

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望——美元取得开门红

新年伊始，国际市场并没有“万象更新”，原有的问题依然如故，而且情形似乎更加困顿，美元以长阳线开启了2012年的开门红，似乎预示着这是属于美元的一年。

欧债危机在拖延中继续向恶化的悬崖滑落，虽然德国、法国、意大利几国的国债拍卖情况比预期的要好，但市场并不买账，意大利10年期国债收益率依然位于7%附近，这被广泛认为是一个不可持续的水准。2012年上半年是意大利的还债高峰期，市场对欧债危机可能由意大利进一步推动升级感到忧心忡忡。

不过，希腊似乎不愿意意大利取代其主角的位置。由于第二轮1300亿欧元的援助迟迟不能敲定，希腊已经扬言会退出欧元区，这引发了市场一定程度的恐慌，但我们认为，希腊退出欧元区的情景已经被市场反复消化多次，其对市场的冲击力可能并没有多大，依照目前局面，希腊退出欧元区或许可以视为买入欧元的机会。

但是，更严重的问题在于危机正无节制的四处蔓延，除了原有的欧猪五国，非欧元区国家匈牙利爆发了货币危机，即将启动与IMF的援助谈判，这让市场担心“可能没有谁是健康的”。

而欧洲银行业的危机也日益升温，节后一度传出德意志银行将被迫增加资本金的消息，虽然以欧盟的新标准而言，很多欧洲银行都将补充资金，但市场却不能泰然处之，对德意志银行的传闻反应强烈，一度引发欧元大幅下跌。这反映出市场对欧洲银行业流动性的担忧已经紧张到一定程度，市场开始怀疑会不会出现一夜之间雷曼倒闭事件的重演。

在上述情况下，指望欧元能站稳脚跟显然是不切实际的，而美国同期公布的经济数据依然在延续超预期利好的局面，特别是12月的非农就业增长强劲，失业率下降至8.5%，显示出美国经济并没有受到欧债危机，正独自在发达经济体中强劲复苏。

值得注意的是，美国回暖的经济数据并没有引发避险情绪的回落，美债收益率近期基本维持在1.9%附近波动整理，相反，却对推动美元走强起到了明显的提振作用，可见，至少在外汇市场上，对欧债危机进一步恶化的担忧已经压过了其他因素。

另外，美国和伊朗在波斯湾剑拔弩张的局势也使得地缘政治风

险陡然上升，虽然我们无法做出具体判断，但目前的局势显然进一步增大了美元资产的吸引力。同时，一旦波斯湾油路因地缘局势恶化被切断，势必引发油价的大幅上扬，其对国际金融市场的影响届时需要高度关注。

