

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望

事实表明，市场的运行总是会超越投资者的计算。近期，金融市场的波动性急剧上升，美元和美国国债大幅走强，市场对此的解释是，中国收紧货币政策的担忧引发避险情绪，进而买入美元和国债。

实际上，这一逻辑存在问题。中国决策层对宏观经济调控的力度确实出乎我们的预料，比如密集推出上调央票利率、上调银行存款准备金、对房地产的调控，以及最新的收紧信贷闸门的举措。从最新公布的经济数据来看，去年4季度中国经济已经有过热的嫌疑，12月CPI也比预期的要高，考虑到中国北方遭遇寒潮袭击，食品价格大涨，预计1月份CPI会继续快速上升，因此，预期中国进一步收紧货币政策也是情理之中的事。

中国经济若降温，无疑将导致对海外需求的回落，并进而拖累全球整体经济复苏的进程，这虽然看似负面因素，但却有利于主要经济体继续维持目前的低利率不变，对美元而言，低利率将成为负面压力，因其基准利率较欧元低75个基点。这一点在美债市场体现的较为充分，近期美债收益率明显下行，显示市场对美元加息的预期持续降温。因此，中国经济降温的预期，难以成为买入美元的理由。

我们认为，避险情绪的升温，主要仍是受到主权债问题持续发酵所致。希腊等国的主权债危机如箭在弦，不管欧盟救与不救，欧元区都会受到拖累，救则削弱其他成员国刺激经济的能力，不救则将导致局部经济动荡，以及对欧元区信心的丧失甚至对欧元区的质疑。除希腊之外，葡萄牙已经成为下一个关注的焦点，其财政赤字占GDP的比重在09年达8%，若不加以节制将很快赶上希腊。无论如何，欧元的投资价值已经大打折扣。

同时，奥巴马政府在周四出台了新的金融监管措施，其中禁止零售银行进行“与服务客户无关”的自营交易，并限制银行投资对冲基金，这意味着银行业盈利能力可能被大幅削弱，同时诸多高风险市场面临银行资金被迫退出交易的风险，此举引发的不确定风险，才是促使市场买入美元避险的动力。

二 美国债券市场

美国债市方面，收益率整体小幅下移，其中10年期国债收益率下跌8个基点，持平于3.60%；2年期国债收益率下降8个基点，收于0.79%。互换利率曲线几乎保持不变，其中10年期互换利率下降2个基点，收于3.74%；2年期互换利率下降1个基点，收于1.13%。

图1：国债收益率曲线两周变动

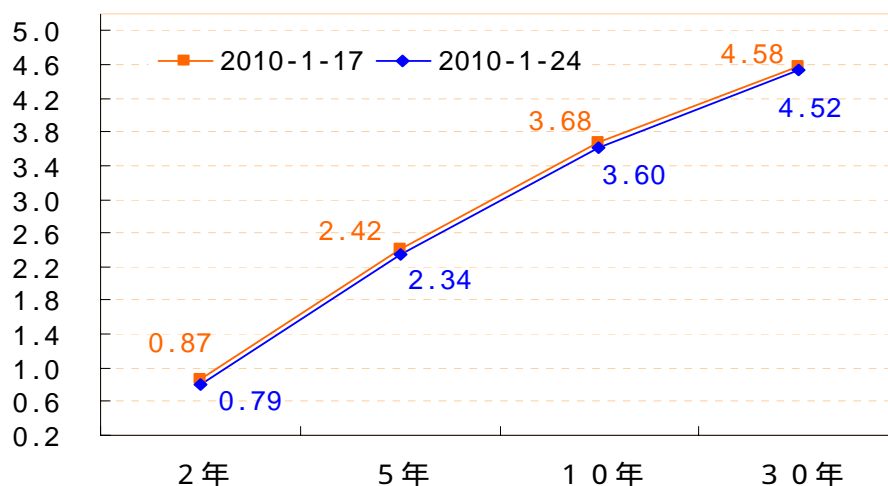
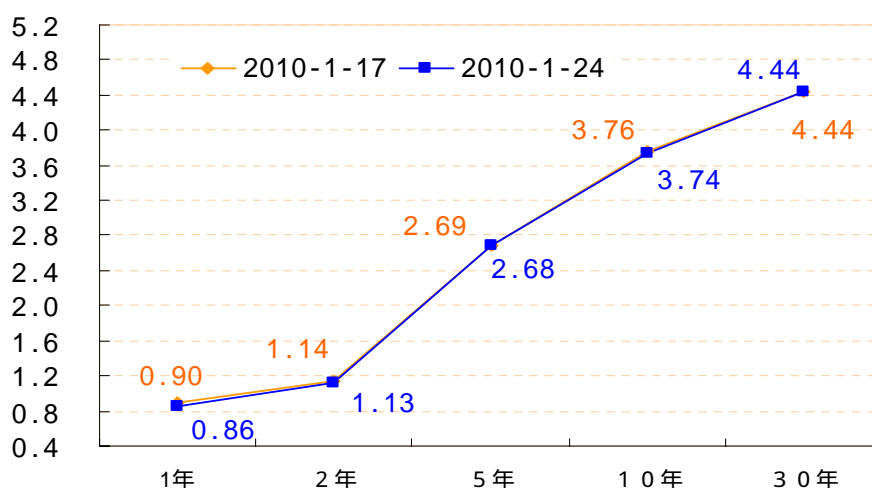


