

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望

国际金融市场总是充满了戏剧性的波澜起伏，悲剧喜剧往往在一瞬间就互相转化。上周临近结束时，很多投资者本以为可以关掉电脑欢度周末了，但来自欧洲的消息再次搅动了市场。

先登场的是坏消息，惠誉再次调降了希腊的主权评级，从“BBB+”调降至“BBB-”，对于欧洲来说，主权债危机的消息没有最坏，只有更坏，大家已经习惯于接受来自欧猪五国的利空新闻。但是很快，好消息传来，市场盛传欧盟已经达成了援助希腊的具体方案，而据说这一方案足以盖过惠誉调降希腊评级的负面影响，部分投资者开始在周末前平仓，欧元在周五收出长阳。

到了周日，具体方案曝光，欧盟和IMF将在未来一年内向希腊提供450亿欧元的救助资金，且利率低于希腊发债的市场利率，其中300亿欧元由欧盟提供，余下的150亿由IMF提供。当然，只有在希腊提出资金要求时，才会启动这一计划。

美元以跳空下跌的方式对这一方案做出了反应。

这意味着，如果债务危机进一步恶化，希腊无法从市场上融到资金的话，欧盟和IMF将会扮演起最终贷款人的角色，而且承诺的援助资金足以覆盖希腊即将到期的债务，希腊已经暂时避免了陷入国家破产的危险。短期而言，两个月来持续打压欧元的最大利空因素一下子消失不见了，欧元正处在一种利空出尽的局面。

实际上，不仅是欧元跳空高开，英镑、澳元等也出现了跳涨，美股在周五收盘时也出现大涨。

这一变化可以视作市场短期表现的分水岭，我们预计美元多头平仓的局面仍会持续一段时间，而全球风险偏好将大为提升，股市、大宗商品、非美货币都可能从中受益。

但是这一事件究竟能在多长时间内改变风险偏好，会不会造成几大市场的反转走势，目前仍难以确定，我们对此持保留态度，我们倾向于这是市场趋势演进中的一个阶段涟漪。毕竟，除了希腊以外，其他几国的主权债问题仍悬而未决，而欧洲经济复苏落后于美国已成定局，且欧元区在制度上的设计缺陷将会在较长时间内作用于市场，这不是一个希腊就能解决的了的。当然，我们也会持续密切关注形势的变化，如果真的风起于青萍之末，我们也力图在第一

时间抓住些蛛丝马迹。

在美国方面，加息预期似乎遇到了障碍。美联储上周公布的议息会议纪要显示，如果经济前景恶化或通胀下降，维持低利率的时间可能会长于预期。这无疑暗示联储不会急于升息，它仍在等待更多经济好转的确认信号出现，联储比市场的耐性似乎大的多。

