224.40
卢布	30.035	30.307	30.190	30.475	31.167	31.605	32.036	33.355	35.215	36.870	37.840

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年1月4日)

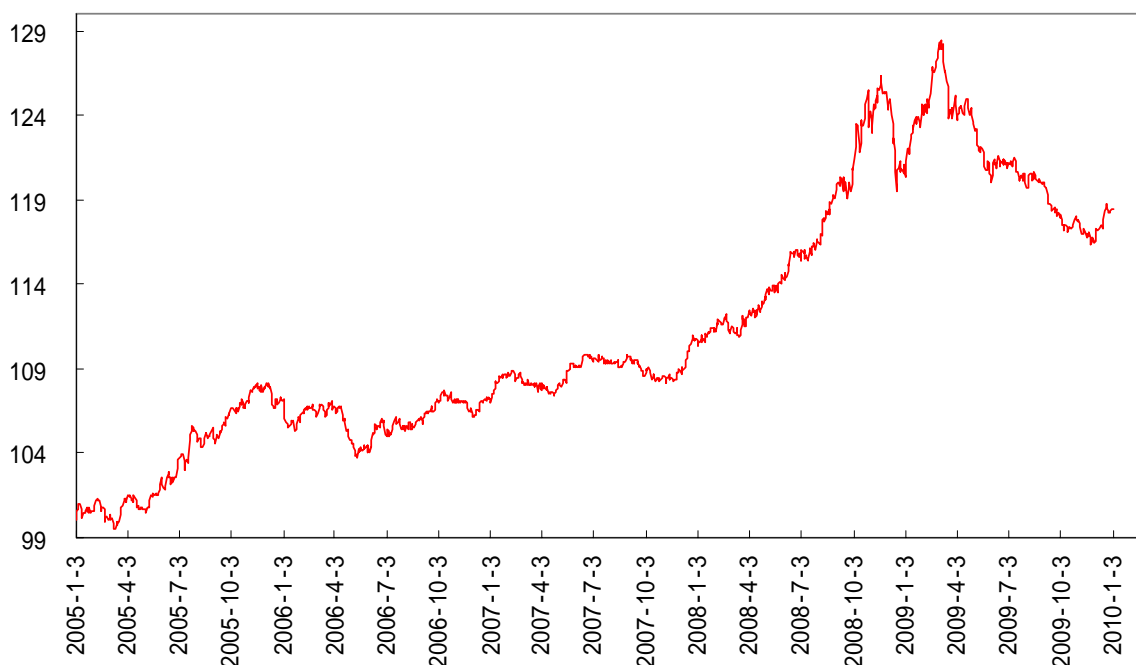
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8279			0.050%		1.160%
7 天	6.8280	-0.002%	-0.115%	0.214%	0.328%	1.568%
1 个月	6.8270	0.012%	0.149%	0.231%	0.082%	#VALUE!
3 个月	6.8175	0.152%	0.606%	0.251%	-0.356%	1.635%
6 个月	6.7743	0.785%	1.570%	0.430%	-1.140%	1.770%
1 年期	6.7193	1.591%	2.121%	0.713%	-1.408%	1.945%
2 年期	6.6522	2.572%	2.572%	0.984%	-1.587%	2.130%
3 年期	6.3788	6.577%	3.236%	1.440%	-1.797%	2.730%
4 年期	6.1600	9.781%	3.160%	2.090%	-1.070%	3.210%
5 年期	6.1075	10.550%	2.539%	2.592%	0.053%	3.505%

### 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

(2010年1月4日)



	2009-12-31	2009-12-28	2009-12-29	2009-12-30	2009-12-31	2010-1-1
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	118.2585	118.3803	118.4758	118.4159	118.4159

### 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。**