

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望——欧元区将度过一个凄惨的圣诞节

很显然，美元是上周外汇市场的大赢家，虽然美国自身并没有太多利好消息，但欧洲却尽是坏消息，似乎摇摇欲坠的欧洲本身已经无法再支持欧元了。

仅剩两周本年度就将结束，随着前一次欧盟峰会的草草结束，市场对解决欧债危机已经不抱任何希望，至少在年内，欧债危机似乎就将这么一直拖延下去。但此时此刻，拖延是很坏的一种解决策略，多个欧洲国家正面临失去 AAA 评级的考验，其中市场最关心的无疑是法国。

但法国领导人似乎对此已经颇有心理准备，在各种场合的言论中暗示即使失去 AAA 评级“也不是什么大不了的事”，这令市场更加担心欧元的前景。

而欧洲央行新行长在降息两次后，没有提供更多利好，上周对欧元带来沉重一击，他拒绝了 QE 和大规模购买国债的计划。由于欧洲没有统一的财政部，欧洲央行的货币政策一直被认为是拯救欧元区为数不多的工具之一，但德拉吉的表态无疑是关上了这一大门。

尽管市场很悲观，但我们却认为，虽然目前德拉吉强硬的拒绝扩大 QE 规模，但随着形势的发展，欧洲央行最终将会认识到，要避免欧元区解体，仿效美联储扩大 QE 规模是唯一可行之路，也是欧洲央行手里唯一可打的牌。因此，我们认为欧洲央行最终扩大 QE 规模将只是时间问题。

由于已经临近圣诞和新年，外汇市场实际上已经进入成交清淡的阶段，在欧洲领导人一再令市场失望之后，看起来欧洲人不可避免的将要度过一个凄惨的圣诞节了。我们提醒投资者，在圣诞新年前后，由于汇市成交量相对较小，因此可能面临两种走势，一是窄幅波动，市场死气沉沉；二是少量投机资金便可在市场上掀起大波澜，放大波动，无论何种情况，都不是操作的理想时机。

二 美国债券市场

图1：国债收益率曲线两周变动

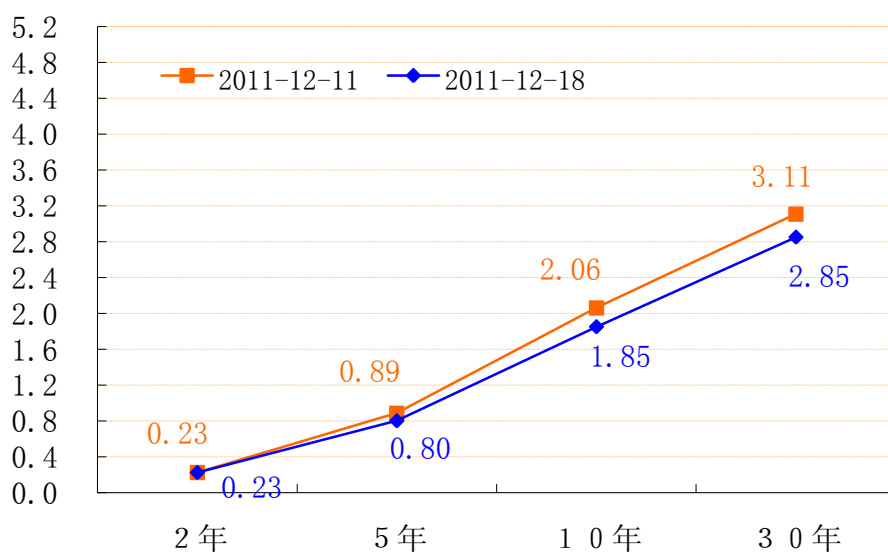
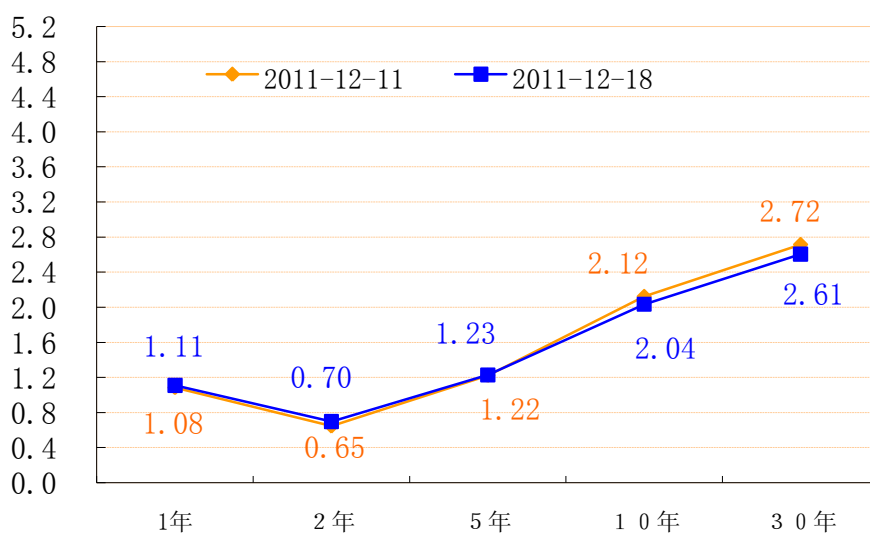


