

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望——诸神之战

近期的国际金融市场，充满了令人惊讶的转折与反复，各种难以预计的“黑天鹅”事件不断对市场构成冲击，仿佛诸神之战的战场，乱成一团。

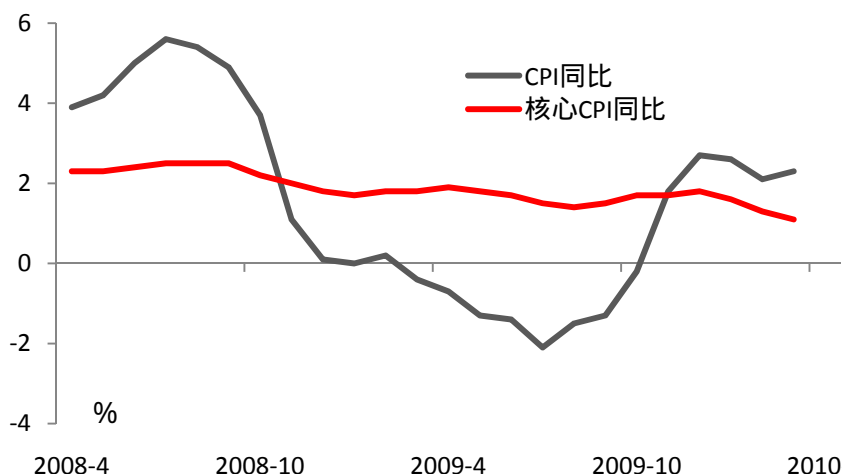
上周开盘伊始，美元以跳空下跌预告了似乎将上演一出悲剧，通常，跳空是市场情绪猛烈表达的一种极端现象。希腊获得欧盟和IMF 双料援助的消息，极大提振了市场的风险偏好。

随后，美联储主席伯南克为这出悲剧又增添了一丝悲情，他在讲话中称，仍将在较长时间内继续维持目前的低利率政策，这无疑让押注美元不久将加息的人士大失所望。

虽然美国经济已经开始复苏，但就货币政策当局而言，如果没有见到明显的通胀迹象，保持利率稳定当然是最好的，过早加息搞不好会背上经济二次探底的骂名。

美国的经济数据给美联储提供了绝好的借口，那就是通胀压力不大，甚至有所回落。最新公布的美国3月CPI增长了2.3%，虽然略有加速，但剔除掉食品和能源的核心CPI涨幅只有1.1%，而且连续第三个月回落。

图1：美国CPI



在各国政府注入天量流动性后，通胀并未出现，确认有些费解，从LIBOR处于历史次低（已从低点略有抬升）来看，大量流动性可能仍滞留在银行体系内。

但不管怎样，至少短期美联储加息的压力不大，更多的是一种

道德风险，即随着经济逐步恢复正常化，要不要让利率恢复正常化。

在周末前，市场的戏剧化再次体现出来，美国证监会指控高盛涉嫌在前期 CDO 产品交易中存在欺诈行为，消息一出，美元大涨，而黄金等高风险资产出现大跌。

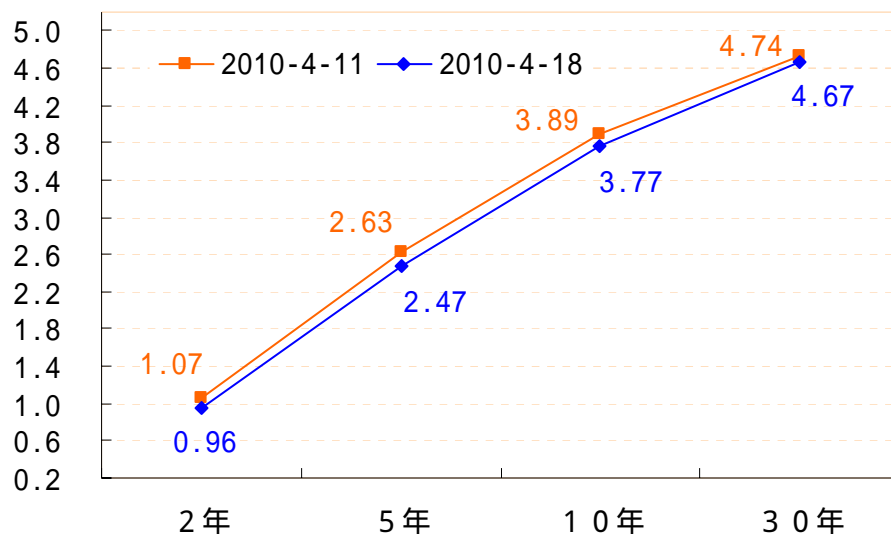
尽管罪名尚不成立，而且即使罪名成立，高盛会受到什么样的处罚也不明朗，但市场的反应却值得玩味，是高盛受到指控会引发系统性风险吗？有可能，但可能性很小，更多的来看，是市场对风险规避的一种体现，即美国监管机构正在日益收紧对金融市场的监管空间，这令追逐高风险资产的资金感到不安。

