

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

## 一 宏观经济回顾与展望

上周国际市场相对而言较为平淡，外汇市场整体波澜不惊，但美债在周末出现大跌。

当前市场关注的一个热点问题是日本官方到底会不会干预日元，干预的效果如何。我们认为，无论日本官方如何行事，日元下跌即是买入机会，整体上涨趋势不会出现变化，至少目前为止没有转势的迹象。

通过对比可以发现，2007年后，日元走势就开始与美国债市高度一致，持续至今，也即美元/日元与美债收益率的波动高度吻合。这似乎可以用避险来解释。我们认为，日元最初上涨的主要动力来自于利差交易平仓，但避险交易以及由此激发的新波动模式，应占据了随后的大部分时间段。

日元本非传统的避险货币，目前之所以受到避险资金的青睐，主要原因在于日本相对安全的金融市场和相对健康的金融机构。次贷危机及随后的金融海啸，迅速席卷欧美，主要金融机构都被迫进行大规模资产减记，数家大型机构倒闭，恐慌情绪使资金涌向美国国债和美元资产，美债和美元均出现暴涨。但是，日本的金融机构损失轻微，在截至2010年2季度的统计中，日资机构的全部资产减记只有232亿美元，占全球比重不足1.3%，也几乎没有大型金融机构倒闭。

究其原因，可能与日本金融业一贯保守的投资风格有关。尽管日本金融市场发达，但对外资开放较晚，本国机构走向海外市场的步伐也落后于欧美，对“毒资产”等衍生产品的持有量也有限，使其不易受到海外市场的冲击，日元资产和日本机构都成为相对安全的“避风港”。

我们判断，避险交易已经激发了日元新的波动模式，即机构投资者可能会盯住美债的波动来交投日元，而非日本本国的基本面。

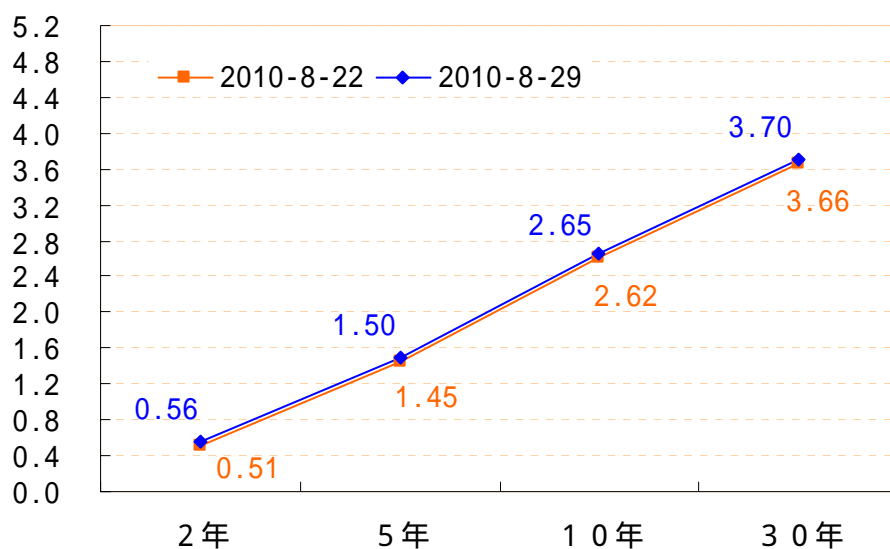
因此，在美债收益率持续下跌，且美元走强的大趋势下，日本官方对日元的任何干预可能都是徒劳无益的。日本官方很可能也知道这一点，因此不会单独花太多精力去干预日元，可能只会象征性的采取行动，以表明姿态。此时日元短线将会出现下跌，但这将为再次买入提供良机。

美国联储主席伯南克上周发表了基调悲观的讲话，认为美国经济未来仍会较为低迷，这对债市本属利好，但伯南克还表示，暂时还没有最新的购买国债的计划，此番言论与市场预期的继续放松货