图2：标准互换收益率曲线两周变动



10年期美债收益率上周持续大幅下行，已经触及我们此前预期的强支撑3.55%，该支撑对收益率的支持作用有多大，仍需观察。但考虑到目前市场紧张情绪升温，特别是奥巴马的金融新政出台令市场感到震惊，在不确定风险的刺激下，投资人可能会继续买入美

债进行避险，则该收益率跌破 3.55% 强支撑的可能性不小，一旦跌破，则有跌向 3.45% 甚至更低水平的风险。

图3：10年期美债收益率日K线（截至北京时间10年1月25日）



三 国际汇市

1) 美指升至半年来新高

图4：美指日K线图（截至北京时间10年1月25日）



美元指数上周大幅走强，并一举突破了去年 12 月创下的高点，升至半年新高，从技术上打开了进一步上行的空间。天图上，美指已经构筑起一条新的上升趋势线，预计美指有望继续振荡上行，存在上试 80 关口的机会。

支撑位：77.70、77.40、77.00

阻力位：78.80、79.50、79.80

2) 人民币 NDF 小幅回落

图5：人民币即期汇率（黑）与1年期NDF汇率（红）



中国近期密集出台宏观经济调控政策，引发市场关于中国很快将启动加息及人民币升值的预期。虽然我们也认为宏调力度超出预期，会增加人民币升值的可能性，但这一局面应不会很快到来，预计汇率政策将在货币政策用尽之后才会启动，而货币政策远远没有用尽，央行仍有众多货币政策工具加以使用，加息并非是近在眼前的事情。

3) 欧元破位下行

欧元上周大幅下挫，并一举击穿了 1.42 一线的强支撑，这样，探底已演变为破位下行。从技术上看，1.42 一线已转变为强阻力，欧元只有站上这里才有机会企稳，但上方 1.4350 一线存在一条始于去年 12 月的下降压力线，只有突破该压力线，欧元才可能扭转跌势。

