

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望

经过长期的精心准备之后，美联储终于推出了市场期待已久的第二轮量化宽松措施，将在未来8个月内每月购入750亿美元的中长期国债，总额计6000亿美元。

尽管这一规模完全符合市场5000-10000亿美元的预期，但在决定公布后，市场仍然表达了对这一政策的担忧，美元出现下跌，而非美货币及以美元计价的标的全面上涨。美国国债也受到激励，出现上扬，收益率再次出现探底趋势。

站在美国的角度，美联储的决策没有问题，在经济不景气的阶段，官方加大对经济的刺激力度，有利于早日复苏，但站在美国意外的角度，形势就变得有些复杂了。

欧洲央行和英国央行上周宣布维持利率不变，且欧洲央行还表示会逐步撤出应对危机的政策，这等于说美国的政策在偏向宽松，欧洲的政策在偏向紧缩。这一政策的对比，直接后果是欧元出现走强，市场可能甚至以此为理由来持续买入欧元。但从中长期而言，欧洲央行无疑采取了逆周期的举措，不利于欧洲经济复苏，而欧洲财政也在大力紧缩开支，随着累积效应的显现，我们有较大机会看到美国经济会率先复苏。因此，从长期前景来看，美元的前景仍好过欧元。

面对美联储的二轮宽松，新兴市场十分紧张，由于资本市场的容量、深度都有限，制度建设也不完备，新兴市场极易受到所谓热钱的冲击。印度、韩国等提高了针对外资流入的门槛，以防本国经济受到影响。但所谓热钱是无孔不入的，只要存在获利机会，他们就会千方百计的钻入新兴市场。

中国央行行长周小川上周提出了“池子”论，表示会以池子的方式圈住热钱，并采取对冲措施，消除热钱进出对中国整体流动性的影响。其实，“池子”是很多银行都会采取的策略，即面对客户资金申购赎回的压力，建立统一的资产池，消除短期流动性的冲击。推测起来，拟建立的池子应与此有相通之处。

目前评论倾向于认为池子很可能就是股市，但个人以为可能性不大，因热钱每月进出高达数百亿美元，折合数千亿人民币，如此巨额资金在股市中流动，必然带来股市的大涨大跌，不利于金融市场及国民经济运行。

相对而言,债市做为池子的可能性更大,债市不仅市场容量大,流动性好,而且债市的交易主体是银行,资金实力雄厚,能够应对市场波动的冲击。从国际来看,一国债市的规模通常都远大于股市,更易吸收巨额资金的冲击,比如,发达经济体普遍没有对资本流动进行限制,原因就是这些国家有发达的且对外开放的债市。

与国外相比,我国债券市场的发展仍处在初级阶段,未来仍有广阔的发展前景,在这一背景下,将债市做为池子是个不错的选择,既可以增加资金供给,有助于更多发行主体来发行债券,也可以做大债市的广度和深度。当然,直接开放债券市场的条件可能尚不成熟,但或许央行会发行新的交易品种,比如期限较短流动性较强的产品来对冲热钱流入。