二 美国债券市场

图1: 国债收益率曲线两周变动

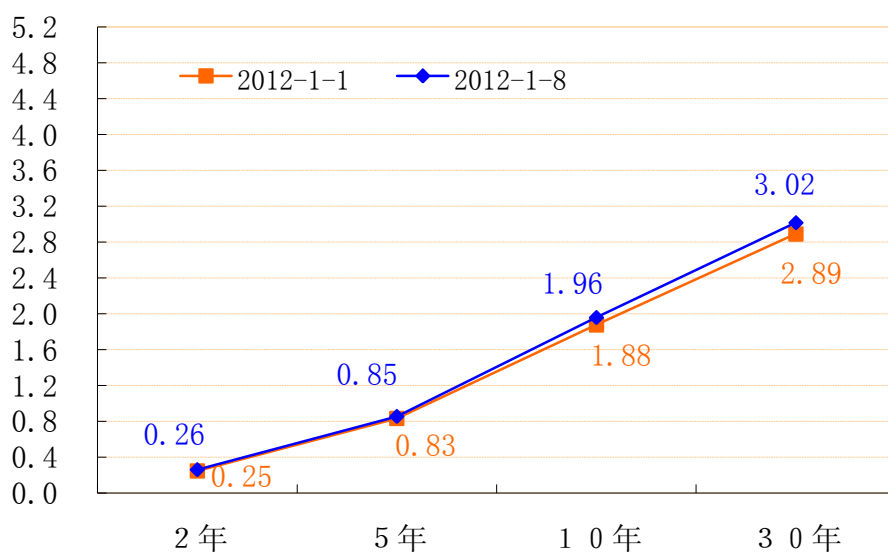
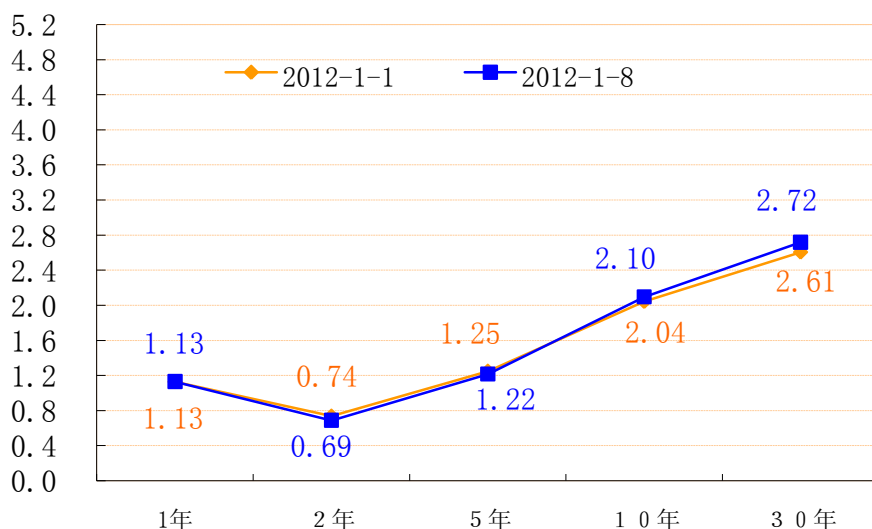


图2: 标准互换收益率曲线两周变动



美国债市方面，收益率曲线小幅上移并呈陡峭化变动，其中10年期国债收益率上涨8个基点，收于1.96%；2年期国债收益率上

涨1个基点，收于0.26%。互换利率曲线也呈相应变动，其中10年期互换利率上涨6个基点，收于2.10%；2年期互换利率下跌5个基点，收于0.69%。

10年期美债收益率元旦前后围绕1.9%上下波动，陷入区间振荡，无论是美国经济的向好还是欧洲债务危机的恶化，都没有推动美债出现明显波动。预计这一局面可能与新年前后市场成交清淡有关，随着节后资金重新入场，该收益率的波动料加大，但近期可能仍会维持在1.8-2.05%的区间内。

图3：10年期美债收益率日K线（截至北京时间2012年1月9日）



三 国际汇市

1) 美指突破 80 关口

美元指数新年后大幅走强，一举创出一年来的新高，且已逼近2010年4季度的高点所在81.50附近。

从技术走势来看，始于去年4季度的这一波涨势仍保持良好，没有见顶迹象，支持美指进一步突破81.50。而基本面欧元区及欧盟均处在风雨飘摇之下，也有利于美元进一步上扬，因此，预计美指突破81.50为大概率事件。

一旦81.50被突破，那么美指将打开新的上升空间，具备了进一步挑战85的条件。同时，从较长期图表观察的话，81.50被突破，

也标志着一个大型底部的出现，理论上美指中期目标可上看 88-90 一线。

图4：美指日K线图（截至北京时间2012年1月9日）



支撑位：80.80、80.40、79.80
阻力位：81.50、81.80、82.20

2) 人民币放宽波动区间渐行渐近

图5：人民币中间价



由于美元在国际市场的大幅走强，人民币中间价在元旦后的交易日中连续低开，但我们坚持既有的观点，即人民币尚不会贬值，仍处在升值通道中。预计一旦国际市场美元走稳或回调，人民币中间价会出现升值走势。

