

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

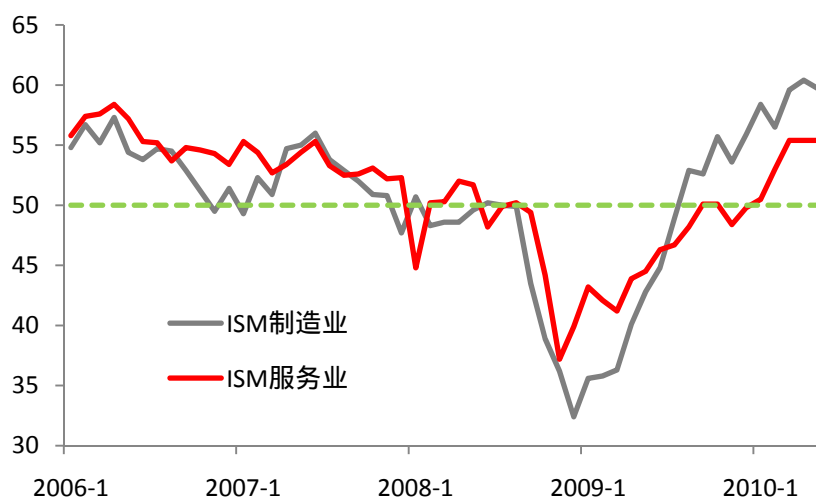
一 宏观经济回顾与展望

欧洲债务危机从爆发到现在，已经有一段时间了，除了危机本身的演化发展，投资者关注的另一个焦点问题就是，这次危机对世界经济的影响有多大？会像美国次贷危机一样引发全球经济衰退，从而导致全球经济二次探底吗？对于此次危机的影响，我们在此前的专题《欧洲债务危机的前景、传导链条及影响》中做了一些探讨，欢迎读者选取阅读。

一般来说，危机从爆发，到经济受到显著影响，需要一段时间的传导过程。从近期全球主要经济体公布的数据来看，尚没有明显证据表明，欧洲债务危机已经对全球经济造成了影响。

美国5月ISM制造业景气指数轻微下滑，服务业景气指数持平，不过两者均远高于荣枯分水岭50，整体水平与2006年经济景气时期相当。上述数据显示，至少到5月底时，美国制造业与服务业整体依然保持扩张趋势，没有受到欧洲的影响。这一点在房屋开工及销售、工业产出、平均每周工作小时等数据上，也可以得到印证。

图1：美国ISM服务业和制造业景气指数



如果说欧洲债务危机尚未打断美国复苏进程的话，那么美国5月就业数据则值得关注。

美国5月非农就业大幅增加43万人，创10年最大增幅，但大幅增长的主要原因是美国政府为进行人口普查而招聘了大量临时雇员，私营部门的就业增长仅为4.1万人，远低于前两个月的15.8万和21.8万人，也低于经济扩张时期的平均水平。

这是否暗示美国企业雇主在 4、5 月份已经感受到了来自欧洲的寒意而缩减招聘规模？或者因为对经济前景拿捏不定而暂停扩张？又或者这仅是经济复苏过程中的一个正常波动？此外，周五公布的零售数据，也意外低于预期，显示美国消费者对扩大开支仍呈谨慎的态度。

不论如何，两者结合在一起的时机非常敏感，投资者难免会有很多遐想，我们建议今后一段时间更多关注美国的领先指标等可以提前反映经济预期的指标，从中寻找欧洲债务危机可能对美国经济造成影响的蛛丝马迹。

