

分析师：

刘东亮

0755-83195919

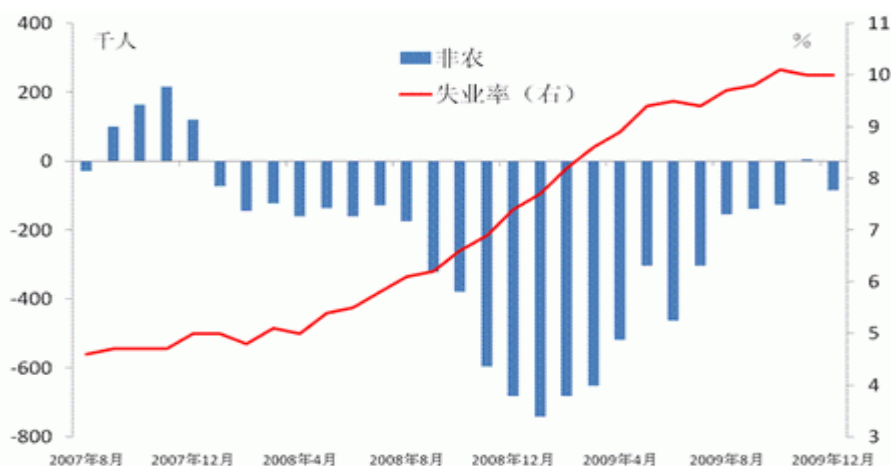
liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望

我们在年度展望中预计，始于去年 12 月的针对美元加息的乐观预期难以持久，1 季度加息预期将会回落并出现反复摇摆，上周美国公布的非农就业数据，看起来正将这种可能性推向前台。

12 月非农就业减少 8.5 万人，失业率维持在 10% 不变，非农数据远坏于预期，未能延续此前持续好转的趋势，尽管 11 月非农就业向上修正至增加 0.4 万人，但依然无法阻止美元加息预期的降温。如果没有意外，1 月份的市场基调很可能已经确立了，即随着加息预期的降温，美元将出现回落，非美货币将出现反扑，美债收益率也将出现阶段性修正。

图1：美国非农就业和失业率



预计今年上半年，美元都不大可能有加息的机会，加息最早的时间点可能出现在 3 季度，而进入 2 季度后，市场的加息预期才会逐渐明朗起来，届时美元才有可能出现趋势性的走强，在此之前，市场可能陷入宽幅区间振荡。

实际上，美联储此前公布的会议纪要，已经对此进行了预言，在会议纪要中，联储认为经济复苏将会较为缓慢，且通胀上行压力不大，暗示会在较长时间内维持利率不变。

二 美国债券市场

美国债市方面，短端收益率下行较为明显，收益率曲线出现陡峭化变动，其中 10 年期国债收益率持平于 3.84%；2 年期国债收益率下降 17 个基点，收于 0.98%。互换利率曲线也呈相应变动，

