

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望

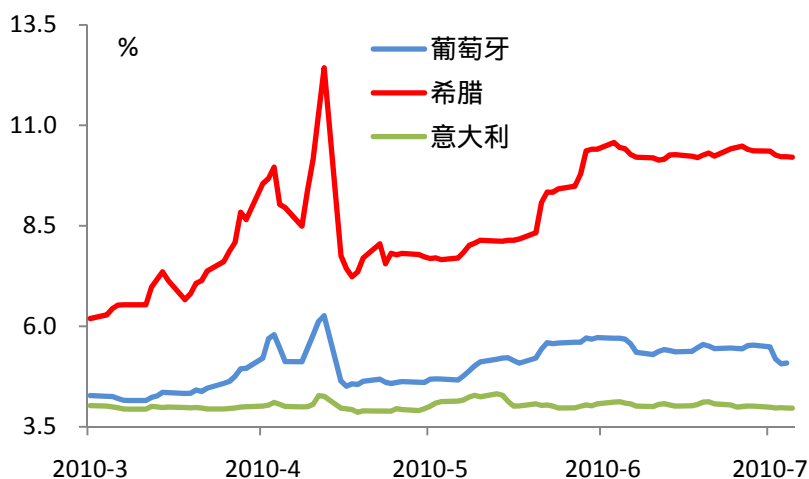
美元成了近期金融市场上的弃儿，美国近期一系列疲软的经济数据，特别是上周公布的 2 季度 GDP，凸显了美国经济复苏放缓的现实，美联储也在公布的褐皮书中承认，经济复苏动能不足。

相反，欧洲的一些经济指标则出现改善，这造成了一种假象，即欧洲正在好起来，而美国正在变坏。但事实并非如此，欧洲债务危机使得投资人对欧洲的期望值一降再降，一旦有好转的迹象，市场上立刻就洋溢着乐观情绪，似乎条件过于宽松的欧洲银行业压力测试结果也没有引发投资者太多的质疑。

但假如以此为依据，认为美元已经重返跌势，并据此大举配置做空美元资产的话，我们认为那是那会是一种危险的策略。欧洲债务危机并未结束，它只是暂时隐藏在市场平静的表面下。想一想 2008 年的春季，五大投行之之一的贝尔斯登出事之后，市场经历了一阵手忙脚乱的阶段，但情绪渐渐平稳，欧元甚至还在贝尔斯登之后创出历史新高，结果谁也没预料到，几个月后，两房和雷曼相继出事，并引发金融海啸。实际上，贝尔斯登与后者并不是孤立的，它提前向市场敲响了警钟。

近期金融市场上似乎洋溢着贝尔斯登出事之后渐渐乐观起来的那种气氛。从 10 年期国债收益率来看，“欧猪五国”的国债收益率都已经脱离了 4、5 月份创下的记录高点，且除了希腊以外，其余国家的国债收益率最近呈现逐渐下滑的态势，看起来，一系列的评级下调并未进一步打击市场人气，恐慌情绪正日渐消散。

