

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望

上周，国际金融市场上演了诸多重头戏，但这些重大事件无一例外只对市场造成了短期影响，多空双方的激烈争夺，导致近期市场波动剧烈，也缺乏明确的方向。

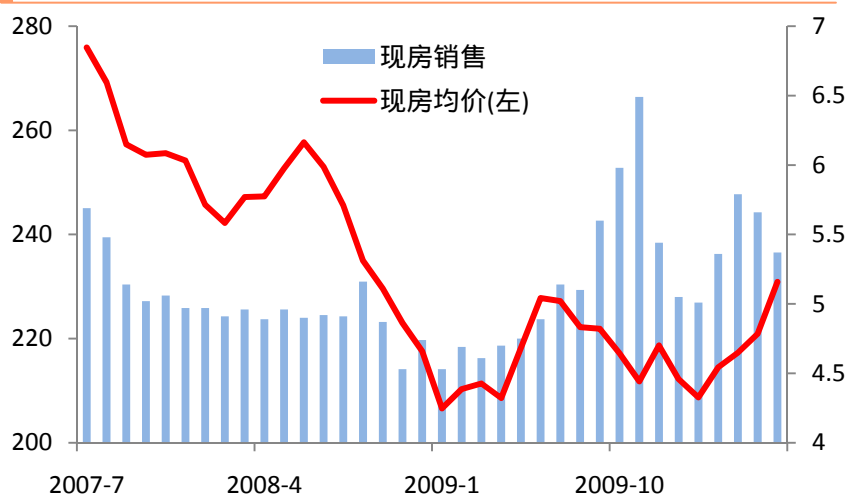
欧洲银行业压力测试结果于上周五公布，尽管结论好于预期，但其设定的条件过于宽松，也为市场诟病提供了证据，显然，最坏的情况是假设“双底衰退”，而没有设定“出现主权债违约”这一情况，导致测试结果并不完整。

金融市场对此不知该作何反应，消息公布后，欧元剧烈波动，失去方向，预计本周外汇市场仍将对该事件继续进行消化，如果认为欧洲方面有意放宽测试条件的看法占了上风，对欧元后市将造成不利影响。

欧洲债务危机上周又有新的进展，标普下调了匈牙利评级至负面，穆迪下调了爱尔兰的评级，并威胁下调匈牙利的评级。但是，金融市场反应相当平静，避险情绪并未出现急剧上升，欧元也未见剧烈波动。金融市场目前对欧洲债务危机负面消息的消化能力大为提高，可以说，只要债务危机不出现更加恶化的局面，而只是在现有水平演化的话，金融市场可能不会对坏消息再做出激烈反应了，毕竟，只要不是更坏的消息，就不算坏消息。

美联储主席伯南克上周在国会发表讲话，对美国经济前景的评估是“异常不确定”，而且表示若经济再度恶化，可以再度推出刺激措施，这一评价显然并不乐观，美国国债出现上扬，10年期美债收益率跌至15个月新低2.855%。

图1：美国现房销售

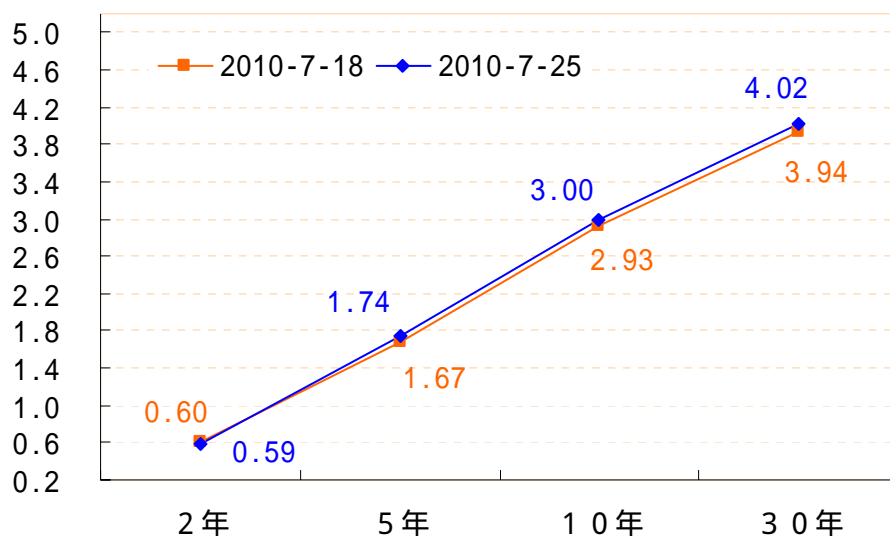


美国上周公布的经济数据，继续延续指标疲软势头，其中，6月现房销售连续第二个月下滑，较去年11月因政策刺激导致的楼市复苏高点下滑了17%，已经接近2008年次贷危机期间的水平。

