

分析师:

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 宏观经济回顾与展望——提防利好出尽的潜在风险

上周我们曾担心金融市场的风险偏好会告一段落，事实证明，市场对风险偏好的热衷要超出我们的预期，在摇摇摆摆之后，风险偏好暂时稳住了阵脚。

有关希腊的援助谈判问题就像是一场超级肥皂剧，在无数次讨价还价之后，这场肥皂剧看起来要进入大结局了，对全球精疲力竭的投资者而言，这是一个好消息。

能否获得第二轮 1300 亿欧元的援助，对金融市场而言至关重要，如果不能获得这笔资金，意味着希腊很可能会选择无序违约，也就是违约会在一种无法预测后果的情况下进行，这种情况一旦出现，金融市场上的交易对手方风险会急剧上升，风险偏好将会大幅回落，市场难免会陷入剧烈振荡。

就在今晚，欧元区财长会议将决定是否提供希腊援助，按照市场目前的判断，形势还是比较乐观的，这表示市场不认为希腊未来会无序违约。

如果今晚真如市场预期般的顺利，那么对欧元而言，无疑在短期内甩掉了一个大包袱，或可轻装上阵。但是，需要警惕的是，金融市场从来不是炒作现状，而是炒作预期，一旦预期兑现，我们应提防利好出尽从而使得风险偏好减弱的潜在风险。

假如欧元后市出现冲高回落，那么本轮风险偏好很可能会告一段落，股市等风险资产可能面临阶段性获利回吐的压力。

而伊朗宣布停止向英法出售石油也引发关注，虽然英法并不是伊朗石油出口的主要目的地，但伊朗此举无疑会进一步加剧中东地区的地缘政治紧张局势，同时也要关注该事件对油价的影响，可关注晚间纽约市场开盘后油价的表现。

如果在希腊获得第二轮援助后，市场兴趣出现转移，那么伊朗问题是一个良好的可以用来进行获利回吐的借口。

日本央行上周也成为搅动局势的人，意外宣布扩大 10 万亿日元的量化宽松规模，令市场有些措手不及，日元出现较大幅度下跌。

不过需要指出的是，日元通常对国内基本面并不敏感，货币政策对日元带来如此大的冲击实属少见，而且日本已经实施 QE 数年，

日元的反应令人费解。我们认为，在对 75-76 一线阻力久攻不下之后，日元多头正以 QE 扩大规模为借口进行调整，现在还不能认为日元的长期升值趋势已经结束了。

二 美国债券市场

图1: 国债收益率曲线两周变动

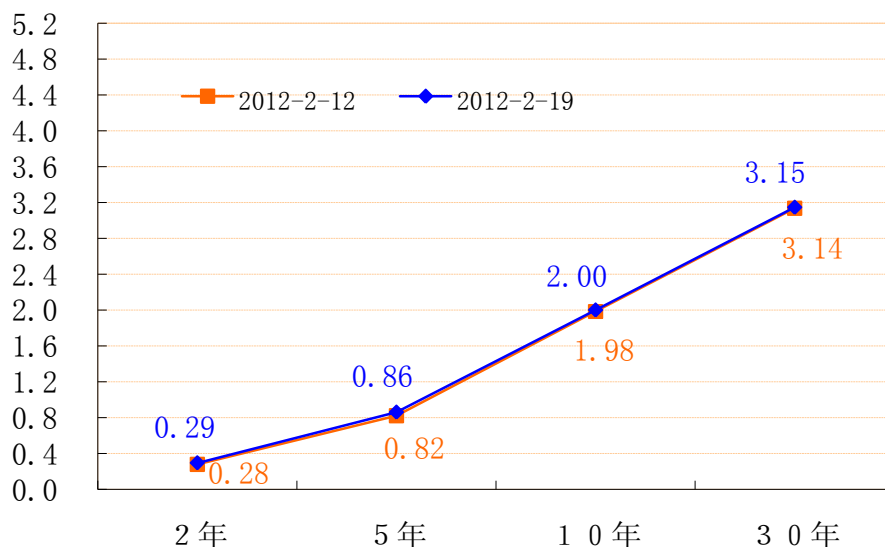
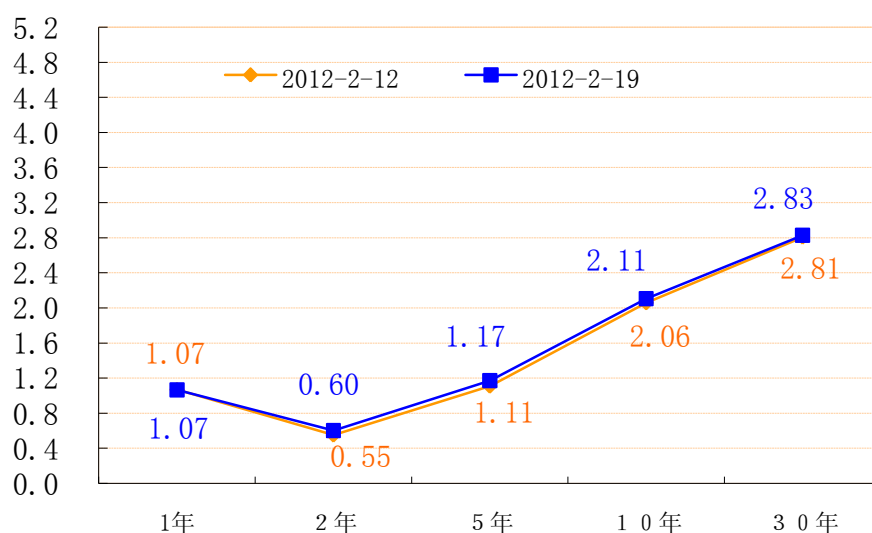