图1：希、葡、意10年期国债收益率



而且，反映一国主权违约风险的 CDS 价格也从高点有了显著回

落，似乎投资者已经不那么担心某国会出现债务违约了。

看起来似乎很美好？但实际情况可能并不如此，那些乐观的投资者需要注意了，有些市场人士可能一边在买入危机国的国债，一边在给自己的国债购买保险。

图2：葡萄牙CDS价格与持仓量 来源：路透

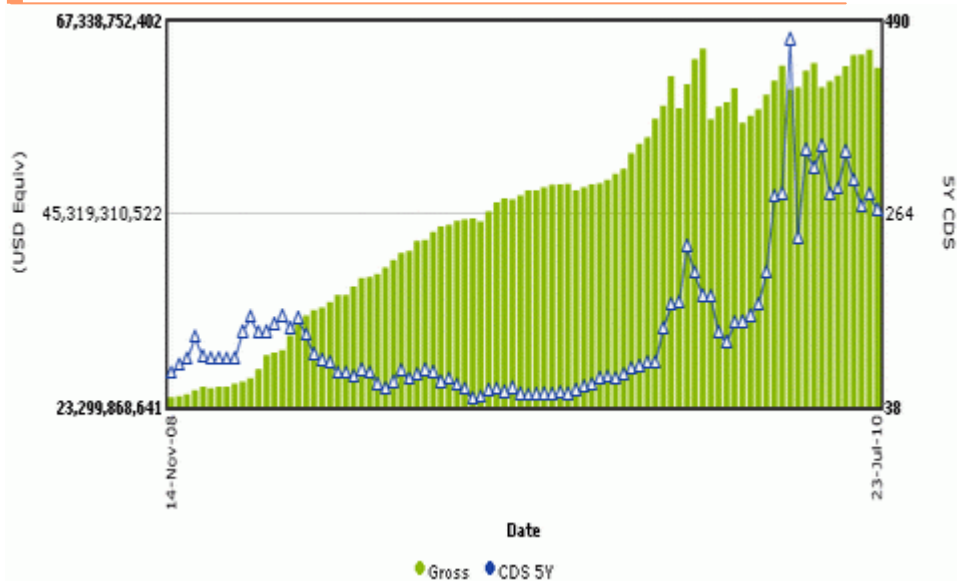
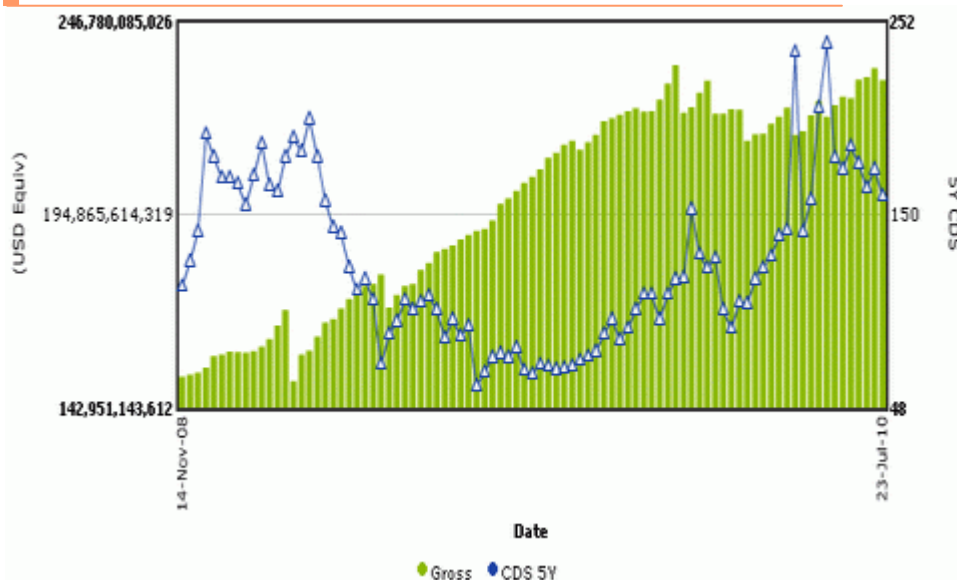