图2: 标准互换收益率曲线两周变动



美国债市方面, 收益率曲线大幅下移并呈平坦化变动, 其中10年期国债收益率下降21个基点, 收于1.85%; 2年期国债收益率持平于0.23%。互换利率曲线也呈相应变动, 其中10年期互换利率下跌8个基点, 收于2.04%; 2年期互换利率上涨5个基点, 收于0.70%。

10年期美债收益率在避险资金的推动下大幅走低, 上周再度跌破1.9%。短期来看, 由于市场对欧债危机的忧虑正日益上升, 避险资金对美债收益率的压制作用应不会很快结束, 预计美债收益率有进一步下行的空间, 而10年期国债收益率甚至可能会测试前期低点1.7%。

图3: 10年期美债收益率日K线 (截至北京时间2011年12月19日)



三 国际汇市

1) 美指突破 80 关口

图4: 美指日K线图 (截至北京时间2011年12月19日)



美元指数上周强劲上扬, 一举突破 80 关口, 并做出回踩动作。从技术上来看, 美指对 80 关口的突破已经打开了新的上升空间, 而目前基本面也对美元利好, 因此预计美指将继续上行, 新的目标位可上看 85 一线。

支撑位: 79.90、79.70、79.40

阻力位: 80.70、81.30、81.80

2) 人民币发出继续升值的强烈信号

图5: 人民币即期汇率



上周五, 在连续十多个交易日触及交易区间下限后, 人民币境内即期汇率突然出现大涨, 盘中表现为银行美元抛盘放量大增, 我们认为此举背后明显有央行在采取行动。

人民币的这一变化也符合我们此前的观点, 即人民币不会贬值, 升值趋势将持续至至少明年上半年。央行对人民币价格的干预, 无疑是发出了人民币将继续升值的强烈信号, 虽然目前境外 NDF、CNH 仍表现为贬值预期, 但在这一信号发出后, 预计市场上针对人民币做空的力量将会有所收敛。

3) 欧元跌破重要支撑

欧元上周前半段大幅下挫, 跌破了 1.3140 的重要支撑, 使得后市走势趋于明朗, 也进一步坚定了我们持续看空欧元的观点。

在跌破关键支撑后, 欧元下行空间已被打开, 预计欧元在短暂回抽前期支撑 1.3140 后, 继续振荡下行几率很高。考虑到圣诞节

间市场交投清淡，甚至不排除欧元会出现雪崩式下跌的可能。

图6: 欧元日K线图 (截至北京时间2011年12月19日)



支撑位: 1.2860、1.2740、1.2640

阻力位: 1.3140、1.3210、1.3350

4) 英镑跌势温和，但依然偏空

图7: 英镑日K线图 (截至北京时间2011年12月19日)