图2：非农就业中私营部门的就业情况

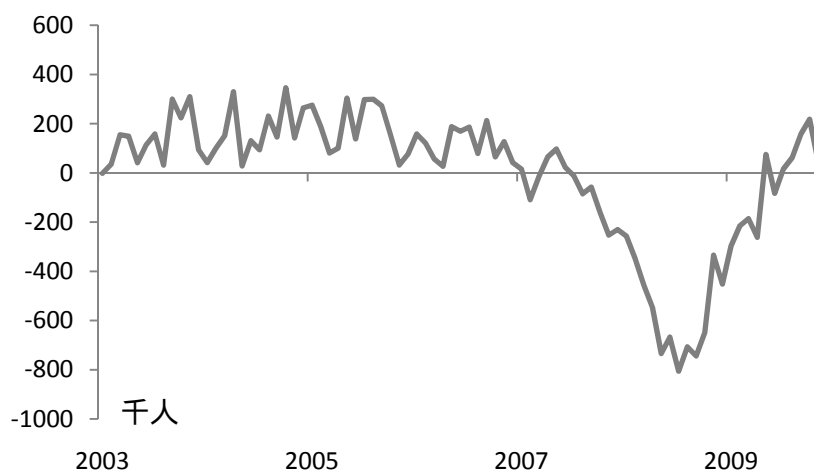
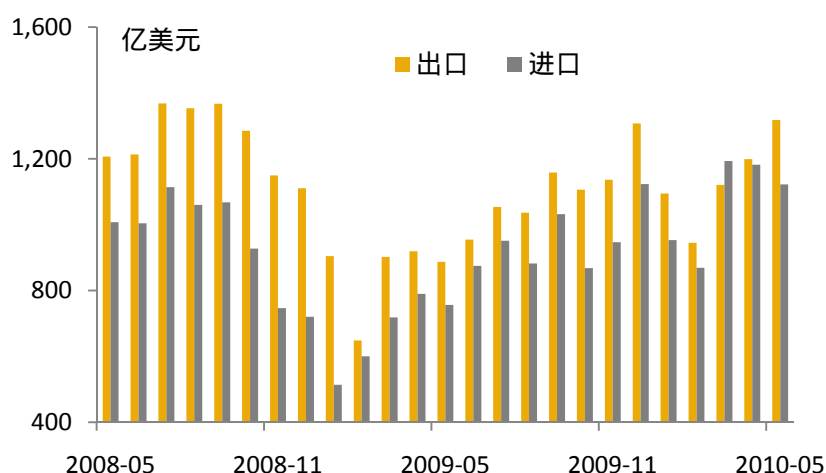


图3：中国进出口贸易



中国也于近期密集出台了大量经济数据，显示中国经济整体依然保持较高增速，也没有明显受到欧洲方面的影响，这对全球经济

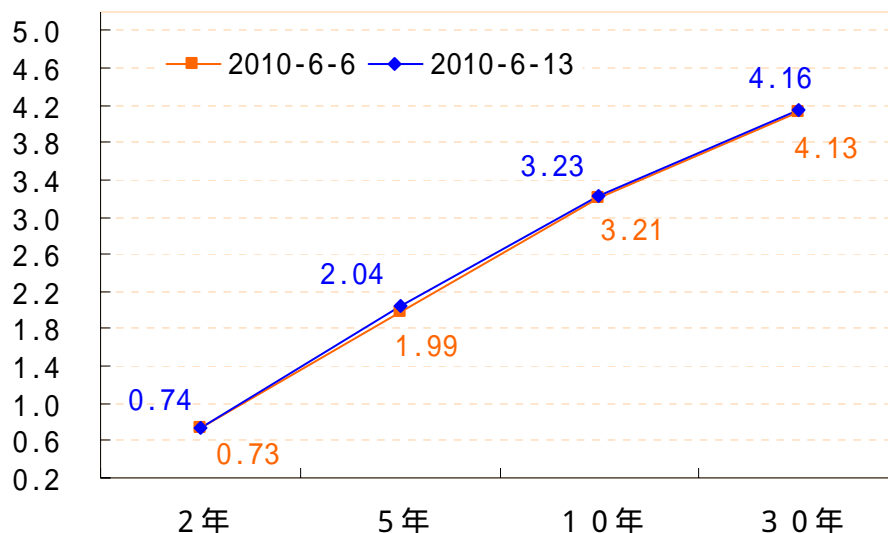
来说可谓利好。

其中最引人瞩目的数据是，中国5月出口大幅增长48%，虽然涨幅惊人，但月度出口的绝对规模，仍低于2008年的夏季峰值，说明只是由于去年同期出口低迷，所带来的基数效应。而进口则出现了环比下滑，虽然国际大宗商品价格近期出现较大跌幅，但考虑到从签订贸易合同到交货的时间差，商品价格的下跌很可能并未充分反映在5月进口当中。因此，5月进口数据可能暗示，由于中国近期严厉的房地产及宏观调控政策，需求或许已经出现回落，再结合投资增速持续减速等其他宏观数据，显示中国经济下行的风险正在浮现。