值得注意的是，中国央行行长周小川在最新的讲话中，对放宽人民币波幅予以了强烈暗示，虽然这并不代表放宽波幅会立即兑现，但这一暗示表明，放宽交易区间可能正在渐行渐近，同时，我们也预计由中间价主导的人民币汇率的波动性，也会在每日波幅放宽的同时出现相应的加大，但这是否就是此前我们预期的双向波动，仍有待观察。

3) 欧元跌破关键支撑

图6: 欧元日K线图 (截至北京时间2012年1月9日)



欧元在新年后大幅下挫，一举击穿了 1.2860 的关键支撑，这里是 2011 年 1 季度欧元的低点所在，至此，欧元已经悉数回吐了去年全年的涨幅。

从技术图形来看，跌破 1.2860 后，欧元似乎已构筑了一个超大型头部，但如果将此视为头部，则之前的上涨阶段过于短促，因此有待进一步观察。

不过，欧元跌破 1.2860 使得其下行趋势得以进一步确立，预计跌势不会很快结束。但是，近期欧元跌势过猛，预计将有超跌反弹出现，并对 1.2860 进行回抽，届时可视为卖出机会。

支撑位：1.2660、1.2600、1.2500

阻力位：1.2860、1.2940、1.3070

4) 英镑维持区间波动

图7：英镑日K线图（截至北京时间2012年1月9日）



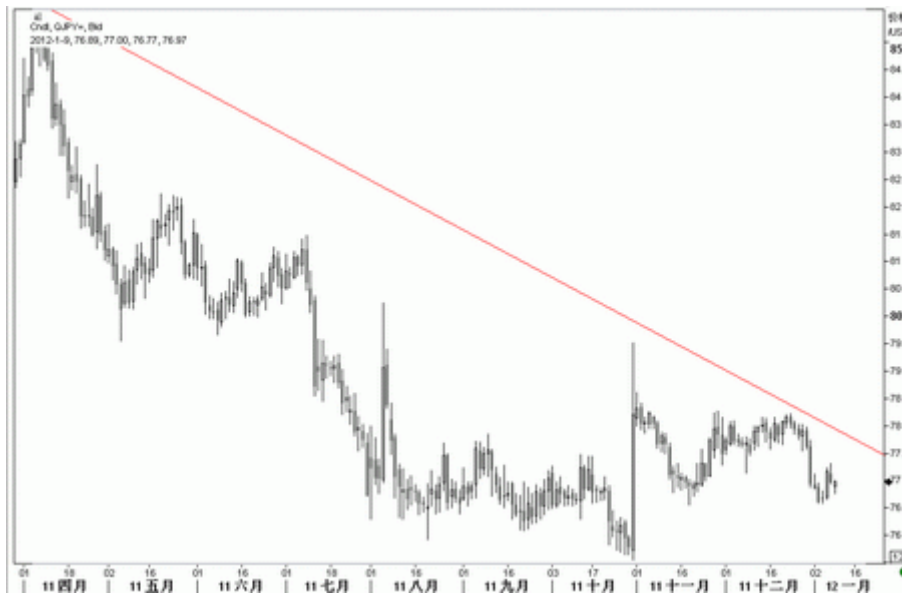
英镑近期陷入一个略微向下倾斜的波动区间，波幅为 1.53-1.57，短期来看，英镑似乎没有打破这一区间的迹象，因此如果没有意外因素的推动，1.53-1.57 可能仍是近期波动的上下限，此区间内可选择高抛低吸，而对区间任何一方的突破，预计都将引发一波行情。

支撑位：1.5300、1.5270、1.5120

阻力位：1.5580、1.5700、1.5780

5) 日元多头守住阵地

图8: 美元/日元日K线图 (截至北京时间2012年1月9日)



