

分析师：

刘东亮

0755-83195919

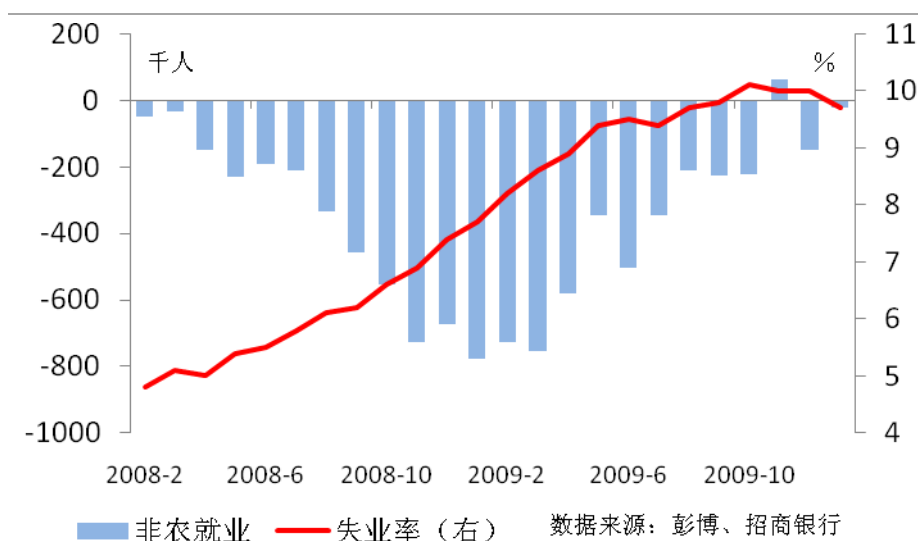
liudongliang@cmbchina.com

## 一 宏观经济回顾与展望——美国就业市场正经历真实的好转

在此前的周评中我们提出，目前美国经济乃至金融市场的核心焦点在于美国就业市场能否跨过拐点，而上周五公布的非农就业，虽然不及预期强劲，但显示美国就业市场正在迎来真实的好转，拐点已经相当临近。

美国1月非农就业减少2万人，虽不及预期强劲，但整体上保持了自2009年初见底以来的好转趋势，而失业率则惊人的从10%降至9.7%。严格意义上来讲，美国1月份的就业数据可能存在偏差，因1月美国（包括诸多北半球国家）遭遇了数十年罕见的暴风雪袭击，天气因素可能对就业统计造成了误差（相似的例子还有2005年的卡特里娜飓风），同时，坏天气也会导致部分行业就业放缓，比如，与天气密切相关的建筑、运输和仓储行业的就业出现了下降。

