

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望

上周市场的核心焦点在于美国公布的非农就业数据，结果无疑令市场感到满意，3月非农就业增长了16.2万人，失业率持平在9.7%。

有投资者指此前1-2月份的恶劣天气造成数据扭曲，是本次非农就业大涨的原因，我们同意这一看法，即本次非农就业可能有补偿性的成分在里面，但是假如看一下1-2月份的修正值会发现，即使受到恶劣天气的影响，这两期数据也出现了上修，整体表现还是不错的，1月份甚至有1.4万人的增长。

图1：美国非农就业和失业率

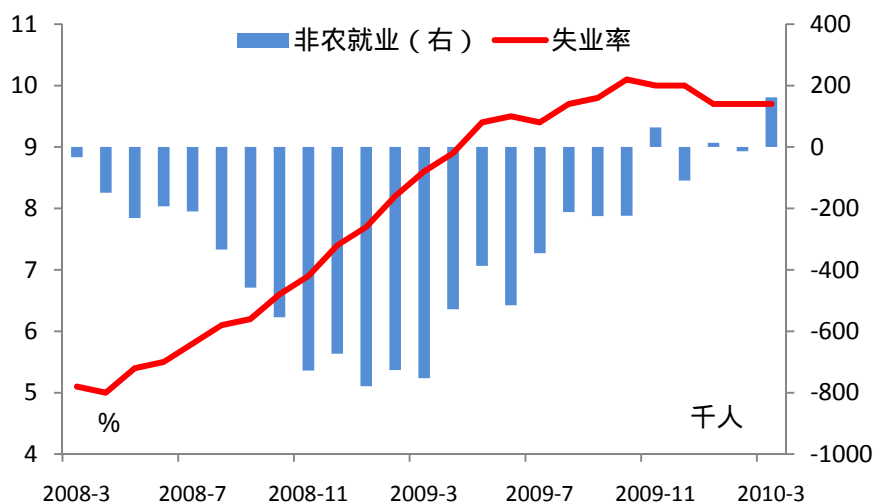


图2：美国工人平均每周工时



因此，我们认为，美国就业市场的拐点很可能已经出现了，4月份的非农就业即使回落，也会维持正增长，失业率未来也将出现趋势性的下降。这对美联储坚定及早收紧货币政策，应会起到相当大的正面作用。

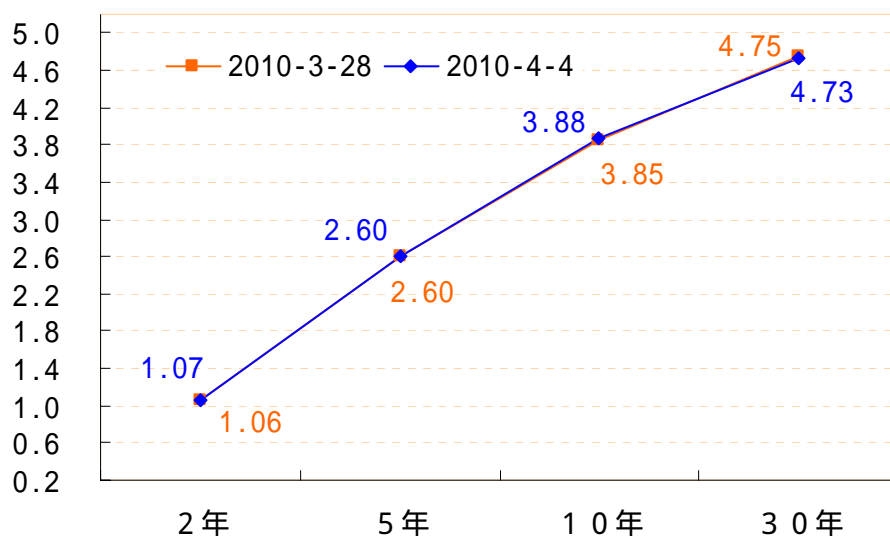
美国工人的每周工作小时数也在维持回升势头，这也是就业形势正在改善的依据。接下来可以重点关注每周初次申请失业金的人数，当这一数据跌破每周40万人时，就业市场应会出现大幅回暖。

目前看来，美联储在主要央行中率先加息已经成为大概率事件，而在大洋彼岸的欧洲，债务危机继续肆虐，继葡萄牙评级被调降后，希腊上周的国债拍卖认购低迷，50亿欧元的发行额度只认购到70亿欧元，而4、5月间是希腊债务融资的高峰期，低迷的认购局面为后续融资投下了巨大阴影，似乎欧盟和IMF的救助协议并未让市场感到安心。

