

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望——希腊公投戏诸侯

上周金融市场消息面异常繁杂，多条重磅消息冲击市场，但最为关键的，无疑是希腊公投的起起落落。

在欧盟峰会达成协议后，希腊突然提出要对此举行全民公投，消息一出，市场哗然，这无疑表明希腊政府很可能希望获得更多的债务减记，如果考虑到汹涌的希腊民意，那么救助协议很可能最终被公投否决，这意味着希腊债务危局，将从有序违约向无序违约转化，在希腊有巨额敞口的各大金融机构都可能中枪。

市场恐慌气氛再度爆发，将原本在欧盟峰会达成协议后的乐观气氛一扫而空，美元和美国国债受益大幅上涨。

然后，更加戏剧性的还在后面，迫于内外的巨大压力，希腊政府几天后又突然放弃公投，这虽然令市场稍感安心，但希腊政局动荡，现任政府已经无法维持局面，总理将辞职，并组建联合政府。但反对党则要求提前举行大选，考虑到希腊选民对欧盟协议的抵触态度，很可能会选出一个不那么“卖国”的强硬政府，这样的话，希腊最终是否会接受欧盟协议，犹未可知，其再次引爆市场的风险并未排除。

以对通胀持强硬立场的欧洲央行行长特里谢终于卸任，新行长德拉吉则给了市场一个下马威，上任伊始欧洲央行便意外降息 25 个 BP，欧洲央行降息虽然市场早有预料，但这么快就降息还是令市场错愕。

德拉吉此举显然是为了纠正前任的错误，特里谢领导下的欧洲央行，不顾欧洲债务危机已经四面开花的危险，在今年仍进行了两次加息，最近的一次是在 7 月，距目前仅 3 个月。在债务危机的压力下，各国需要的是降息和欧元贬值，而非加息和欧元升值，我们预计欧洲央行今后会有更多的降息行为，这将在一定程度上缓解各国融资利率飙升的困境，但不会起到根本缓解危机的作用。

周末举行的 G20 会议成果聊聊，基本上是各说各话，在很多重大问题上无法达成一致，唯一的进展可能就是将意大利的财政改革置于国际监督之下。正如我们上期分析的，在希腊之后，最大的风险点已经转移到意大利，其债务规模巨大，且在明年上半年进入偿债高峰期，完全有可能耗干目前的稳定基金池。

总体来看，近期市场走势可能缺少明确方向，消息面亦不会平静，避险情绪与风险偏好将反复交错，市场动荡之际，操作风险将显著加大。

二 美国债券市场

美国债市方面，收益率曲线大幅下移，其中10年期国债收益率下跌28个基点，收于2.04%；2年期国债收益率下跌7个基点，收于0.22%。互换利率曲线也呈相应变化，其中10年期互换利率下跌25个基点，收于2.21%；2年期互换利率下跌2个基点，收于0.59%。

图1: 国债收益率曲线两周变动

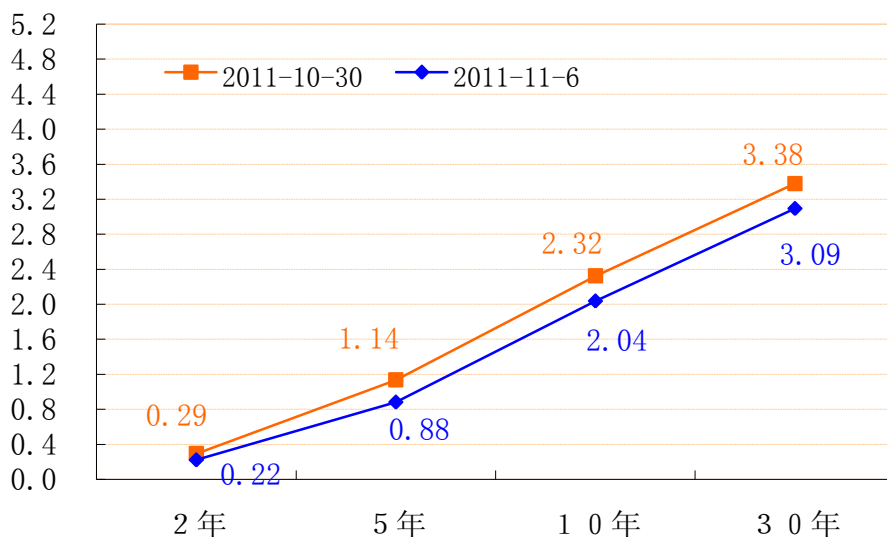
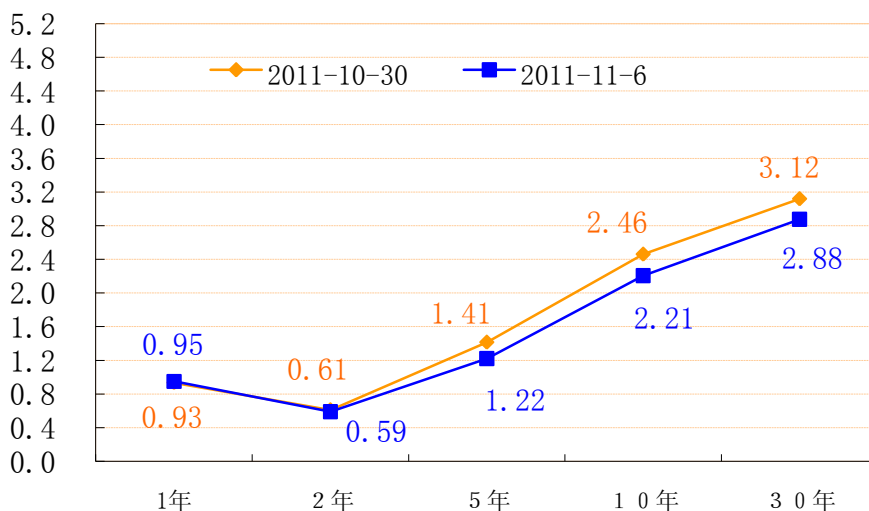


