

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

## 一 宏观经济回顾与展望——美联储会提前加息吗？

美联储会提前加息吗？目前来看这是一个颇有可能的选项，那些预测年内维持利率不变的人，要提高警惕了。

美联储上周举行了议息会议，数月来首次调整了对经济前景的展望，由“疲软”改为“温和”，这无疑是个积极的信号，而且，联储内部不再是铁板一块，有一名委员已经要求加息。

金融市场对此反应强烈，美元上涨，股市下跌（当然股市有奥巴马金融新政恐吓的效果），不过债市却没有下跌。股市等高风险资产下跌，促使资金买入国债进行避险，同时欧元区主权债风险及中国收紧政策可能引发全球经济降温的担忧，也是美债上涨的原因。

美国周末公布的4季度GDP无疑又为加息添上了一块砝码，5.7%的增长率不仅优于预期，而且创6年来最大涨幅，当然，这一涨幅仍低于上一轮经济复苏时的表现。

私人投资的大幅增长，成为拉动GDP大涨的主要因素，这表明企业的去库存化已经告一段落，重新开始购入库存。

不过，消费与政府拉动的贡献度都出现了下降，这实际上隐藏了一定的风险。如果就业没有在今年1季度跨过拐点，那么消费应该不会有太出色的表现，企业看到消费没有跟上，将会再次启动去库存，而美国政府显然已经没有更多实力去刺激经济了，届时美国经济复苏不得不依靠出口的拉动，这显然是一个无法完成的任务。

因此，我们强烈关注近期美国的就业数据，如果就业市场如期跨过拐点，则不但消费将出现改善，企业也会有信心储备更多的库存，以迎接即将到来的消费大潮。本周五美国将会公布1月非农就业，可以将此数据看作是美国经济复苏的试金石。（注：从上周公布的芝加哥PMI就业指标来看，非农就业出现正增长的几率不低）

## 二 美国债券市场

美国债市方面，收益率整体保持不变，其中10年期国债收益率下跌1个基点，收于3.59%；2年期国债收益率上升3个基点，收于0.82%。互换利率曲线几乎保持不变，其中10年期互换利率上涨3个基点，收于3.77%；2年期互换利率上涨2个基点，收于1.15%。

图1：国债收益率曲线两周变动

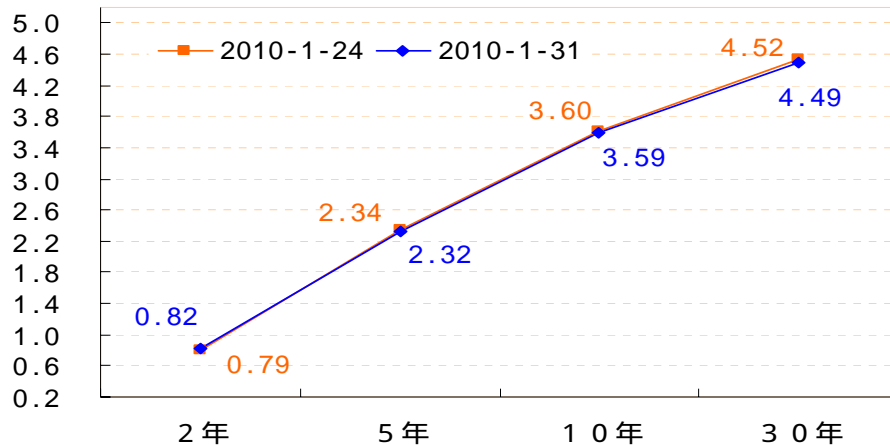


图2：标准互换收益率曲线两周变动

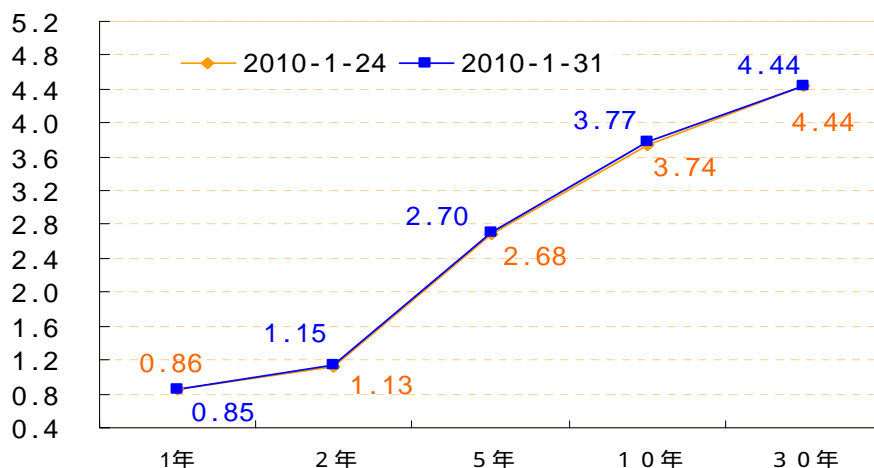


图3：10年期美债收益率日K线（截至北京时间10年2月1日）



10年期美债收益率上周维持区间振荡,3.55%一线提供了较强支撑。从技术上来看,该收益率似乎在构筑下跌中继,跌破3.55%可能性较大,且股市商品等高风险资产下跌,可能会激发避险买盘,该收益率有继续下行的风险。