在这一局面下，欧洲央行很难有加息的余地，况且欧元区的通胀率远逊于美国。因此，欧元在未来一段时间继续背负压力将很正常，而加息预期也将促使美国的市场利率进一步攀升。

二 美国债券市场

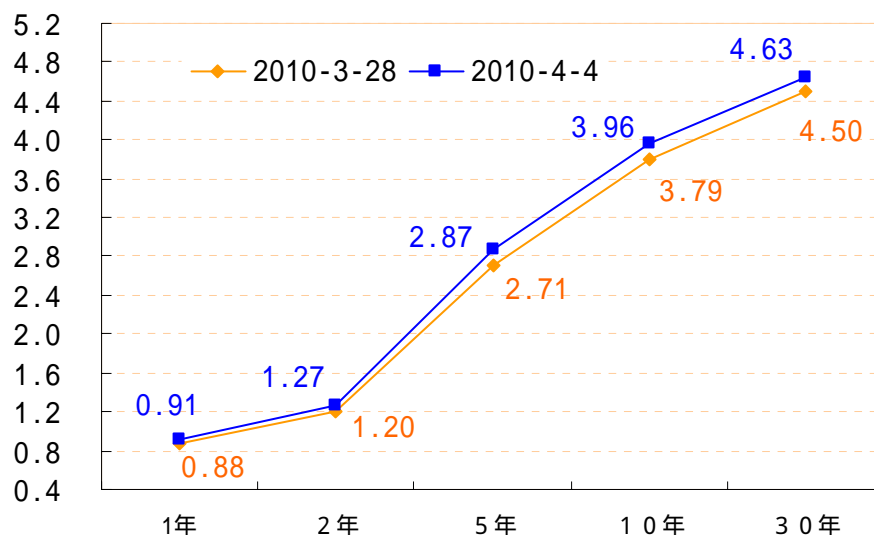
图3：国债收益率曲线两周变动



美国债市方面，收益率曲线几乎保持不变，其中10年期国债收益率上涨3个基点，收于3.88%；2年期国债收益率上涨1个基点

点，收于 1.07%。互换利率曲线出现陡峭化变动，其中 10 年期互换利率上涨 17 个基点，收于 3.96%；2 年期互换利率上涨 7 个基点，收于 1.27%。

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保持振荡，但本周开盘后向上跳空走高，已经触及 2009 年 2 季度的高点 4%，短期来看，该收益率上行势头不变，且市场加息预期持续，因此料近期有机会突破 4%，突破将意味着该收益率摆脱此前持续 3 个季度的振荡走势，之后可上看 2008 年年中高点 4.3% 附近。

图5：10年期美债收益率周K线（截至北京时间10年4月6日）



三 国际汇市

1) 美指维持看涨，继续逢低买进

美元指数经过前期的振荡回落后，上周再次寻获支撑，证明了自去年 12 月开始的上升通道依然稳固。

预计美指仍会在上升通道内运行，暂时找不到看空的理由，可继续逢低买进。在美指跌破 80.60 前，多头思路不变，短期目标看前期高点 82.25，并有再创新高的机会。

支撑位：80.60、79.50、78.80

阻力位：81.75、82.25、83.00

图6：美指日K线图（截至北京时间10年3月22日）



2) 人民币汇率博弈第一回合结束

美国财政部推迟公布认定中国是否为汇率操纵国的报告，暂时缓和了美国于近期出台强硬措施的压力，也避免了短期内中美双方爆发贸易战的风险。

人民币汇率博弈的第一回合已经结束，不过，美国向中国施压的政策不会变，双方将进入到第二回合。在 4、5 月份，中美两国

间有频繁接触的机会，包括核安全峰会、G20 会议等一系列会议，显然美国是希望利用这一阶段，通过政治接触来促使人民币升值。

与第一回合双方的唇枪舌剑相比，第二回合双方的调门可能会降低不少，但这并不表示人民币汇率调整的风险降低了，相反，这一风险可能正在上升。

政治逼宫或许会让人民币币值调整的时间比我们原来预期的下半年有所提前。因此，对于人民币而言，4 月份乃至整个 2 季度，都将进入高风险的敏感期，涉汇企业面临的汇率风险将远高于 1 季度。