图1：美国非农就业

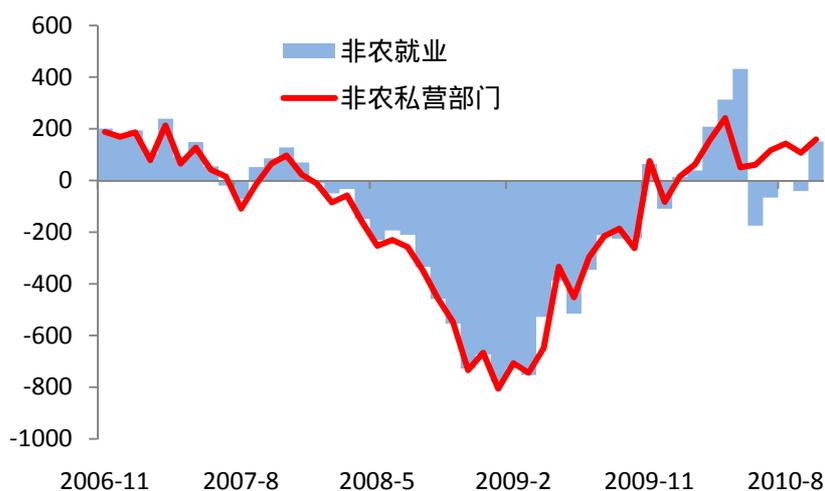
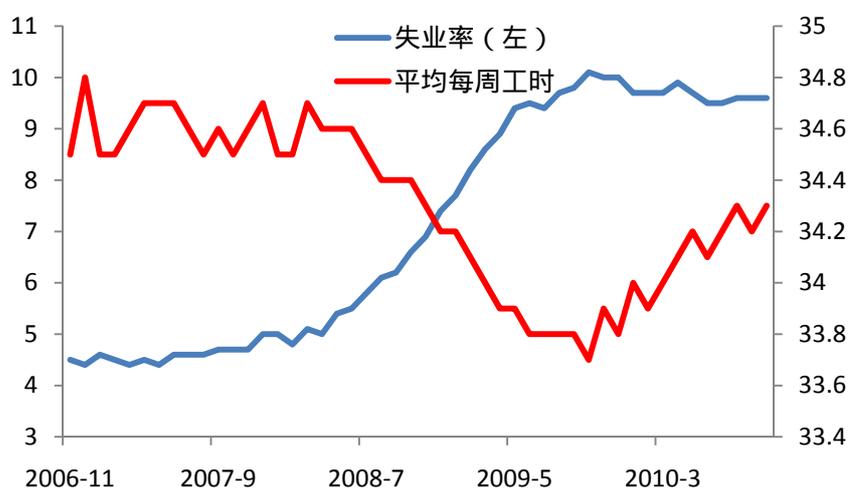


图2：美国失业率与平均工时



尽管美联储的量化宽松对市场影响很大，但时间有限，因美国在周五最新公布的非农就业数据远远好于预期，其他一些数据也颇有起色。就业数据激励美元出现短线反转，非美货币出现下跌。

预计美国就业数据的改善，有助于美元短期表现，但单凭一次数据很难做出结论上的改变。只有更多数据表现良好，美元才有可能出现持续性的大幅反弹。

二 美国债券市场

图3：国债收益率曲线两周变动

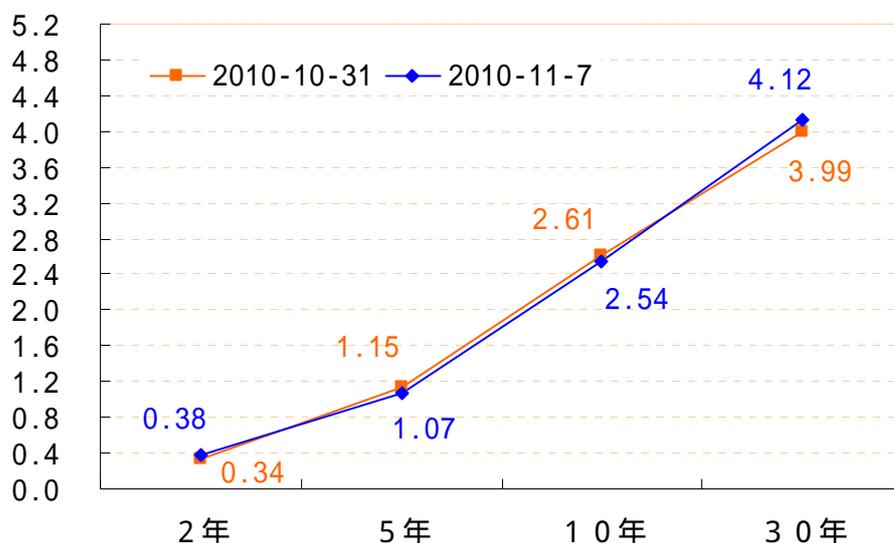
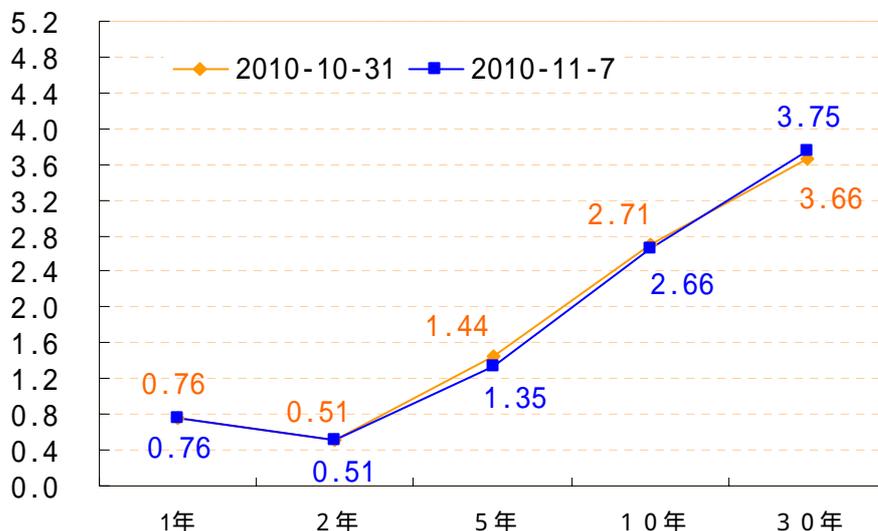