随着近期美国经济复苏出现疲软迹象，和中国经济出现放缓信号，有关全球经济面临二次探底的讨论正日益激烈，部分悲观人士甚至认为会出现二次衰退。我们认为，从近期波罗的海航运指数大幅下挫（近两个月跌去了56%）的表现来看，目前全球经济仍处在艰难的复苏期，二次探底的风险非常大，但尚无迹象表明二次衰退即将来临，中国以及新兴市场经济的强劲复苏，以及由此带来的需求增长，是全球经济可以避免二次衰退的重要砝码，尽管中国经济增长近期出现降温，但以客观的视角来看，仍然是非常快速的增长。

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，收益率曲线较前一周小幅上移，并略呈陡峭化变动，其中10年期国债收益率上涨7个基点，收于3.00%；2年期国债收益率下跌1个基点，收于0.59%。互换利率曲线也呈相应变动，其中10年期互换利率上涨2个基点，收于2.96%；2年期互换利率下跌2个基点，收于0.81%。

图3：标准互换收益率曲线两周变动

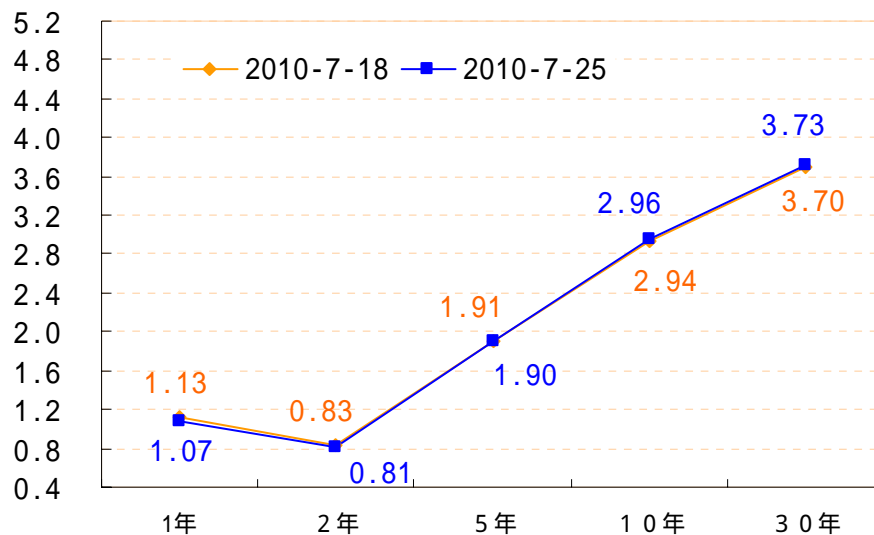


图4：10年期美债收益率日K线（截至北京时间10年7月26日）



上周，在伯南克悲观讲话基调打压下，10年期美债收益率一度跌至15个月新低2.855%，随后寻获支撑反弹，但自4月份开始的下降压力线依然对收益率构成压制，在突破此压力线前，该收益率将维持下行基调，并有继续创新低的风险。

即使突破该压力线，10年期美债收益率也难以获得大的改观，因美国近期数据疲软，且通胀率迅速下滑，美联储在较长时间内维持低利率已是市场共识，该收益率整体将在较低区间内波动。

三 国际汇市

1) 美指在下降通道内运行

图5：美指日K线图（截至北京时间10年7月26日）



美元指数上周反弹后冲高回落，继续在6月份开始的下降通道内运行，只要美指不突破该通道的上轨压力，我们中期内维持看空美指的观点，后市有进一步走低的风险，可能会跌向斐波纳奇0.5及0.618的回调位，分别位于81.40和79.70。只有重返83.50上方，美指才有机会摆脱下行压力。

支撑位：81.40、80.00、79.70

阻力位：83.15、84.00、85.00

2) 人民币汇率波动呈现新基调

人民币上周继续兑美元区间振荡，短期来看无明确方向。值得注意的是，最近两周以来，美元指数维持下行势头，欧元等非美货币也出现升值，但人民币兑美元基本保持稳定，甚至略有贬值，这一趋势与重启汇改后的最初两周截然不同。

如果人民币是盯住一篮子货币浮动的，那么当篮子中美元以外的货币汇率出现变化时，将会直接影响人民币兑美元的汇率，通常来说，当非美货币兑美元上涨时，人民币兑美元也应当出现走强。

不过近两周我们似乎并没有见到人民币存在这样的变动机制，一篮子货币显得相当模糊，也许是我们对篮子货币的构成推测存在问题，亦或央行有意重新调整了篮子构成，或实施了不同于前两周的波动机制，不论如何，我们会及时将人民币篮子的有关最新研究成果，公布在本刊物中。