但无论如何，我们认为央行不会选择让人民币一次性大幅升值这一方案，其经济、社会代价太大，更有可能是小幅升值的同时，伴以对汇率形成机制的进一步完善，比如更灵活的中间价、扩大波动区间、降低美元在篮子货币中的权重等。

图7：人民币即期汇率（黑）与1年期NDF汇率（红）



3) 欧元维持跌势料下探新低

欧元上周冲高回落，于下降压力线处遭遇阻力，显示欧元仍未摆脱下行压力。天图 KD 指标于中轨下方再次死叉向下，表明欧元短期抛压有所加大。预计欧元短期内将继续维持跌势，且有再次创

新低的风险，跌破 1.3250 后可能测试 1.30 整数关口。

建议投资者继续采取逢高做空的操作策略。

图8：欧元日K线图（截至北京时间10年4月6日）



支撑位：1.3250、1.3120、1.3000

阻力位：1.3520、1.3600、1.3740

4) 英镑关注 1.5370

图9：英镑日K线图（截至北京时间10年4月6日）



英镑近期强劲反弹，一举升破了1月份以来的下降压力线，发出了企稳的初步信号。上方1.5370为强阻力，对英镑走势至关重要，若英镑突破此位，则将构筑双底形态，届时将有机会重返1.59-1.60，若无法升破这里，则将构筑下跌中继，后市将再创新低。

整体而言，我们倾向于后者的可能性更大，并推荐投资者继续逢高沽空英镑。

支撑位：1.5000、1.4800、1.4670

阻力位：1.5370、1.5520、1.5710

5) 美元/日元似已经构筑大型底部

图10：美元/日元日K线图（截至北京时间10年4月6日）



美元/日元自突破长期下降压力线以来，涨势强劲，上周成功突破了93.70的前期高点，预示着美元/日元很可能构筑了一个大型底部，这一底部自去年8月份延续至今，类似头肩底。

预计美元/日元在确认底部有效性后，将延续涨势，中期目标可上看100整数关口。

支撑位：93.70、92.90、92.00

阻力位：94.60、95.80、96.90

6) 澳元喇叭口形态经受严峻考验

图11：澳元日K线图（截至北京时间10年4月6日）



澳元在经历短暂回调后，再度重返强势，目前已再次返回喇叭口形态的上轨附近，该形态的有效性正在经受考验。

今天中午，澳洲联储宣布加息 25 个 BP 至 4.25%，消息公布后，澳元强劲上扬。若喇叭口上轨形态被突破，则澳元将有很大机会上试前期高点 0.94。

支撑位：0.9130、0.9000、0.8910

阻力位：0.9320、0.9400、0.9480

金融市场数据简报

(2010年4月6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	0.2195	0.5381	0.2813	0.1175	4.0075	0.2675	0.0300	1.3125
1周	0.2339	0.5388	0.3056	0.1313	4.0925	0.2975	0.0497	1.5758
1个月	0.2486	0.5475	0.3656	0.1556	4.1875	0.3283	0.0889	1.7402
3个月	0.2915	0.6472	0.5756	0.2413	4.3625	0.4117	0.1389	1.9378
6个月	0.4416	0.8825	0.8819	0.4488	4.6400	0.7208	0.2400	2.0124
9个月	0.6713	1.1150	1.0544	0.5956	4.9738	1.0308	0.4000	2.1561
1年	0.9150	1.3181	1.1888	0.6775	5.3200	1.3092	0.5793	2.3523

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.3150	0.9040				4.7600
5年	2.9090	1.1490				4.9580
10年	3.9990	1.6240				5.0680
30年	4.6590	2.4012				
5 - 2年	1.5940	0.2450				0.1980
10 - 2年	2.6840	0.7200				0.3080
30 - 2年	3.3440	1.4972				

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	1.1558	0.9790	0.9520	0.1730	1.7240	5.0030	0.8270	
5年	2.7209	2.7000	2.1370	0.5500	2.8960	5.5480	2.0190	2.6674
10年	3.9701	3.9220	3.0960	1.4030	3.5540	5.8380	2.9110	3.4260
30年	4.8232	4.4810	3.8090	2.2350	4.0480			
5 - 2年	1.5651	1.7210	1.1850	0.3770	1.1720	0.5450	1.1920	
10 - 5年	1.2492	1.2220	0.9590	0.8530	0.6580	0.2900	0.8920	0.7586
30 - 5年	2.1023	1.7810	1.6720	1.6850	1.1520			

