

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望

有关全球经济放缓的争论似乎在近期告一段落，多数人，至少市场上的多数人，已经认可了这种前景，即包括美国、中国、欧洲在内的主要经济体，经济复苏都遇到了阻力，经济增速下滑已经不可避免。

也正因为如此，随着一系列负面因素逐渐被市场消化，此前打压美元下滑的利空正在逐渐出尽，我们看到美元再一次走强，正如我们此前一直坚持认为的，即非美货币的上扬只是一次大级别的反弹，美元整体强势并未结束。目前看来，市场形势正在日益向我们预期的方向发展。

美联储上周开始购进第一批国债 25.5 亿美元，虽然此举并未在市场上引起轩然大波，多数投资者以平静的心态接受了这一现实，但是，美国长债收益率出现大幅下滑，收益率曲线明显平坦化，部分期限的国债和掉期利率出现倒挂，表明美联储的举动对收益率曲线长端构成了压力。

在美债中长端收益率持续下滑的同时，我们也应注意市场是否已经出现超买。目前美债此轮牛市在多大程度上是受到避险情绪的推动，值得探讨，毕竟，目前市场上并无迫在眉睫的危机，各经济体指标回落似乎并不足以推动债市如此上涨。

如果我们将 10 年期美债目前的走势与 2008 年底做一个对比，就会发现，即使在雷曼倒闭引发的最恐慌的阶段，10 年美债的收益率最低也只到 2.04%，而当前该收益率最低已跌到 2.53%，而在今年 4 月初，该收益率还曾经一度接近 4%。

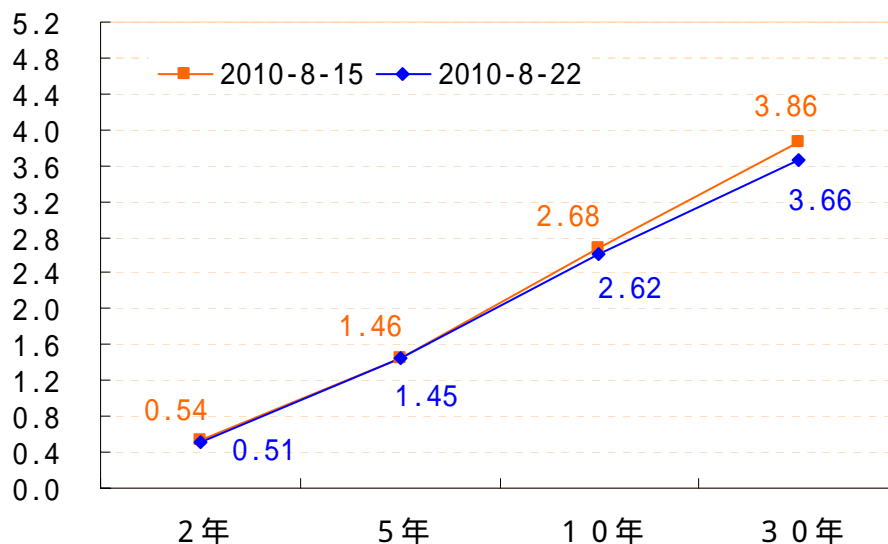
我们怀疑美国国债可能已经存在一定程度的超买，如果接下来 3、4 季度美国的经济指标有所好转的话，那么债市可能会出现一轮猛烈的抛售。

在欧洲方面，欧洲央行对经济前景显得缺乏信心，决定继续维持宽松的政策不变，而且要到明年 1 季度才会开始讨论是否撤出的问题，显然，尽管欧洲各国正在努力进行财政紧缩，但欧洲央行无意过早结束其宽松政策。

法国政府恰到好处的下调了对本国经济增长的预期，迫使欧元多头继续削减多头仓位，并引发了非美货币的普遍下跌。整体而言，我们认为美元将会延续近期的强势。

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，收益率曲线长端大幅下移，呈强烈平坦化变动，其中10年期国债收益率下跌6个基点，收于2.62%；2年期国债收益率下跌4个基点，收于0.51%。互换利率曲线也呈相应变动，其中10年期互换利率下跌12个基点，收于2.59%；2年期互换利率下跌6个基点，收于0.67%。