图6：人民币即期汇率（红）1年远期（蓝）



3) 欧元在上升通道内运行

图7：欧元日K线图（截至北京时间10年7月26日）



尽管出现了匈牙利评级下调以及欧洲银行业压力测试结果受到争议的事件，欧元上周仍保持了兑美元的强势，在 1.30 下方徘徊。

从技术上来看，欧元仍运行在 6 月份以来的上升通道内，上升势头良好，只要不跌破通道支撑，则可以继续看涨欧元。不过，欧元天图 KD 指标于超买区间出现死叉迹象，值得关注。

我们短期内看涨欧元，但认为欧元目前的涨势只是对前期大幅下跌的一次大级别调整，因此中期走势我们认为欧元出现冲高回落的风险较大。

支撑位：1.2730、1.2550、1.2450

阻力位：1.3030、1.3250、1.3340

4) 英镑保持涨势

图8：英镑日K线图（截至北京时间10年7月26日）



英国上周公布的 2 季度 GDP 环比创出 4 年最强劲涨势，推动英镑由弱转强，恰好也使得英镑在 5 月份以来的上升通道下轨处寻获支撑。

从技术上来看，英镑当前涨势良好，只要不跌破上升通道，则

涨势有望延续,不过与欧元类似,英镑日图KD指标高位出现死叉,且有轻微的顶背离迹象,为后续涨势平添一丝阴影。激进的投资者可考虑在1.56附近逢高沽空,但最佳策略仍是观望或等待跌破通道后入场。

支撑位:1.5140、1.4930、1.4780

阻力位:1.5610、1.5750、1.5830

5) 美元/日元仍有创新低风险

图9:美元/日元日K线图(截至北京时间10年7月26日)



日元继续紧密追随美债波动,上周低位振荡整理,中期下降压力线依然美元/日元构成压制,在突破这一压力线前,美元/日元仍有创新低的风险。

目前,日元的很多中短期技术指标已经出现超买,预示着技术性回调随时都会出现,但鉴于美国国债收益率仍会维持在较低水平,因此我们对美元/日元很快将触底反弹的思路持保留态度,我们认为美元/日元更有可能陷入低位振荡整理。

支撑位:86.20、85.60、84.75

阻力位:88.00、88.60、89.15

6) 澳元若突破 0.90 关口将继续上扬

图10：澳元日K线图（截至北京时间10年7月26日）



澳元上周涨势强劲，一举突破了 0.8850 的短期分水岭，天图 KD 指标仍在向上延伸，未见动能衰竭迹象，因此预计澳元涨势将继续，可能很快将测试 0.90 关口，若能突破，则澳元有望进一步上扬。

支撑位：0.8860、0.8730、0.8630

阻力位：0.9000、0.9070、0.9250

金融市场数据简报

(2010年7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	0.2478	0.5513	0.4288	0.1125	4.5650	0.7400	0.0821	1.4275
1周	0.3094	0.5527	0.5188	0.1263	4.6300	0.7667	0.1000	1.7808
1个月	0.3269	0.5713	0.5788	0.1550	4.7475	0.8117	0.3407	2.2575
3个月	0.4931	0.7397	0.8213	0.2419	4.9550	0.9433	0.4104	2.5165
6个月	0.6970	1.0319	1.1044	0.4425	5.1863	1.2000	0.5300	2.5234
9个月	0.8713	1.2613	1.2488	0.5938	5.3975	1.4983	0.6900	2.5497
1年	1.0747	1.4744	1.3806	0.6713	5.6913	1.8717	0.8700	2.6154

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	0.8080	0.9040	1.4010	1.4410	0.5980	4.7600
5年	1.8960	1.1490	2.1480	2.4950	1.2300	4.9580
10年	2.9590	1.6240	2.9540	3.4360	1.9330	5.0680
30年	3.7260	2.4012	3.3440			
5 - 2年	1.0880	0.2450	0.7470	1.0540	0.6320	0.1980
10 - 2年	2.1510	0.7200	1.5530	1.9950	1.3350	0.3080
30 - 2年	2.9180	1.4972	1.9430			

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	0.5883		0.7520	0.1500	1.5880	4.7000	0.5760	
5年	1.7371	2.1620	1.6760	0.3590	2.4250	4.8980	1.4110	2.5791
10年	2.9943		2.7070	1.0800	3.2250	5.2480	2.3460	3.2209
30年	4.0168	4.2910	3.3720	1.8380	3.7780			
5 - 2年	1.1488		0.9240	0.2090	0.8370	0.1980	0.8350	
10 - 5年	1.2572		1.0310	0.7210	0.8000	0.3500	0.9350	0.6418
30 - 5年	2.2797	2.1290	1.6960	1.4790	1.3530			