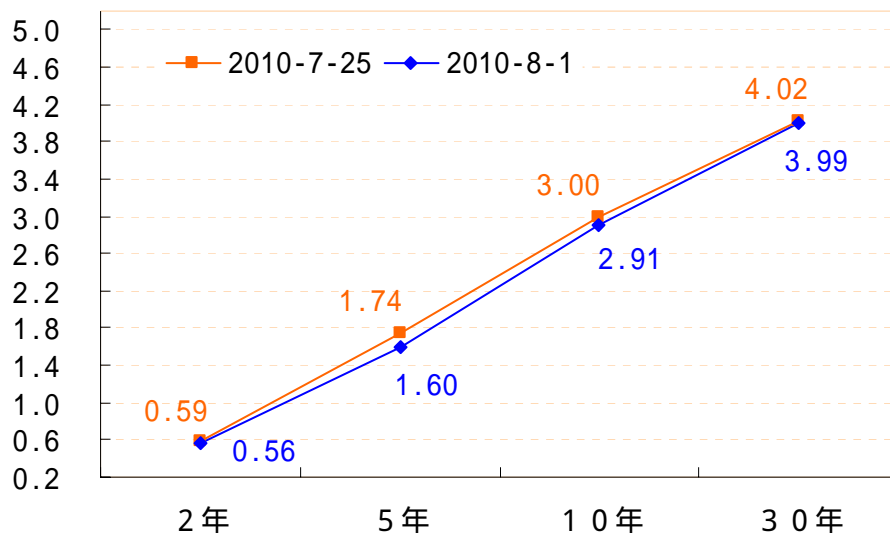
图3：意大利CDS价格与持仓量 来源：路透



我们可以看到，葡萄牙与意大利的CDS价格都出现了显著回落，但两者CDS的持仓量则居高不下，甚至在近期又开始重新攀升，说明了什么？说明那些购买了危机国国债的投资者，信心非常脆弱，他们非常不确定自己持有的国债是否会违约，因而加码购买保险。因此，抛售随时可能出现。

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小幅下移，其中10年期国债收益率下跌9个基点，收于2.91%；2年期国债收益率下跌3个基点，收于0.56%。互换利率曲线也呈相应变动，其中10年期互换利率下跌4个基点，收于2.92%；2年期互换利率下跌6个基点，收于0.75%。

图5：标准互换收益率曲线两周变动

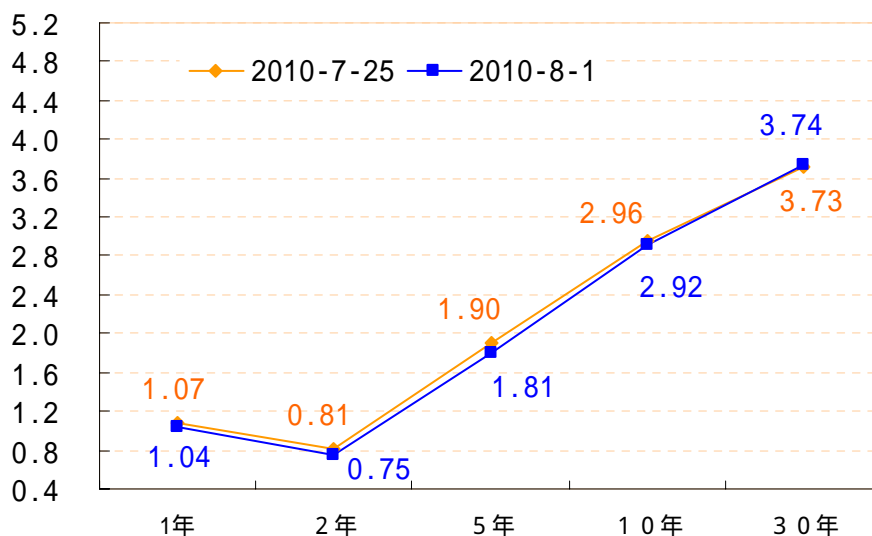


图6：10年期美债收益率日K线（截至北京时间10年8月2日）



上周，10年期美债收益率小幅冲高后回落，短暂突破了4月份开始的下降压力线，目前可判定为假突破。从天图来看，该收益率已经形成了一条新的相对平缓的下降压力线，下行压力依然存在，预计该收益率近期将维持振荡向下的趋势，有再创新低的风险。

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) 美指继续在下降通道内运行

图7：美指日K线图（截至北京时间10年8月2日）



美元指数上周继续在6月份开始的下降通道内运行，几乎没有像样的反弹，走势相当疲软。当前美指已经触及了斐波纳奇0.5的回调位，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，可能会进一步跌向0.618的回调位，该支撑位于79.70。只有重返82.50上方，美指才有机会摆脱下行压力。

支撑位：80.50、79.70、79.50

阻力位：82.00、82.50、83.15

2) 人民币兑美元小涨

人民币上周兑美元出现小幅上扬，一改此前的振荡微贬走势。国际市场上美元持续走弱，是当前人民币走强的最大推动力，这也符合盯住一篮子货币的特征。

中国周末公布的PMI指数继续下滑至一年多低点，显示中国经济继续放缓。中国此轮经济放缓，在很大程度上是主动宏观调控降温的结果，如果这一结果是中央政府希望看到的，那么这些放缓的经济数据可能并不会推动人民币出现贬值。

图8：人民币即期汇率（红）1年远期（蓝）



3) 欧元继续在上升通道内运行

图9：欧元日K线图（截至北京时间10年8月2日）



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后走平，似乎并不支持汇价继续上扬，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：1.2830、1.2550、1.2450

