

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望

——把希腊踢向 IMF 对欧元或许是好消息

上周，市场基本面重磅消息频出，各个市场也因此大幅波动，美联储议息会议、希腊债务危机以及印度央行加息，主导了全球金融市场的风险情绪，整体而言，金融市场似乎正在面临越来越多的不确定性风险。

美联储货币政策声明，并未如市场预期的那般乐观，对经济前景的评估仍相对比较谨慎，同时维持了“在较长时期内维持低利率”的措辞，这令市场感到一丝失望，美元也因此出现回撤。不过，很快市场就疯传联储会在周四提高贴现率，上次联储意外提高贴现率就曾令市场大吃一惊，现在仍心有余悸，不少投资者在传闻出现后开始做多美元，虽然事后证明这只是一个谣传，但投资者仍期盼美元率先升息的心态已经暴露无疑。

希腊债务危机从经济层面扩大到政治层面，欧元区出现了公开的裂痕，法国和欧洲央行主张在欧元区内解决该问题，此前一直沉默的德国则公开主张应将希腊踢给 IMF。本周欧盟会就援助希腊再次举行会议，若仍无结果，希腊几乎会百分之百的转向 IMF 求助，这不仅对欧元区的政治凝聚力和公信力构成严重损害，也会对欧元走势带来沉重压力。

政治上的裂痕还不致于导致欧元区分裂，但需要投资者注意以下可能性：假如希腊真的在表明了自身诚意并做出巨大牺牲后（主动削减了 48 亿欧元的财政赤字并引发国内矛盾激化），不管情不情愿，还默默吞下如此不堪的苦果，那对于欧元来说或许并不是坏消息，毕竟，一个得到救助的希腊，比一个陷入激烈争吵的欧元区看起来更吸引人，前景也更光明。

因此，假如欧元区达成妥协让 IMF 介入，欧元或许会出现“利空出尽是利好”的强劲反弹，若欧元区决定自行解决，对欧元可能并不算好消息，因为这会导致后续欧元区内部无休止的争吵。

印度央行上周无疑抢了中国央行的风头，就在大家议论中国该不该收紧货币政策的时候，印度央行突然加息了。为了应对 16 个月来最严重的通胀，印度央行似乎别无选择，但市场据此认为，亚洲新兴市场的加息大潮即将来临，后面排队的或许还有韩国、越南，也可能有中国。

新兴市场加息潮，将引发对全球经济复苏乏力的担忧，因此大宗商品价格在印度加息之后应声回落，美国股市也在半个月来首次收阴，这种局面也会引发市场对美联储将提前加息的预期。不过，印度央行的举动只能是为本已动荡的市场再添一把火，让市场面临的不确定性风险继续上升，因此近期国际金融市场的走势可能会格外不稳定。