图4：标准互换收益率曲线两周变动



美国债市方面，收益率曲线小幅陡峭化变动，其中10年期国债收益率下跌7个基点，收于2.54%；2年期国债收益率上涨4个基点，收于0.38%。互换利率曲线也呈相应变动，其中10年期互换利率下跌5个基点，收于2.66%；2年期互换利率持平于0.51%。

图5：10年期美债收益率日K线（截至北京时间10年11月8日）



受到美联储购债计划的刺激，10年期美债收益率上周出现明显下跌，二次探底迹象明显。短期来看，该收益率可能会陷入低位震荡整理，在2.3-2.7%之间波动，寻求后市方向，目前做空美债的时机尚未成熟，做空风险较大。如果美国近期经济数据想好的势头能够持续，美债收益率或有构筑底部的机会。

三 国际汇市

1) 美指短线有反弹空间

美元指数上周持续下跌，并创出近期新低，但在周五非农数据激励下，美指出现强劲反弹，天图K线组合出现反击线型态，预计短线美指有望展开一波反弹。

不过，自9月份以来的下降压力线仍对美指构成压制，且上方78.30一线为强阻力，在美指突破这些压制前，无法摆脱下行压力，中期下行趋势仍将继续。

支撑位：76.00、75.50、75.00

阻力位：77.00、77.60、78.30

图6：美指日K线图（截至北京时间10年11月8日）



2) 人民币升值预期有所加大

图7：人民币即期汇率与1年远期（红）



人民币兑美元上周结束调整，恢复了升值势头，而随着美元在本周转强，相信人民币不会出现大幅升值势头，但 G20 峰会召开在即，此时人民币也不大可能出现明显回落。

不过，从人民币远期市场来看，人民币的升值预期近期再次有

所提升,1年人民币远期的升水幅度一度超过1800点,为近期少见。

在美国二轮量化宽松政策出台之后,国际流动性压力日益加强,热钱涌入中国,将增加中国国际收支的顺差规模,给人民币造成升值压力。但是,我们相信近期人民币实际走势更多的会受到国际政治博弈的影响,而非基本面的具体变化。

3) 欧元演绎教科书般的走势

图8：欧元日K线图（截至北京时间10年11月8日）



欧元上周演绎了一场近乎教科书般的走势。此前欧元构筑了一个三角形中继型态,上周突破三角形上轨压力,随后迅速上扬,在触及三角形目标位后,欧元又掉头向下,迅速回落。

短期来看,受到美国数据的影响,欧元可能维持弱势,有进一步下行测试1.37一线强支撑的可能,若能守住,则欧元中期涨势不变,否则可能会出现大幅回落。

支撑位: 1.3790、1.3690、1.3560

阻力位: 1.4070、1.4160、1.4300

4) 英镑突破中继型态

英镑上周如期突破了自8月份开始的大型上涨中继型态，一度测试1.63，但随后在欧元回落带动下，短线出现下跌。

从技术角度来看，英镑走势较欧元强劲，回落幅度有限，若能守住1.61，则短期仍维持涨势，若1.61失守，则可能跌向1.58一线寻求支撑，但在跌破此支撑前，英镑中期上涨趋势不会结束。