阻力位：1.3250、1.3340、1.3420

4) 英镑在通道内强劲上扬

英镑上周继续在上升通道内维持强劲涨势，且突破了1.5520一线的前期高点阻力，打开了进一步上行的空间。

从技术上来看，英镑可以继续维持看涨，但当前已运行到通道的上轨压力处，不排除出现技术性回落跌向通道下轨支撑的可能，且近期英镑涨势过急，我们担心回落的压力正在累积。

只有跌破通道下轨支撑 1.55 一线，才能认为英镑涨势有结束的可能，否则可持续看涨。

图10：英镑日K线图（截至北京时间10年8月2日）



支撑位：1.5520、1.5460、1.5240

阻力位：1.6000、1.6270、1.6460

5) 美元/日元持续振荡下行

图11：美元/日元日K线图（截至北京时间10年8月2日）



美元/日元上周短暂冲高后回落，对下降压力线构成假突破，随后跌至8个月新低85.92。

从技术上来看，美元/日元跌势持续，并无见底迹象，且日图KD指标于低位再度出现死叉迹象，表明空方力量强大。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/日元维持看空思路，后市有可能陷入低位振荡整理，并有再创新低的风险。

支撑位：85.90、84.75、83.10

阻力位：87.25、88.60、89.15

6) 澳元突破0.90关口

图12：澳元日K线图（截至北京时间10年8月2日）



澳元上周继续强劲上扬，突破0.90关口，并于周末收盘站上该关口。国际大宗商品价格近期的强劲上扬，有力推动了澳元的涨势，在突破0.9后，澳元打开了新的上行空间。但近期澳元涨势过于陡峭，振幅收窄，这令我们担心此轮涨势难以持续太久，需要技术调整来矫正斜率。

支撑位：0.9000、0.8860、0.8730

阻力位：0.9250、0.9330、0.9400

金融市场数据简报

(2010年8月2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	0.2409	0.5513	0.3563	0.1100	4.5475	0.7550	0.0500	1.4696
1周	0.2931	0.5527	0.5025	0.1263	4.6125	0.7950	0.0700	1.6825
1个月	0.3050	0.5725	0.5863	0.1550	4.7375	0.8492	0.2889	2.1575
3个月	0.4538	0.7452	0.8325	0.2406	4.8750	0.9867	0.3875	2.4475
6个月	0.6678	1.0316	1.1088	0.4413	5.1075	1.2471	0.5079	2.5057
9个月	0.8338	1.2641	1.2538	0.5919	5.3200	1.5296	0.6671	2.5469
1年	1.0367	1.4781	1.3900	0.6713	5.6013	1.9179	0.8470	2.6129

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	0.7460	0.9040	1.4210	1.3900	0.6130	4.7600
5年	1.8090	1.1490	2.1460	2.4300	1.2490	4.9580
10年	2.9190	1.6240	2.9520	3.3980	1.9400	5.0680
30年	3.7360	2.4012	3.3550			
5 - 2年	1.0630	0.2450	0.7250	1.0400	0.6360	0.1980
10 - 2年	2.1730	0.7200	1.5310	2.0080	1.3270	0.3080
30 - 2年	2.9900	1.4972	1.9340			

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	0.5658		0.7930	0.1550	1.4590	4.5880	0.5180	
5年	1.6192		1.6610	0.3560	2.2860	4.7870	1.3460	2.6364
10年	2.9286		2.6790	1.0590	3.1130	5.2130	2.2720	3.2945
30年	4.0028		3.3790	1.7650	3.6910			
5 - 2年	1.0534		0.8680	0.2010	0.8270	0.1990	0.8280	
10 - 5年	1.3094		1.0180	0.7030	0.8270	0.4260	0.9260	0.6581
30 - 5年	2.3836		1.7180	1.4090	1.4050			

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	1.035	1.514	2.374	2.618	0.469	0.948	1.808	2.052
5年	2.132	2.981	3.708	4.389	0.513	1.362	2.089	2.770
10年	3.660	4.434	4.984	5.324	0.731	1.505	2.055	2.395
5-2年	1.097	1.467	1.334	1.771	0.044	0.414	0.281	0.718
10-5年	1.528	1.453	1.276	0.935	0.219	0.144	-0.033	-0.374
10-2年	2.625	2.920	2.610	2.706	0.262	0.557	0.247	0.343