图2：标准互换收益率曲线两周变动

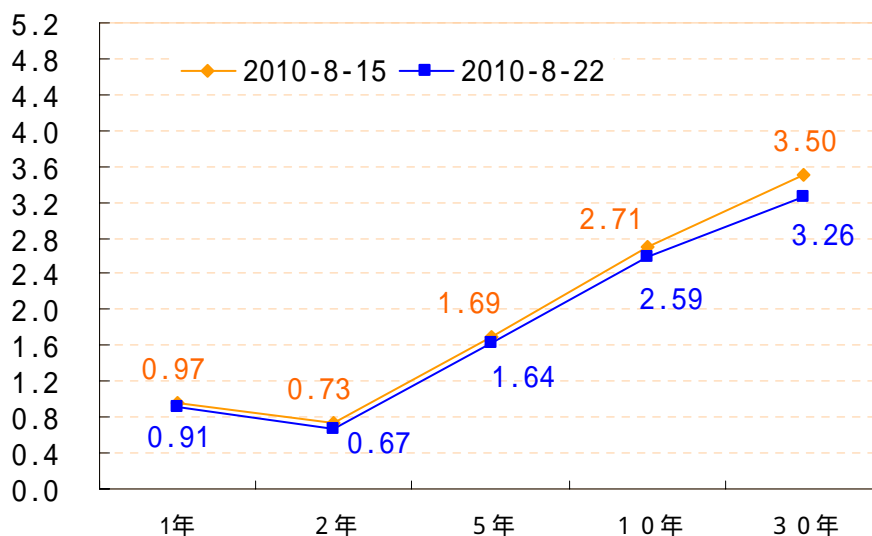


图3：10年期美债收益率日K线（截至北京时间10年8月23日）



近期，10年期美债收益率持续震荡下滑，于上周创出15个月新低2.534%，目前来看，该收益率没有见底迹象，且位于4月份开始的下降压力线的压制之下，短期内抬头无望，只有升破2.85%一线，才有可能扭转目前的跌势。不过在全球经济放缓的大背景下，短期内该收益率走升的机会渺茫，且有可能进一步创出新低。

三 国际汇市

1) 美指突破下降通道压制

图4：美指日K线图（截至北京时间10年8月23日）



美元指数近期震荡反弹，此前已经升破了6月份开始的下降通道的上轨压力，短暂回抽后继续上行，可以确认突破的有效性。虽然不排除短线仍有反复，但预计美指后市表现将会较为强劲，有望挑战84一线甚至更高价位。

支撑位：82.50、81.70、81.00

阻力位：84.00、84.50、85.10

2) 人民币短期可能进一步回调

近两周人民币结束了此前持续升值的态势，兑美元转为大幅下跌，上周人民币中间价一度开至6.80上方，为7月份以来最低。

我们注意到，美元/人民币汇率与美元指数之间，目测存在较强的相关性，如果这种相关性继续存在，那么假如美元按照我们的预期持续走强的话，则人民币近期将会持续存在贬值压力。

图5：人民币即期汇率（红）与美元指数（黑）



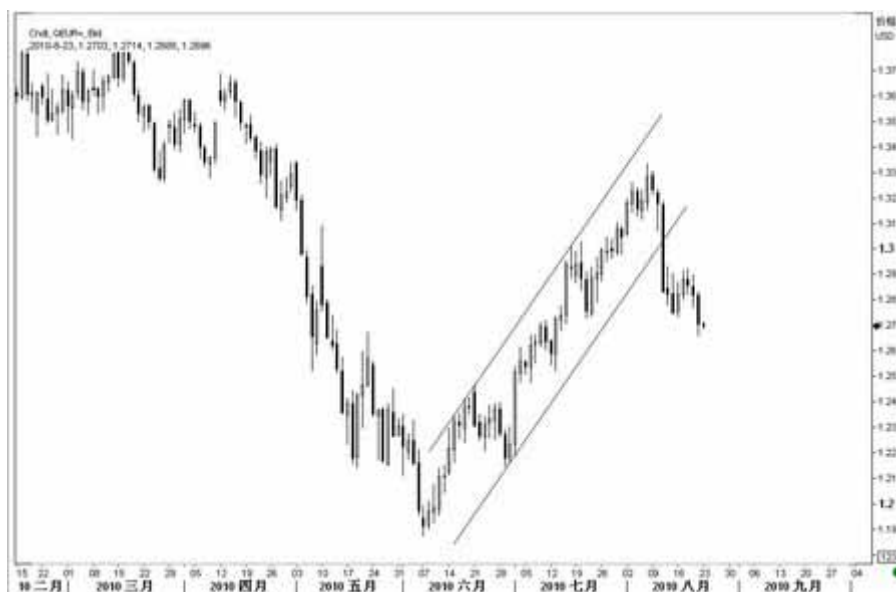
但同时我们也注意到，人民币与美元指数之间的这种相关性，并不稳定，在7月前半月，两者之间呈轻微背离关系，而且数据上的测算，也否定了两者之间的关系。

对于人民币的后市走势，我们预计短期内仍将主要受到美元在国际市场上表现的影响，即如果美元继续走强，那么人民币有可能会回到6.82附近的位置，但进一步贬值的条件尚不成熟，需考察