因此，欧元近期走势料继续承受压力，有跌向 1.38 甚至更低

价位的风险。

建议逢高沽空。

图6：欧元日K线图（截至北京时间10年1月25日）

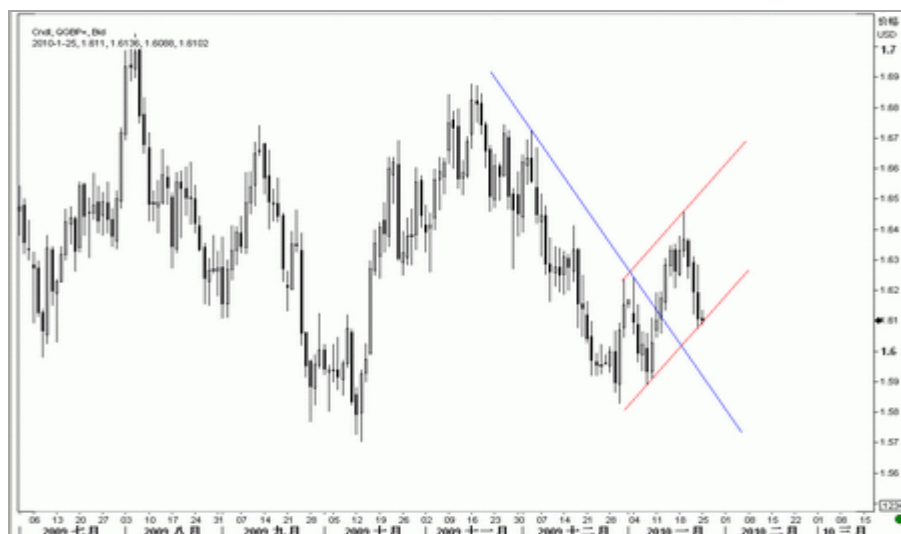


支撑位：1.4020、1.3840、1.3740

阻力位：1.4210、1.4350、1.4450

4) 英镑走势岌岌可危

图7：英镑日K线图（截至北京时间10年1月25日）



英镑上周同样大幅下挫，走势似乎超出了回抽的范围。目前英镑正在测试去年底开始的短期上升通道的下轨支撑，岌岌可危，一

旦失守，英镑可能重归跌势，届时将有重试 1.58 一线支撑的可能。

若确认跌破通道下轨支撑，建议逢高做空。

支撑位：1.5900、1.5820、1.5690

阻力位：1.6240、1.6440、1.6610

5) 风险情绪助涨日元

图8：美元/日元日K线图（截至北京时间10年1月25日）



得益于风险偏好升温及美国国债收益率走跌，美元/日元上周冲高回落，出现明显下跌。从技术上来看，美元/日元已经形成一条短期下降通道，天图 KD 指标向下伸展，支持汇价进一步走低，若风险偏好情绪不减，美元/日元或有跌向 88 甚至 87 一线的风险。

支撑位：88.90、88.00、87.30

阻力位：90.80、91.80、92.40

6) 澳元可能陷入宽幅振荡

澳元上周自高位大幅回落，显示冲高失败，天图 KD 指标有高位死叉迹象，短线下行压力较大。

从技术图标观察，目前澳元中短线走势具有较大的不确定性，有可能在 0.87-0.94 区间内陷入宽幅振荡，这将加大投资者的操作难度和风险，在区间中段内可保持观望，或候 0.87-0.94 边界高沽低撙。

图9：澳元日K线图（截至北京时间10年1月25日）



支撑位：0.8940、0.8820、0.8720

阻力位：0.9150、0.9320、0.9400

金融市场数据简报

(2010年1月25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	0.1694	0.5113	0.2863	0.1175	3.7875	0.2417	0.0300	1.0423
1周	0.2088	0.5125	0.3175	0.1325	3.8475	0.2517	0.0497	1.4813
1个月	0.2306	0.5156	0.3925	0.1563	3.9825	0.2983	0.0600	1.7396
3个月	0.2491	0.6144	0.6138	0.2544	4.1900	0.4483	0.1200	1.8866
6个月	0.3847	0.8469	0.9288	0.4650	4.5775	0.7150	0.2389	1.9717
9个月	0.6188	1.0706	1.0775	0.6050	4.9850	1.0117	0.3893	2.1250
1年	0.8575	1.2694	1.1988	0.6850	5.3225	1.2617	0.5493	2.3213

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.1300	0.9040	1.6370	1.7730	0.8000	4.7600
5年	2.6820	1.1490	2.5950	3.1680	1.6550	4.9580
10年	3.7350	1.6240	3.4250	3.9590	2.4330	5.0680
30年	4.4350	2.4012	3.8780			
5 - 2年	1.5520	0.2450	0.9580	1.3950	0.8550	0.1980
10 - 2年	2.6050	0.7200	1.7880	2.1860	1.6330	0.3080
30 - 2年	3.3050	1.4972	2.2410			

