

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望

希腊问题继续牵动着金融市场的神经，欧盟统计局的数据显示，希腊财政赤字占 GDP 的比重，不是原来的 12.7%，而是 13.6%，这恰好印证了市场长期以来的担忧，即希腊的问题比想象中的更严重，机关希腊为削减赤字做出了巨大牺牲，但可能还不足以遏制危机。随后，穆迪再次下调了希腊的主权评级。

全球的风险偏好无疑遭受冲击，美元等避险资产大受青睐。但就在周末前，希腊正式启动了向欧盟和 IMF 求援的机制，双方已就援助细节开始谈判，这令市场看到了黑夜中的一丝亮光。

谈判将会持续一段时间，在最终水落石出之前，其间传出的任何消息，都可能对市场风险偏好带来冲击。就欧元而言，近期的不确定性将大幅上升，长期持有多头或空头都是风险很大的事情，因此任何一波行情可能都不会走出太远。

除了希腊以外，上周加拿大央行的惊人之举，也对投资者心理带来较大冲击。

加拿大央行上周发表了令人惊讶的声明，在声明中，央行除了描绘加国经济强劲复苏的现状以及美好前景之外，更引人瞩目的是，央行没有再重复以往“在 2 季度结束前维持利率稳定”的这一说法。很显然，加国央行已经为货币政策的改弦更张做好了准备，而市场惊讶的是，央行的这一变化如此突然，没有任何迹象可循。

在本轮经济危机爆发初期，市场曾对加国经济感到悲观，因为美国占到了其出口份额的五成。但随着美国经济的复苏，以及新兴市场对大宗商品的强劲需求，加拿大经济已经摆脱了衰退阴影，加国央行预计今年经济增长率可达 3.7%。

看起来，加国央行当初对经济形势的预测可能过于保守，因而急不可耐的抛掉了货币政策声明中限制其加息的措辞束缚。市场根据此次措辞的变化广泛预计，加拿大央行有可能在下次 6 月 1 日召开的货币政策会议上就加息。

如果这一判断成立，那么加拿大将是七国集团中首个升息的成员，鉴于其经济规模，届时对汇市乃至金融市场的影响力，将远超过澳洲、瑞典等央行加息的效果。

更为重要的是，如果加拿大央行可以如此出人意料的改变措辞，

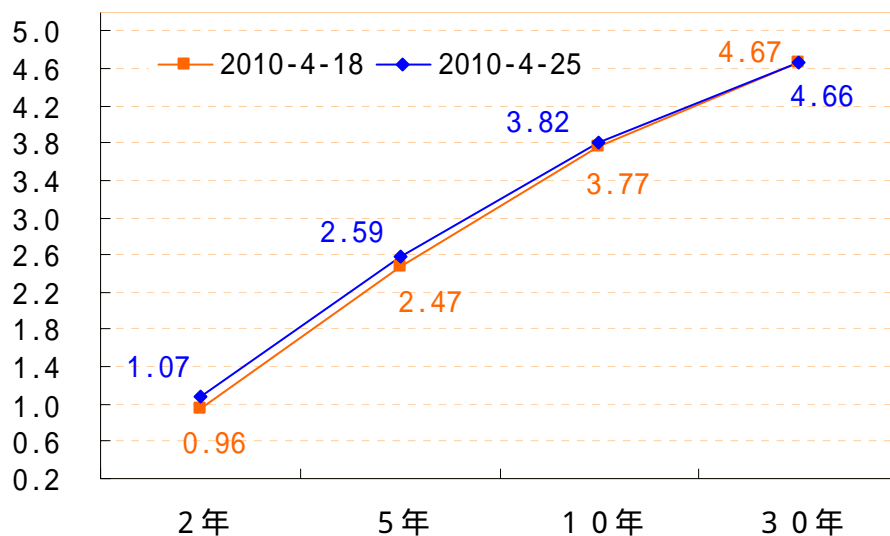
那么美联储会不会在下次会议上也抛弃其长期坚持的“在较长时间内维持低利率”的措辞呢？似乎很有可能，近期的经济指标显示，美国经济复苏的情况可能优于联储成员的描述。联储成员为了平息市场的加息预期，在近期的发言中，屡次将美国经济描述成极为温和的复苏。