接下来中国国际收支与宏观经济情况的变化而定。

3) 欧元跌破上升通道

图6：欧元日K线图（截至北京时间10年8月23日）



欧元近两周出现较大幅度下跌，从技术上已经跌破了6月份开始的上升通道，发出了反弹结束的信号。

预计欧元将会维持震荡下行的走势，很快将会测试本轮反弹0.618的回调位1.2480，若这一支撑失守，欧元可能会大幅跌向1.2150附近的支撑，这里是6月底的阶段低点所在。天图KD指标死叉后大幅向下拉伸，支持汇价进一步走低。

支撑位：1.2480、1.2300、1.2140

阻力位：1.2920、1.3030、1.3130

4) 英镑跌破上升趋势线

英镑前一周大幅回落后，上周陷入震荡，回落幅度有限。从技术图表观察，英镑在上周已经盘破了6月份以来的上升趋势线，尽管盘破后并未大幅下滑，信号较为模糊，但结合天图KD指标死叉后大幅向下的走势，我们倾向于认为英镑跌破趋势线的有效性。

预计英镑后市震荡下滑的概率较大,1.5450 失守后,有大幅跌向 1.50 关口的风险。

图7：英镑日K线图（截至北京时间10年8月23日）



支撑位：1.5450、1.5240、1.5100

阻力位：1.5700、1.5810、1.5990

5) 美元/日元在干预声中徘徊在 15 年新低边缘

美元/日元近两周持续低位震荡整理,5 个月来的下降压力线压制在汇价上方,尽管部分指标已经显示严重超卖,但当前并无见底迹象。

日本官方有关干预日元走势的争论日益升级,包括日本首相菅直人在内的高官频频谈及日元汇率。尽管日元的大幅升值已经引起日本政府的不安,但在缺少其他国家支持的情况下,日本单方面干预日元的可能性不大,即使干预,也难以取得成功。

由于日元仍在追随美债波动,因此我们预计日元将会继续维持强势,兑美元创出 15 年新高的可能性非常大,跌破 84.70 后有机会跌向 83 甚至更低价位。

支撑位：84.75、83.10、81.70

阻力位：83.85、86.25、87.25

图8：美元/日元日K线图（截至北京时间10年8月23日）



6) 澳元向通道下轨回落

图9：澳元日K线图（截至北京时间10年8月23日）



澳元亦如我们所预期出现震荡下跌，以矫正此前过于陡峭的上升斜率。

目前来看，澳元调整尚无结束迹象，天图 KD 指标高位死叉后向下，支持汇价进一步回落，预计澳元可能会跌向 0.8760 一线寻求支撑，这里是 6 月份开始的大型上升通道的下轨支撑，并将成为澳元后续走势的中期分水岭。

支撑位：0.8760、0.8620、0.8550

阻力位：0.8990、0.9080、0.9220

金融市场数据简报

(2010年8月23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	0.2273	0.5475	0.3713	0.1063	4.5700	0.7500	0.0500	1.5379
1周	0.2566	0.5500	0.4738	0.1213	4.5975	0.7967	0.0600	1.7448
1个月	0.2644	0.5675	0.5750	0.1506	4.6975	0.8750	0.2193	2.1452
3个月	0.3292	0.7243	0.8294	0.2388	4.8500	1.0200	0.3200	2.4672
6个月	0.5456	1.0169	1.1106	0.4413	5.0388	1.2933	0.4486	2.5224
9个月	0.7169	1.2475	1.2569	0.5919	5.2275	1.5783	0.6293	2.5590
1年	0.9064	1.4588	1.3869	0.6700	5.5063	1.9367	0.8193	2.6235

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	0.6720	0.9040	1.2630	1.2040	0.4790	4.7600
5年	1.6380	1.1490	1.8180	2.0610	1.0210	4.9580
10年	2.5940	1.6240	2.4990	3.0330	1.5960	5.0680
30年	3.2610	2.4012	2.8440			
5 - 2年	0.9660	0.2450	0.5550	0.8570	0.5420	0.1980
10 - 2年	1.9220	0.7200	1.2360	1.8290	1.1170	0.3080
30 - 2年	2.5890	1.4972	1.5810			

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	0.4871		0.6170	0.1220	1.3000	4.4400	0.4240	
5年	1.4456		1.2920	0.2650	2.1950	4.6180	1.0950	2.6295
10年	2.6053		2.2760	0.9440	2.9250	4.9550	2.0250	3.2590
30年	3.6517		2.9130	1.6050	3.5280			
5 - 2年	0.9585		0.6750	0.1430	0.8950	0.1780	0.6710	
10 - 5年	1.1597		0.9840	0.6790	0.7300	0.3370	0.9300	0.6295
30 - 5年	2.2061		1.6210	1.3400	1.3330			