消息传出后黄金大跌也再次表明，黄金不能避险，它连自己都拯救不了，美元仍然是无法挑战的资金避风港。

因此，尽管开局不好，但美元最终却上演了一出喜剧。至于本周到底是悲剧还是喜剧，很难讲，因为除了高盛、希腊等重量级角色之外，美国大公司已经开始陆续公布季报，其表现好坏对市场的加息预期和风险偏好也可能带来重大影响，本周市场可能再度陷于剧烈振荡之中。

二 美国债券市场

图2：国债收益率曲线两周变动



美国债市方面，收益率曲线整体回落，其中10年期国债收益

率下跌 12 个基点,收于 3.77% 2 年期国债收益率下跌 11 个基点,收于 0.96%。互换利率曲线也呈相应变动,其中 10 年期互换利率下跌 13 个基点,收于 3.77%; 2 年期互换利率下跌 12 个基点,收于 1.12%。

图3：标准互换收益率曲线两周变动

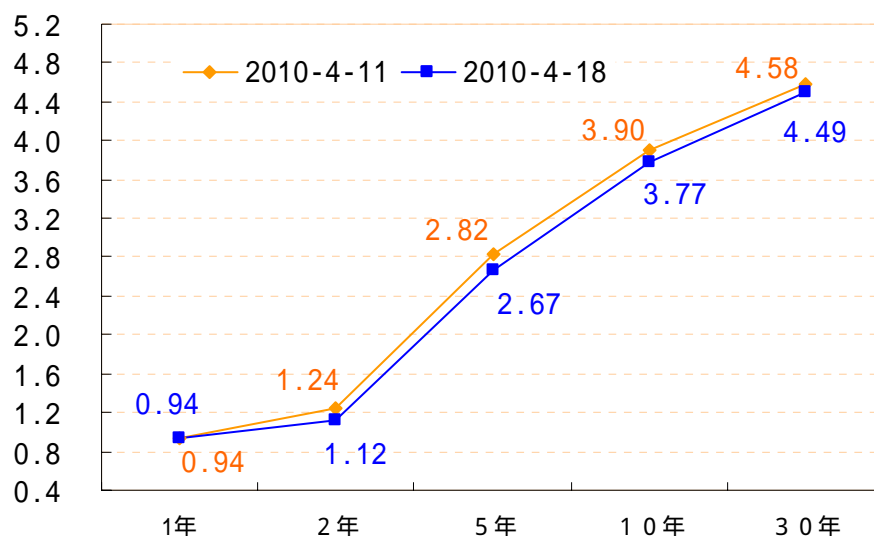


图4：10年期美债收益率周K线（截至北京时间10年4月19日）



10 年期美债收益率上周大幅回落,短线上行势头受到压制,不过,从周线图观察,该收益率仍在长期上升趋势线之上,在跌破该趋势线前,该收益率可继续维持看涨,目前趋势线支撑位于 3.7% 附近。从美国的经济形势及市场的加息预期考虑,该收益率跌破 3.7%

的可能性不大，即使跌破，向下的空间也会非常有限，料不久后可转跌为升。

三 国际汇市

1) 美指走势不确定性较大

美元指数上周后半段扭转跌势，展开强劲反弹，从基本面形势看，美指有望继续上扬，但从技术角度考虑，美指上方仍面临较大阻力，即去年12月以来的上升趋势线，此前美指已跌破该趋势线，支撑已转变为阻力，目前美指的走势恰好是对该趋势线的回抽。