由此可见，虽然欧洲债务危机尚未对全球经济的两大发动机——中美经济造成明显影响，但中美经济中都各自存在一些隐忧，因此绝不能掉以轻心。

二 美国债券市场

图4：国债收益率曲线两周变动



美国债市方面，收益率曲线较前一周轻微上移，其中10年期国债收益率上涨2个基点，收于3.23%；2年期国债收益率上涨1个基点，收于0.74%。互换利率曲线也呈相应变动，其中10年期互换利率持平余3.40% 2年期互换利率下跌5个基点，收于1.14%。

图5：标准互换收益率曲线两周变动

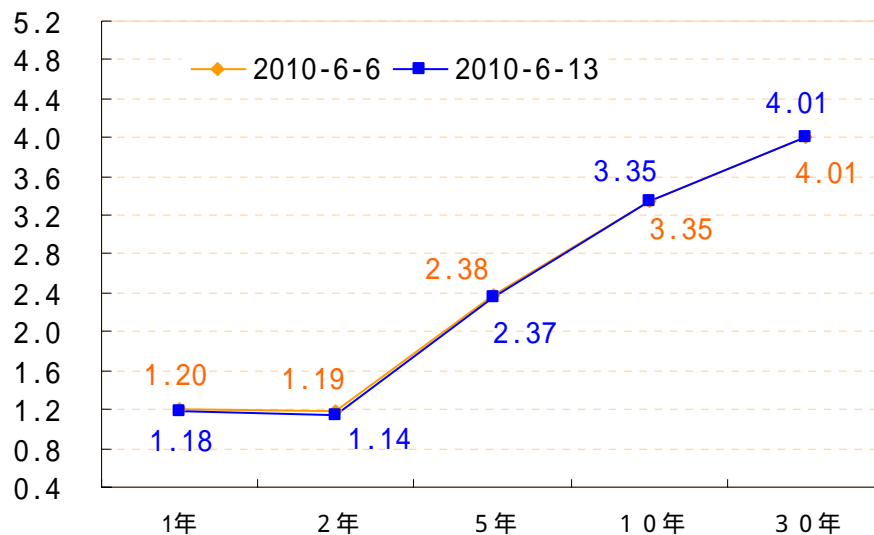


图6：10年期美债收益率日K线（截至北京时间10年6月12日）



近期，10年期美债陷入宽幅振荡，走势极为波动，从技术上来看，始于4月份的下压力线对该收益率构成压制，在突破该压力前，10年期收益率可能仍会维持宽幅波动。但金融市场面对欧债危机的抗压能力明显增强，多个市场出现企稳特征，若该收益率能成功突破压力线，则有望展开反弹。不过，在欧洲债务危机尚未根本缓和的情况下，我们对反弹幅度持谨慎态度。

三 国际汇市

1) 美指高位回落，上行趋势尚未改变

图7：美指日K线图（截至北京时间10年6月12日）



美元指数近期持续振荡攀升，上周出现冲高回落，涨势稍有缓和。从技术图形观察，美指在5月份突破了从去年十一月开始的上升通道的上轨压力，这样，该压力如今已转变为美指下方的支撑，位于86.15，只要在该支撑上方，则美指的上涨势头不变，有望重试上周高点，甚至再创新高，若跌破该支撑，则可能会展开技术性回调，届时将有向85.30甚至更低价位回落的风险。

支撑位：86.15、85.30、84.30

阻力位：88.10、88.70、89.60

2) 人民币汇率近期不会出现变化

在中美战略对话结束后，人民币升值预期一度逐渐降温，1年期NDF和DF也振荡回落，两者出现胶着，利差空间不再，甚至一度出现倒挂，但随着上周中国出口数据的公布，升值预期又出现升温迹象，NDF出现大涨。

正如我们前面所指出的，尽管出口数据表面看来十分强劲，但主要是由去年的低基数效应造成的，而且进口环比出现下滑，显示内需出现降温迹象，中国经济已经表现出增速下滑的趋势。