对美元来说，这不是一个好消息，但对于美债、大宗商品、股市等而言，却可以让投资者长舒一口气。

二 美国债券市场

图1：国债收益率曲线两周变动

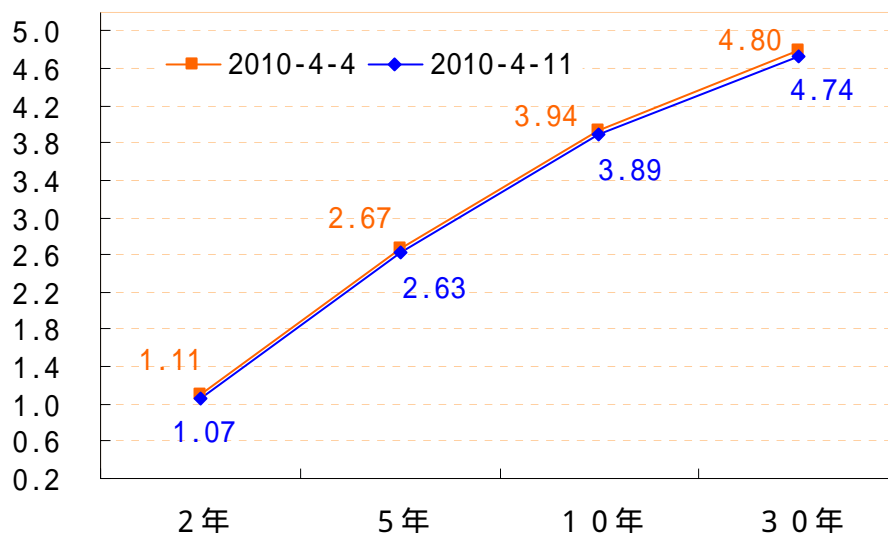
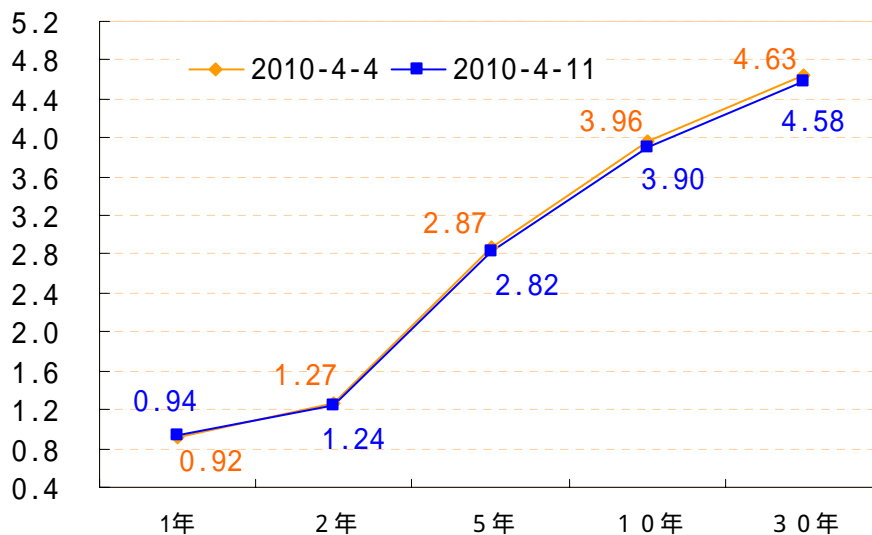


图2：标准互换收益率曲线两周变动



美国债市方面，收益率曲线小幅回落，其中 10 年期国债收益率下跌 5 个基点，收于 3.89%；2 年期国债收益率下跌 4 个基点，收于 1.07%。互换利率曲线小幅回落，其中 10 年期互换利率下跌 6 个基点，收于 3.90%；2 年期互换利率下跌 3 个基点，收于 1.24%。

图3：10年期美债收益率周K线（截至北京时间10年4月12日）



10 年期美债收益率上周冲高回落，未能突破 2009 年 2 季度的高点 4%，短期来看，该收益率上行势头不变，希腊债务危机风险度下降，可能促使投资者卖出国债，转向高风险资产，但联储会议声明打压了升息预期，可能使收益率上行受到限制。因此料近期走势可能较为振荡。一旦突破 4%，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。