图2: 标准互换收益率曲线两周变动



美国债市方面，收益率曲线小幅上移，其中 10 年期国债收益率上涨 2 个基点，收于 2.00%；2 年期国债收益率上涨 1 个基点，收于 0.29%。互换利率曲线也呈相应变动，其中 10 年期互换利率上涨 5 个基点，收于 2.11%；2 年期互换利率上涨 5 个基点，收于

0.60%。

10年期美债收益率继续围绕1.9%为中轴的区间运行箱体整理，上周走势反复。随着希腊新协议利好出尽的影响，该收益率有可能再度回落。短期而言，该收益率并无打破区间振荡的可能，料继续维持箱体整理。

图3：10年期美债收益率日K线（截至北京时间2012年2月20日）



三 国际汇市

1) 美元指数可能陷入振荡

图4：美指日K线图（截至北京时间2012年2月20日）



美元指数上周冲高回落，在本轮跌势 50%的回调位遭遇阻力。就技术面而言，美指短期方向不明，有可能在 78.30-80 之间陷入区间振荡，而从希腊利好可能出尽的角度考虑，美指后市或仍有冲高机会。

支撑位：78.80、78.30、77.90

阻力位：80.10、80.50、81.80

2) 人民币掉期点有下行空间

由于上周特别是周末资金面趋于紧张，人民币掉期点出现上行。不过，中国央行周末突然宣布调降存款准备金率，释放了约 4000 亿资金，本周资金面应向宽松方向发展，这有利于掉期点的下行。

我们也注意到，在习近平副主席访美期间，人民币中间价并未再创新高，这可能与上周美元反弹有关。我们认为人民币的升值趋势尚未结束，未来可能会遵循美元走强——中间价企稳——美元走软——中间价升值的模式，推动人民币即期价格再创新高。