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	1.248	1.685	2.144	2.251	0.092	0.529	0.988	1.095
5年	3.120	3.653	4.046	4.579	0.399	0.932	1.325	1.858
10年	4.534	5.148	5.300	6.083	0.564	1.178	1.330	2.113
5-2年	1.872	1.968	1.902	2.328	0.307	0.403	0.337	0.763
10-5年	1.414	1.495	1.254	1.504	0.165	0.246	0.005	0.255
10-2年	3.286	3.463	3.156	3.832	0.472	0.649	0.342	1.018

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	1.3434	1.5144	2009-11-25	1.2886	2009-4-22	1.3504	1.3510	1.4321	-6.194
日元	94.18	101.11	2009-4-7	84.83	2009-11-27	94.61	93.46	93.01	-1.242
人民币	6.8257	6.8401	2009-6-17	6.8108	2009-5-5	6.8257	6.8259	6.8270	0.019
英镑	1.5246	1.7043	2009-8-5	1.4398	2009-4-22	1.5209	1.5184	1.6170	-5.714
澳元	0.9188	0.9406	2009-11-16	0.6954	2009-4-20	0.9194	0.9172	0.8977	2.351
加元	1.0037	1.2506	2009-4-21	1.0011	2010-4-5	1.0111	1.0153	1.0532	4.932
港币	7.7659	7.7768	2010-1-27	7.7496	2009-7-8	7.7676	7.7643	7.7543	-0.149
新加坡元	1.3974	1.5218	2009-4-8	1.3780	2009-11-25	1.4004	1.3990	1.4049	0.537
台币	31.658	33.9250	2009-4-21	31.657	2010-4-6	31.727	31.758	31.985	1.033
韩元	1123.15	1368.50	2009-4-21	1117.40	2010-1-11	1125.85	1131.30	1164.00	3.637
卢布	29.189	34.2374	2009-4-22	28.627	2009-11-11	29.270	29.421	30.035	2.899
美元	81.344	86.8710	2009-4-20	74.170	2009-11-26	80.776	81.073	77.860	4.475

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	1.3434	1.3434	1.3434	1.3435	1.3432	1.3432	1.3436	1.3527	1.3681	1.3867	1.4063
日元	94.18	94.18	94.17	94.13	94.04	93.89	93.68	91.94	89.19	86.56	82.74
人民币	6.8257	6.8222	6.8095	6.7633	6.7155	6.6705	6.6248	6.3950	6.2802	6.1651	6.0500
英镑	1.5246	1.5245	1.5243	1.5238	1.5231	1.5226	1.5227	1.5270	1.5336	1.5449	1.5578
澳元	0.9188	0.9181	0.9157	0.9094	0.8994	0.8892	0.8798	0.8463	0.8227	0.8029	0.7810
加元	1.0037	1.0037	1.0037	1.0039	1.0049	1.0067	1.0089	1.0178	1.0210	1.0209	1.0162
港币	7.7659	7.7655	7.7641	7.7607	7.7559	7.7512	7.7464	7.7214	7.6829	7.6127	7.5855
新加坡元	1.3974	1.3974	1.3975	1.3980	1.3987	1.3988	1.3988	-	-	-	-
台币	31.658	31.628	31.553	31.353	31.078	30.868	30.668	-	-	-	-
韩元	1123.15	1123.47	1124.45	1126.75	1129.85	1133.14	1136.30	1153.15	1169.00	1165.20	1163.70
卢布	29.189	29.220	29.285	29.444	29.787	30.005	30.309	31.328	32.215	33.500	34.101

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年4月6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	6.8257			0.250%		1.333%
7 天	6.8224	0.048%	2.521%	0.234%	-2.287%	1.588%
1 个月	6.8095	0.237%	2.848%	0.249%	-2.599%	#VALUE!
3 个月	6.7633	0.914%	3.657%	0.292%	-3.365%	1.815%
6 个月	6.7155	1.614%	3.229%	0.442%	-2.787%	1.950%
1 年期	6.6705	2.274%	3.032%	0.671%	-2.360%	2.115%
2 年期	6.6248	2.943%	2.943%	0.915%	-2.028%	2.268%
3 年期	6.3950	6.310%	3.107%	1.313%	-1.794%	2.805%
4 年期	6.2000	9.167%	2.967%	1.955%	-1.012%	3.238%
5 年期	6.1000	10.632%	2.558%	2.485%	-0.074%	3.550%

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4月6日)



	2009-12-31	2010-3-29	2010-3-30	2010-3-31	2010-4-1	2010-4-2
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	119.0523	119.1516	119.1039	118.9561	119.2121

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。