币政策的方向相差甚远，美债出现一波抛盘，但美债本轮强势应尚未结束，后市依然有继续走强的空间。

## 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，收益率曲线长端小幅上移，其中10年期国债收益率上涨3个基点，收于2.65%；2年期国债收益率上涨5个基点，收于0.56%。互换利率曲线也呈相应变动，其中10年期互换利率持平于2.59%；2年期互换利率上涨3个基点，收于0.70%。

图2：标准互换收益率曲线两周变动

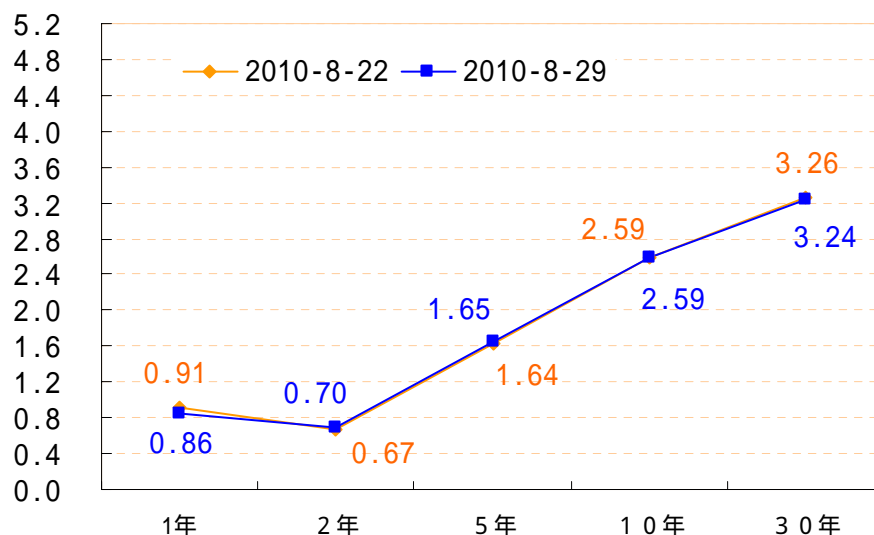


图3：10年期美债收益率日K线（截至北京时间10年8月30日）



10年期美债收益率上周一度创下19个月新低2.419%，但周五在伯南克不会购债言论的刺激下，该收益率大幅上涨，重返2.60%上方。不过，这不大可能改变下行趋势，因4月份开始的下降压力线依然有效，该收益率只有在突破此压力线之后，方能扭转跌势，否则仍有可能再创新低。

## 三 国际汇市

### 1) 美指形成短期通道

图4：美指日K线图（截至北京时间10年8月30日）



美元指数上周限于震荡,在此轮反弹 38.2%的回调位遭遇阻力,短线方向似不明,但自6月中旬以来,美指形成一条短期上升通道,显示此轮反弹仍在继续,预计美指在此通道内震荡向上的概率较大,只有跌破 81.90,美指的形势才会转坏。