图2: 标准互换收益率曲线两周变动



10年期美债收益率上周前两个交易日大幅下跌,在希腊放弃公投后企稳,其后欧洲央行降息及美国非农就业数据都未能带来波动。

从技术上来看,该收益率已经跌破了10月份的平台整理支撑,短期下行压力较大,如果配合有欧洲方面的负面消息,再次下跌的风险很大,甚至有可能会跌回前期的1.7-1.8%区间。

图3: 10年期美债收益率日K线(截至北京时间2011年11月7日)



三 国际汇市

1) 美指V型反转

图4: 美指日K线图(截至北京时间2011年11月7日)



美元指数走出V型反转走势，凸显出欧盟峰会协议达成后的乐观情绪，与希腊宣布公投后恐慌情绪之间的迅速变化。

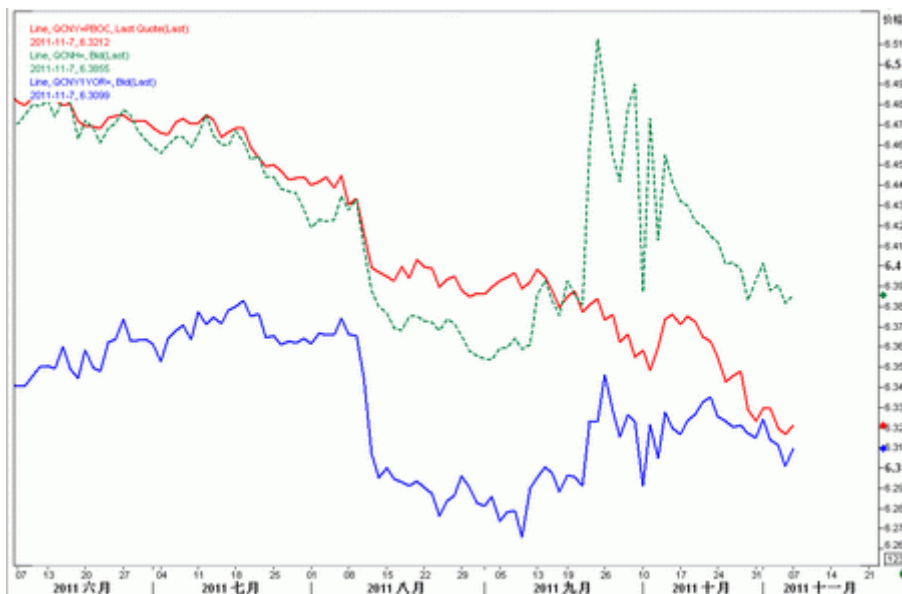
短期来看，V型反转已经终结了美指的本轮调整，走势由看空转为看平，如果欧洲方面有负面消息爆出，美指甚至有可能再上一程。不过，近期市场波动过于剧烈，动能耗费较多，美指可能会陷入区间振荡整理。

支撑位：76.50、76.00、75.40

阻力位：77.70、78.50、78.80

2) 人民币持续升值

图5：人民币中间价（红）、CNH（绿）、1年DF（蓝）



人民币汇率问题再次成为 G20 会议的主要议题之一，但面对四处蔓延的欧洲债务危机，各国已无力联合对中国施压，尤其是对中国有资金援助需求的欧洲各国，外电也报道胡锦涛主席在 G20 会议上强硬拒绝了对人民币升值的要求。

