

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望

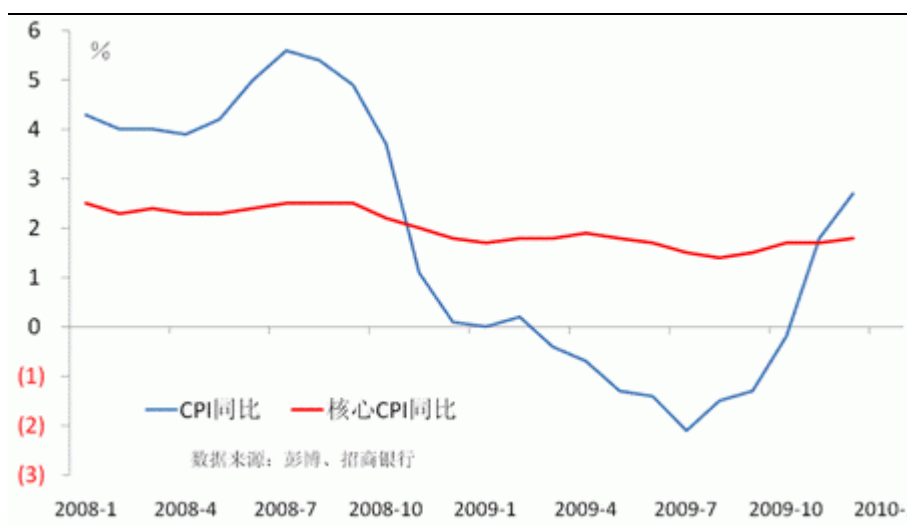
上周国际市场的消息相当多，但这些消息对市场的影响力都只是昙花一现，整体上各个市场变化不大。

希腊主权债危机仍在继续发酵，特里谢甚至表示不会对希腊“特殊对待”，但特里谢只能代表欧洲央行的态度，不能代表欧盟，欧盟或许可以充当最后借款人的角色。不过，不论从哪个角度出发，希腊等国主权债务危机的风险，都将令欧元面临压力。

从政治角度出发，为了维护欧元区的稳定性与优越性，各国在道德上的义务出手援救希腊，否则欧元区将会面临外界质疑，但这样做将会降低其他国家对本国的财政刺激能力，拖慢整体经济复苏进程；若不出手救援，任这些炸弹爆炸，则会引发地区经济动荡，资金外逃及信心崩溃，同样会危及欧元区经济。不管怎样，希腊债务危机都将是欧元区不得不吞下的一颗苦果。

将目光移向美洲，美联储上周发表了褐皮书，整体基调谨慎乐观，在确认经济得到改善的同时，也指出就业市场依然疲软。不过，似乎是有意为难美联储，上周公布的美国12月CPI大涨，同比涨幅已从11月的1.8%飙升至2.7%，核心CPI涨幅也增至1.8%，显然，美国的一只脚已经迈入了通胀。

图1：美国CPI与核心CPI同比



当然，CPI的环比涨幅仍然温和，12月甚至回落至0.1%，但民间对通胀的预期也出现了抬头，从1年期通胀预期来看，CPI已经追上了该预期水平，预计通胀预期今后也是水涨船高。可以说，

如何权衡通胀与经济复苏，将是接下来美联储不得不面对的一个严峻挑战。因此，今后几个月内，美国的就业与物价指数，将会成为市场关注的核心对象。

二 美国债券市场

美国债市方面，收益率整体下移，收益率曲线略呈平坦化变动，其中10年期国债收益率下跌16个基点，持平于3.68%；2年期国债收益率下降10个基点，收于0.88%。互换利率曲线也呈相应变动，其中10年期互换利率下降18个基点，收于3.76%；2年期互换利率下降12个基点，收于1.14%。