支撑位: 81.90、81.10、80.10

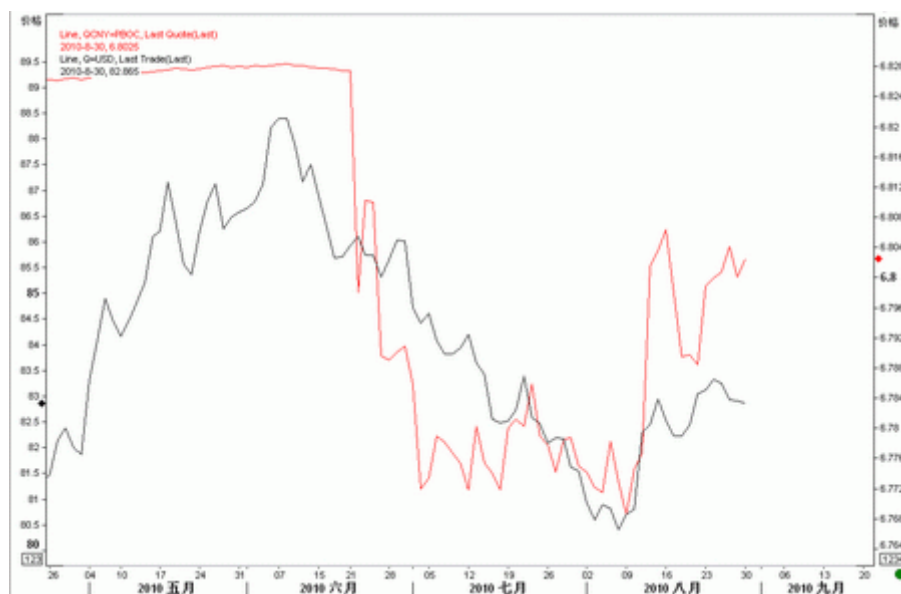
阻力位: 83.60、84.00、84.50

## 2) 人民币维持疲软势头

人民币中间价近期相当反复,短期似乎缺乏清晰的方向,这给市场的判断及操作带来困难。不过,人民币中间价的波动与美元指数之间仍维持较强的呼应关系,因此我们相信美元的表现将是人民币近期走势的主要影响因素。

如果我们对美元强势的判断正确,那么近期人民币仍将维持弱势,甚至不排除中间价继续下行。

图5: 人民币中间价(红)与美元指数(黑)



## 3) 欧元似在运行下跌中继

欧元上周持续小幅震荡反弹,技术图形显示在本轮回调 0.50 的位置寻获支撑。不过,欧元目前的弱势反弹似乎是在运行下跌中

继，天图 KD 指标仍强烈支持汇价下行，而短期技术指标则出现背离，亦不支持汇价上行。

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 月底的阶段性低点所在。天图 KD 指标死叉后大幅向下拉伸，支持汇价进一步走低。

图6：欧元日K线图（截至北京时间10年8月30日）



支撑位：1.2570、1.2480、1.2300

阻力位：1.2920、1.3030、1.3130

#### 4) 英镑倾向冲高回落

英镑走势与欧元类似，但反弹力度稍强。不过，此前英镑跌破上升趋势线后，已确认下破的有效性，天图 KD 指标同样不支持英镑上行，因此，预计英镑短线反弹可能难以持久，更有可能是去回抽前期的上升趋势线。

预计英镑后市冲高回落的概率较大，1.5360 失守后，有机会进一步跌向 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30日）