## 三 国际汇市

### 1) 关注美指挑战 80 关口

图4：美指日K线图（截至北京时间10年2月1日）



美元指数上周继续大幅走强,再创近期新高,从技术上来看,美指目前未见顶迹象,宜继续看涨,挑战 80 关口的局面已定,若能突破 80,则美指有望进一步大幅上涨。

支撑位：78.80、78.40、78.20

阻力位：79.70、80.00、80.90

### 2) 人民币继续维稳

图5：人民币即期汇率（黑）与1年期NDF汇率（红）



上周人民币即期汇率持稳且波幅愈加收窄，1 年期 NDF 小幅上涨但整体稳定。

参加达沃斯论坛的中国副总理李克强表示，保持人民币汇率的稳定就是对世界经济的贡献，虽然没有直接回答投资人关心的人民币汇率问题，但这一表态清楚的表明了我国维持人民币汇率稳定的决心，海外投资者对此不应有不切实际的幻想。

### 3) 1.40 失守欧元料继续下探

图6：欧元日K线图（截至北京时间10年2月1日）



欧元跌势如虹，上周不但跌破 1.40，而且触及了我们提出的目标位 1.3850。从技术图标来看，当前欧元无见底迹象，日图 KD 指标于低位再度死叉向下，支持欧元进一步下探。

预计欧元有跌向此轮调整 50%的回调位 1.37 的风险，若再失守，则将跌向 0.618 的回调位 1.34。

建议逢高沽空。

支撑位：1.3730、1.3620、1.3500

阻力位：1.4020、1.4130、1.4210

## 4) 英镑将考验强支撑区间

图7：英镑日K线图（截至北京时间10年2月1日）



英镑上周大幅下挫，跌破了去年底开始的短期上升通道的下轨支撑，技术上出现破位。天图 KD 指标出现死叉迹象，英镑前景不佳，预计近期将会测试 1.57-1.58 的强支撑区间，一旦该区间失守，英镑将会构筑一个超大型的头部，并宣布自 09 年 3 月以来的涨势结束，届时将有暴跌风险。近期建议逢高做空。

支撑位：1.5830、1.5700、1.5530

阻力位：1.6070、1.6260、1.6460

## 5) 美元/日元区间振荡

美元/日元上周维持区间振荡，短线方向不明。从技术上来看，美元/日元仍在下降通道中运行，天图 KD 指标向下伸展，支持汇价进一步走低。预计近期美元/日元将继续在此通道内运行，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。

图8：美元/日元日K线图（截至北京时间10年2月1日）



支撑位：89.10、88.00、87.30

阻力位：90.90、91.80、92.40

6) 若 0.87 失守澳元将构筑大型头部

图9：澳元日K线图（截至北京时间10年2月1日）



澳元上周振荡下跌，已经接近强支撑位 0.8730，天图 KD 指标死叉向下，支持汇价进一步走低。一旦 0.87 失守，则标志着澳元将构筑大型双顶，届时会有跌向 0.8 关口的巨大风险。

支撑位：0.8730、0.8570、0.8480

阻力位：0.8910、0.9010、0.9160

## 金融市场数据简报

(2010年2月1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	0.5138	0.2869	0.1213	3.8100	0.2567	0.0300	1.3592
1周	0.2063	0.5138	0.3081	0.1338	3.8825	0.2633	0.0490	1.8542
1个月	0.2291	0.5169	0.3900	0.1556	4.0375	0.3000	0.0789	1.8129
3个月	0.2491	0.6163	0.6088	0.2550	4.2075	0.4433	0.1493	1.9048
6个月	0.3844	0.8438	0.9263	0.4625	4.5525	0.7067	0.2886	1.9867
9个月	0.6163	1.0700	1.0738	0.6050	4.9125	1.0017	0.4407	2.1403
1年	0.8463	1.2638	1.2025	0.6838	5.2125	1.2600	0.5907	2.3326

### 二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.1450	0.9040	1.6680	1.7340	0.8100	4.7600
5年	2.6990	1.1490	2.6110	3.1260	1.6500	4.9580
10年	3.7740	1.6240	3.4260	3.9470	2.4150	5.0680
30年	4.4400	2.4012	3.8250			
5 - 2年	1.5540	0.2450	0.9430	1.3920	0.8400	0.1980
10 - 2年	2.6290	0.7200	1.7580	2.2130	1.6050	0.3080
30 - 2年	3.2950	1.4972	2.1570			