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	0.8201		1.1040	0.1650	1.1730	4.3720	0.5740	
5年	2.3615	2.7740	2.2910	0.5100	2.4670	5.1370	1.8980	3.0390
10年	3.6187	3.9210	3.2080	1.3270	3.3730	5.5350	2.8900	3.6750
30年	4.5401	4.4030	3.9870	2.3020	3.9990			
5 - 2年	1.5414		1.1870	0.3450	1.2940	0.7650	1.3240	
10 - 5年	1.2572	1.1470	0.9170	0.8170	0.9060	0.3980	0.9920	0.6360
30 - 5年	2.1786	1.6290	1.6960	1.7920	1.5320			

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	1.225	1.716	2.235	3.276	0.405	0.896	1.415	2.456
5年	2.949	3.492	4.273	4.891	0.588	1.131	1.912	2.530
10年	4.276	5.122	5.331	6.616	0.657	1.503	1.712	2.997
5-2年	1.724	1.776	2.038	1.615	0.183	0.235	0.497	0.074
10-5年	1.327	1.630	1.058	1.725	0.070	0.373	-0.199	0.468
10-2年	3.051	3.406	3.096	3.340	0.252	0.607	0.297	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	1.4153	1.5144	2009-11-25	1.2457	2009-3-4	1.4139	1.4321	1.4321	-1.177
日元	90.08	101.45	2009-4-6	84.83	2009-11-27	89.83	93.01	93.01	3.253
人民币	6.8269	6.8544	2009-1-29	6.8108	2009-5-5	6.8270	6.8271	6.8271	0.003
英镑	1.6103	1.7043	2009-8-5	1.3549	2009-1-26	1.6114	1.6170	1.6170	-0.416
澳元	0.9045	0.9406	2009-11-16	0.6249	2009-2-2	0.9007	0.8977	0.8977	0.756
加元	1.0563	1.3065	2009-3-9	1.0207	2009-10-15	1.0578	1.0532	1.0532	-0.289
港币	7.7722	7.7743	2010-1-22	7.7486	2009-3-25	7.7723	7.7543	7.7543	-0.230
新加坡元	1.4027	1.5582	2009-3-3	1.3780	2009-11-25	1.4047	1.4049	1.4049	0.157
台币	31.951	35.2530	2009-3-3	31.695	2010-1-15	31.970	31.985	31.985	0.106
韩元	1147.90	1597.45	2009-3-6	1117.40	2010-1-11	1150.85	1164.00	1164.00	1.403
卢布	29.840	36.5584	2009-2-18	28.627	2009-11-11	29.545	30.035	30.035	0.654
美元	78.210	89.6240	2009-3-4	74.170	2009-11-26	78.277	77.860	77.860	0.450

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	1.4153	1.4152	1.4151	1.4149	1.4143	1.4132	1.4122	1.4122	1.4187	1.4301	1.4442
日元	90.08	90.08	90.07	90.04	89.98	89.87	89.69	88.18	85.70	82.66	79.65
人民币	6.8269	6.8255	6.8210	6.7948	6.7470	6.6895	6.6289	6.3545	6.2433	6.1331	6.0226
英镑	1.6103	1.6102	1.6099	1.6092	1.6082	1.6071	1.6055	1.5987	1.5925	1.5897	1.5953
澳元	0.9045	0.9039	0.9017	0.8957	0.8861	0.8761	0.8665	0.8334	0.8085	0.7876	0.7640
加元	1.0563	1.0563	1.0563	1.0564	1.0565	1.0570	1.0579	1.0612	1.0627	1.0613	1.0579
港币	7.7722	7.7718	7.7705	7.7676	7.7635	7.7600	7.7564	7.7353	7.7210	7.6297	7.5432
新加坡元	1.4027	1.4028	1.4031	1.4039	1.4049	1.4053	1.4055	-	-	-	-
台币	31.951	31.949	31.904	31.691	31.396	31.179	30.986	-	-	-	-
韩元	1147.90	1148.28	1148.55	1149.90	1152.90	1156.25	1160.40	1181.90	1194.90	1205.90	1213.90
卢布	29.840	30.144	30.200	30.461	30.855	31.430	31.748	33.413	35.103	36.795	38.153