近期可以该趋势线为关键参照物，若重返该趋势线之上，美指有望转入振荡或继续攀升，若无法站在该趋势线之上，美指有可能再次掉头向下。

图5：美指日K线图（截至北京时间10年4月19日）



支撑位：80.50、80.00、79.50

阻力位：81.50、82.25、83.00

2) 人民币升值预期不减

备受关注的胡奥会上周如期举行，胡锦涛主席表示，人民币汇率改革不会屈服于外部压力。这一表态尽管坚定而鲜明，但并未传

递出特别有新意的内容。

市场对中国政府维持汇率稳定的决心早已知晓,但从 NDF 及 DF 市场的表现来看,市场仍未放弃押注人民币升值,且这一预期在上周还有所加强。

短期来看,市场对人民币升值的预期不会消失,虽然这会从市场层面加大人民币升值的压力,但也会企业提供了套利的机会。

图6：人民币即期汇率（黑）1年远期（蓝）1年NDF（红）



3) 欧元建议观望为主

上周希腊新一期国债拍卖表现良好,在一定程度上缓解了市场的担忧情绪,同时也推动欧元出现一轮涨势。

不过,市场很快再度陷入忧虑,认为希腊的风险始终没有排除,同时,担忧开始向西班牙等国蔓延,一旦这些国家出现违约风险,将掀起新一轮债务危机。

祸不单行,希腊的尘埃尚未落定,冰岛火山爆发的尘埃又笼罩在欧洲上空,大量航班停飞短期内虽然不会有明显影响,但如果自然灾害延续下去,导致航空继续受到影响的话,那么与航空业相关的高级商务活动不可避免的会受到干扰,这为欧元区经济复苏投下

新的阴影。

欧元在上周后半段大幅下滑，在回补缺口后未能企稳，继续下探，显示缺口已经失去参照意义。从技术图形观察，欧元似乎在回抽此前升破的下降压力线，若能企稳，则仍有翻盘的机会，否则可能会直奔前期低点而去。

由于近期走势不甚明朗，建议观望为主。

图7：欧元日K线图（截至北京时间10年4月19日）



支撑位：1.3370、1.3250、1.3080

阻力位：1.3560、1.3690、1.3820

4) 英镑双底形态失败

英镑本周开盘再度跳空，连续两周跳空的走势在外汇市场十分罕见。

从技术图形观察，英镑本周开盘跳空后的缺口尚未回补，但英镑已表现出下跌势头，显示市场人气疲软。由于英镑已经跌破了3月中旬的高点，此前的双底形态已经不成立。

预计短线英镑有向下的风险，但鉴于市场人气近期快速转换，

未来的不确定风险较大，建议投资者采取观望或守势。

图8：英镑日K线图（截至北京时间10年4月19日）



支撑位：1.5110、1.4990、1.4780

阻力位：1.5350、1.5510、1.5700

5) 美元/日元短期将陷入区间波动

图9：美元/日元日K线图（截至北京时间10年4月19日）



受到避险情绪升温的激励，日元上周五出现大幅走强，美元/日元已经跌破了3月初开始的上升趋势线，短期来看方向不明，或许会维持宽幅区间振荡。

不过从更长周期来看的话，美元/日元恰好在对已经突破的2007年开始的下降压力线进行回抽，如果是这样的话，意味着美元/日元可能很快会企稳并反弹。

市场的不确定性较大，建议投资者对日元也以观望为主。

支撑位：91.40、91.00、89.70

阻力位：92.50、93.70、94.60

6) 澳元追随高风险资产下跌

上周五澳元追随高风险资产大幅下挫，周一下午已跌破2月份开始的上升趋势线，天图KD指标出现高位死叉迹象，显示澳元短线走势不容乐观，或有跌向0.90关口的风险。

图10：澳元日K线图（截至北京时间10年4月19日）



支撑位：0.9070、0.9000、0.8910

阻力位：0.9250、0.9380、0.9480

金融市场数据简报

(2010年4月19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	0.2465	0.5406	0.2781	0.1175	4.3250	0.2567	0.0300	1.2874
1周	0.2471	0.5406	0.3069	0.1313	4.3100	0.2883	0.0490	1.6638
1个月	0.2556	0.5488	0.3706	0.1569	4.3175	0.3300	0.0875	1.7463
3个月	0.3053	0.6522	0.5825	0.2375	4.4550	0.4296	0.1371	1.9418
6个月	0.4644	0.8894	0.8888	0.4450	4.8000	0.7450	0.2568	2.0367
9个月	0.6919	1.1194	1.0625	0.5894	5.1313	1.0729	0.3971	2.1648
1年	0.9444	1.3275	1.1925	0.6750	5.3975	1.3383	0.5664	2.3632