图1：美国非农就业与失业率



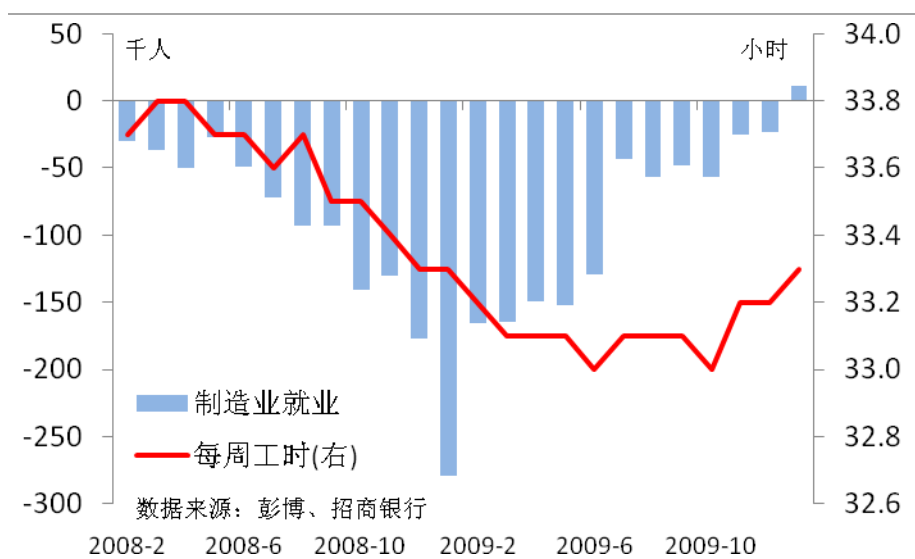
但我们认为，即使剔除掉天气的影响，美国就业市场也在经历真实的，可持续的好转。

由于制造业较少受到天气的影响，因此其可以更为真实的反映整体就业市场的趋势。以1月份美国制造业就业为例，当月就业人数上升了1.1万人，为次贷危机爆发以来首次出现扩张，与之相对应的每周工时，自去年10月份触及低点以来，就在持续攀升，这表明制造业的就业开始出现紧绷——企业主不得不延长工人的工作时间来满足需求——后果是重新开始雇用工人，这与美国3、4

季度劳动生产率大幅提高相一致，即技术进步已无法满足需求，必须要依靠延长劳动和增加雇用。

这与去年4季度美国企业库存大幅攀升构成呼应，均指向企业主信心增强，向生产和劳动力要素配给了更多资源。因此我们认为，目前美国就业的好转是真实的，可以持续的，拐点已经相当临近。如果坏天气在2月份结束，那么服务业就业可能出现快速增长，并推动非农就业整体的进一步好转。

图2：美国制造业就业与每周工时



随着美国就业市场拐点的来临，市场对美联储加息的预期将会达到新高潮，从而推动美元进一步上涨，并限制美债收益率的跌幅。当然，在新一轮就业数据出台前，市场也难免会经历反复。

与之相对应的，则是欧洲悲观的前景。欧洲央行上周维持利率不变，但特里谢随后表示，欧元区许多成员国将出现庞大且急速上升的财政赤字，欧元区今年将保持缓慢增长，且成员国好坏不一。

我们认为，特里谢的这一表态，实际上已经大幅封杀了欧元未来加息的空间，很可能欧洲央行年内会维持利率不变。同时，英国央行上周也保留了未来进一步扩大资产购买规模的窗口。宏观经济的对比立分高下，美元资产的前景正在变得愈发诱人。

## 二 美国债券市场

美国债市方面，收益率小幅下行，其中10年期国债收益率下

跌 2 个基点，收于 3.57%；2 年期国债收益率下降 5 个基点，收于 0.77%。互换利率曲线整体小幅下移，其中 10 年期互换利率下降 7 个基点，收于 3.70%；2 年期互换利率下降 7 个基点，收于 1.08%。