图2：国债收益率曲线两周变动

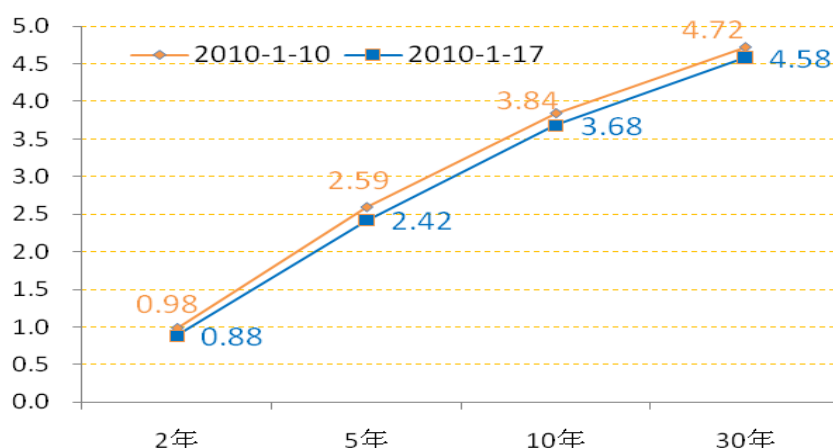
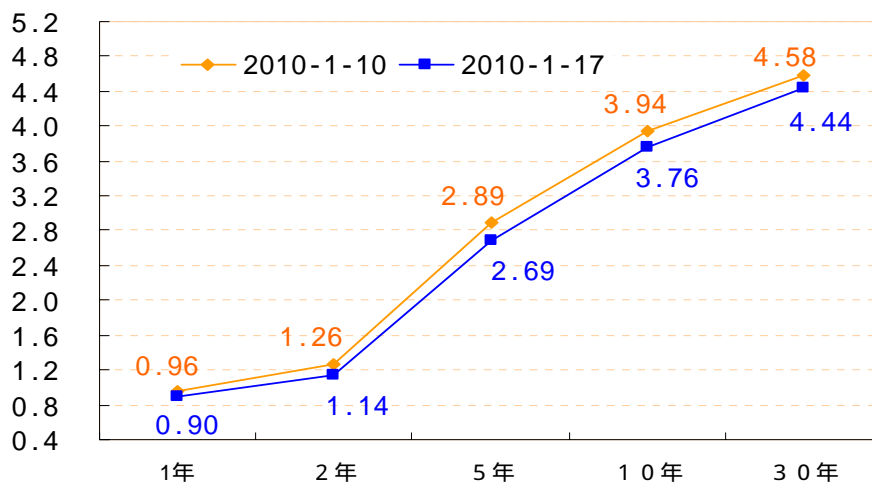


图3：标准互换收益率曲线两周变动



10年期美债收益率上周出现明显下行，并跌破了自11月开始

的上升趋势线，技术上存在进一步回调的压力。由于近期并无支持美联储加息的压力，预计加息预期会继续降温，该收益率接下来有跌向 3.55% 一线寻求支撑的可能，更大跌幅暂时还难以看到。

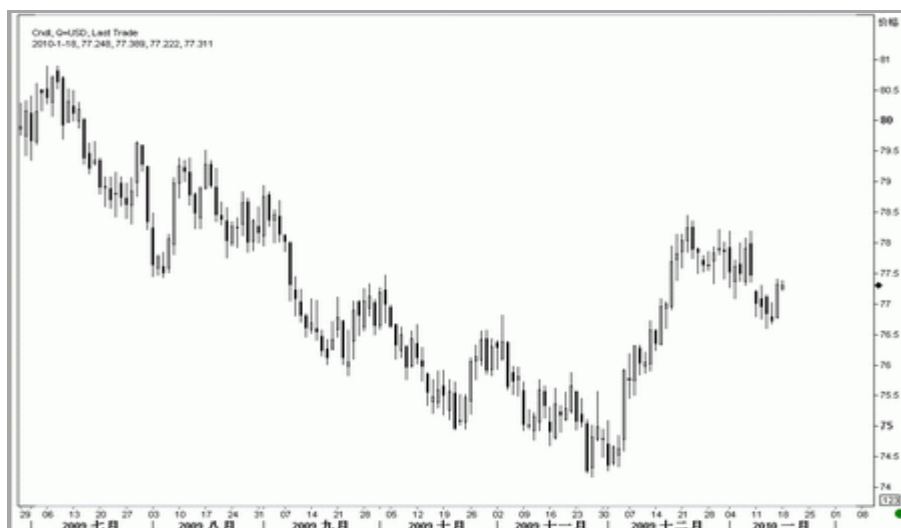
图4：10年期美债收益率日K线（截至北京时间10年1月18日）



三 国际汇市

1) 美指短期头部成型

图5：美指日K线图（截至北京时间10年1月18日）



美元指数上周大部分时间维持区间振荡，但周五出现反弹。从技术上来看，美指短期缺乏方向，但自 12 月中旬以来的走势，已经勾勒出一个短期头部，因此倾向于认为美指后市下行压力较大，