图9：英镑日K线图（截至北京时间10年11月8日）



支撑位：1.5950、1.5800、1.5650

阻力位：1.6300、1.6440、1.6730

5) 美元/日元陷入低位震荡整理

日元上周涨势有所收敛，美元/日元在周一小幅创出新低后，便陷入低位震荡整理。从日元与美债的关系来看，可以证实两者已经脱钩，上周美债出现明显上扬，但日元几无所动。

目前美元/日元天图KD指标已经低位钝化，失去参照意义，估计美元/日元短期仍会维持低位震荡整理的走势，并间或向下突破，剑指历史低点79.75，相信创新低只是时间问题。

只要美元/日元不突破82.80一线的强大阻力，相信下行趋势就不会结束。

图10：美元/日元日K线图（截至北京时间10年11月8日）



支撑位：80.30、79.75、79.00

阻力位：81.90、82.80、84.30

6) 澳元强劲上扬

图11：澳元日K线图（截至北京时间10年11月8日）



澳元上周发力上扬，突破平价关口，并连续三天站在平价之上，可以认为是有效突破。澳洲联储上周宣布加息至 4.75%，在主要货

币中最高，进一步加大了澳元对资金的吸引力。

短期来看，受到欧元回落的拖累，澳元涨势稍停，但整体上涨趋势保持良好，当前并无看空澳元的依据，因此预计澳元仍会维持震荡上行的趋势。

短线澳元或回抽平价关口，但只要不跌破，均可视为买入机会，跌破平价后则回调幅度可能扩大。

支撑位：1.0000、0.9820、0.9660

阻力位：1.0200、1.0300、1.0400

金融市场数据简报

(2010年11月8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	0.2256	0.5525	0.3575	0.0956	4.7500	1.0233	0.1300	1.5325
1周	0.2483	0.5556	0.7388	0.1081	4.7600	1.0567	0.1579	1.6038
1个月	0.2534	0.5688	0.8125	0.1288	4.8050	1.1075	0.2118	2.6329
3个月	0.2856	0.7391	0.9938	0.1963	4.9125	1.2083	0.2718	2.8452
6个月	0.4419	1.0288	1.2313	0.3963	5.1525	1.4067	0.3600	2.8662
9个月	0.5875	1.2669	1.3769	0.5513	5.4300	1.6058	0.5100	2.8974
1年	0.7553	1.4794	1.5081	0.6331	5.7288	1.8500	0.6900	2.9348

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	0.5060	0.9040	1.5520	1.2520	0.4720	4.7600
5年	1.3500	1.1490	2.0430	2.0490	1.1150	4.9580
10年	2.6640	1.6240	2.6840	3.1060	1.7710	5.0680
30年	3.7450	2.4012	2.8640			
5 - 2年	0.8440	0.2450	0.4910	0.7970	0.6430	0.1980
10 - 2年	2.1580	0.7200	1.1320	1.8540	1.2990	0.3080
30 - 2年	3.2390	1.4972	1.3120			

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	0.3631	0.6750	0.9090	0.1410	1.4780	5.1080	0.3920	
5年	1.0787	1.5480	1.5540	0.3230	2.0560	5.1820	1.0470	3.3510
10年	2.5231	2.9720	2.4050	0.9530	2.8560	5.3000	2.1870	3.8120
30年	4.1201	4.1100	2.9400	2.0090	3.4900			
5 - 2年	0.7156	0.8730	0.6450	0.1820	0.5780	0.0740	0.6550	
10 - 5年	1.4444	1.4240	0.8510	0.6300	0.8000	0.1180	1.1400	0.4610
30 - 5年	3.0414	2.5620	1.3860	1.6860	1.4340			

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	0.635	1.206	1.747	2.356	0.272	0.843	1.384	1.993
5年	1.537	2.340	2.882	3.647	0.458	1.261	1.803	2.568
10年	3.251	3.964	4.427	4.576	0.728	1.441	1.904	2.053
5-2年	0.902	1.134	1.135	1.291	0.186	0.418	0.419	0.575
10-5年	1.714	1.624	1.545	0.929	0.270	0.180	0.101	-0.515
10-2年	2.616	2.758	2.680	2.220	0.456	0.598	0.520	0.060