### 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	0.8434		1.1240	0.1630	1.3300	4.1980	0.5860	
5年	2.3433	2.7460	2.2810	0.5030	2.4550	4.9930	1.8520	3.0245
10年	3.6017	3.9100	3.1990	1.3330	3.3500	5.4500	2.8920	3.6518
30年	4.4972		3.9180	2.2920	3.9450			
5 - 2年	1.4999		1.1570	0.3400	1.1250	0.7950	1.2660	
10 - 5年	1.2584	1.1640	0.9180	0.8300	0.8950	0.4570	1.0400	0.6273
30 - 5年	2.1539		1.6370	1.7890	1.4900			

### 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	1.144	1.605	1.884	2.141	0.301	0.762	1.041	1.298
5年	2.836	3.593	3.886	4.864	0.493	1.250	1.543	2.521
10年	4.290	4.910	5.378	6.524	0.688	1.308	1.776	2.922
5-2年	1.692	1.988	2.002	2.723	0.192	0.488	0.502	1.223
10-5年	1.454	1.317	1.492	1.660	0.196	0.059	0.234	0.402
10-2年	3.146	3.305	3.494	4.383	0.388	0.547	0.736	1.625

## 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	1.3863	1.5144	2009-11-25	1.2457	2009-3-4	1.3863	1.3863	1.4321	-3.198
日元	90.17	101.45	2009-4-6	84.83	2009-11-27	90.27	90.27	93.01	3.150
人民币	6.8270	6.8530	2009-2-2	6.8108	2009-5-5	6.8268	6.8268	6.8271	0.001
英镑	1.5949	1.7043	2009-8-5	1.3657	2009-3-11	1.5986	1.5986	1.6170	-1.367
澳元	0.8833	0.9406	2009-11-16	0.6249	2009-2-2	0.8838	0.8838	0.8977	-1.604
加元	1.0686	1.3064	2009-3-9	1.0207	2009-10-15	1.0704	1.0704	1.0532	-1.441
港币	7.7675	7.7768	2010-1-27	7.7486	2009-3-25	7.7645	7.7645	7.7543	-0.170
新加坡元	1.4097	1.5582	2009-3-3	1.3780	2009-11-25	1.4072	1.4072	1.4049	-0.340
台币	32.022	35.2530	2009-3-3	31.695	2010-1-15	31.941	31.941	31.985	-0.116
韩元	1169.20	1597.45	2009-3-6	1117.40	2010-1-11	1161.65	1161.65	1164.00	-0.445
卢布	30.348	36.5584	2009-2-18	28.627	2009-11-11	29.840	30.035	30.035	-1.032
美元	79.491	89.6240	2009-3-4	74.170	2009-11-26	79.462	79.462	77.860	2.095

## 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	1.3863	1.3863	1.3862	1.3860	1.3853	1.3841	1.3830	1.3824	1.3885	1.5009	1.4079
日元	90.17	90.17	90.16	90.13	90.08	89.97	89.79	88.30	85.74	82.75	79.81
人民币	6.8270	6.8238	6.8141	6.7791	6.7368	6.6883	6.6376	6.3842	6.2772	6.1711	6.0647
英镑	1.5949	1.5948	1.5946	1.5939	1.5928	1.5915	1.5901	1.5843	1.5787	1.5792	1.5824
澳元	0.8833	0.8827	0.8807	0.8748	0.8655	0.8561	0.8469	0.8149	0.7908	0.7692	0.7505
加元	1.0686	1.0687	1.0687	1.0687	1.0689	1.0694	1.0704	1.0747	1.0776	1.0754	1.0721
港币	7.7675	7.7671	7.7660	7.7627	7.7580	7.7538	7.7494	7.7243	7.6984	7.6250	7.5385
新加坡元	1.4097	1.4097	1.4100	1.4107	1.4116	1.4120	1.4123	-	-	-	-
台币	32.022	32.014	31.969	31.778	31.488	31.288	31.108	-	-	-	-
韩元	1169.20	1169.50	1170.20	1172.15	1175.25	1178.74	1182.25	1198.20	1212.20	1221.20	1234.20
卢布	30.348	30.385	30.475	30.758	31.246	31.600	32.102	33.630	35.205	36.735	38.240

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年2月1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	6.8270			0.150%		1.364%
7 天	6.8220	0.073%	3.819%	0.206%	-3.613%	1.891%
1 个月	6.8140	0.190%	2.285%	0.229%	-2.056%	1.700%
3 个月	6.7790	0.703%	2.812%	0.249%	-2.563%	1.725%
6 个月	6.7368	1.321%	2.642%	0.384%	-2.258%	1.865%
1 年期	6.6883	2.032%	2.709%	0.616%	-2.093%	2.070%
2 年期	6.6400	2.739%	2.739%	0.846%	-1.893%	2.288%
3 年期	6.3842	6.486%	3.192%	1.132%	-2.060%	2.913%
4 年期	6.1550	9.843%	3.179%	1.745%	-1.434%	3.330%
5 年期	6.1300	10.209%	2.460%	2.251%	-0.210%	3.590%

### 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2月1日)



	2009-12-31	2010-1-25	2010-1-26	2010-1-27	2010-1-28	2010-1-29
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	118.1587	118.3904	118.4898	118.4486	118.7617

### 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。**