不过，人民币中间价则仍然保持较快的升值速度，上周史无前例的进入了 6.31 区间，最高报 6.3165。此前我们提出今年人民币的升值目标区间在 6.25-6.30 区间，目前来看已十分接近这一区间，关注在升破 6.30 后，人民币升值步伐是否有可能出现放缓。

不过在境外市场,以CNH为例,市场仍对人民币充满贬值预期,这一压力可能在近期仍将持续。

3) 欧元跌破上升通道

上周欧元出现倒V型反转,两个交易日急挫近500点,跌破10月份开始的上升通道,表明欧元的此轮反弹可能告一段落。

技术上欧元短线出现楔形整理,理论上仍有继续下行的压力,如果基本面配合,不排除欧元有重试前期低点1.31-1.32区间的风险。但日图KD指标仍处高位且无死叉,暂不支持汇价大幅下跌,因此欧元陷入振荡的可能性也不能排除。

图6: 欧元日K线图(截至北京时间2011年11月7日)



支撑位: 1.3600、1.3480、1.3370

阻力位: 1.3860、1.4000、1.4120

4) 英镑上升通道岌岌可危

受到欧元下行的带动,英镑也出现回落,不过幅度较为有限,初步证明了我们上周认为英镑回调压力加大的观点。

技术上来看, 10月份开始的上升通道已经岌岌可危, 英镑汇价已有数次短暂向下突破, 如果欧元跌势加大, 那么预计英镑上升通道难保, 届时将有跌向 1.56 甚至更低价位的风险。

图7: 英镑日K线图 (截至北京时间2011年11月7日)



支撑位: 1.5870、1.5710、1.5620

阻力位: 1.6070、1.6160、1.6220

5) 日元稍作喘息

图8: 美元/日元日K线图 (截至北京时间2011年11月7日)



在经历了日本官方强力干预导致的大幅下跌后，日元上周走势企稳，小幅波动。

从技术上来看，自 2007 年以来的一条长期下降压力线正压制在汇价上方，当前位于 79.50 一线，短期内美元/日元升越该阻力的机会不大，更有可能像以往干预后一样，汇价徐徐下落，未来逐渐向 76 附近靠拢。

支撑位：77.50、76.00、75.40

阻力位：78.90、79.50、80.20

6) 澳元跌破上升通道

图9：澳元日K线图（截至北京时间2011年11月7日）



受到澳洲联储降息及美元走强的影响，澳元上周也出现大幅下挫，并跌破了 10 月份以来的上升通道，预计在经过短期振荡整理后，澳元继续下跌的概率较大，但跌幅要视基本面发展及美元表现而定。

支撑位：1.0200、1.0110、1.0000

阻力位：1.0440、1.0590、1.0750

金融市场数据简报

(2011年11月7日)

一、货币市场利率

	美元 LIBOR	人民币 SHIBOR	欧元 LIBOR	英镑 LIBOR	日元 LIBOR	澳元 LIBOR	加元 LIBOR	港币 HIBOR
隔夜	0.1411	3.0900	0.8263	0.5825	0.1069	4.6100	1.0217	0.0500
1周	0.1908	3.4983	0.9485	0.6222	0.1154	4.6363	1.0708	0.0800
1个月	0.2475	5.0775	1.1956	0.7170	0.1406	4.6775	1.1467	0.2100
3个月	0.4375	5.7043	1.4413	0.9926	0.1948	4.7088	1.2775	0.2814
6个月	0.6311	5.4513	1.6588	1.2774	0.3331	4.7613	1.3567	0.3900
9个月	0.7841	5.2488	1.8313	1.5381	0.4719	4.8475	1.4621	0.4614
1年	0.9488	5.2546	2.0088	1.7666	0.5525	4.9575	1.7058	0.7229

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	欧元	日元	英镑	港元
2年	0.5890	1.4260	0.9040	1.3850	4.7600
5年	1.2220	1.9020	1.1490	1.8490	4.9580
10年	2.2080	2.5650	1.6240	2.7040	5.0680
30年	2.8770	2.8600	2.4012		
5-2年	0.6330	0.4760	0.2450	0.4640	0.1980
10-2年	1.6190	1.1390	0.7200	1.3190	0.3080
30-2年	2.2880	1.4340	1.4972		

三、国债基准利率

	美国	人民币	德国	日本	英国	加拿大	香港
2年	0.2263		0.4010	0.1400	0.5640	0.9310	
5年	0.8827	3.5864	0.9950	0.3510	1.2230	1.4100	0.7970
10年	2.0469	3.7787	1.8670	0.9960	2.3420	2.2040	1.4080
30年	3.1050		2.6610	1.9560	3.3220	2.8300	
5-2年	0.6564		0.5940	0.2110	0.6590	0.4790	
10-5年	1.1642	0.1923	0.8720	0.6450	1.1190	0.7940	0.6110
30-5年	2.2223		1.6660	1.6050	2.0990	1.4200	