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	1.3971	1.5144	2009-11-25	1.1877	2010-6-7	1.4032	1.3947	1.4321	-2.444
日元	81.33	94.99	2010-5-5	80.25	2010-11-1	81.27	80.39	93.01	14.361
人民币	6.6679	6.8347	2010-2-11	6.6406	2010-10-15	6.6574	6.6705	6.8270	2.386
英镑	1.6124	1.6878	2009-11-16	1.4231	2010-5-20	1.6182	1.6038	1.6170	-0.285
澳元	1.0107	1.0183	2010-11-5	0.8067	2010-5-25	1.0159	0.9835	0.8977	12.588
加元	1.0022	1.0853	2010-5-25	0.9931	2010-4-21	1.0001	1.0194	1.0532	5.089
港币	7.7517	7.8070	2010-5-21	7.7498	2009-12-3	7.7506	7.7508	7.7543	0.034
新加坡元	1.2875	1.4274	2010-2-8	1.2817	2010-11-4	1.2855	1.2936	1.4049	9.118
台币	30.142	32.5000	2010-6-10	30.052	2010-11-5	30.107	30.624	31.985	6.114
韩元	1114.24	1277.85	2010-5-25	1102.85	2010-4-26	1107.33	1125.16	1164.00	4.466
卢布	30.631	31.9455	2010-6-8	28.627	2009-11-11	30.801	30.801	30.035	-1.947
美元	76.846	88.7080	2010-6-7	74.170	2009-11-26	76.548	77.266	77.860	-1.302

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	1.3971	1.3970	1.3966	1.3954	1.3932	1.3909	1.3885	1.3785	1.3700	1.3650	1.3685
日元	81.33	81.33	81.32	81.27	81.17	81.05	80.92	80.24	79.17	77.51	75.57
人民币	6.6679	6.6621	6.6430	6.5958	6.5505	6.5043	6.4565	6.2950	6.2183	6.1419	6.0650
英镑	1.6124	1.6124	1.6121	1.6112	1.6097	1.6079	1.6060	1.5965	1.5860	1.5770	1.5817
澳元	1.0107	1.0098	1.0069	0.9990	0.9874	0.9752	0.9629	0.9146	0.8736	0.8354	0.8065
加元	1.0022	0.9955	1.0028	1.0043	1.0067	1.0095	1.0125	1.0252	1.0367	1.0452	1.0499
港币	7.7517	7.7513	7.7499	7.7462	7.7408	7.7348	7.7288	7.7062	7.6857	7.6779	7.6652
新加坡元	1.2875	1.2875	1.2875	1.2874	1.2873	1.2872	1.2871	1.2897	-	-	-
台币	30.142	30.152	30.122	29.955	29.765	29.622	29.455	28.967	-	-	-
韩元	1114.24	1114.62	1115.80	1118.07	1119.97	1121.54	1123.30	1134.30	1149.75	1161.30	1172.30
卢布	30.631	30.689	30.739	30.909	31.223	31.508	31.958	33.498	35.391	36.993	38.523

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2010年11月8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	6.6679			0.230%		1.548%
7 天	6.6670	0.013%	0.704%	0.248%	-0.456%	1.609%
1 个月	6.6430	0.373%	4.481%	0.253%	-4.228%	1.900%
3 个月	6.5958	1.081%	4.325%	0.286%	-4.040%	2.205%
6 个月	6.5505	1.761%	3.521%	0.442%	-3.079%	2.320%
9 个月	6.5043	2.454%	3.271%	0.588%	-2.684%	2.410%
1 年期	6.4565	3.170%	3.170%	0.755%	-2.415%	2.495%
2 年期	6.2950	5.592%	2.758%	0.512%	-2.246%	2.895%
3 年期	6.1700	7.467%	2.430%	0.711%	-1.719%	3.280%
4 年期	6.0950	8.592%	2.082%	1.000%	-1.082%	3.545%
5 年期	6.0650	9.042%	1.746%	1.334%	-0.413%	3.775%

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11月8日)



	2009-12-31	2010-11-1	2010-11-2	2010-11-3	2010-11-4	2010-11-5
招银人民币贸易 加权汇率指数	118.4159	117.9212	117.8620	117.7374	117.7457	118.1248

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。