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	1.3081	1.5144	2009-11-25	1.1877	2010-6-7	1.3052	1.3052	1.4321	-8.659
日元	86.57	97.79	2009-8-7	84.83	2009-11-27	86.47	86.47	93.01	7.439
人民币	6.7728	6.8365	2009-8-12	6.7677	2010-7-5	6.7745	6.7745	6.8270	0.800
英镑	1.5728	1.7043	2009-8-5	1.4231	2010-5-20	1.5689	1.5689	1.6170	-2.734
澳元	0.9097	0.9406	2009-11-16	0.8067	2010-5-25	0.9042	0.9042	0.8977	1.337
加元	1.0273	1.1125	2009-8-17	0.9931	2010-4-21	1.0297	1.0297	1.0532	2.521
港币	7.7656	7.8070	2010-5-21	7.7497	2009-10-23	7.7668	7.7668	7.7543	-0.146
新加坡元	1.3547	1.4533	2009-8-19	1.3534	2010-8-2	1.3603	1.3603	1.4049	3.706
台币	31.826	33.0160	2009-8-20	31.269	2010-4-27	31.974	31.974	31.985	0.500
韩元	1173.23	1277.85	2010-5-25	1102.85	2010-4-26	1182.75	1182.75	1164.00	-0.787
卢布	30.205	32.9051	2009-8-12	28.627	2009-11-11	30.406	30.205	30.035	-0.563
美元	81.427	88.7080	2010-6-7	74.170	2009-11-26	81.539	81.539	77.860	4.581

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	1.3081	1.3081	1.3081	1.3078	1.3072	1.3066	1.3060	1.3046	1.3044	1.3082	1.3134
日元	86.57	86.57	86.55	86.50	86.40	86.29	86.15	85.20	83.71	81.65	79.18
人民币	6.7728	6.7726	6.7720	6.7618	6.7365	6.7065	6.6755	6.5625	6.4876	6.4126	6.3375
英镑	1.5728	1.5727	1.5726	1.5721	1.5712	1.5703	1.5692	1.5638	1.5566	1.5516	1.5503
澳元	0.9097	0.9090	0.9061	0.8999	0.8899	0.8804	0.8705	0.8346	0.8054	0.7807	0.7600
加元	1.0273	1.0273	1.0276	1.0287	1.0308	1.0331	1.0356	1.0457	1.0551	1.0617	1.0629
港币	7.7656	7.7652	7.7639	7.7605	7.7551	7.7509	7.7469	7.7241	7.7026	7.6751	7.6436
新加坡元	1.3547	1.3547	1.3546	1.3544	1.3538	1.3535	1.3531	1.3555	-	-	-
台币	31.826	31.811	31.771	31.647	31.451	31.296	31.141	30.976	-	-	-
韩元	1173.23	1173.69	1175.14	1178.05	1181.73	1184.75	1187.90	1200.25	1214.30	1222.80	1229.30
卢布	30.205	30.230	30.290	30.432	30.733	31.015	31.392	32.845	34.400	36.150	37.785

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年8月2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	6.7728			0.240%		1.478%
7 天	6.7733	-0.007%	-0.385%	0.293%	0.678%	1.683%
1 个月	6.7720	0.012%	0.142%	0.305%	0.163%	1.800%
3 个月	6.7618	0.162%	0.650%	0.454%	-0.196%	1.940%
6 个月	6.7365	0.536%	1.072%	0.668%	-0.404%	1.975%
9 个月	6.7065	0.979%	1.305%	0.834%	-0.471%	2.035%
1 年期	6.6755	1.437%	1.437%	1.037%	-0.400%	2.113%
2 年期	6.5625	3.105%	1.541%	0.746%	-0.794%	2.333%
3 年期	6.4700	4.471%	1.469%	1.085%	-0.384%	2.573%
4 年期	6.4300	5.061%	1.242%	1.439%	0.197%	2.750%
5 年期	6.3375	6.427%	1.254%	1.794%	0.541%	2.893%

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8月2日)



	2009-12-31	2010-7-26	2010-7-27	2010-7-28	2010-7-29	2010-7-30
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	120.2181	120.3115	120.3280	120.0654	120.0477

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。