其中 10 年期互换利率下降 7 个基点，收于 3.94%；2 年期互换利率下降 20 个基点，收于 1.26%。

图2：国债收益率曲线两周变动

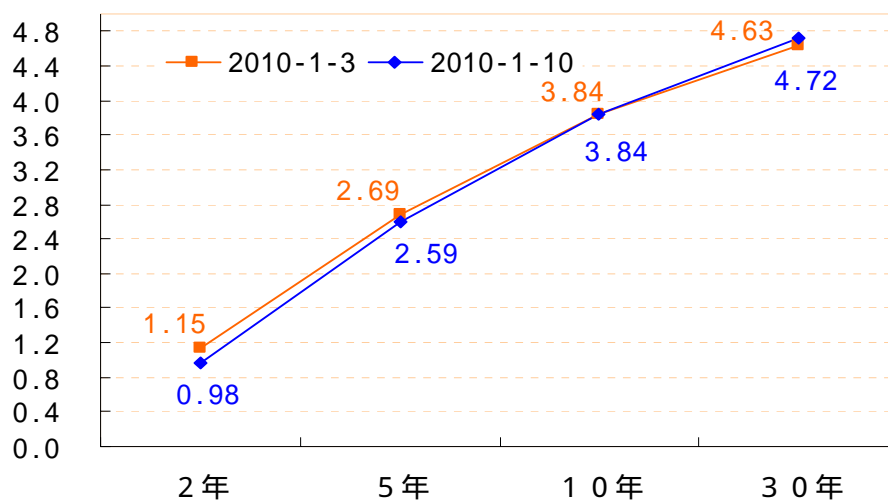
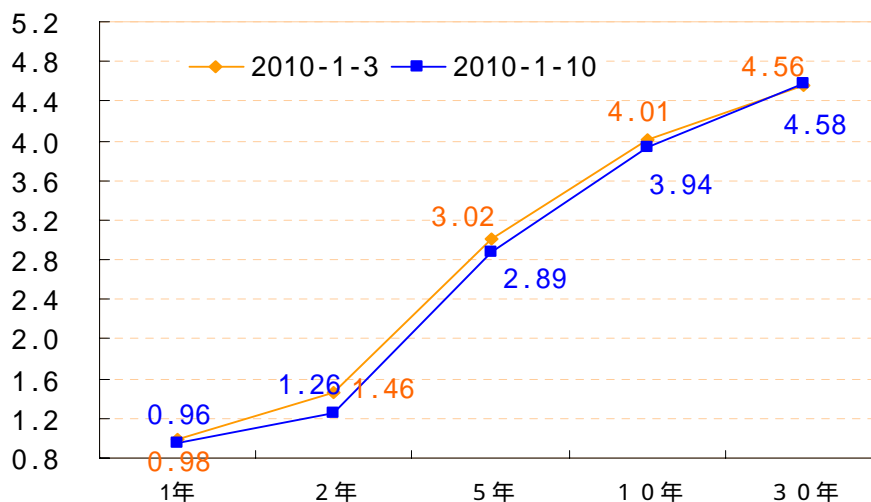


图3：标准互换收益率曲线两周变动



上周大部分时段，10 年期美债收益率维持区间振荡，但非农数据令该收益率出现下行压力，尽管该收益率仍维持在上升趋势线以上，但预计随着加息预期不断降温，该收益率向下修正的风险很大，趋势线失守后，有跌向 3.55% 一线的风险。3.95 - 4.00% 一线的阻力区间，将成为 10 年期美债收益率近期的绝对阻力，挑战该阻力的可能性微乎其微。

图4：10年期美债收益率日K线（截至北京时间10年1月11日）



三 国际汇市

1) 美指构筑短期头部的可能性很大

美元指数上周大部分时间维持区间振荡，但周五大幅下挫，且今晨向下跳空，显示非农数据对美指打击较大。

从技术角度来看，美指构筑短期头部的可能性非常大，后市面临深幅回调的风险，有可能测试前期低点所在 74.50 一线，操作上应避免做多。

图5：美指日K线图（截至北京时间10年1月11日）



支撑位：76.50、75.80、75.50

阻力位：78.00、78.50、79.00

2) 贸易数据虽好，但不足以推动人民币升值

图6：人民币即期汇率（黑）与NDF汇率（红）



中国在周日公布的 12 月贸易数据出乎市场预期，其中出口同比增长 17%，进口同比增长则超过 5 成。

今天，人民币 1 年期 NDF 出现大涨，显然良好的贸易数据极大激发了市场对人民币的升值预期。不过我们认为，单凭一期数据无法得出任何趋势性的结论，对外需的恢复形势，仍保持谨慎乐观，回升的力度有待进一步观察。

同时，中国经济今年的前景依然存在不确定风险，从中央近期的各项政策来看，对投资可能采取谨慎调控的态度，新开工项目与投资金额可能出现下滑，投资对经济增长的贡献度可能不及 2009 年，而短期内消费不太可能出现大起大落，因此，在预期投资出现降温的情况下，保证出口平稳回升就显得格外重要，因此我们预计人民币今年不会出现实质性的大幅升值。