二 美国债券市场

图1：国债收益率曲线两周变动

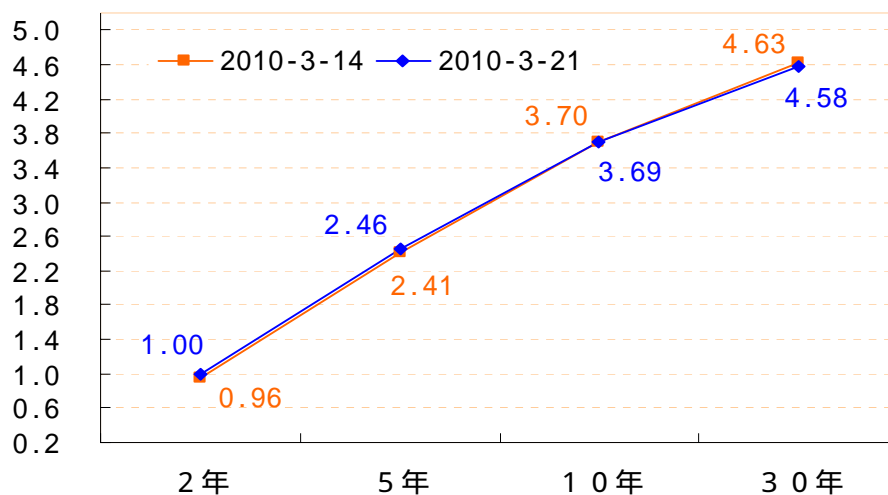
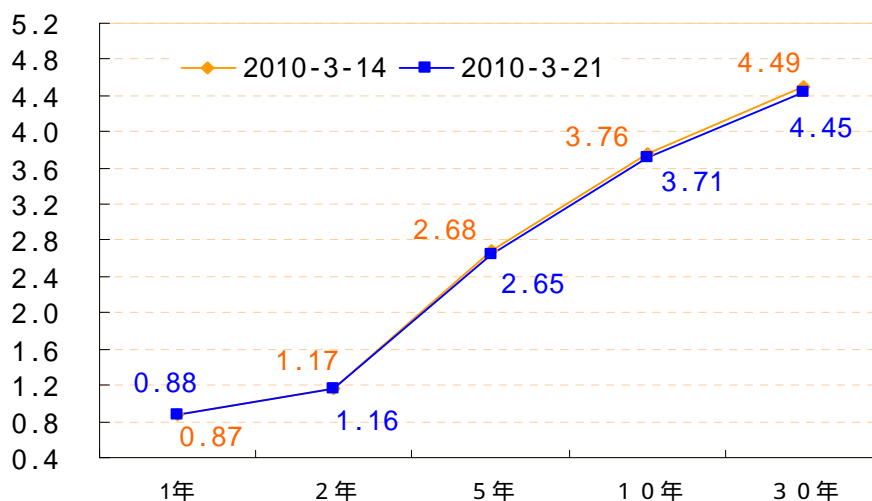


图2：标准互换收益率曲线两周变动



美国债市方面，收益率曲线几乎保持不变，其中10年期国债

收益率下跌 1 个基点，收于 3.69%；2 年期国债收益率上涨 4 个基点，收于 1.00%。互换利率曲线几乎保持不变，其中 10 年期互换利率下跌 5 个基点，收于 3.71%；2 年期互换利率下跌 1 个基点，收于 1.16%。

10 年期美债收益率上周触底反弹，继续在我们判断的三角形形态中运行，当前上方阻力位于 3.80%。通常而言，三角形属于持续形态，后市该收益率上行的几率较大，这也符合当前美债基本面形势。目前该收益率已在三角形内完成五波运动，若我们的判断正确，该收益率近期将有向上突破的机会，目标可上看 4.0% 甚至更高。

图3：10年期美债收益率日K线（截至北京时间10年3月22日）



三 国际汇市

1) 美指跌破趋势线为“假摔”

美元指数上周出现了戏剧性的走势，在跌破趋势线后，一度下探 79.50，但随后寻获支撑，反身向上，证明此前的下破为假突破。从技术图表观察，美指已经形成了一条新的上升通道，目前已运行到通道中轨附近，似已重获上升动力。

目前操作难度较大，此前的假突破在一定程度上打击了美指多头人气，虽然再次反身向上，但能持续多久仍有待观察。

支撑位：80.00、79.50、78.80

阻力位：81.00、81.40、82.00

图4：美指日K线图（截至北京时间10年3月22日）



2) 人民币 NDF 升值预期有所回落

近期中美之间围绕人民币汇率的争执已经进入白热化阶段，双方矛盾不断升级，并有向贸易领域发展的风险。对于人民币汇率的看法，各位投资者可阅读我们上周推出的专题报告《人民币汇率中期前景及升值的潜在影响》一文。

图5：人民币即期汇率（黑）与1年期NDF汇率（红）



从这几个交易日人行公布的中间价来看，中间价又略有回落，

结束了此前连续上升的势头，这也符合我们的判断，即央行对中间价的调整只是对市场的一种试探。

由于中国官方目前态度非常强硬，人民币 NDF 市场的升值预期开始出现回落，若官方态度继续强硬，有望见到更大的回落出现。

3) 欧元似重归跌势

上周我们提醒投资者关注欧元向上突破的有效性，结果证明当前做多欧元的基础非常不牢固，欧元在突破趋势线后振荡三个交易日，随后再次大幅向下。

短期来看，欧元很快将会测试前期低点 1.3430，若该支撑失守，则标志着欧元打开新的下行空间，届时将有跌向 1.31 一线的风险，可考虑逢高做空，否则应继续观望。