相对于宏观经济变化，货币政策的执行必须有一个提前量，即在通胀明显抬头前往往就会开始加息，而在衰退期到来前，就有可能开始减息。如果美国4月的非农就业维持像3月那样的强劲增长势头，必将极大坚定联储赶在通胀恶化前收紧货币政策的决心，在历史上，不止一次出现过联储突然调整对经济和货币政策判断的先例。当然，在正式加息前，联储仍有工具可用，比如用逆回购操作来回收金融市场上的流动性。

如果再结合印度央行上周意外加息的话，可以发现，全球主要经济体的退出行动已经如箭在弦，其中今年最有可能加息的是美国和中国。

二 美国债券市场

图1：国债收益率曲线两周变动



美国债市方面，收益率曲线小幅上移，并呈平坦化变动，其中10年期国债收益率上涨5个基点，收于3.82%；2年期国债收益率上涨11个基点，收于0.96%。互换利率曲线也呈相应变动，其中

10年期互换利率上涨5个基点，收于3.82%；2年期互换利率上涨13个基点，收于1.25%。

图2：标准互换收益率曲线两周变动

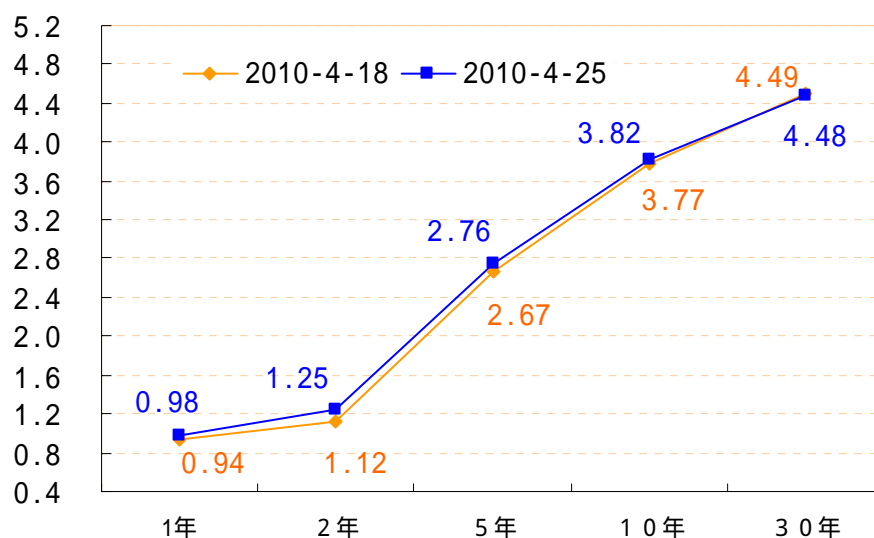


图3：10年期美债收益率周K线（截至北京时间10年4月26日）



上周，10年期美债收益率如期在我们预测的支撑位3.7%处寻获支撑，随后反弹，除了技术面的支撑因素外，加拿大、印度等央行的举动，也推动了市场对美联储收紧货币政策的预期。短期来看，该收益率可能还有反复的空间，但深幅下探的可能性几乎为零，未来将以振荡走升为主，2季度结束时应升至4%以上。