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.1230	0.9040	1.4600	1.5510	0.8320	4.7600
5年	2.6650	1.1490	2.3950	2.8820	1.5990	4.9580
10年	3.7720	1.6240	3.2740	3.8330	2.3350	5.0680
30年	4.4910	2.4012	3.6990			
5 - 2年	1.5420	0.2450	0.9350	1.3310	0.7670	0.1980
10 - 2年	2.6490	0.7200	1.8140	2.2820	1.5030	0.3080
30 - 2年	3.3680	1.4972	2.2390			

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	0.9513	1.1170	0.9040	0.1620	1.8690	4.8950	0.6700	
5年	2.4644		2.1280	0.4980	3.0920	5.4520	2.0270	2.7963
10年	3.7645		3.0940	1.3260	3.6780	5.7450	2.9120	3.5179
30年	4.6715		3.8640	2.2060	4.0860			
5 - 2年	1.5131		1.2240	0.3360	1.2230	0.5570	1.3570	
10 - 5年	1.3001		0.9660	0.8280	0.5860	0.2930	0.8850	0.7216
30 - 5年	2.2071		1.7360	1.7080	0.9940			

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	1.249	1.553	2.060		0.298	0.602	1.109	
5年	2.872	3.465	3.867	4.582	0.408	1.001	1.403	2.118
10年	4.277	0.000	0.000	0.000	0.513	-3.765	-3.765	-3.765
5-2年	1.623	1.912	1.807		0.110	0.399	0.294	
10-5年	1.405	-3.465	-3.867	-4.582	0.105	-4.765	-5.167	-5.882
10-2年	3.028	-1.553	-2.060		0.215	-4.366	-4.873	

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	1.3455	1.5144	2009-11-25	1.2886	2009-4-22	1.3503	1.3510	1.4321	-6.047
日元	92.10	99.69	2009-5-7	84.83	2009-11-27	92.18	93.46	93.01	0.988
人民币	6.8261	6.8401	2009-6-17	6.8108	2009-5-5	6.8255	6.8259	6.8270	0.013
英镑	1.5277	1.7043	2009-8-5	1.4398	2009-4-22	1.5363	1.5184	1.6170	-5.523
澳元	0.9211	0.9406	2009-11-16	0.6954	2009-4-20	0.9243	0.9172	0.8977	2.607
加元	1.0153	1.2506	2009-4-21	0.9954	2010-4-14	1.0128	1.0153	1.0532	3.733
港币	7.7624	7.7768	2010-1-27	7.7496	2009-7-8	7.7610	7.7643	7.7543	-0.104
新加坡元	1.3786	1.5136	2009-4-21	1.3711	2010-4-16	1.3756	1.3990	1.4049	1.908
台币	31.418	33.9250	2009-4-21	31.340	2010-4-15	31.370	31.758	31.985	1.805
韩元	1117.75	1368.50	2009-4-21	1107.20	2010-4-15	1110.23	1131.30	1164.00	4.138
卢布	29.092	34.2374	2009-4-22	28.627	2009-11-11	29.153	29.421	30.035	3.241
美元	81.022	86.8710	2009-4-20	74.170	2009-11-26	80.824	81.073	77.860	4.061

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	1.3455	1.3455	1.3456	1.3457	1.3454	1.3452	1.3452	1.3501	1.3604	1.3749	1.3920
日元	92.10	92.09	92.07	92.03	91.95	91.82	91.65	90.22	87.84	84.47	81.70
人民币	6.8261	6.8199	6.7995	6.7595	6.7150	6.6713	6.6283	6.3975	6.2784	6.1594	6.0400
英镑	1.5277	1.5277	1.5275	1.5270	1.5263	1.5258	1.5254	1.5253	1.5260	1.5316	1.5388
澳元	0.9211	0.9204	0.9181	0.9116	0.9017	0.8916	0.8819	0.8468	0.8199	0.7983	0.7762
加元	1.0153	1.0152	1.0152	1.0154	1.0166	1.0188	1.0218	1.0345	1.0425	1.0470	1.0459
港币	7.7624	7.7620	7.7604	7.7565	7.7516	7.7467	7.7419	7.7149	7.6884	7.6504	7.6044
新加坡元	1.3786	1.3786	1.3787	1.3789	1.3790	1.3785	1.3783	-	-	-	-
台币	31.418	31.413	31.343	31.163	30.888	30.686	30.493	30.068	-	-	-
韩元	1117.75	1117.93	1118.53	1120.10	1122.63	1125.53	1128.23	1147.78	1164.18	1169.68	1171.68
卢布	29.092	29.074	29.176	29.345	29.588	29.920	30.188	31.400	32.510	33.645	34.770