有继续振荡走低的可能。

支撑位：76.50、75.80、75.50

阻力位：77.50、78.00、78.50

2) 中国上调银行存款准备金加大人民币升值可能性

图6：人民币即期汇率（黑）与1年期NDF汇率（红）



中国上周意外上调了银行的存款准备金率，结合近期各项政策来看，决策层对宏观经济调控的力度和进度均强于市场预期。在这一形势下，人民币年内重启升值的可能性正日益上升，尽管目前的各项调控政策应该只是处于管理通胀预期的目的，并未指向汇率政策，但假如1月份信贷投放无法遏制，则不排除决策层会实施更为严厉的调控措施，在各项政策出台后，汇率政策也将进入决策层的视野。

尽管目前还没有办法得出确切结论，但假如近期中央的坚定态度得到持续，则人民币重启升值的时间和升值幅度都可能超出我们于去年年底做出的预测。

3) 欧元倾向探底积聚动能

欧元上周整体陷入振荡，虽然汇价数次突破1.4450，但始终无

法站稳，周五终于大幅下挫。短线来看，欧元上行动能遭遇损耗，近期有再次下试 1.42 一线支撑的风险，以重新积聚上行动能。

建议保持观望，若跌破 1.42 可追入做空。

图7：欧元日K线图（截至北京时间10年1月18日）



支撑位：1.4210、1.4000、1.3830

阻力位：1.4450、1.4580、1.4670

4) 英镑突破下降通道

图8：英镑日K线图（截至北京时间10年1月18日）



英镑上周走势强劲，一举突破了去年 11 月以来的下降通道，天图 KD 指标金叉后大幅向上拉伸，均指向英镑有上行空间。英镑在回踩通道上轨后，有进一步上试 1.66 一线潜力。

建议以 1.6150 一线为支撑逢低做多。

支撑位：1.6150、1.5900、1.5820

阻力位：1.6400、1.6640、1.6870

5) 美元/日元测试强阻力区间失败

图9：美元/日元日K线图（截至北京时间10年1月18日）



美元/日元上周跌破了自去年 11 月开始的上升趋势线，从技术上宣告美元/日元测试 93-94 强阻力区间失败。天图 KD 指标高位死叉向下，显示汇价下行压力较大，预计近期有跌向 90 以下关口的风险。

支撑位：89.80、88.80、88.00

阻力位：92.20、93.70、95.70

6) 澳元仍有望上试 0.94

上周在中国上调银行存款准备金后，澳元短线一度出现快速下

挫，但很快企稳，随后陷入高位振荡。虽然商品货币对于中国的政策比较敏感，但我们认为中国宏观政策变化，还不足以影响到澳元走势，因此预计澳元在高位振荡一段时间后，仍有上试 0.94 强阻力的机会。

建议不要贸然做空，因目前尚未见到明显的空头信号，逢低做多依然是较好的选择。

图10：澳元日K线图（截至北京时间10年1月18日）



支撑位：0.9120、0.8990、0.8910

阻力位：0.9330、0.9400、0.9650

金融市场数据简报

(2010年1月18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	0.1719	0.5113	0.2750	0.1125	3.7950	0.2367	0.0300	1.0283
1周	0.2075	0.5125	0.3250	0.1300	3.8500	0.2500	0.0497	1.4150
1个月	0.2331	0.5175	0.3975	0.1546	3.9675	0.2983	0.0696	1.7426
3个月	0.2513	0.6100	0.6275	0.2606	4.1725	0.4525	0.1300	1.8649
6个月	0.3925	0.8438	0.9381	0.4713	4.5650	0.7242	0.2600	1.9474
9个月	0.6413	1.0625	1.0831	0.6050	4.9700	1.0242	0.4386	2.0970
1年	0.8963	1.2606	1.2038	0.6900	5.3100	1.2750	0.6286	2.2916