三 国际汇市

1) 美指可能高位振荡

美元指数上周强劲反弹，一度逼平前期高点，但随后冲高回落。从技术上来看，美指近期波动可能会被局限在 80.30-82.30 之间，短期缺乏明确方向。

目前仍无法确定美指是在构筑头部还是上涨中继，只有突破振荡区间的任何一方压制，才能明确后市方向。

图4：美指日K线图（截至北京时间10年4月26日）



支撑位：80.30、80.00、79.50

阻力位：82.30、83.00、83.50

2) 人民币远期大幅上扬

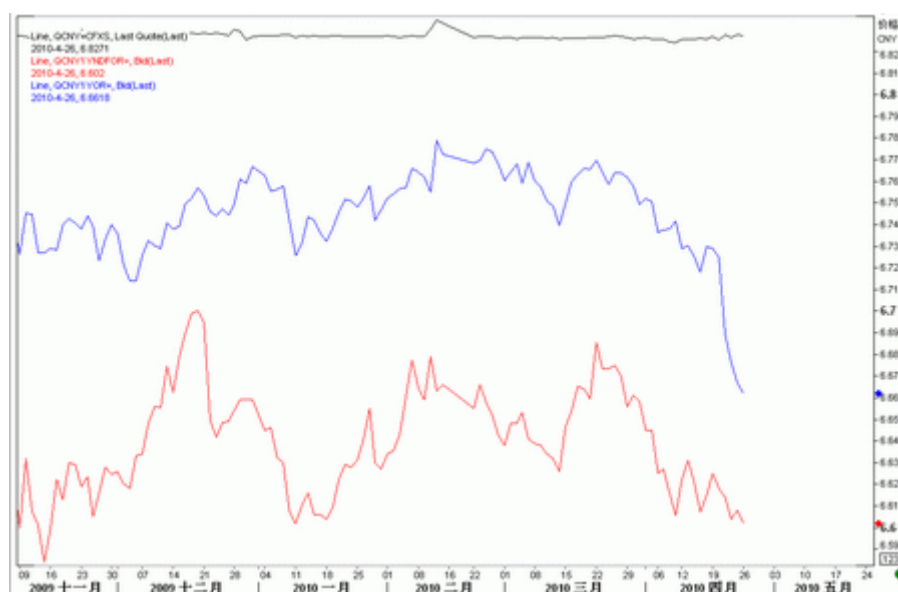
上周人民币市场出现异动，远期汇率大幅攀升，1 年远期一度逼近 6.66，而同期人民币 NDF 则小涨，表现相对平稳。

人民币远期大涨的原因可能有二，一是近期人民币升值预期强烈，出于避险目的，企业对远期结汇的需求大幅增加；二是近两个月以来，由于外币贷款需求旺盛，新增美元存款较少，商业银行外币流动性紧张，而外管局上周宣布调查各家商业银行的短期外债头寸，并有可能削减部分外汇贷款发放过多银行的短期外债指标，这有可能是出于防止热钱套利的目的，也可能是为了金融市场的稳定

性考虑（银行业短期外债过多酿成金融振荡的例子很多），这些举措可能会进一步加剧银行外币头寸紧张的局面，也推高了对远期市场的压力。

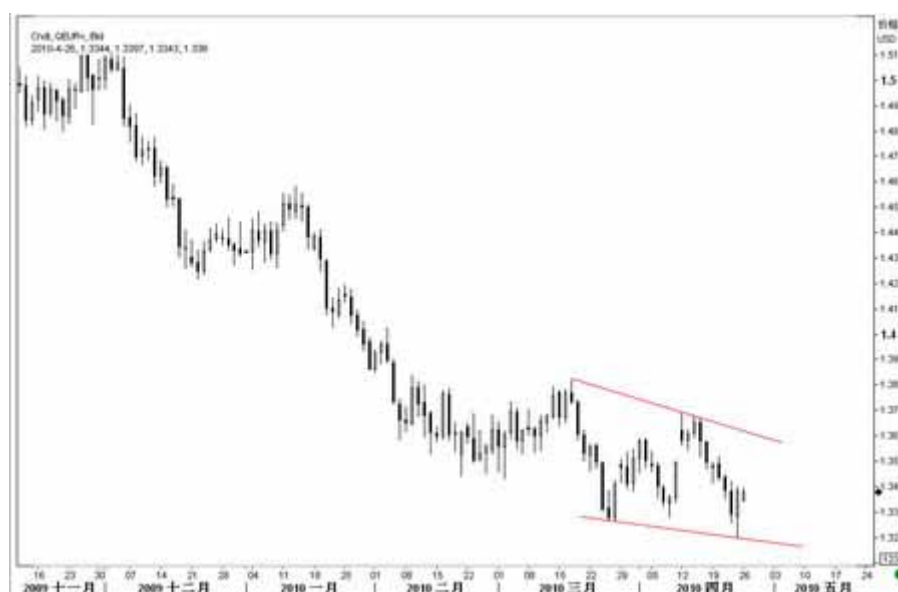
预计市场对人民币的升值预期仍会持续，银行间外币头寸紧张的情况近期也不会缓解，人民币 DF 和 NDF 可能会继续上扬。