3) 突破 1.4530 可逢低做多

欧元上周大部分时间维持区间振荡，但周五及今日开盘后强劲

反弹，从日图来看，欧元构筑的短期底部呼之欲出，如果今日收盘能站上 1.4530，则可确认欧元构筑短期底部成功，届时，欧元有望出现更为强劲的反扑，目标可能指向 1.5，否则仍将限于区间振荡。

建议突破 1.4530 后逢低做多，不破则保持观望。

图7：欧元日K线图（截至北京时间10年1月11日）



支撑位：1.4410、1.4210、1.4000

阻力位：1.4610、1.4760、1.4810

4) 英镑仍处下降通道中

英镑上周走势偏弱，尽管随后追随欧元反弹，但反弹力度较弱。从技术图表观察，英镑仍处在去年 11 月开始的下降通道内运行，下行压力并未解除，在升破 1.62 前，英镑趋势依然看跌。日图 KD 指标低位金叉向上，显示英镑的上行动能有所增强，这将有有利于英镑的后市走势。

若升破 1.62，则英镑有机会出现更大幅度的反弹，届时将有重返 1.67 甚至更高价位的机会。

建议空头升破 1.62 后了结平仓，空仓者可等待突破后逢低做多。

图8：英镑日K线图（截至北京时间10年1月11日）



支撑位：1.5880、1.5810、1.5690
阻力位：1.6200、1.6390、1.6530

5) 美元/日元继续测试强阻力区间

图9：美元/日元日K线图（截至北京时间10年1月11日）



日本财务大臣上周易人，与前任表示希望日元升值的态度不同，新任财务大臣菅直人明确表示，考虑到日元对日本经济的影响，希望日元贬值，并将联手日本央行促成这一目标。这一表态可谓与前任大相径庭，消息传出后，日元一度大幅下跌。

不过，从技术上看，美元/日元目前恰好在测试强阻力区间 93.50-94.30，若上试不过，汇价将有大幅修正风险，天图 KD 指标出现高位死叉，显示存在见顶风险。短线建议观望，在方向明确后再行入场。

支撑位：91.20、90.70、89.80

阻力位：93.70、94.50、95.80

6) 澳元扭转技术劣势

图10：澳元日K线图（截至北京时间10年1月11日）



在大宗商品价格上涨带动下，澳元上周大幅走强，重新站上了此前三重顶的颈线位，一举扭转了技术上的下行压力。从天图来看，KD 指标死叉向上并大幅拉伸，支持汇价进一步走高，预计澳元很快将测试前期高点 0.94，破将有机会上试历史高点 0.9850。

支撑位：0.9190、0.9110、0.8980

阻力位：0.9400、0.9490、0.9650

金融市场数据简报

(2010年1月11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	0.1731	0.5088	0.2763	0.1138	3.8625	0.2450	0.0300	1.0608
1周	0.2081	0.5106	0.3238	0.1313	3.8700	0.2517	0.0497	1.3993
1个月	0.2331	0.5150	0.4106	0.1563	3.9500	0.2983	0.0800	1.7463
3个月	0.2513	0.6125	0.6488	0.2650	4.1250	0.4617	0.1393	1.8369
6个月	0.4200	0.8450	0.9650	0.4738	4.5025	0.7183	0.2893	1.9203
9个月	0.6869	1.0550	1.1038	0.6063	4.9150	1.0183	0.4693	2.0679
1年	0.9569	1.2606	1.2163	0.6913	5.2675	1.2683	0.6693	2.2594

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.2550	0.9040	1.8220	1.9390	0.8690	4.7600
5年	2.8850	1.1490	2.7700	3.3670	1.7250	4.9580
10年	3.9430	1.6240	3.5500	4.1000	2.5040	5.0680
30年	4.5800	2.4012	3.9670			
5 - 2年	1.6300	0.2450	0.9480	1.4280	0.8560	0.1980
10 - 2年	2.6880	0.7200	1.7280	2.1610	1.6350	0.3080
30 - 2年	3.3250	1.4972	2.1450			