在欧洲债务危机前景不明，或者说债务危机对中国出口的影响

尚未传导过来的情况下，我们判断人民币汇率将继续以稳定为主，一个季度内出现实质性变化的可能不大。

不过人民币 NDF 历来波动剧烈，不排除近期仍有可能继续上涨。

图8：人民币即期（黑）、1年远期（蓝）、1年NDF（红）



3) 关注欧元突破的有效性

图9：欧元日K线图（截至北京时间10年6月12日）



欧元在创出 4 年新低后，上周持续小幅反弹，已经重返 1.20 上方。

尽管欧元反弹幅度不大，但值得注意的是，欧元已经突破了 5 月初以来的下降压力线，也突破了此前三角形的下轨支撑，发出了企稳的初步信号，而天图 KD 指标也出现轻微的底背离迹象。

从技术上来看，欧元确实具备了构筑底部的初步迹象，但据此认为欧元即将展开大幅反弹，我们认为依据还不充分，风险很大，需要进一步观察欧元对下降压力线突破的有效性。

在当前操作上，我们仍推荐逢高做空的策略，不建议建立多头仓位，保守的投资者可选择空仓观望。

支撑位：1.1860、1.1750、1.1620

阻力位：1.2310、1.2430、1.2660

4) 英镑整体跌势不改，但技术指标底背离值得关注

图10：英镑日K线图（截至北京时间10年6月12日）



英镑近期跌破了短期上升趋势线，上周振荡反弹，但周五在该趋势线处遭遇强劲阻力，似有回抽特征。

短线来看，英镑缺乏清晰方向，可能继续以振荡为主，但反弹势头尚未结束，有机会进一步测试 1.4930 一线的阻力，但在突破该阻力前，整体下行趋势不改，仍可选择逢高做空的策略。

需提醒投资者注意的是，自 5 月以来，英镑天图 KD 指标呈强烈的底背离状态，做空不宜重仓。

支撑位：1.4340、1.4220、1.4000

阻力位：1.4930、1.5050、1.5180

5) 避险情绪若降温将不利日元

图11：美元/日元日K线图（截至北京时间10年6月12日）



美元/日元近期走势振荡，随着日本新内阁的建立，以及朝鲜半岛局势暂时没有新的发展，日元的负面压力有所减轻。

短线来看，美元/日元缺乏清晰的方向，日图 KD 在中轨附近金叉向上，显示汇价略微偏向上行。假如欧洲债务危机没有新的变化，全球金融市场企稳，避险情绪降温的话，日元可能会面临一定的下行压力，美元/日元可能会有重试 92.90 一线的风险。

支撑位：90.80、89.00、87.90

阻力位：92.90、93.60、94.30

6) 澳元有潜在双底机会

图12：澳元日K线图（截至北京时间10年6月12日）



澳元近期走势大开大合，剧烈振荡，上周自近期低点附近强劲反弹，涨幅近 500 点。

从技术图形观察，澳元上方阻力位于 0.8550-70 区间，相信会很快测试该阻力，若能突破，则澳元将构筑双底形态，从而支持澳元展开更进一步的反弹，目标可上看至 0.87 甚至更高。若突破失败，澳元可能重回振荡，并再次跌向近期低点附近寻求支撑。

支撑位：0.8350、0.8210、0.8060

阻力位：0.8570、0.8730、0.8800

金融市场数据简报

(2010年6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	0.2990	0.5513	0.2725	0.1313	4.5975	0.5867	0.0497	1.9788
1周	0.3294	0.5519	0.3238	0.1413	4.6800	0.6033	0.0786	2.7317
1个月	0.3497	0.5691	0.4025	0.1606	4.7300	0.6500	0.2361	3.0833
3个月	0.5371	0.7313	0.6519	0.2425	4.8900	0.7933	0.3139	2.3128
6个月	0.7461	1.0138	0.9494	0.4463	5.0650	1.0517	0.4771	2.3160
9个月	0.9554	1.2400	1.1125	0.5919	5.2663	1.3533	0.6486	2.3760
1年	1.1803	1.4544	1.2469	0.6713	5.4950	1.7333	0.8357	2.4997