图5：人民币即期汇率（黑）、1年远期（蓝）、1年NDF（红）



3) 欧元可能陷入低位振荡

图6：欧元日K线图（截至北京时间10年4月26日）



欧元上周前四个交易日持续振荡下跌，一度跌破3月底的年内低点，随后在希腊启动救援谈判消息的刺激下，寻获支撑强劲反弹。

从技术上来看，欧元下破新低后迅速反弹，显示空头力量不足，预计欧元可能会在1.3150-1.36间陷入低位振荡整理，此时操作难度较大，提醒投资者注意波动风险。

支撑位：1.3200、1.3150、1.3000

阻力位：1.3460、1.3560、1.3690

4) 英镑短线有上破机会

英镑上周走势振荡，短线似乎构筑了一个小型整理三角形，目前英镑振幅收敛，显示突破在即。预计本周英镑短线有向上突破的机会，突破后有望上试1.57一线。

但日图KD指标已进入超买区，并有轻微死叉迹象，这可能会对英镑走高构成限制。

图7：英镑日K线图（截至北京时间10年4月26日）



支撑位：1.5280、1.5130、1.5000

阻力位：1.5530、1.5700、1.5820

5) 美元/日元发出中期买入信号

图8：美元/日元日K线图（截至北京时间10年4月26日）



美元/日元上周寻获支撑强劲反弹，几乎收复了此前两周的跌幅。

从周线图观察，美元/日元此前的跌势，刚好是对2007年开始的长期下降压力线的回抽，且周图KD指标向上伸展，走势十分符合技术规范，若无意外，美元/日元后市向上的空间会非常广阔。

虽然从中期角度看，目前美元/日元发出了强烈的买入信号，但考虑到日元近期波动剧烈，短线投资者操作风险依然很大。

支撑位：93.40、92.60、91.50

阻力位：95.00、95.70、97.60

6) 澳元料高位振荡

澳元在0.9150寻获支撑后出现反弹，上周整体上围绕0.9250一线波动整理。

从日K线图观察，澳元上周五收出一根长下影线的上吊线，显

示下方支撑强劲，空头打压力量不足，因此，尽管澳元一度跌破上升趋势线，但或许近期会维持高位振荡走势。

不过从技术指标看，天图 KD 指标已出现顶背离和死叉迹象，这对澳元走势构成挑战。

图9：澳元日K线图（截至北京时间10年4月26日）



支撑位：0.9160、0.9070、0.9000

阻力位：0.9380、0.9480、0.9550

金融市场数据简报

(2010年4月26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	0.2506	0.5438	0.2769	0.1175	4.3300	0.2467	0.0300	1.2888
1周	0.2563	0.5438	0.3063	0.1313	4.3375	0.2900	0.0490	1.6715
1个月	0.2644	0.5506	0.3688	0.1563	4.3525	0.3400	0.0800	1.7426
3个月	0.3206	0.6638	0.5850	0.2369	4.4775	0.5083	0.1300	1.9384
6个月	0.4928	0.9088	0.8925	0.4431	4.8175	0.8383	0.2479	2.0380
9个月	0.7247	1.1500	1.0675	0.5869	5.1513	1.2033	0.3793	2.1660
1年	0.9788	1.3550	1.2013	0.6713	5.4275	1.5642	0.5479	2.3650

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.2480	0.9040	1.4680	1.7490	0.8570	4.7600
5年	2.7560	1.1490	2.3940	3.0400	1.5870	4.9580
10年	3.8210	1.6240	3.2530	3.8970	2.3050	5.0680
30年	4.4840	2.4012	3.6490			
5 - 2年	1.5080	0.2450	0.9260	1.2910	0.7300	0.1980
10 - 2年	2.5730	0.7200	1.7850	2.1480	1.4480	0.3080
30 - 2年	3.2360	1.4972	2.1810			

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	1.0779	1.2970	0.9130	0.1730	1.9950	4.9850	0.8110	
5年	2.6034		2.1020	0.5010	3.1140	5.5400	2.1600	2.7718
10年	3.8287		3.0700	1.3340	3.6980	5.7950	3.0080	3.4645
30年	4.6774		3.8050	2.1900	4.0720			
5 - 2年	1.5255		1.1890	0.3280	1.1190	0.5550	1.3490	
10 - 5年	1.2253		0.9680	0.8330	0.5840	0.2550	0.8480	0.6927
30 - 5年	2.0740		1.7030	1.6890	0.9580			

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	1.372	1.652	2.106	2.354	0.294	0.574	1.028	1.276
5年	3.047	3.529	4.060	4.830	0.444	0.926	1.457	2.227
10年	4.526	4.930	5.302	5.990	0.697	1.101	1.473	2.161
5-2年	1.675	1.877	1.954	2.476	0.150	0.352	0.429	0.951
10-5年	1.479	1.401	1.242	1.160	0.254	0.176	0.017	-0.065
10-2年	3.154	3.278	3.196	3.636	0.403	0.527	0.445	0.885