图6：欧元日K线图（截至北京时间10年3月22日）



支撑位：1.3430、1.3330、1.3200

阻力位：1.3640、1.3810、1.4000

4) 英镑冲高回落跌势不改

英镑上周奋力反弹，但冲高回落，未能突破天图下降压力线的

压制，技术上依然受到较大的下行压力，下跌趋势并未改变

预计英镑近期走势仍会疲弱，有下探前期低点 1.4780 的可能，若该支撑失守，将跌向双顶目标位 1.46 甚至更低。

图7：英镑日K线图（截至北京时间10年3月22日）



支撑位：1.4780、1.4600、1.4360

阻力位：1.5200、1.5370、1.5520

5) 美元/日元料继续区间波动

图8：美元/日元日K线图（截至北京时间10年3月22日）



日本央行上周决定将量化宽松规模从 10 万亿日元扩大到 20 万亿日元，这对日元来说是负面消息，但日元表现却比较平静，兑美元仍维持小幅区间波动。

从技术上来看，自 1 月初开始的下降压力线仍位于汇价上方，在突破这里前，美元/日元仍有较大可能维持区间波动，短期方向不明，建议观望。

支撑位：89.70、88.00、87.30

阻力位：91.00、91.70、92.20

6) 关注澳元喇叭口形态能否成立

图9：澳元日K线图（截至北京时间10年3月22日）



澳元上周冲高回落，在喇叭口形态的上轨压力处遭遇卖盘打压，已经跌破了2月底开始的短期上升趋势线，表现出轻微的触顶信号，预计短期有望进一步测试2月初开始的上升趋势线，当前该支撑在0.9070。若我们对喇叭口形态的判断正确，则澳元后市将面临大幅下行的风险。

支撑位：0.9060、0.8980、0.8800

阻力位：0.9230、0.9320、0.9400

金融市场数据简报

(2010年3月22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	0.2210	0.5375	0.2806	0.1175	3.9325	0.2658	0.0300	1.3238
1周	0.2350	0.5344	0.3063	0.1313	3.9725	0.2867	0.0486	1.6250
1个月	0.2451	0.5453	0.3644	0.1556	4.0700	0.3133	0.0786	1.7792
3个月	0.2775	0.6472	0.5838	0.2413	4.2900	0.4025	0.1300	1.9420
6个月	0.4233	0.8713	0.8975	0.4500	4.5800	0.7108	0.2400	2.0183
9个月	0.6381	1.1100	1.0650	0.5969	4.9500	1.0233	0.3786	2.1580
1年	0.8756	1.3156	1.1950	0.6775	5.2950	1.2750	0.5479	2.3525

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.1630	0.9040	1.5130	1.5980	0.8400	4.7600
5年	2.6510	1.1490	2.4460	2.9200	1.6130	4.9580
10年	3.7110	1.6240	3.3210	3.8470	2.3780	5.0680
30年	4.4460	2.4012	3.7550			
5 - 2年	1.4880	0.2450	0.9330	1.3220	0.7730	0.1980
10 - 2年	2.5480	0.7200	1.8080	2.2490	1.5380	0.3080
30 - 2年	3.2830	1.4972	2.2420			

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	0.9972		0.8810	0.1500	1.6630	4.8850	0.7220	
5年	2.4525	2.8070	2.1380	0.5280	2.8230	5.4100	1.8540	2.7000
10年	3.6892	3.9530	3.1100	1.3670	3.4910	5.6700	2.7790	3.3982
30年	4.5804	4.5600	3.9060	2.2960	4.0510			
5 - 2年	1.4553		1.2570	0.3780	1.1600	0.5250	1.1320	
10 - 5年	1.2367	1.1460	0.9720	0.8390	0.6680	0.2600	0.9250	0.6982
30 - 5年	2.1279	1.7530	1.7680	1.7680	1.2280			

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	1.207	1.670	2.115	2.314	0.210	0.673	1.118	1.317
5年	2.955	3.480	3.938	4.492	0.503	1.028	1.486	2.040
10年	4.248	4.715	5.309	5.844	0.559	1.026	1.620	2.155
5-2年	1.748	1.810	1.823	2.178	0.293	0.355	0.368	0.723
10-5年	1.293	1.235	1.371	1.352	0.056	-0.002	0.134	0.115
10-2年	3.041	3.045	3.194	3.530	0.349	0.353	0.502	0.838