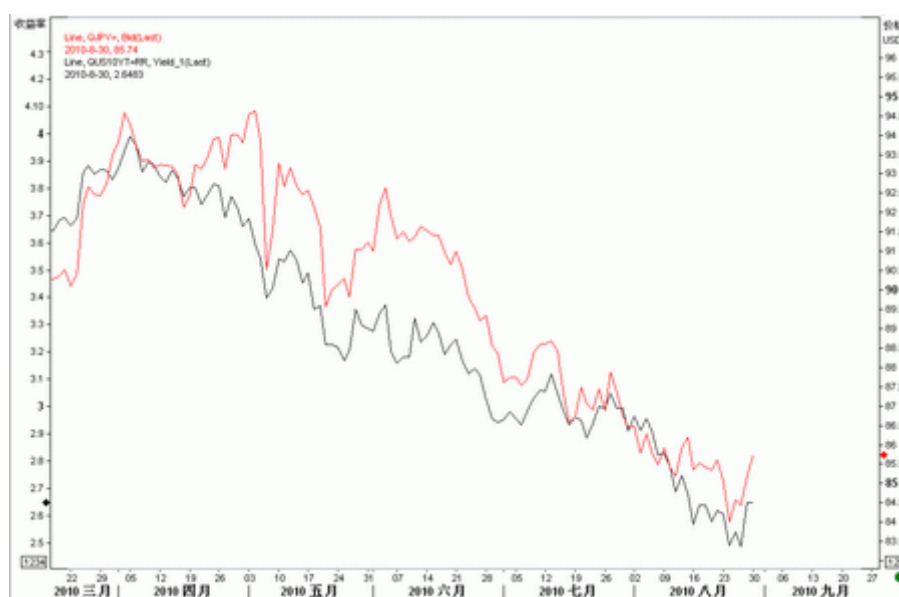


支撑位：1.5360、1.5240、1.5100

阻力位：1.5700、1.5810、1.5990

## 5) 美元/日元反弹并不代表跌势结束

图8：美元/日元日K线图（截至北京时间10年8月30日）



美元/日元上周创出 15 年新高 83.56，随后出现强劲反弹，有

投资者将此理解为市场担忧日本官方干预，但正如我们前面所阐述的，日本的波动主要仍是追随美国国债，此次日元短线大跌，与美债上周五下跌十分吻合，因此，我们认为美元/日元的反弹并不代表跌势已经结束，因美债收益率下行趋势并未结束。

美元/日元近期的任何反弹，都可以看作是入场做空的机会，预计汇价仍会维持震荡向下，并有潜力继续创出新低。

支撑位：84.20、83.50、81.70

阻力位：85.80、86.25、87.25

## 6) 澳元继续在上升通道内运行

图9：澳元日K线图（截至北京时间10年8月30日）



澳元上周于6月份以来的上升通道下轨处寻获支撑，使得中期走势依然维持涨势。目前来看，澳元天图KD指标高位死叉后向下，支持汇价回落，但只要能够守住上升通道，则趋势不变。

支撑位：0.8840、0.8760、0.8620

阻力位：0.9080、0.9220、0.9320

## 金融市场数据简报

(2010年8月30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	0.2250	0.5475	0.3597	0.1063	4.5550	0.7617	0.0407	1.9563
1周	0.2528	0.5500	0.4525	0.1138	4.5950	0.7967	0.0421	2.2142
1个月	0.2594	0.5675	0.5776	0.1456	4.6913	0.8783	0.1511	2.3636
3个月	0.2969	0.7261	0.8275	0.2319	4.8450	1.0083	0.2511	2.4896
6个月	0.5032	1.0203	1.1053	0.4363	5.0000	1.2783	0.3700	2.5348
9个月	0.6725	1.2538	1.2522	0.5900	5.1875	1.5600	0.5500	2.5698
1年	0.8583	1.4650	1.3869	0.6675	5.4763	1.8800	0.7400	2.6336

### 二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	0.6960	0.9040	1.2680	1.2330	0.4700	4.7600
5年	1.6520	1.1490	1.7430	2.0350	1.0160	4.9580
10年	2.5930	1.6240	2.3290	2.9580	1.5910	5.0680
30年	3.2350	2.4012	2.5810			
5 - 2年	0.9560	0.2450	0.4750	0.8020	0.5460	0.1980
10 - 2年	1.8970	0.7200	1.0610	1.7250	1.1210	0.3080
30 - 2年	2.5390	1.4972	1.3130			

### 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	0.5481		0.6210	0.1380	1.3070	4.3830	0.5050	
5年	1.4876		1.2660	0.3150	2.1490	4.5370	1.2060	2.6220
10年	2.6519		2.1650	1.0820	2.8720	4.8800	2.1060	3.2360
30年	3.7150		2.6580	1.8450	3.4930			
5 - 2年	0.9395		0.6450	0.1770	0.8420	0.1540	0.7010	
10 - 5年	1.1643		0.8990	0.7670	0.7230	0.3430	0.9000	0.6140
30 - 5年	2.2274		1.3920	1.5300	1.3440			

### 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	0.927	1.384	2.063	2.477	0.379	0.836	1.515	1.929
5年	1.934	2.897	3.376	4.186	0.446	1.409	1.888	2.698
10年	3.447	4.178	4.722	4.951	0.795	1.526	2.070	2.299
5-2年	1.007	1.513	1.313	1.709	0.067	0.574	0.373	0.770
10-5年	1.513	1.281	1.346	0.765	0.349	0.117	0.182	-0.399
10-2年	2.520	2.794	2.659	2.474	0.416	0.690	0.555	0.370