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.1350	0.9040	1.6810	1.8190	0.8200	4.7600
5年	2.6930	1.1490	2.6640	3.2260	1.6750	4.9580
10年	3.7570	1.6240	3.4870	4.0150	2.4530	5.0680
30年	4.4350	2.4012	3.9240			
5 - 2年	1.5580	0.2450	0.9830	1.4070	0.8550	0.1980
10 - 2年	2.6220	0.7200	1.8060	2.1960	1.6330	0.3080
30 - 2年	3.3000	1.4972	2.2430			

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	0.8806		1.1480	0.1680	1.2770	4.4450	0.4910	
5年	2.4242	2.7930	2.3770	0.5120	2.6300	5.2180	1.8880	3.0427
10年	3.6827	3.9310	3.2730	1.3200	3.5000	5.5730	2.8280	3.6891
30年	4.5831	4.4100	4.0310	2.2770	4.0570			
5 - 2年	1.5436		1.2290	0.3440	1.3530	0.7730	1.3970	
10 - 5年	1.2585	1.1380	0.8960	0.8080	0.8700	0.3550	0.9400	0.6464
30 - 5年	2.1589	1.6170	1.6540	1.7650	1.4270			

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	1.099	1.755	1.948	2.211	0.229	0.885	1.078	1.341
5年	2.842	3.526	3.753	4.766	0.423	1.107	1.334	2.347
10年	4.447	5.167	5.146	6.193	0.771	1.491	1.470	2.517
5-2年	1.743	1.771	1.805	2.555	0.194	0.222	0.256	1.006
10-5年	1.605	1.641	1.393	1.427	0.348	0.384	0.136	0.170
10-2年	3.348	3.412	3.198	3.982	0.542	0.606	0.392	1.176

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	1.4361	1.5144	2009-11-25	1.2457	2009-3-4	1.4387	1.4321	1.4321	0.275
日元	90.83	101.45	2009-4-6	84.83	2009-11-27	90.77	93.02	93.02	2.417
人民币	6.8268	6.8563	2009-1-23	6.8108	2009-5-5	6.8270	6.8271	6.8271	0.004
英镑	1.6290	1.7043	2009-8-5	1.3503	2009-1-23	1.6264	1.6170	1.6170	0.738
澳元	0.9196	0.9406	2009-11-16	0.6249	2009-2-2	0.9228	0.8977	0.8977	2.439
加元	1.0291	1.3065	2009-3-9	1.0207	2009-10-15	1.0291	1.0532	1.0532	2.343
港币	7.7619	7.7611	2010-1-15	7.7486	2009-3-25	7.7604	7.7543	7.7543	-0.098
新加坡元	1.3907	1.5582	2009-3-3	1.3780	2009-11-25	1.3908	1.4049	1.4049	1.019
台币	31.780	35.2530	2009-3-3	31.695	2010-1-15	31.795	31.985	31.985	0.643
韩元	1127.55	1597.45	2009-3-6	1117.40	2010-1-11	1123.08	1164.00	1164.00	3.233
卢布	29.545	36.5584	2009-2-18	28.627	2009-11-11	29.765	30.035	30.035	1.658
美元	77.287	89.6240	2009-3-4	74.170	2009-11-26	77.323	77.860	77.860	-0.736

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	1.4361	1.4361	1.4360	1.4358	1.4352	1.4341	1.4331	1.4331	1.4400	1.4514	1.4662
日元	90.83	90.83	90.82	90.79	90.73	90.63	90.44	88.89	86.37	83.39	80.26
人民币	6.8268	6.8251	6.8190	6.7880	6.7305	6.6680	6.6005	6.1925	6.1312	6.0706	6.0100
英镑	1.6290	1.6289	1.6286	1.6280	1.6270	1.6259	1.6244	1.6171	1.6102	1.6192	1.6130
澳元	0.9196	0.9190	0.9165	0.9107	0.9007	0.8905	0.8804	0.8458	0.8183	0.7964	0.7722
加元	1.0291	1.0292	1.0292	1.0292	1.0294	1.0300	1.0310	1.0348	1.0376	1.0385	1.0373
港币	7.7619	7.7615	7.7601	7.7569	7.7521	7.7475	7.7426	7.7199	7.7001	7.6194	7.5329
新加坡元	1.3907	1.3907	1.3910	1.3917	1.3925	1.3928	1.3930	-	-	-	-
台币	31.780	31.774	31.701	31.481	31.186	30.948	30.741	-	-	-	-
韩元	1127.55	1127.93	1128.23	1130.25	1134.60	1139.62	1144.55	1166.68	1181.68	1191.68	1201.68
卢布	29.545	29.564	29.638	29.872	30.291	30.720	31.099	32.730	34.245	35.615	36.838