图3：国债收益率曲线两周变动

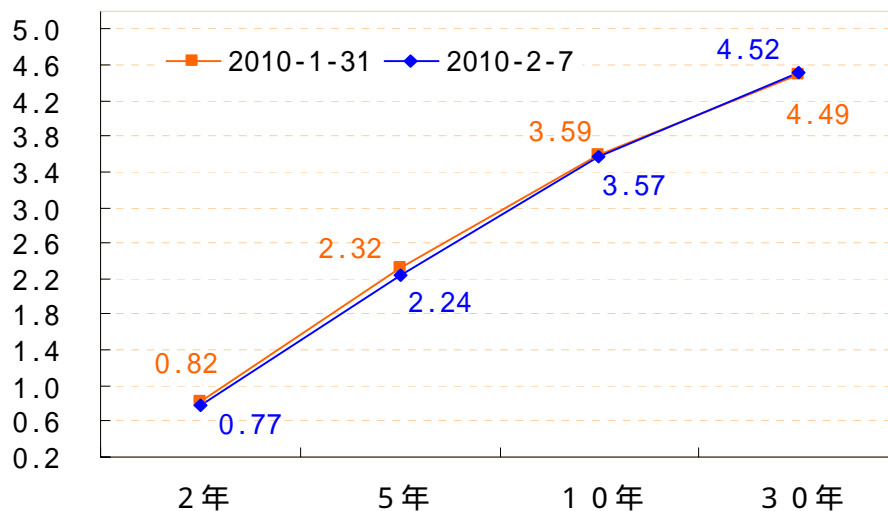
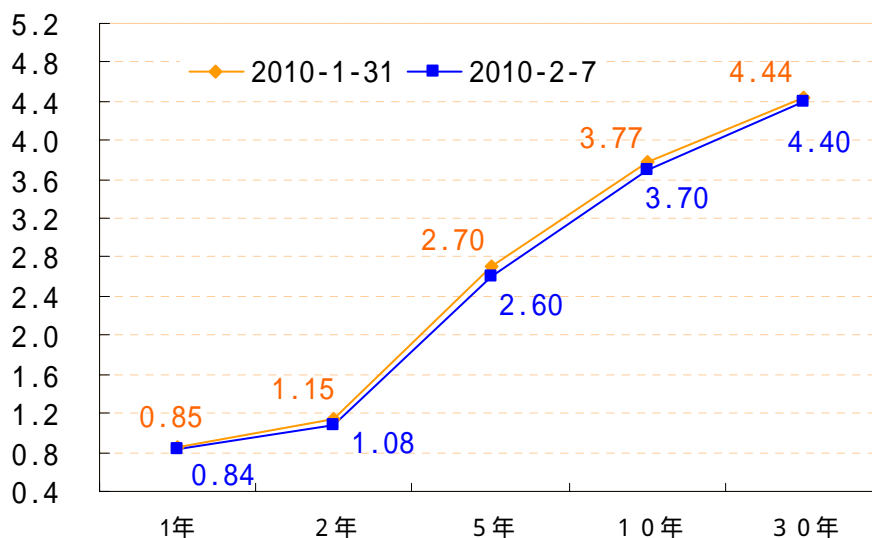


图4：标准互换收益率曲线两周变动



10 年期美债收益率上周冲高回落，并跌破了前期 3.55% 的强支撑，符合我们做出的其在构筑下跌中继的判断。从技术角度来看，该收益率上方已经形成一条新的下降压力线，技术上支持看空，近期或有跌向 3.45% 甚至更低价位的风险，不过，假如市场对美国近期数据持续做正面理解，或将限制收益率跌幅。

图5：10年期美债收益率日K线（截至北京时间10年2月8日）



## 三 国际汇市

### 1) 美指突破 80 继续看好，但谨防短线回调

图6：美指日K线图（截至北京时间10年2月8日）



美元指数上周一举突破了 80 关口，升至 9 个月新高，从技术上打开了进一步向上的空间，目前美指没有见顶迹象，宜继续看涨，逢低买入。

不过，美指近期涨幅过大且缺少调整，斜率过于陡峭，应谨防短线回调风险，若美指跌破 79.80，可能引发进一步回落，但只要 79 不破，则此轮涨势就不会结束。

支撑位：79.80、78.40、78.00

阻力位：81.00、81.50、81.90

## 2) 人民币继续维稳

图7：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继续持稳，但1年期NDF大幅回落至6.68附近，显示市场对人民币的升值预期有所降温。

除了此前屡次指出的，目前中国的出口只是恢复性增长，尚不支持人民币升值以外，近期中美关系紧张，也加大了人民币做为一张政治牌而保持稳定的可能性。

## 3) 欧元暴跌后谨防短线反弹风险

欧元上周继续大幅暴跌，一举跌穿了此轮回调0.5的支撑位1.37，最低跌至1.36下方。从技术角度来看，当前欧元并无见底迹象，日图KD指标仍在向下延伸，支持汇率进一步下行。不过，欧元已触及下降通道的下轨支撑，同时近期持续暴跌累积了较多回调压力，投资者应谨防短线反弹风险。