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	0.924	1.355	2.008	2.751	0.437	0.868	1.521	2.264
5年	1.911	2.774	3.279	4.075	0.465	1.328	1.833	2.629
10年	3.454	4.036	4.377	4.734	0.849	1.431	1.772	2.129
5-2年	0.987	1.419	1.271	1.324	0.028	0.461	0.313	0.366
10-5年	1.543	1.262	1.098	0.659	0.383	0.102	-0.062	-0.501
10-2年	2.530	2.681	2.369	1.983	0.412	0.563	0.251	-0.135

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	1.2705	1.5144	2009-11-25	1.1877	2010-6-7	1.2712	1.3052	1.4321	-11.284
日元	85.43	95.06	2009-8-24	84.74	2010-8-11	85.62	86.47	93.01	8.873
人民币	6.7972	6.8347	2010-2-11	6.7641	2010-8-9	6.7905	6.7745	6.8270	0.438
英镑	1.5557	1.6878	2009-11-16	1.4231	2010-5-20	1.5534	1.5689	1.6170	-3.791
澳元	0.8889	0.9406	2009-11-16	0.8067	2010-5-25	0.8939	0.9042	0.8977	-0.980
加元	1.0494	1.1103	2009-9-2	0.9931	2010-4-21	1.0475	1.0297	1.0532	0.362
港币	7.7749	7.8070	2010-5-21	7.7497	2009-10-23	7.7742	7.7668	7.7543	-0.265
新加坡元	1.3569	1.4469	2009-8-27	1.3457	2010-8-9	1.3562	1.3603	1.4049	3.538
台币	31.946	32.9900	2009-8-27	31.269	2010-4-27	31.916	31.974	31.985	0.122
韩元	1182.59	1277.85	2010-5-25	1102.85	2010-4-26	1183.13	1182.75	1164.00	-1.572
卢布	30.653	32.1117	2009-9-2	28.627	2009-11-11	30.598	30.205	30.035	-2.015
美元	83.047	88.7080	2010-6-7	74.170	2009-11-26	83.057	81.539	77.860	6.662

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	1.2705	1.2704	1.2704	1.2701	1.2696	1.2691	1.2688	1.2699	1.2746	1.2818	1.2910
日元	85.43	85.42	85.40	85.35	85.25	85.14	85.01	84.10	82.63	80.66	78.36
人民币	6.7972	6.7965	6.7941	6.7753	6.7443	6.7143	6.6833	6.5648	6.5232	6.4815	6.4398
英镑	1.5557	1.5556	1.5554	1.5548	1.5539	1.5531	1.5522	1.5493	1.5470	1.5468	1.5479
澳元	0.8889	0.8881	0.8854	0.8791	0.8695	0.8602	0.8509	0.8155	0.7884	0.7647	0.7436
加元	1.0494	1.0495	1.0499	1.0511	1.0531	1.0551	1.0574	1.0657	1.0722	1.0776	1.0823
港币	7.7749	7.7745	7.7730	7.7694	7.7642	7.7604	7.7559	7.7371	7.7129	7.6894	7.6609
新加坡元	1.3569	1.3569	1.3568	1.3567	1.3562	1.3560	1.3557	1.3568	-	-	-
台币	31.946	31.965	31.935	31.830	31.696	31.561	31.396	31.096	-	-	-
韩元	1182.59	1183.04	1184.55	1187.96	1192.12	1195.64	1199.33	1211.80	1226.80	1242.50	1251.00
卢布	30.653	30.651	30.712	30.856	31.126	31.429	31.775	33.264	34.828	36.479	38.187

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年8月23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	6.7972			0.230%		1.543%
7 天	6.7873	0.146%	7.595%	0.257%	-7.338%	1.745%
1 个月	6.7943	0.043%	0.512%	0.264%	-0.248%	1.800%
3 个月	6.7755	0.319%	1.277%	0.329%	-0.948%	1.870%
6 个月	6.7445	0.775%	1.551%	0.546%	-1.005%	1.925%
9 个月	6.7145	1.217%	1.622%	0.717%	-0.905%	1.975%
1 年期	6.6835	1.673%	1.673%	0.906%	-0.766%	2.013%
2 年期	6.5650	3.416%	1.694%	0.670%	-1.024%	2.215%
3 年期	6.4600	4.961%	1.627%	0.995%	-0.632%	2.430%
4 年期	6.4500	5.108%	1.253%	1.337%	0.084%	2.590%
5 年期	6.4400	5.255%	1.030%	1.663%	0.633%	2.728%

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23日)



	2009-12-31	2010-8-16	2010-8-17	2010-8-18	2010-8-19	2010-8-20
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	119.7690	119.7521	119.7955	119.8927	120.2230

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。