美元/日元在触及 2007 年以来的长期下降压力线后大幅下行, 显示日元多头仍占据优势, 牢牢掌握着走势的主导权, 这一走势也表明日元几年以来的升值势头仍未结束, 将会继续。

我们也判断, 在 2012 年, 日元整体上将延续强势, 仍有很大创新高的机会, 高点甚至可看至 74 附近。但日本官方仍会坚持干预立场, 这将在一定程度上限制日元的涨幅。

支撑位: 76.60、76.00、75.50

阻力位: 77.30、77.70、78.20

6) 澳元三角形假突破

澳元在新年前一度强势上扬, 并对我们此前提出的三角形形态构成突破, 不过, 新年后澳元上涨动能消退, 出现回落, 并跌回此前的三角形内, 显示此次突破为假突破。

短期来看, 由于上涨动能不足, 澳元走势近期预计将以振荡偏弱为主, 如果市场对中国经济放缓的预期升温, 则澳元可能会出现更大幅度的回落。

图9: 澳元日K线图 (截至北京时间2012年1月9日)



支撑位: 1.0040、1.0000、0.9850

阻力位: 1.0300、1.0380、1.0500

金融市场数据简报

(2012年1月9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	0.1490	3.9979	0.3029	0.5800	0.1071	4.4100	1.0380	0.3893
1周	0.2062	4.3008	0.4857	0.6291	0.1164	4.4360	1.0880	0.4443
1个月	0.2963	5.9483	0.8671	0.7744	0.1443	4.5160	1.1820	0.3407
3个月	0.5815	5.4600	1.2286	1.0864	0.1957	4.6580	1.3580	0.3800
6个月	0.8120	5.4214	1.5040	1.3834	0.3357	4.7140	1.4920	0.5600
9个月	0.9677	5.2419	1.6864	1.6432	0.4743	4.7920	1.5900	0.5907
1年	1.1304	5.2393	1.8521	1.8796	0.5543	4.8840	1.8200	0.8800

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	欧元	日元	英镑	港元
2年	0.6880	1.3020	0.9040	1.3680	4.7600
5年	1.2160	1.7290	1.1490	1.6250	4.9580
10年	2.0960	2.3990	1.6240	2.3520	5.0680
30年	2.7200	2.5540	2.4012		
5-2年	0.5280	0.4270	0.2450	0.2570	0.1980
10-2年	1.4080	1.0970	0.7200	0.9840	0.3080
30-2年	2.0320	1.2520	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	0.2599		0.1680		0.4130	0.9320	0.4240
5年	0.8541	3.0880	0.7900			1.2520	0.9680
10年	1.9578	3.4770	1.8560		2.0340	1.9390	1.5460
30年	3.0156		2.4490		3.0450	2.5210	
5-2年	0.5942		0.6220			0.3200	0.5440
10-5年	1.1037	0.3890	1.0660			0.6870	0.5780
30-5年	2.1615		1.6590			1.2690	

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	0.928	1.867	2.096	2.424	0.668	1.607	1.836	2.164
5年	1.556	2.565	3.144	3.904	0.702	1.711	2.290	3.050
10年	3.060	4.349	4.166	5.041	1.102	2.391	2.208	3.083
5-2年	0.628	0.698	1.048	1.480	0.034	0.104	0.454	0.886
10-5年	1.504	1.784	1.022	1.137	0.400	0.680	-0.082	0.033
10-2年	2.132	2.482	2.070	2.617	0.434	0.784	0.372	0.919