三 国际汇市

1) 美指破位，宜保持观望

美元指数上周冲高回落，周五大幅下行，今晨开盘后又再度跳空下跌，已经跌破了去年 12 月以来的上升趋势线，发出了见顶的初步信号。

从技术角度而言，美指目前的涨势已经不能成立，短线在回补缺口 80.85 后再度下行的风险较大，近期走势可能较为振荡。

操作上目前应保持观望，暂停美指多头思路，多头可候反弹平

仓，激进者可尝试高位轻仓沽空，但风险较大。

支撑位：80.00、79.50、78.80

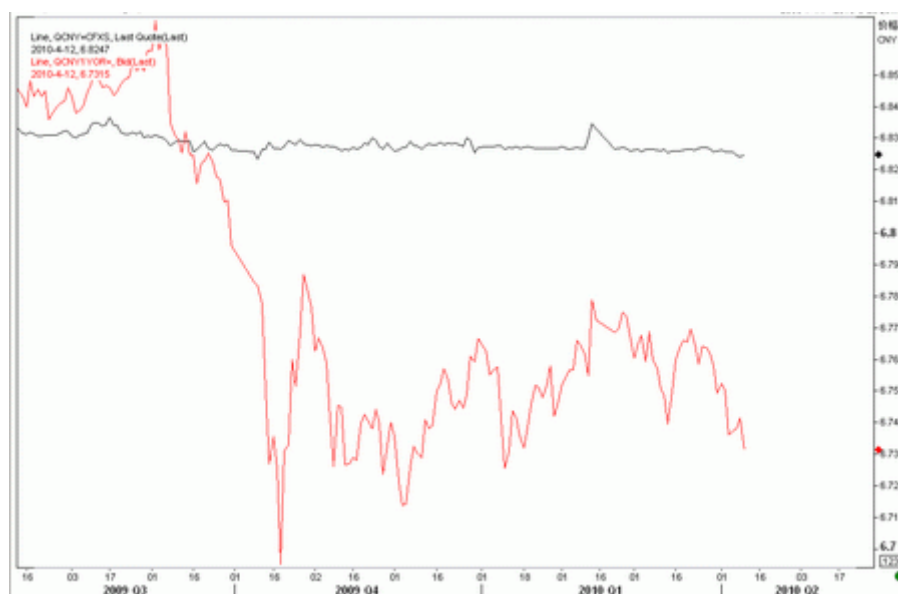
阻力位：81.85、82.25、83.00

图4：美指日K线图（截至北京时间10年4月12日）



2) 人民币中间价创 10 个月新高

图5：人民币即期汇率（黑）与1年远期汇率（红）



人民币兑美元中间价上周创出了 10 个月以来的新高，即期汇率人民币也表现出较明显的上行势头，尽管我们无法通过这些因素来判断是否升值已经重启，但至少央行发出的信号较以前更为鲜明，即国际市场美元走强时人民币中间值持续上扬。

关于人民币汇率的争论一如既往的热烈，虽然官方并未最终表态，但 DF 和 NDF 市场人民币升值预期持续升温，1 年远期报价一度突破 6.71。

本周中国国家主席胡锦涛将出席在美国举办的核安全峰会，并与美国总统奥巴马举行第四次“胡奥会”，会上是否会讨论人民币汇率，以及是否会达成某种协议，都是投资者应当高度关注的问题。

3) 欧元构筑小双底，现反弹机会

图6：欧元日K线图（截至北京时间10年4月12日）



欧洲央行上周宣布维持利率不变，特里谢还发表了对希腊乐观的看法，他认为希腊不会出现违约。

但真正对欧元起到推动作用的，还是有关欧盟救助希腊的传闻，今晨开盘后欧元也出现了向上跳空。

从技术上来看，欧元不但强力突破了去年 12 月以来的下降压

力线，而且突破了4月初以来的阶段高点1.3590，从而构筑了一个小型双底形态，这样的话，欧元有较大机会在回补缺口后出现一波反弹，反弹幅度可以看高到1.39-1.40区间。

建议投资者暂停做空欧元，激进者短线或可博欧元反弹，但宜轻仓并设好止损。

支撑位：1.3490、1.3250、1.3080

阻力位：1.3690、1.3820、1.3950

4) 英镑同样构筑双底形态

图7：英镑日K线图（截至北京时间10年4月12日）



英国央行上周宣布维持利率不变，同时也维持量化宽松规模不变，这令投资者稍感安心。英镑走势前半段保持稳定，周末前在欧元带动下强劲上扬。

今晨跳空高开后，英镑已经突破了3月中旬的高点1.5370，技术上同样构筑了一个双底形态，若无意外，英镑在回补缺口后，有机会测试1.57的阻力关口，破将升向双底目标位1.60附近。