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	1.3380	1.5144	2009-11-25	1.2965	2009-4-28	1.3384	1.3510	1.4321	-6.578
日元	94.30	99.74	2009-5-7	84.83	2009-11-27	93.97	93.47	93.02	-1.357
人民币	6.8272	6.8401	2009-6-17	6.8108	2009-5-5	6.8274	6.8259	6.8270	-0.003
英镑	1.5434	1.7043	2009-8-5	1.4516	2009-4-27	1.5377	1.5184	1.6170	-4.552
澳元	0.9284	0.9406	2009-11-16	0.6991	2009-4-28	0.9278	0.9172	0.8977	3.409
加元	0.9988	1.2266	2009-4-28	0.9931	2010-4-21	0.9991	1.0153	1.0532	5.447
港币	7.7623	7.7768	2010-1-27	7.7496	2009-7-8	7.7629	7.7643	7.7543	-0.103
新加坡元	1.3673	1.5031	2009-4-28	1.3663	2010-4-26	1.3704	1.3990	1.4049	2.750
台币	31.327	33.8160	2009-4-28	31.315	2010-4-26	31.332	31.758	31.985	2.100
韩元	1103.65	1358.80	2009-4-28	1103.15	2010-4-26	1108.85	1131.30	1164.00	5.463
卢布	29.123	33.6353	2009-4-28	28.627	2009-11-11	29.092	29.421	30.035	3.133
美元	81.367	86.0060	2009-4-28	74.170	2009-11-26	81.352	81.073	77.860	4.506

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	1.3380	1.3381	1.3381	1.3382	1.3381	1.3382	1.3386	1.3454	1.3580	1.3744	1.3923
日元	94.30	94.30	94.28	94.23	94.13	93.97	93.76	92.11	89.48	86.46	83.20
人民币	6.8272	6.8195	6.7940	6.7465	6.6990	6.6530	6.6072	6.3750	6.2518	6.1286	6.0050
英镑	1.5434	1.5434	1.5432	1.5428	1.5421	1.5413	1.5406	1.5382	1.5389	1.5414	1.5499
澳元	0.9284	0.9276	0.9252	0.9187	0.9088	0.8989	0.8892	0.8540	0.8270	0.8023	0.7850
加元	0.9988	0.9987	0.9987	0.9990	1.0006	1.0029	1.0059	1.0167	1.0258	1.0294	1.0307
港币	7.7623	7.7618	7.7602	7.7560	7.7504	7.7449	7.7390	7.7098	7.6723	7.6443	7.6103
新加坡元	1.3673	1.3673	1.3673	1.3672	1.3671	1.3663	1.3656				
台币	31.327	31.287	31.187	30.987	30.719	30.512	30.332	29.977			
韩元	1103.65	1103.84	1104.42	1106.23	1108.90	1111.49	1114.03	1130.75	1139.90	1143.80	1143.80
卢布	29.123	29.160	29.192	29.372	29.686	30.005	30.316	31.442	32.403	33.445	34.448

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年4月26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	6.8272			0.230%		1.295%
7 天	6.8192	0.117%	6.110%	0.256%	-5.854%	1.700%
1 个月	6.7940	0.486%	5.835%	0.264%	-5.571%	
3 个月	6.7465	1.182%	4.728%	0.321%	-4.408%	1.820%
6 个月	6.6990	1.878%	3.756%	0.493%	-3.263%	1.895%
1 年期	6.6530	2.552%	3.402%	0.725%	-2.677%	2.025%
2 年期	6.6072	3.222%	3.222%	0.979%	-2.244%	2.133%
3 年期	6.3750	6.624%	3.259%	1.258%	-2.001%	2.518%
4 年期	6.1550	9.846%	3.180%	1.855%	-1.325%	2.908%
5 年期	6.0500	11.384%	2.732%	2.357%	-0.375%	3.228%

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26日)



	2009-12-31	2010-4-19	2010-4-20	2010-4-21	2010-4-22	2010-4-23
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	118.5971	118.7471	118.6651	118.8731	118.7729

编制说明：

- 1、为了监测人民币兑国际主要货币的升跌情况，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。