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	0.9558		1.2600	0.1750		4.5480	0.5410	
5年	2.5643	2.8540	2.4010	0.5250		5.3320	2.0760	
10年	3.8042	4.0590	3.3860	1.3690		5.7600	3.0670	
30年	4.6997	4.4910	4.1030	2.3240				
5 - 2年	1.6085		1.1410	0.3500		0.7840	1.5350	
10 - 5年	1.2399	1.2050	0.9850	0.8440		0.4280	0.9910	
30 - 5年	2.1354	1.6370	1.7020	1.7990				

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	1.424	1.847	2.207	2.816	0.468	0.891	1.251	1.860
5年	3.005	3.690	4.065	4.838	0.441	1.126	1.501	2.274
10年	4.411	5.185	5.721	6.182	0.607	1.381	1.917	2.378
5-2年	1.581	1.843	1.858	2.022	-0.027	0.235	0.249	0.414
10-5年	1.406	1.495	1.656	1.344	0.166	0.255	0.416	0.104
10-2年	2.987	3.338	3.514	3.366	0.139	0.490	0.666	0.518

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	1.4483	1.5144	2009-11-25	1.2457	2009-3-4	1.4409	1.4321	1.4321	1.133
日元	92.38	101.45	2009-4-6	84.83	2009-11-27	92.66	93.07	93.07	0.742
人民币	6.8267	6.8563	2009-1-23	6.8108	2009-5-5	6.8275	6.8271	6.8271	0.005
英镑	1.6074	1.7043	2009-8-5	1.3503	2009-1-23	1.6023	1.6170	1.6170	-0.594
澳元	0.9300	0.9406	2009-11-16	0.6249	2009-2-2	0.9248	0.8977	0.8977	3.596
加元	1.0274	1.3065	2009-3-9	1.0207	2009-10-15	1.0298	1.0532	1.0532	2.516
港币	7.7551	7.7620	2009-1-15	7.7486	2009-3-25	7.7560	7.7543	7.7543	-0.011
新加坡元	1.3896	1.5582	2009-3-3	1.3780	2009-11-25	1.3945	1.4049	1.4049	1.099
台币	31.760	35.2530	2009-3-3	31.718	2010-1-4	31.873	31.985	31.985	0.708
韩元	1121.38	1597.45	2009-3-6	1118.05	2010-1-11	1130.75	1164.00	1164.00	3.801
卢布	29.775	36.5584	2009-2-18	28.627	2009-11-11	30.035	30.035	30.035	0.873
美元	77.147	89.6240	2009-3-4	74.170	2009-11-26	77.471	77.860	77.860	-0.916

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	1.4483	1.4483	1.4483	1.4480	1.4475	1.4463	1.4452	1.4450	1.4527	1.4672	1.4851
日元	92.38	92.38	92.36	92.34	92.27	92.15	91.93	90.20	87.46	84.21	80.97
人民币	6.8267	6.8257	6.8209	6.7940	6.7304	6.6600	6.5931	6.2911	6.1970	6.1036	6.0099
英镑	1.6074	1.6073	1.6070	1.6064	1.6055	1.6046	1.6034	1.5968	1.5907	1.5998	1.5971
澳元	0.9300	0.9294	0.9269	0.9211	0.9110	0.9007	0.8906	0.8553	0.8282	0.8043	0.7853
加元	1.0274	1.0274	1.0274	1.0274	1.0276	1.0281	1.0291	1.0316	1.0331	1.0329	1.0314
港币	7.7551	7.7548	7.7533	7.7502	7.7450	7.7396	7.7337	7.7059	7.6809	7.6127	7.5262
新加坡元	1.3896	1.3897	1.3900	1.3907	1.3915	1.3919	1.3924	-	-	-	-
台币	31.760	31.710	31.600	31.355	31.033	30.809	30.595	-	-	-	-
韩元	1121.38	1121.75	1122.76	1125.35	1129.85	1134.74	1140.35	1159.40	1167.40	1175.40	1185.40
卢布	29.775	30.047	29.676	29.950	30.688	30.855	31.531	33.852	35.015	36.660	38.468