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	1.2685	1.4940	2011-5-4	1.2698	2012-1-6	1.2717	1.2961	1.2961	-2.130
日元	76.95	85.53	2011-4-6	75.35	2011-10-31	76.97	76.91	76.91	-0.052
人民币	6.3185	6.6369	2011-1-10	6.2920	2012-1-4	6.3095	6.2949	6.2949	-0.374
英镑	1.5404	1.6747	2011-4-28	1.5272	2011-10-6	1.5426	1.5543	1.5543	-0.894
澳元	1.0152	1.1081	2011-7-27	0.9388	2011-10-4	1.0228	1.0209	1.0209	-0.558
加元	1.0311	1.0658	2011-10-4	0.9407	2011-7-26	1.0284	1.0213	1.0213	-0.950
港币	7.7651	7.8113	2011-8-9	7.7625	2011-10-28	7.7645	7.7673	7.7673	0.028
新加坡元	1.2990	1.3199	2011-10-4	1.1992	2011-7-27	1.2943	1.2966	1.2966	-0.185
台币	30.236	30.7150	2011-10-4	28.480	2011-5-11	30.233	30.279	30.279	0.142
韩元	1164.85	1208.25	2011-10-4	1048.30	2011-7-27	1162.75	1152.45	1152.45	-1.065
卢布	31.980	32.8935	2011-10-4	27.154	2011-5-4	32.137	32.137	32.137	0.491
美元	81.426	81.3760	2012-1-6	72.696	2011-5-4	81.254	80.178	80.178	1.557

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	1.2685	1.2686	1.2687	1.2695	1.2709	1.2728	1.2748	1.2821	1.2871	1.2878	1.2912
日元	76.95	76.94	76.92	76.84	76.71	76.54	76.34	75.22	74.02	72.30	70.41
人民币	6.3185	6.3185	6.3230	6.3318	6.3380	6.3435	6.3523	6.4114	6.4509	6.4903	6.5300
英镑	1.5404	1.5403	1.5400	1.5391	1.5376	1.5359	1.5343	1.5286	1.5262	1.5285	1.5376
澳元	1.0152	1.0143	1.0113	1.0051	0.9966	0.9888	0.9812	0.9490	0.9187	0.8887	0.8641
加元	1.0311	1.0313	1.0318	1.0332	1.0351	1.0366	1.0379	1.0421	1.0460	1.0481	1.0478
港币	7.7651	7.7653	7.7651	7.7660	7.7652	7.7654	7.7656	7.7699	7.7842	7.7975	7.7907
新加坡元	1.2990	1.2990	1.2991	1.2988	1.2974	1.2960	1.2943	1.2869			
台币	30.236	30.227	30.202	30.147	30.022	29.917	29.832	29.560			
韩元	1164.85	1165.45	1167.39	1171.20	1174.58	1176.18	1177.40	1180.33	1184.85	1180.01	1164.60
卢布	31.980	32.011	32.124	32.399	32.823	33.251	33.681	35.494	37.315	39.132	40.780

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2012年1月9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	6.3188			0.070%		4.010%
7 天	6.3177	0.017%	0.908%	0.206%	-0.702%	4.310%
1 个月	6.3220	-0.051%	-0.608%	0.296%	0.904%	4.050%
3 个月	6.3310	-0.193%	-0.772%	0.582%	1.354%	3.790%
6 个月	6.3375	-0.296%	-0.592%	0.812%	1.404%	3.435%
9 个月	6.3425	-0.375%	-0.500%	0.968%	1.468%	3.125%
1 年期	6.3515	-0.518%	-0.518%	1.130%	1.648%	3.040%
2 年期	6.4108	-1.456%	-0.731%	0.667%	1.397%	2.798%
3 年期	6.4629	-2.280%	-0.766%	0.766%	1.532%	2.840%
4 年期	6.5266	-3.289%	-0.832%	0.978%	1.810%	2.900%
5 年期	6.5300	-3.342%	-0.678%	1.215%	1.893%	2.955%

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

(2012年1月9日)



	2011-12-30	2012-1-2	2012-1-3	2012-1-4	2012-1-5	2012-1-6
招银人民币贸易加权汇率指数	125.0062	124.9783	124.6732	124.7977	124.9931	125.0847

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。