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年1月18日)

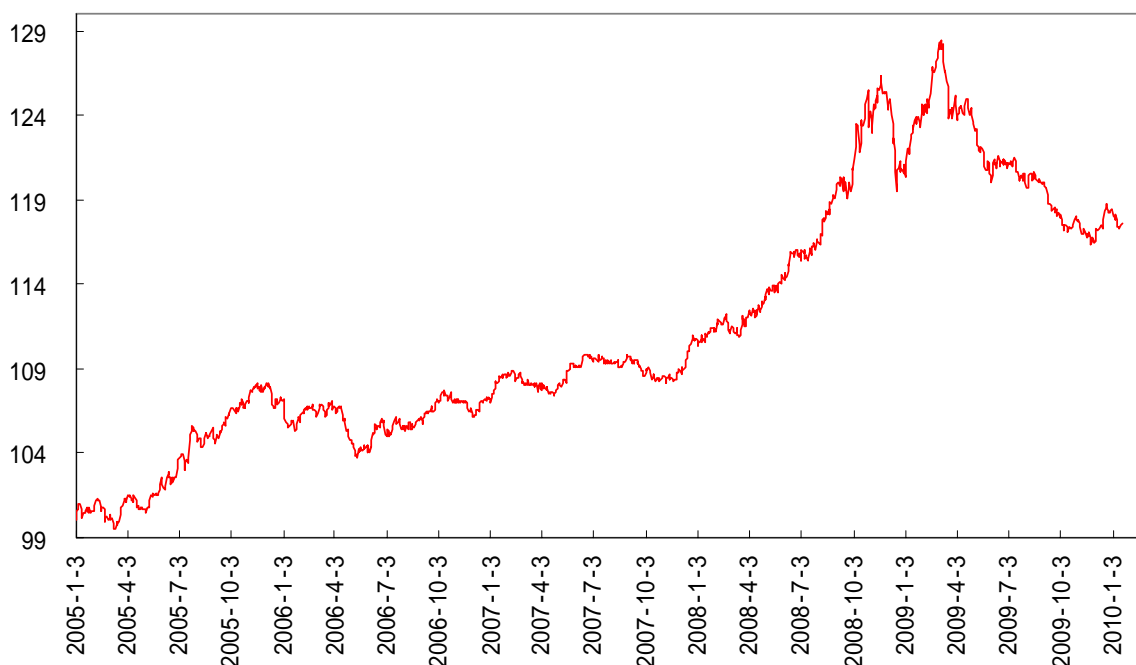
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8268			0.140%		1.033%
7 天	6.8255	0.019%	0.993%	0.208%	-0.785%	1.394%
1 个月	6.8194	0.109%	1.305%	0.233%	-1.072%	
3 个月	6.7880	0.568%	2.273%	0.251%	-2.022%	1.685%
6 个月	6.7300	1.418%	2.836%	0.393%	-2.443%	1.800%
1 年期	6.6655	2.363%	3.150%	0.641%	-2.509%	2.020%
2 年期	6.6005	3.315%	3.315%	0.896%	-2.419%	2.260%
3 年期	6.1202	10.350%	5.048%	1.140%	-3.908%	2.953%
4 年期	6.0600	11.232%	3.612%	1.807%	-1.806%	3.393%
5 年期	6.0500	11.379%	2.731%	2.285%	-0.446%	3.698%

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18日)



	2009-12-31	2010-1-11	2010-1-12	2010-1-13	2010-1-14	2010-1-15
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	117.4080	117.3782	117.4090	117.2885	117.4604

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。