目前欧元仍以逢高沽空为宜，目标0.618的回调位1.34不变，但若出现反弹，不建议投资者入场做多，在跌势未确认结束前，贸

然做多无异于刀口添血。

图8：欧元日K线图（截至北京时间10年2月8日）



支撑位：1.3570、1.3420、1.3330

阻力位：1.3840、1.4000、1.4200

#### 4) 英镑构筑大型头部，大势已去

图9：英镑日K线图（截至北京时间10年2月8日）



英镑上周同样暴跌，并且跌穿了 1.57 一线的强支撑，至此，英镑已经构筑了一个超大型的头部，该头部始于 2009 年 6 月，预

计随着该头部的成型，英镑前景堪忧，后市面临大幅下行的风险，天图 KD 指标亦向下延伸，支持汇价走低。

中期来看，英镑甚至有跌向 1.46 一线的巨大风险，除非英镑重返 1.60 上方，否则建议投资者继续坚持逢高沽空。

支撑位：1.5530、1.5350、1.5110

阻力位：1.5700、1.5830、1.6000

## 5) 美元/日元剧烈波动

美元/日元上周短暂冲高后暴跌，波动十分剧烈，不过汇价仍在此前的下降通道内运行，短期来看，美元/日元尚未有打破该通道的迹象，近期可能仍将维持振荡下行的趋势。

图10：美元/日元日K线图（截至北京时间10年2月8日）



支撑位：88.50、87.90、87.20

阻力位：90.20、91.20、91.90

## 6) 澳元构筑大型双顶，大势已去

澳元上周大幅下挫，跌穿了 0.87 的关键支撑，这样，澳元已经构筑了一个大型双顶，在回抽颈线后，存在大幅下挫的风险，周

图 KD 指标高位死叉后向下延伸，支持汇价走低。

预计澳元后市有跌向 0.80 一线的风险，建议继续逢高沽空。

图11：澳元日K线图（截至北京时间10年2月8日）



支撑位：0.8570、0.8480、0.8340

阻力位：0.8740、0.8830、0.8910

## 金融市场数据简报

(2010年2月8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	0.5188	0.2813	0.1188	3.7675	0.2533	0.0300	1.3583
1周	0.2088	0.5163	0.3113	0.1313	3.8650	0.2650	0.0497	1.7292
1个月	0.2284	0.5238	0.3863	0.1550	3.9400	0.3000	0.0796	1.8545
3个月	0.2497	0.6197	0.6013	0.2550	4.0850	0.4250	0.1300	1.9051
6个月	0.3850	0.8475	0.9238	0.4625	4.3500	0.6983	0.2493	1.9859
9个月	0.6050	1.0719	1.0738	0.6038	4.7100	0.9867	0.3993	2.1425
1年	0.8375	1.2681	1.1988	0.6838	4.9600	1.2433	0.5493	2.3348

### 二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.0750	0.9040	1.5760	1.6310	0.7480	4.7600
5年	2.5970	1.1490	2.5040	3.0230	1.5850	4.9580
10年	3.6970	1.6240	3.3280	3.8710	2.3460	5.0680
30年	4.3980	2.4012	3.6870			
5 - 2年	1.5220	0.2450	0.9280	1.3920	0.8370	0.1980
10 - 2年	2.6220	0.7200	1.7520	2.2400	1.5980	0.3080
30 - 2年	3.3230	1.4972	2.1110			

### 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	0.7753		0.9910	0.1650	1.2530	4.4150	0.5520	
5年	2.2516	2.8920	2.1630	0.5250	2.4210	5.0250	1.8730	2.9855
10年	3.5866	3.8810	3.1190	1.3700	3.3590	5.4830	2.9110	3.5727
30年	4.5362	4.3910	3.8380	2.3220	4.0040			
5 - 2年	1.4763		1.1720	0.3600	1.1680	0.6100	1.3210	
10 - 5年	1.3350	0.9890	0.9560	0.8450	0.9380	0.4580	1.0380	0.5872
30 - 5年	2.2846	1.4990	1.6750	1.7970	1.5830			

### 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	1.098	1.577	1.885	2.124	0.323	0.802	1.110	1.349
5年	2.741	3.528	3.855	4.831	0.489	1.276	1.603	2.579
10年	4.217	4.937	5.401	6.553	0.630	1.350	1.814	2.966
5-2年	1.643	1.951	1.970	2.707	0.167	0.475	0.494	1.231
10-5年	1.476	1.409	1.546	1.722	0.141	0.074	0.211	0.387
10-2年	3.119	3.360	3.516	4.429	0.308	0.549	0.705	1.618