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	1.100	1.499	2.407	2.739	0.512	0.911	1.819	2.151
5年	2.252	3.078	3.837	4.508	0.515	1.341	2.100	2.771
10年	3.615	4.245	5.065	5.544	0.621	1.251	2.071	2.550
5-2年	1.152	1.579	1.430	1.769	0.003	0.430	0.281	0.620
10-5年	1.363	1.167	1.228	1.036	0.106	-0.090	-0.029	-0.221
10-2年	2.515	2.746	2.658	2.805	0.109	0.340	0.252	0.399

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	1.2938	1.5144	2009-11-25	1.1877	2010-6-7	1.2909	1.2238	1.4321	-9.657
日元	87.66	97.79	2009-8-7	84.83	2009-11-27	87.46	88.44	93.01	6.103
人民币	6.7785	6.8365	2009-8-12	6.7677	2010-7-5	6.7799	6.7818	6.8270	0.716
英镑	1.5457	1.7043	2009-8-5	1.4231	2010-5-20	1.5425	1.4945	1.6170	-4.409
澳元	0.8959	0.9406	2009-11-16	0.8067	2010-5-25	0.8957	0.8408	0.8977	-0.201
加元	1.0362	1.1125	2009-8-17	0.9931	2010-4-21	1.0358	1.0639	1.0532	1.641
港币	7.7653	7.8070	2010-5-21	7.7497	2009-10-23	7.7681	7.7885	7.7543	-0.142
新加坡元	1.3680	1.4533	2009-8-19	1.3649	2010-4-30	1.3703	1.3994	1.4049	2.697
台币	32.132	33.0160	2009-8-20	31.269	2010-4-27	32.108	32.133	31.985	-0.458
韩元	1196.85	1277.85	2010-5-25	1102.85	2010-4-26	1199.15	1221.80	1164.00	-2.745
卢布	30.406	32.9051	2009-8-12	28.627	2009-11-11	30.532	31.210	30.035	-1.221
美元	82.416	88.7080	2010-6-7	74.170	2009-11-26	82.464	86.019	77.860	5.852

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	1.2938	1.2937	1.2937	1.2935	1.2931	1.2926	1.2922	1.2925	1.2961	1.3022	1.3098
日元	87.66	87.66	87.63	87.56	87.44	87.31	87.15	86.09	84.39	82.24	79.53
人民币	6.7785	6.7785	6.7785	6.7695	6.7510	6.7225	6.6930	6.5700	6.5145	6.4591	6.4034
英镑	1.5457	1.5456	1.5454	1.5450	1.5443	1.5437	1.5424	1.5373	1.5338	1.5282	1.5726
澳元	0.8959	0.8952	0.8924	0.8860	0.8758	0.8661	0.8564	0.8201	0.7924	0.7661	0.7466
加元	1.0362	1.0362	1.0365	1.0375	1.0394	1.0417	1.0440	1.0545	1.0639	1.0698	1.0759
港币	7.7653	7.7649	7.7635	7.7596	7.7540	7.7487	7.7440	7.7218	7.6953	7.6653	7.6253
新加坡元	1.3680	1.3680	1.3679	1.3676	1.3671	1.3666	1.3663	1.3679	-	-	-
台币	32.132	32.121	32.098	31.978	31.808	31.674	31.535	31.283	-	-	-
韩元	1196.85	1197.29	1198.45	1200.95	1204.85	1207.37	1209.90	1217.85	1231.90	1241.90	1246.90
卢布	30.406	30.385	30.468	30.614	30.836	31.115	31.468	32.885	34.305	35.960	37.425

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年7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	6.7785			0.240%		1.438%
7 天	6.7791	-0.009%	-0.462%	0.309%	0.771%	1.770%
1 个月	6.7785	0.000%	0.000%	0.327%	0.327%	1.800%
3 个月	6.7695	0.133%	0.531%	0.493%	-0.038%	1.980%
6 个月	6.7510	0.406%	0.811%	0.697%	-0.114%	2.045%
9 个月	6.7225	0.826%	1.102%	0.871%	-0.230%	2.080%
1 年期	6.6930	1.261%	1.261%	1.075%	-0.187%	2.130%
2 年期	6.5700	3.076%	1.526%	0.839%	-0.687%	2.365%
3 年期	6.4700	4.551%	1.495%	1.208%	-0.287%	2.580%
4 年期	6.4300	5.141%	1.261%	1.593%	0.332%	2.758%
5 年期	6.4034	5.534%	1.083%	1.957%	0.873%	2.903%

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7月26日)



	2009-12-31	2010-7-19	2010-7-20	2010-7-21	2010-7-22	2010-7-23
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	120.7858	120.8182	121.0308	120.6483	120.5946

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。