建议英镑可轻仓逢低做多。

支撑位：1.5320、1.5110、1.4990

阻力位：1.5530、1.5700、1.5830

5) 美元/日元将维持区间波动

图8：美元/日元日K线图（截至北京时间10年4月12日）



日本央行上周维持利率不变，但对经济前景的评估有所改善，市场对此反应平静。

美元/日元上周振荡回落，脱离此前高点。从技术图形来看，去年10月份开始的一条趋势线对汇价上行构成压制，而今年3月初开始的上升趋势线对汇价形成支撑，预计汇价近期将在此区间内波动，下轨支撑在92.10附近。

支撑位：92.80、92.10、91.50

阻力位：94.60、95.80、96.90

6) 澳元喇叭口形态确认失败

澳元上周强劲上扬，一举突破了喇叭口形态的上轨压力，标志着喇叭口形态已经失败。

今晨澳元跳空高开后，测试了 0.94 的前期高点，短线来看，尽管有所回落，但上行势头保持良好，短线不宜做空，逢低买进的成功率应更高。若能突破 0.94，则澳元将打开新的上行空间。

图9：澳元日K线图（截至北京时间10年4月12日）



支撑位：0.9250、0.9170、0.9070

阻力位：0.9400、0.9480、0.9500

金融市场数据简报

(2010年4月12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	0.2283	0.5406	0.2800	0.1175	4.1625	0.2658	0.0314	1.2913
1周	0.2401	0.5406	0.3131	0.1313	4.2000	0.2933	0.0500	1.6742
1个月	0.2529	0.5488	0.3663	0.1563	4.2600	0.3283	0.0982	1.7475
3个月	0.2978	0.6484	0.5806	0.2381	4.4225	0.4208	0.1489	1.9388
6个月	0.4538	0.8856	0.8881	0.4456	4.7725	0.7350	0.2493	2.0304
9个月	0.6875	1.1181	1.0550	0.5913	5.1050	1.0642	0.3986	2.1605
1年	0.9361	1.3213	1.1875	0.6756	5.3725	1.3283	0.5686	2.3595

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.2360	0.9040	1.4770	1.5940	0.8680	4.7600
5年	2.8220	1.1490	2.4320	2.9160	1.6430	4.9580
10年	3.9010	1.6240	3.3160	3.8550	2.3680	5.0680
30年	4.5780	2.4012	3.7010			
5 - 2年	1.5860	0.2450	0.9550	1.3220	0.7750	0.1980
10 - 2年	2.6650	0.7200	1.8390	2.2610	1.5000	0.3080
30 - 2年	3.3420	1.4972	2.2240			

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	1.0640		0.9520	0.1650	1.8460	5.0150	0.7740	
5年	2.6740		2.1770	0.5560	3.0510	5.5570	2.0810	2.7727
10年	3.9196		3.1510		3.6530	5.8450	2.9670	3.5273
30年	4.7390		3.8590		4.0580			
5 - 2年	1.6100		1.2250	0.3910	1.2050	0.5420	1.3070	
10 - 5年	1.2456		0.9740		0.6020	0.2880	0.8860	0.7546
30 - 5年	2.0650		1.6820		1.0070			

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	1.328	1.702	2.164	2.374				
5年	3.083	3.615	4.119	4.582	0.409	0.941	1.445	1.908
10年	4.423	5.119	5.312	5.874	0.503	1.199	1.392	1.954
5-2年	1.755	1.913	1.955	2.208				
10-5年	1.340	1.504	1.193	1.292	0.094	0.258	-0.053	0.046
10-2年	3.095	3.417	3.148	3.500				