英镑上周也同样下跌，但跌势较欧元温和，并展开反弹，整体走势较欧元正面。不过，考虑到欧债危机的大环境，英镑后市继续下行是大概率事件，强劲反弹现阶段几率很小。

技术上观察，英镑下方 1.5250 有较强支撑，且短期内英镑就有机会下试该支撑，一旦跌破，则英镑将面临技术性破位的风险。

支撑位：1.5400、1.5270、1.5110

阻力位：1.5630、1.5720、1.5780

5) 日元继续向长期趋势线靠近

图8：美元/日元日K线图（截至北京时间2011年12月19日）



美元/日元上周持续小幅整理，走势波澜不惊，缺乏明确方向，不过，随着时间的推移，美元/日元正接近2007年以来的一条长期下降压力线，在该压力线前，汇价走势徘徊，预计78-78.50区间将引发汇价的剧烈波动，对该压力线的争夺将在一定程度上决定日元的中期走势。

而周一有关金正日突然去世的消息，并未严重冲击外汇市场，只引发日元和韩圆的短暂下跌。不过，由于朝鲜面临权力过渡，存在较大的不稳定因素，因此日元可能会对来自朝鲜方面的消息较为敏感，从而容易引发短线波动。

支撑位: 77.10、76.60、76.10

阻力位: 78.50、79.00、80.20

6) 澳元似运行整理三角形

图9: 澳元日K线图 (截至北京时间2011年12月19日)



澳元上周振荡下跌, 再度跌破平价, 自 10 月以来, 澳元陷入宽幅振荡, 从技术图表观察, 似在运行整理三角形, 目前已运行至三角形尾声阶段。

如果我们的判断是正确的, 那么澳元近期波幅可能会收窄, 0.98-1.02 将限制其波动, 并为后市突破做准备。但如果欧元出现大幅下跌, 澳元很可能也会受到拖累而向下突破。

支撑位: 0.9800、0.9660、0.9490

阻力位: 1.0030、1.0150、1.0270

金融市场数据简报

(2011年12月19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	0.1505	2.8758	0.4243	0.5800	0.1071	4.4220	1.0310	0.0700
1周	0.2005	3.0583	0.6671	0.6288	0.1164	4.4500	1.0890	0.1400
1个月	0.2849	5.0583	1.0550	0.7643	0.1429	4.5280	1.1780	0.2800
3个月	0.5632	5.4506	1.3493	1.0648	0.1957	4.6480	1.3410	0.3400
6个月	0.7880	5.4334	1.6136	1.3553	0.3357	4.6940	1.4600	0.5000
9个月	0.9467	5.2455	1.7986	1.6139	0.4743	4.7720	1.5670	0.5307
1年	1.1104	5.2361	1.9729	1.8465	0.5543	4.8600	1.7950	0.8200

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	欧元	日元	英镑	港元
2年	0.6980	1.3560	0.9040	1.3310	4.7600
5年	1.2290	1.8050	1.1490	1.6010	4.9580
10年	2.0350	2.4500	1.6240	2.3910	5.0680
30年	2.6060	2.5270	2.4012		
5-2年	0.5310	0.4490	0.2450	0.2700	0.1980
10-2年	1.3370	1.0940	0.7200	1.0600	0.3080
30-2年	1.9080	1.1710	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	0.2299		0.2250	0.1340	0.3260	0.8440	0.4080
5年	0.8040	3.1459	0.8120	0.3420		1.1800	0.9460
10年	1.8457	3.5160	1.8880	0.9720	2.0610	1.8670	1.4280
30年	2.8421		2.4020	1.9290	3.0930	2.4550	
5-2年	0.5741		0.5870	0.2080		0.3360	0.5380
10-5年	1.0417	0.3701	1.0760	0.6300		0.6870	0.4820
30-5年	2.0381		1.5900	1.5870		1.2750	

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	0.929	1.957	2.084	2.465	0.699	1.727	1.854	2.235
5年	1.582	2.624	3.058	3.907	0.778	1.820	2.254	3.103
10年	2.756	4.489	4.138	4.912	0.910	2.643	2.292	3.066
5-2年	0.653	0.667	0.974	1.442	0.079	0.093	0.400	0.868
10-5年	1.174	1.865	1.080	1.005	0.132	0.823	0.038	-0.037
10-2年	1.827	2.532	2.054	2.447	0.211	0.916	0.438	0.831