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年1月11日)

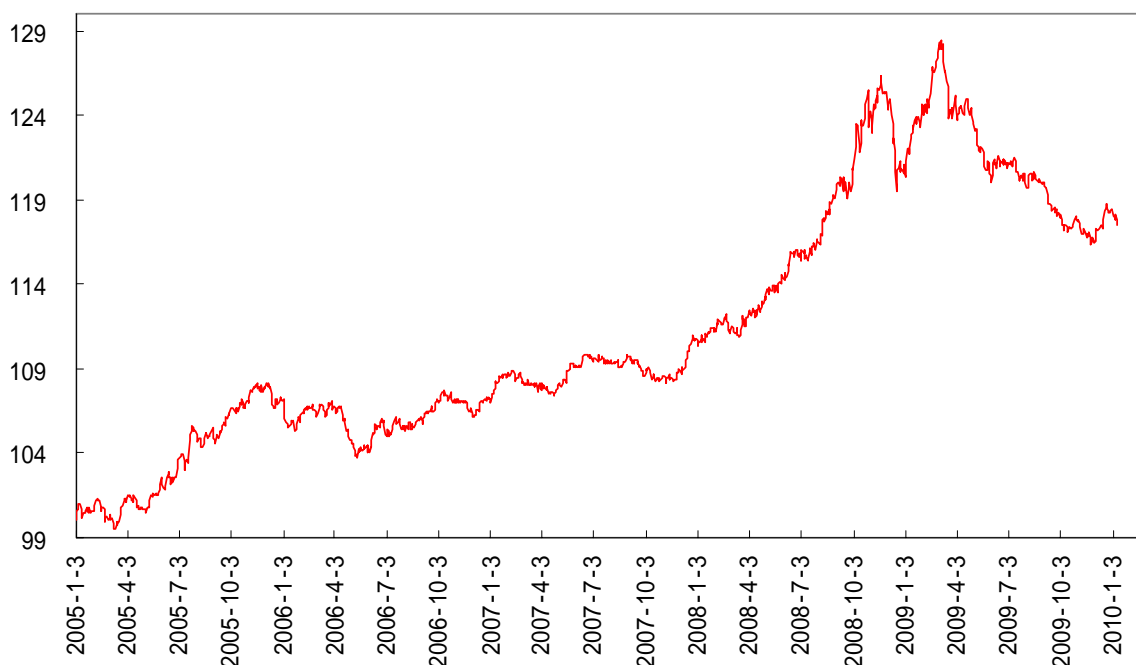
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8267			0.130%		1.069%
7 天	6.8272	-0.007%	-0.382%	0.208%	0.590%	1.390%
1 个月	6.8210	0.083%	1.002%	0.233%	-0.769%	#VALUE!
3 个月	6.7960	0.450%	1.799%	0.251%	-1.548%	1.775%
6 个月	6.7330	1.373%	2.745%	0.420%	-2.325%	1.895%
1 年期	6.6635	2.391%	3.187%	0.687%	-2.501%	2.100%
2 年期	6.5932	3.420%	3.420%	0.957%	-2.463%	2.275%
3 年期	6.2912	7.843%	3.848%	1.251%	-2.597%	3.000%
4 年期	6.0800	10.938%	3.521%	1.918%	-1.603%	3.460%
5 年期	6.0350	11.597%	2.781%	2.458%	-0.323%	3.830%

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11日)



	2009-12-31	2010-1-4	2010-1-5	2010-1-6	2010-1-7	2010-1-8
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	118.0685	117.8765	117.8325	118.1211	117.8086

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。