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年4月19日)

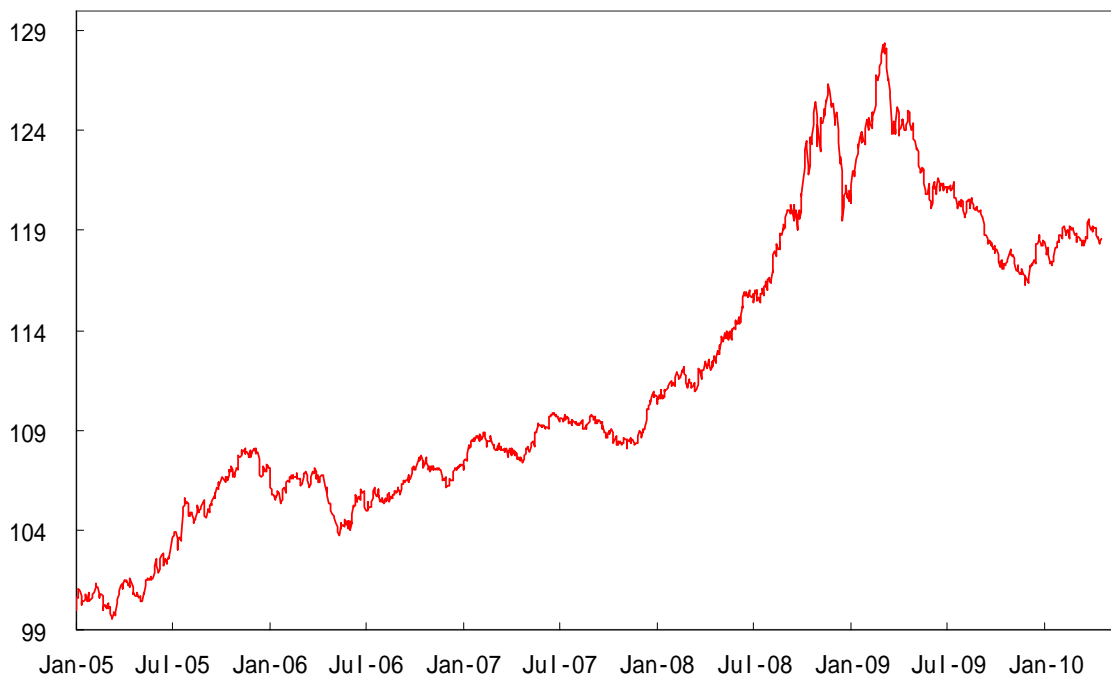
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8261			0.250%		1.300%
7 天	6.8204	0.084%	4.354%	0.247%	-4.107%	1.675%
1 个月	6.7995	0.390%	4.676%	0.256%	-4.421%	#VALUE!
3 个月	6.7595	0.976%	3.903%	0.305%	-3.597%	1.825%
6 个月	6.7150	1.628%	3.255%	0.464%	-2.791%	1.935%
1 年期	6.6713	2.268%	3.024%	0.692%	-2.332%	2.075%
2 年期	6.6283	2.898%	2.898%	0.944%	-1.953%	2.203%
3 年期	6.3975	6.279%	3.092%	1.100%	-1.992%	2.688%
4 年期	6.1550	9.831%	3.175%	1.692%	-1.484%	3.100%
5 年期	6.0500	11.370%	2.729%	2.202%	-0.527%	3.345%

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19日)



	2009-12-31	2010-4-12	2010-4-13	2010-4-14	2010-4-15	2010-4-16
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	118.6226	118.6973	118.3561	118.3841	118.4496

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。