图5：人民币1年掉期点



3) 欧元上行动力不足

欧元上周先行回落，随后在本轮涨势 50%的回调位寻获支撑，

在有关希腊形势乐观的气氛推动下，再度走高。短期而言，欧元有再次冲高的可能，但天图 KD 指标呈高位死叉走势，显示欧元后市上行动能不足，或将限制欧元涨幅。

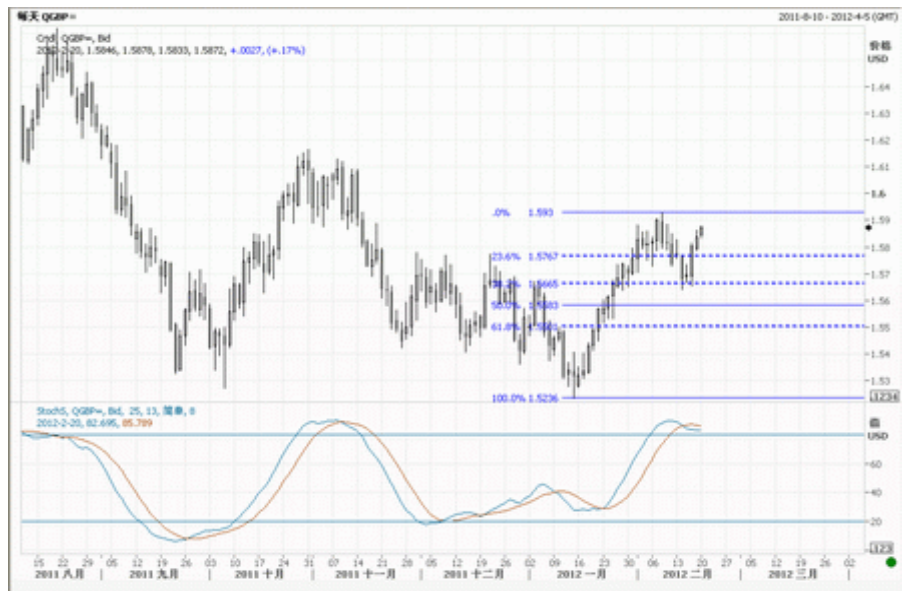
图6：欧元日K线图（截至北京时间2012年2月20日）



支撑位：1.2970、1.2900、1.2770
阻力位：1.3320、1.3430、1.3550

4) 英镑追随欧元走势

图7：英镑日K线图（截至北京时间2012年2月20日）



英镑上周先跌后涨，整体上追随欧元的走势。短期而言，英镑所处形势与欧元十分相仿，仍有上行的空间，但技术指标却显示动能不足，若欧元冲高回落，预计英镑亦将追随欧元。

支撑位: 1.5640、1.5530、1.5370

阻力位: 1.5930、1.6000、1.6130

5) 80.30 对美元/日元十分关键

图8: 美元/日元日K线图 (截至北京时间2012年2月20日)



正如我们在第一部分分析的，日元虽然出现了大幅下跌，但还不能认为已经扭转了此前数年的升值趋势。短期而言，美元/日元已经升至 79.50 - 80.30 的阻力区间，预计多空双方在这里将有争夺，一旦突破，意味着更大的上升空间将被打开，若突破失败，则本轮美元/日元的反弹或告一段落。

但如果从中长期图标来看，80.30 的阻力十分关键，一旦这里失守，则美元/日元从技术图形上将构筑类似于大型双底的形态，对日元后市而言将构成较大压力。

支撑位: 79.00、78.30、77.30

阻力位: 80.30、81.40、82.30

6) 澳元上行动能不足

澳元上周走势振荡，再次测试了去年12月以来的上升通道，该通道不失可确保澳元的中期涨势。

但是从技术图形观察，天图KD指标高位死叉向下，显示澳元上行动能不足，澳元后市上行空间或有限，且如果澳元近期创新高，则很可能形成顶背离。

图9：澳元日K线图（截至北京时间2012年2月20日）



支撑位：1.0620、1.0520、1.0460

阻力位：1.0850、1.1000、1.1100

金融市场数据简报

(2012年2月20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	0.1410	4.4958	0.2807	0.5609	0.1057	4.4120	1.0180	0.0986
1周	0.1887	5.1792	0.3211	0.6075	0.1164	4.4220	1.0825	0.1600
1个月	0.2455	5.8244	0.5464	0.7560	0.1443	4.5260	1.1925	0.3529
3个月	0.4931	5.3061	0.9654	1.0730	0.1957	4.6880	1.3880	0.4014
6个月	0.7511	5.3251	1.2907	1.3878	0.3357	4.7740	1.5520	0.5518
9个月	0.8997	5.2361	1.4779	1.6529	0.4743	4.8660	1.6520	0.5832
1年	1.0661	5.2331	1.6464	1.8886	0.5536	4.9620	1.8800	0.8432

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	欧元	日元	英镑	港元
2年	0.6020	1.1710	0.3400	1.3290	0.4900
5年	1.1710	1.5960	0.4460	1.6510	1.0300
10年	2.1060	2.3160	0.9680	2.4730	1.8010
30年	2.8290	2.5620	1.8200		
5-2年	0.5690	0.4250	0.1060	0.3220	0.5400
10-2年	1.5040	1.1450	0.6280	1.1440	1.3110
30-2年	2.2270	1.3910	1.4800		

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	0.2944		0.2500	0.1150	0.4810	1.0720	0.3110
5年	0.8604	3.1280	0.8810	0.3010	1.0630	1.4100	0.6640
10年	2.0000	3.5080	1.9280	0.9530	2.1880	2.0540	1.3870
30年	3.1460		2.5720	1.9560	3.3620	2.6180	
5-2年	0.5660		0.6310	0.1860	0.5820	0.3380	0.3530
10-5年	1.1396	0.3800	1.0470	0.6520	1.1250	0.6440	0.7230
30-5年	2.2856		1.6910	1.6550	2.2990	1.2080	

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	0.813	1.542	1.869	2.315	0.519	1.248	1.575	2.021
5年	1.474	2.219	2.933	3.757	0.614	1.359	2.073	2.897
10年	3.249	4.082	4.049	4.891	1.249	2.082	2.049	2.891
5-2年	0.661	0.677	1.064	1.442	0.095	0.111	0.498	0.876
10-5年	1.775	1.863	1.116	1.134	0.635	0.723	-0.024	-0.006
10-2年	2.436	2.540	2.180	2.576	0.730	0.834	0.474	0.870

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。