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.1370	0.9040	1.2740	1.4990	0.5400	4.7600
5年	2.3660	1.1490	2.1070	2.5510	1.2850	4.9580
10年	3.3540	1.6240	2.9420	3.4750	1.9860	5.0680
30年	4.0140	2.4012	3.2360			
5 - 2年	1.2290	0.2450	0.8330	1.0520	0.7450	0.1980
10 - 2年	2.2170	0.7200	1.6680	1.9760	1.4460	0.3080
30 - 2年	2.8770	1.4972	1.9620			

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	0.7397	0.7610	0.4900	0.1600	1.6180	4.5800	0.9020	
5年	2.0376	2.1780	1.4900	0.4300	2.5620	5.0320	1.8730	2.5420
10年	3.2328	3.4570	2.6100	1.2370	3.2890	5.3980	2.6360	3.2719
30年	4.1564	4.2310	3.3330	2.0550	3.7140			
5 - 2年	1.2979	1.4170	1.0000	0.2700	0.9440	0.4520	0.9710	
10 - 5年	1.1952	1.2790	1.1200	0.8070	0.7270	0.3660	0.7630	0.7299
30 - 5年	2.1188	2.0530	1.8430	1.6250	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	1.403	2.044	2.332	2.710	0.663	1.304	1.592	1.970
5年	2.757	3.664	4.159	5.156	0.719	1.626	2.121	3.118
10年	4.140	4.912	5.266	5.662	0.907	1.679	2.033	2.429
5-2年	1.354	1.620	1.827	2.446	0.056	0.322	0.529	1.148
10-5年	1.383	1.248	1.107	0.506	0.188	0.053	-0.088	-0.689
10-2年	2.737	2.868	2.934	2.952	0.244	0.375	0.441	0.459

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	1.2112	1.5144	2009-11-25	1.1877	2010-6-7	1.1967	1.2306	1.4321	-15.425
日元	91.65	98.57	2009-6-15	84.83	2009-11-27	91.90	91.26	93.02	1.495
人民币	6.8330	6.8401	2009-6-17	6.8230	2009-10-12	6.8288	6.8278	6.8270	-0.088
英镑	1.4552	1.7043	2009-8-5	1.4231	2010-5-20	1.4454	1.4538	1.6170	-10.006
澳元	0.8503	0.9406	2009-11-16	0.7704	2009-7-13	0.8234	0.8459	0.8977	-5.280
加元	1.0322	1.1725	2009-7-8	0.9931	2010-4-21	1.0629	1.0445	1.0532	2.035
港币	7.7924	7.8070	2010-5-21	7.7496	2009-7-8	7.7949	7.7865	7.7543	-0.489
新加坡元	1.4018	1.4687	2009-7-13	1.3649	2010-4-30	1.4133	1.3997	1.4049	0.221
台币	32.370	33.1950	2009-7-13	31.269	2010-4-27	32.189	31.970	31.985	-1.189
韩元	1246.10	1316.50	2009-7-13	1102.85	2010-4-26	1201.80	1202.24	1164.00	-6.589
卢布	31.582	33.1258	2009-7-13	28.627	2009-11-11	31.476	30.903	30.035	-4.897
美元	87.507	88.7080	2010-6-7	74.170	2009-11-26	87.507	86.480	77.860	12.390

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	1.2112	1.2113	1.2115	1.2122	1.2134	1.2145	1.2161	1.2251	1.2360	1.2498	1.2628
日元	91.65	91.64	91.60	91.51	91.34	91.14	90.91	89.52	87.28	84.62	81.76
人民币	6.8330	6.8287	6.8140	6.8045	6.7800	6.7755	6.7335	6.6350	6.5941	6.5533	6.5124
英镑	1.4552	1.4552	1.4552	1.4554	1.4557	1.4559	1.4560	1.4583	1.4640	1.4715	1.4808
澳元	0.8503	0.8496	0.8473	0.8412	0.8322	0.8237	0.8150	0.7835	0.7582	0.7370	0.7198
加元	1.0322	1.0322	1.0323	1.0328	1.0342	1.0360	1.0385	1.0504	1.0602	1.0642	1.0662
港币	7.7924	7.7916	7.7894	7.7832	7.7757	7.7684	7.7609	7.7309	7.7028	7.6389	7.5804
新加坡元	1.4018	1.4018	1.4017	1.4014	1.4012	1.4004	1.3997				
台币	32.370	32.356	32.301	32.081	31.861	31.670	31.476	30.821			
韩元	1246.10	1245.65	1247.25	1246.58	1246.58	1246.53	1246.40	1253.20	1264.20	1272.20	1277.70
卢布	31.582	31.363	31.607	31.738	31.880	32.063	32.597	33.783	35.240	36.465	38.060