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	0.694	1.686	1.624	2.378	0.468	1.460	1.398	2.152
5年	1.443	2.414	2.875	3.573	0.560	1.531	1.992	2.690
10年	2.913	3.911	3.736	4.792	0.866	1.864	1.689	2.745
5-2年	0.749	0.728	1.251	1.195	0.093	0.072	0.595	0.539
10-5年	1.470	1.497	0.861	1.219	0.306	0.333	-0.303	0.055
10-2年	2.219	2.225	2.112	2.414	0.398	0.404	0.291	0.593

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	1.3779	1.4940	2011-5-4	1.2867	2011-1-10	1.3792	1.3858	1.3384	2.951
日元	78.12	85.53	2011-4-6	75.57	2011-10-31	78.24	78.17	81.16	3.891
人民币	6.3485	6.6871	2010-11-9	6.3309	2011-11-4	6.3400	6.3548	6.6070	4.072
英镑	1.6020	1.6747	2011-4-28	1.5272	2011-10-6	1.6033	1.6087	1.5612	2.613
澳元	1.0367	1.1081	2011-7-27	0.9388	2011-10-4	1.0375	1.0530	1.0233	1.310
加元	1.0180	1.0658	2011-10-4	0.9407	2011-7-26	1.0188	1.0008	0.9980	-1.965
港币	7.7685	7.8113	2011-8-9	7.7504	2010-11-9	7.7676	7.7680	7.7731	0.059
新加坡元	1.2676	1.3255	2010-11-30	1.1992	2011-7-27	1.2654	1.2545	1.2834	1.246
台币	30.092	30.7150	2011-10-4	28.480	2011-5-11	30.023	29.918	29.299	-2.635
韩元	1114.05	1208.25	2011-10-4	1048.30	2011-7-27	1110.70	1110.21	1126.00	1.073
卢布	30.688	32.8935	2011-10-4	27.154	2011-5-4	29.808	30.242	30.537	-0.491
美元	77.054	81.4440	2010-11-30	72.696	2011-5-4	76.962	76.166	79.028	-2.498

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	1.3779	1.3779	1.3777	1.3778	1.3779	1.3781	1.3782	1.3771	1.3741	1.3723	1.3729
日元	78.12	78.11	78.08	77.98	77.84	77.67	77.50	76.65	75.49	73.89	71.98
人民币	6.3485	6.3417	6.3470	6.3545	6.3550	6.3565	6.3575	6.3665	6.3673	6.3682	6.3690
英镑	1.6020	1.6019	1.6015	1.6005	1.5990	1.5971	1.5950	1.5861	1.5795	1.5787	1.5815
澳元	1.0367	1.0358	1.0330	1.0257	1.0166	1.0080	0.9996	0.9642	0.9292	0.8977	0.8699
加元	1.0180	1.0182	1.0187	1.0200	1.0216	1.0227	1.0237	1.0282	1.0358	1.0385	1.0394
港币	7.7685	7.7684	7.7675	7.7638	7.7581	7.7527	7.7476	7.7416	7.7036	7.6726	7.6416
新加坡元	1.2676	1.2676	1.2676	1.2673	1.2654	1.2638	1.2626	1.2596			
台币	30.092	30.128	30.125	30.058	29.933	29.804	29.683	29.319			
韩元	1114.05	1114.71	1116.68	1121.05	1124.05	1125.12	1126.05	1130.58	1134.05	1135.39	1138.05
卢布	30.688	30.718	30.825	31.133	31.567	32.018	32.482	34.363	36.142	38.265	40.065

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2011年11月7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	6.3485			0.080%		3.109%
7 天	6.3377	0.170%	8.870%	0.191%	-8.680%	3.502%
1 个月	6.3430	0.087%	1.040%	0.248%	-0.792%	3.480%
3 个月	6.3505	-0.032%	-0.126%	0.438%	0.564%	3.470%
6 个月	6.3510	-0.039%	-0.079%	0.631%	0.710%	3.348%
9 个月	6.3522	-0.058%	-0.078%	0.784%	0.862%	3.305%
1 年期	6.3535	-0.079%	-0.079%	0.949%	1.028%	3.240%
2 年期	6.3625	-0.221%	-0.110%	0.581%	0.691%	3.258%
3 年期	6.3950	-0.732%	-0.245%	0.705%	0.949%	3.280%
4 年期	6.4700	-1.914%	-0.482%	0.945%	1.427%	3.380%
5 年期	6.3650	-0.260%	-0.052%	1.224%	1.276%	3.420%

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

(2011年11月7日)



	2010-12-31	2011-10-31	2011-11-1	2011-11-2	2011-11-3	2011-11-4
招银人民币贸易加权汇率指数	119.9192	121.8317	122.3550	122.2935	122.6013	122.3853

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。