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	1.3643	1.5144	2009-11-25	1.2886	2009-4-22	1.3500	1.3510	1.4321	-4.734
日元	93.25	100.73	2009-4-13	84.83	2009-11-27	93.18	93.46	93.01	-0.257
人民币	6.8246	6.8401	2009-6-17	6.8108	2009-5-5	6.8236	6.8259	6.8270	0.035
英镑	1.5433	1.7043	2009-8-5	1.4398	2009-4-22	1.5370	1.5184	1.6170	-4.558
澳元	0.9343	0.9406	2009-11-16	0.6954	2009-4-20	0.9332	0.9172	0.8977	4.077
加元	1.0035	1.2506	2009-4-21	0.9978	2010-4-7	1.0027	1.0153	1.0532	4.953
港币	7.7577	7.7768	2010-1-27	7.7496	2009-7-8	7.7559	7.7643	7.7543	-0.044
新加坡元	1.3885	1.5183	2009-4-13	1.3780	2009-11-25	1.3898	1.3990	1.4049	1.181
台币	31.499	33.9250	2009-4-21	31.485	2010-4-12	31.553	31.758	31.985	1.543
韩元	1113.55	1368.50	2009-4-21	1111.38	2010-4-12	1118.15	1131.30	1164.00	4.531
卢布	29.153	34.2374	2009-4-22	28.627	2009-11-11	29.270	29.421	30.035	3.027
美元	80.332	86.8710	2009-4-20	74.170	2009-11-26	81.093	81.073	77.860	3.175

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	1.3643	1.3643	1.3643	1.3644	1.3641	1.3640	1.3640	1.3698	1.3829	1.3997	1.4180
日元	93.25	93.25	93.23	93.19	93.10	92.96	92.77	91.14	88.52	85.73	82.22
人民币	6.8246	6.8169	6.7915	6.7500	6.7065	6.6635	6.6175	6.3775	6.2508	6.1241	5.9971
英镑	1.5433	1.5432	1.5431	1.5425	1.5419	1.5414	1.5412	1.5418	1.5453	1.5524	1.5602
澳元	0.9343	0.9336	0.9313	0.9247	0.9146	0.9043	0.8944	0.8594	0.8335	0.8133	0.7940
加元	1.0035	1.0035	1.0035	1.0036	1.0047	1.0066	1.0090	1.0188	1.0253	1.0243	1.0243
港币	7.7577	7.7573	7.7558	7.7520	7.7467	7.7417	7.7365	7.7082	7.6727	7.6227	7.5677
新加坡元	1.3885	1.3885	1.3886	1.3891	1.3897	1.3898	1.3899	-	-	-	-
台币	31.499	31.444	31.350	31.149	30.873	30.634	30.464	-	-	-	-
韩元	1113.55	1113.79	1114.60	1116.98	1120.33	1123.46	1126.65	1143.55	1157.20	1152.60	1151.60
卢布	29.153	29.154	29.227	29.372	29.630	29.895	30.164	31.030	31.814	32.515	33.295

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年4月12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	6.8246			0.240%		1.300%
7 天	6.8176	0.103%	5.348%	0.240%	-5.108%	1.694%
1 个月	6.7915	0.485%	5.820%	0.253%	-5.567%	#VALUE!
3 个月	6.7510	1.078%	4.314%	0.298%	-4.016%	1.845%
6 个月	6.7075	1.716%	3.432%	0.454%	-2.978%	1.950%
1 年期	6.6635	2.361%	3.147%	0.688%	-2.460%	2.120%
2 年期	6.6175	3.035%	3.035%	0.936%	-2.099%	2.260%
3 年期	6.3777	6.548%	3.222%	1.237%	-1.986%	2.778%
4 年期	6.2525	8.383%	2.720%	1.873%	-0.847%	3.208%
5 年期	6.1000	10.617%	2.555%	2.395%	-0.160%	3.500%

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12日)



	2009-12-31	2010-4-5	2010-4-6	2010-4-7	2010-4-8	2010-4-9
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	119.1296	119.1463	119.1236	119.1352	118.7923

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。