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	1.3516	1.5144	2009-11-25	1.2886	2009-4-22	1.3530	1.3631	1.4321	-5.621
日元	90.44	101.45	2009-4-6	84.83	2009-11-27	90.55	88.93	93.01	2.842
人民币	6.8264	6.8401	2009-6-17	6.8108	2009-5-5	6.8266	6.8260	6.8270	0.009
英镑	1.5007	1.7043	2009-8-5	1.4111	2009-3-30	1.5013	1.5238	1.6170	-7.192
澳元	0.9142	0.9406	2009-11-16	0.6771	2009-3-30	0.9154	0.8954	0.8977	1.838
加元	1.0163	1.2715	2009-4-1	1.0062	2010-3-19	1.0173	1.0517	1.0532	3.631
港币	7.7600	7.7768	2010-1-27	7.7486	2009-3-25	7.7593	7.7626	7.7543	-0.074
新加坡元	1.3983	1.5258	2009-4-1	1.3780	2009-11-25	1.3986	1.4064	1.4049	0.472
台币	31.779	34.0260	2009-3-31	31.667	2010-3-18	31.743	32.072	31.985	0.648
韩元	1137.45	1423.00	2009-3-31	1117.40	2010-1-11	1132.80	1159.85	1164.00	2.334
卢布	29.325	34.2374	2009-4-22	28.627	2009-11-11	29.298	29.949	30.035	2.420
美元	80.774	86.8710	2009-4-20	74.170	2009-11-26	80.724	80.362	77.860	3.743

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	1.3516	1.3516	1.3516	1.3516	1.3513	1.3512	1.3513	1.3556	1.3651	1.3791	1.3937
日元	90.44	90.44	90.42	90.39	90.31	90.18	89.99	88.41	86.01	83.22	80.03
人民币	6.8264	6.8248	6.8190	6.7958	6.7590	6.7133	6.6704	6.4172	6.2814	6.1455	6.0092
英镑	1.5007	1.5006	1.5004	1.4999	1.4994	1.4989	1.4985	1.4977	1.4975	1.4983	1.5070
澳元	0.9142	0.9135	0.9110	0.9050	0.8953	0.8854	0.8757	0.8414	0.8150	0.7922	0.7723
加元	1.0163	1.0164	1.0164	1.0164	1.0168	1.0180	1.0199	1.0277	1.0315	1.0353	1.0323
港币	7.7600	7.7596	7.7581	7.7546	7.7499	7.7456	7.7406	7.7146	7.6741	7.6316	7.5876
新加坡元	1.3983	1.3983	1.3985	1.3990	1.3995	1.3996	1.3996	-	-	-	-
台币	31.779	31.769	31.694	31.497	31.204	30.997	30.787	-	-	-	-
韩元	1137.45	1137.73	1138.73	1141.05	1144.16	1147.81	1151.66	1166.48	1182.48	1182.50	1184.00
卢布	29.325	29.292	29.404	29.581	29.862	30.205	30.497	31.780	33.000	34.220	35.485

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年3月22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	6.8264			0.250%		1.334%
7 天	6.8257	0.010%	0.535%	0.235%	-0.300%	1.630%
1 个月	6.8190	0.108%	1.301%	0.245%	-1.056%	1.680%
3 个月	6.7958	0.448%	1.793%	0.278%	-1.516%	1.815%
6 个月	6.7590	0.987%	1.975%	0.423%	-1.551%	1.930%
1 年期	6.7175	1.595%	2.127%	0.638%	-1.489%	2.100%
2 年期	6.6733	2.243%	2.243%	0.876%	-1.367%	2.228%
3 年期	6.4172	5.994%	2.954%	1.186%	-1.768%	2.680%
4 年期	6.2300	8.737%	2.831%	1.803%	-1.028%	3.083%
5 年期	6.1000	10.641%	2.560%	2.290%	-0.270%	3.363%

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3月22日)



	2009-12-31	2010-3-15	2010-3-16	2010-3-17	2010-3-18	2010-3-19
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	118.4986	118.2931	118.2251	118.4977	118.6608

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。