## 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	1.3626	1.5144	2009-11-25	1.2457	2009-3-4	1.3678	1.3863	1.4321	-4.853
日元	89.26	101.45	2009-4-6	84.83	2009-11-27	89.26	90.27	93.01	4.201
人民币	6.8273	6.8473	2009-3-3	6.8108	2009-5-5	6.8265	6.8268	6.8271	-0.003
英镑	1.5596	1.7043	2009-8-5	1.3657	2009-3-11	1.5641	1.5986	1.6170	-3.550
澳元	0.8645	0.9406	2009-11-16	0.6287	2009-3-4	0.8684	0.8838	0.8977	-3.698
加元	1.0729	1.3064	2009-3-9	1.0207	2009-10-15	1.0717	1.0704	1.0532	-1.836
港币	7.7713	7.7768	2010-1-27	7.7486	2009-3-25	7.7705	7.7645	7.7543	-0.219
新加坡元	1.4222	1.5582	2009-3-3	1.3780	2009-11-25	1.4223	1.4072	1.4049	-1.216
台币	32.100	35.2530	2009-3-3	31.695	2010-1-15	32.066	31.941	31.985	-0.358
韩元	1173.08	1597.45	2009-3-6	1117.40	2010-1-11	1169.45	1161.65	1164.00	-0.774
卢布	30.460	36.5584	2009-2-18	28.627	2009-11-11	30.348	30.348	30.035	-1.395
美元	80.436	89.6240	2009-3-4	74.170	2009-11-26	80.441	79.462	77.860	3.309

## 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	1.3626	1.3626	1.3625	1.3624	1.3618	1.3608	1.3602	1.3611	1.3681	1.3789	1.3931
日元	89.26	89.26	89.25	89.22	89.15	89.05	88.88	87.47	85.08	82.29	79.21
人民币	6.8273	6.8227	6.8165	6.7935	6.7620	6.7195	6.6765	6.4400	6.3258	6.2132	6.1000
英镑	1.5596	1.5595	1.5593	1.5587	1.5579	1.5571	1.5561	1.5513	1.5463	1.5457	1.5476
澳元	0.8645	0.8638	0.8620	0.8565	0.8480	0.8393	0.8309	0.7999	0.7763	0.7541	0.7345
加元	1.0729	1.0729	1.0729	1.0730	1.0731	1.0735	1.0744	1.0784	1.0808	1.0824	1.0806
港币	7.7713	7.7709	7.7698	7.7666	7.7621	7.7583	7.7546	7.7355	7.7200	7.6288	7.5423
新加坡元	1.4222	1.4222	1.4224	1.4231	1.4238	1.4240	1.4242	-	-	-	-
台币	32.100	32.098	32.056	31.896	31.626	31.434	31.244	-	-	-	-
韩元	1173.08	1173.08	1174.05	1176.03	1178.93	1182.07	1185.13	1203.13	1218.13	1229.13	1241.13
卢布	30.460	30.502	30.684	30.965	31.197	31.755	32.100	34.025	35.815	37.515	39.180

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年2月8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	6.8273			0.160%		1.363%
7 天	6.8254	0.028%	1.451%	0.209%	-1.242%	1.730%
1 个月	6.8165	0.158%	1.898%	0.228%	-1.670%	1.700%
3 个月	6.7935	0.495%	1.980%	0.250%	-1.731%	1.765%
6 个月	6.7620	0.956%	1.913%	0.385%	-1.528%	1.915%
1 年期	6.7195	1.579%	2.105%	0.605%	-1.500%	2.090%
2 年期	6.6765	2.209%	2.209%	0.838%	-1.371%	2.285%
3 年期	6.4400	5.673%	2.797%	1.073%	-1.725%	2.910%
4 年期	6.2100	9.042%	2.927%	1.664%	-1.263%	3.350%
5 年期	6.1300	10.213%	2.461%	2.170%	-0.292%	3.595%

### 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8日)



	2009-12-31	2010-2-1	2010-2-2	2010-2-3	2010-2-4	2010-2-5
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	118.7847	118.6198	118.7222	118.8659	119.1286

### 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。**