## 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	1.2754	1.5144	2009-11-25	1.1877	2010-6-7	1.2763	1.3052	1.4321	-10.942
日元	85.86	94.99	2010-5-5	83.60	2010-8-24	85.23	86.47	93.01	8.328
人民币	6.8016	6.8347	2010-2-11	6.7641	2010-8-9	6.7980	6.7745	6.8270	0.373
英镑	1.5556	1.6878	2009-11-16	1.4231	2010-5-20	1.5529	1.5689	1.6170	-3.797
澳元	0.9024	0.9406	2009-11-16	0.8067	2010-5-25	0.8989	0.9042	0.8977	0.524
加元	1.0488	1.1103	2009-9-2	0.9931	2010-4-21	1.0508	1.0297	1.0532	0.420
港币	7.7799	7.8070	2010-5-21	7.7497	2009-10-23	7.7783	7.7668	7.7543	-0.329
新加坡元	1.3525	1.4463	2009-9-2	1.3457	2010-8-9	1.3531	1.3603	1.4049	3.874
台币	31.979	32.9510	2009-9-2	31.269	2010-4-27	32.002	31.974	31.985	0.019
韩元	1188.61	1277.85	2010-5-25	1102.85	2010-4-26	1196.76	1182.75	1164.00	-2.071
卢布	30.644	32.1117	2009-9-2	28.627	2009-11-11	30.653	30.205	30.035	-1.987
美元	82.849	88.7080	2010-6-7	74.170	2009-11-26	82.918	81.539	77.860	6.408

## 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	1.2754	1.2754	1.2753	1.2752	1.2748	1.2744	1.2742	1.2758	1.2815	1.3118	1.3021
日元	85.86	85.86	85.84	85.78	85.67	85.55	85.40	84.42	82.96	81.19	78.69
人民币	6.8016	6.8003	6.7950	6.7775	6.7465	6.7175	6.6883	6.5841	6.5582	6.5324	6.5066
英镑	1.5556	1.5555	1.5553	1.5547	1.5538	1.5528	1.5519	1.5492	1.5477	1.5484	1.5514
澳元	0.9024	0.9017	0.8992	0.8927	0.8832	0.8737	0.8644	0.8303	0.8045	0.7774	0.7571
加元	1.0488	1.0489	1.0493	1.0505	1.0525	1.0545	1.0567	1.0649	1.0704	1.0731	1.0799
港币	7.7799	7.7794	7.7780	7.7747	7.7699	7.7657	7.7619	7.7441	7.7219	7.7119	7.6919
新加坡元	1.3525	1.3526	1.3527	1.3525	1.3522	1.3520	1.3518	1.3536	-	-	-
台币	31.979	31.966	31.954	31.854	31.706	31.561	31.399	31.229	-	-	-
韩元	1188.61	1189.14	1190.62	1194.70	1199.20	1202.79	1206.40	1219.70	1235.20	1247.70	1249.70
卢布	30.644	30.671	30.719	30.889	31.144	31.498	31.838	33.358	34.955	36.588	38.221

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年8月30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	6.8016			0.240%		1.948%
7 天	6.7973	0.063%	3.296%	0.253%	-3.044%	2.220%
1 个月	6.7950	0.097%	1.164%	0.259%	-0.905%	1.800%
3 个月	6.7775	0.354%	1.417%	0.297%	-1.120%	1.945%
6 个月	6.7465	0.810%	1.620%	0.503%	-1.117%	1.970%
9 个月	6.7175	1.236%	1.649%	0.673%	-0.976%	2.000%
1 年期	6.6883	1.666%	1.666%	0.858%	-0.807%	2.060%
2 年期	6.5841	3.198%	1.586%	0.706%	-0.880%	2.250%
3 年期	6.5098	4.290%	1.410%	1.043%	-0.367%	2.455%
4 年期	6.4858	4.643%	1.141%	1.385%	0.243%	2.605%
5 年期	6.5066	4.337%	0.853%	1.709%	0.856%	2.750%

### 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30日)



	2009-12-31	2010-8-23	2010-8-24	2010-8-25	2010-8-26	2010-8-27
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	120.1067	120.1921	120.2396	120.0346	120.0825

### 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。**