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	1.3017	1.4940	2011-5-4	1.2867	2011-1-10	1.3046	1.3446	1.3384	-2.742
日元	77.90	85.53	2011-4-6	75.35	2011-10-31	77.76	77.62	81.12	4.134
人民币	6.3487	6.6816	2010-12-20	6.3316	2011-12-16	6.3508	6.3793	6.6070	4.069
英镑	1.5494	1.6747	2011-4-28	1.5272	2011-10-6	1.5545	1.5704	1.5612	-0.756
澳元	0.9923	1.1081	2011-7-27	0.9388	2011-10-4	0.9983	1.0283	1.0233	-3.029
加元	1.0402	1.0658	2011-10-4	0.9407	2011-7-26	1.0383	1.0174	0.9980	-4.057
港币	7.7853	7.8113	2011-8-9	7.7625	2011-10-28	7.7854	7.7676	7.7731	-0.157
新加坡元	1.3035	1.3228	2010-12-20	1.1992	2011-7-27	1.3056	1.2816	1.2834	-1.542
台币	30.368	30.7150	2011-10-4	28.480	2011-5-11	30.361	30.333	29.299	-3.520
韩元	1164.22	1208.25	2011-10-4	1048.30	2011-7-27	1158.72	1142.57	1126.00	-3.283
卢布	31.984	32.8935	2011-10-4	27.154	2011-5-4	31.491	30.700	30.537	-4.524
美元	80.300	81.3130	2011-1-10	72.696	2011-5-4	80.256	78.384	79.028	1.610

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	1.3017	1.3017	1.3023	1.3028	1.3038	1.3053	1.3068	1.3124	1.3150	1.3159	1.3169
日元	77.90	77.89	77.83	77.73	77.55	77.35	77.13	76.06	74.61	72.85	70.82
人民币	6.3487	6.3330	6.3470	6.3745	6.3875	6.3970	6.4060	6.4783	6.4921	6.5060	6.5200
英镑	1.5494	1.5493	1.5490	1.5481	1.5468	1.5456	1.5447	1.5408	1.5400	1.5452	1.5503
澳元	0.9923	0.9915	0.9886	0.9824	0.9748	0.9684	0.9622	0.9348	0.9060	0.8757	0.8511
加元	1.0402	1.0403	1.0409	1.0422	1.0436	1.0444	1.0451	1.0476	1.0514	1.0542	1.0509
港币	7.7853	7.7853	7.7847	7.7824	7.7781	7.7749	7.7726	7.7719	7.7204	7.6894	7.6584
新加坡元	1.3035	1.3036	1.3036	1.3034	1.3020	1.3006	1.2988	1.2910			
台币	30.368	30.343	30.348	30.318	30.208	30.113	30.017	29.709			
韩元	1164.22	1164.86	1167.02	1170.95	1174.60	1176.10	1177.48	1179.25	1184.25	1185.05	1180.57
卢布	31.984	32.021	32.136	32.429	32.879	33.324	33.759	35.669	37.614	39.664	41.380

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2011年12月19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	6.3490			0.070%		2.895%
7 天	6.3330	0.252%	13.140%	0.201%	-12.940%	3.070%
1 个月	6.3465	0.039%	0.473%	0.285%	-0.188%	3.400%
3 个月	6.3735	-0.386%	-1.544%	0.563%	2.107%	3.140%
6 个月	6.3875	-0.606%	-1.213%	0.788%	2.001%	2.940%
9 个月	6.3960	-0.740%	-0.987%	0.947%	1.934%	2.780%
1 年期	6.4060	-0.898%	-0.898%	1.110%	2.008%	2.725%
2 年期	6.4782	-2.035%	-1.023%	0.721%	1.744%	2.615%
3 年期	6.5350	-2.930%	-0.986%	0.809%	1.795%	2.710%
4 年期	6.5395	-3.000%	-0.759%	1.001%	1.760%	2.815%
5 年期	6.5200	-2.693%	-0.545%	1.225%	1.769%	2.838%

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12月19日)



	2010-12-31	2011-12-12	2011-12-13	2011-12-14	2011-12-15	2011-12-16
招银人民币贸易 加权汇率指数	119.9192	123.5431	123.8139	123.9131	123.8521	124.2961

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。