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年6月12日)

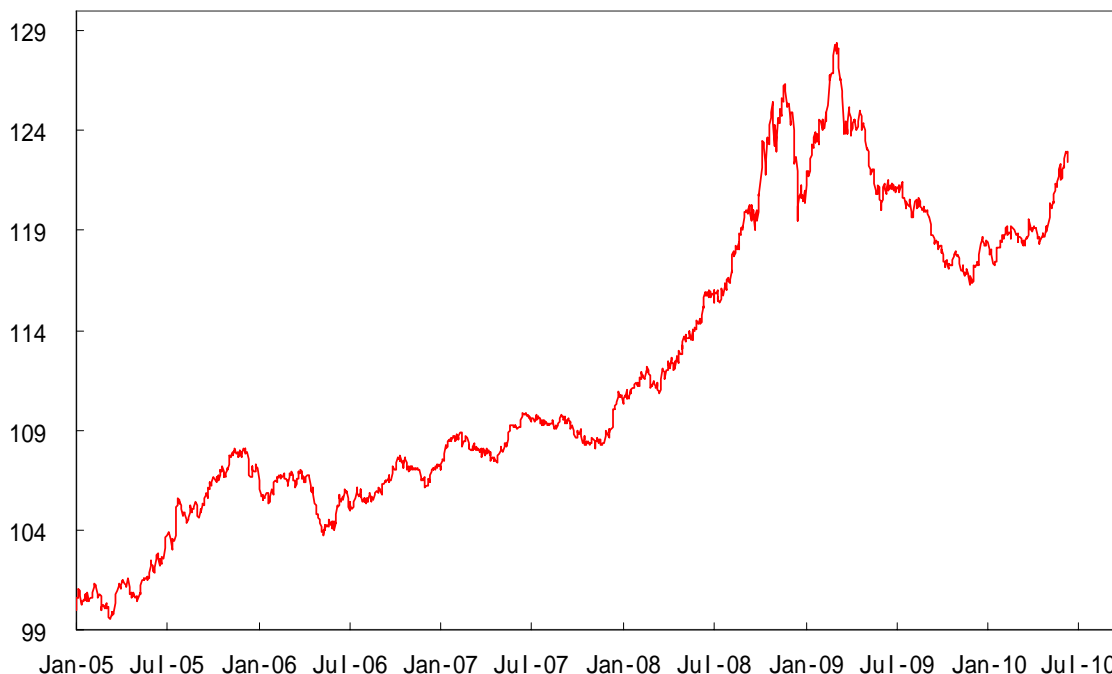
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8330			0.250%		2.200%
7 天	6.8270	0.088%	4.579%	0.329%	-4.249%	2.770%
1 个月	6.8140	0.278%	3.337%	0.350%	-2.987%	2.500%
3 个月	6.8045	0.417%	1.668%	0.537%	-1.131%	2.310%
6 个月	6.7800	0.776%	1.551%	0.746%	-0.805%	2.270%
1 年期	6.7755	0.842%	1.122%	0.955%	-0.167%	2.270%
2 年期	6.7335	1.456%	1.456%	1.180%	-0.276%	2.318%
3 年期	6.6350	2.898%	1.439%	1.124%	-0.315%	2.640%
4 年期	6.5000	4.873%	1.599%	1.568%	-0.031%	2.790%
5 年期	6.5185	4.603%	1.131%	1.982%	0.851%	2.950%

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6月12日)



	2009-12-31	2010-6-7	2010-6-8	2010-6-9	2010-6-10	2010-6-11
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	122.9872	122.8358	122.9693	122.4945	122.4710

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。