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年1月25日)

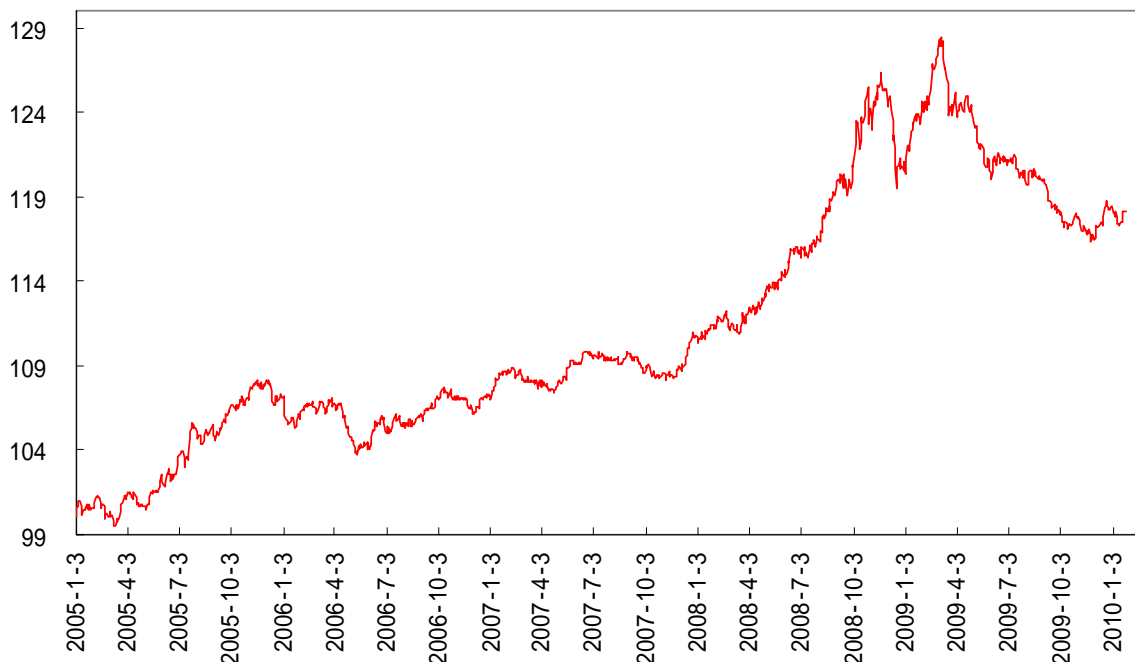
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8269			0.160%		1.047%
7 天	6.8255	0.020%	1.031%	0.209%	-0.822%	1.485%
1 个月	6.8200	0.100%	1.204%	0.231%	-0.973%	#VALUE!
3 个月	6.7948	0.470%	1.881%	0.249%	-1.632%	1.620%
6 个月	6.7470	1.170%	2.339%	0.385%	-1.955%	1.795%
1 年期	6.6885	2.027%	2.702%	0.619%	-2.083%	2.060%
2 年期	6.6295	2.891%	2.891%	0.858%	-2.033%	2.270%
3 年期	6.3545	6.919%	3.402%	1.131%	-2.271%	2.985%
4 年期	6.1700	9.622%	3.109%	1.755%	-1.354%	3.405%
5 年期	6.1000	10.647%	2.562%	2.266%	-0.296%	3.700%

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25日)



	2009-12-31	2010-1-18	2010-1-19	2010-1-20	2010-1-21	2010-1-22
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	117.4649	117.6793	118.1672	118.1576	118.1529

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。