

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

## 一 宏观经济回顾与展望——早春二月？也许只是春寒料峭

市场情绪摇摆不定，是经济复苏初期阶段，或者说是投资人开始猜测经济即将复苏阶段的常态。由于无法确定经济究竟是好是坏，仅凭一些支离破碎的信息所支撑起来的乐观情绪经常转瞬即逝，正如我们所预期的，针对美元的加息预期在上周迅速降温，美债跌势及美元反弹走势均告一段落。

我们现在对全球经济形势的判断是：寒风已不再呼啸，温度却依然很低。经济复苏最初的萌芽确实已经出现，但距离可持续的实质性复苏仍有距离，目前远远谈不上是“阳春三月”，我们甚至认为即使“早春二月”也太过乐观，只能用“春寒料峭”来形容。

美国和欧洲近期公布了一系列经济数据，其中既有问题，也有希望。美国上周公布的4月贸易赤字为291亿美元，虽较3月值略有恶化，但仍处在数年来最佳的水平，贸易赤字保持收窄势头，有助于缓解市场对美国滥发国债的担忧情绪。当然，这一势头对新兴经济体而言却是个坏消息。

从美国民众的储蓄倾向来看，未来美国贸易赤字仍有进一步收窄的空间，但考虑到大宗商品价格5月份后出现飙升，因此美国贸易赤字面临来自进口价格上涨方面的压力。

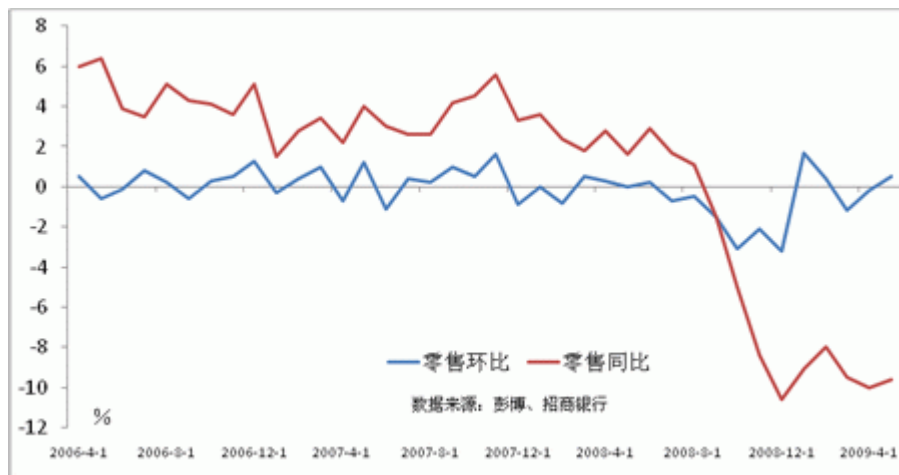
图1：美国贸易赤字



美国5月零售同比跌幅达到9.6%，仍处在数年来最大跌幅水平附近，显示这一美国经济最大的发动机仍未启动。不过稍稍令人感到欣慰的是，零售环比数据结束了去年底那样大幅下滑的趋

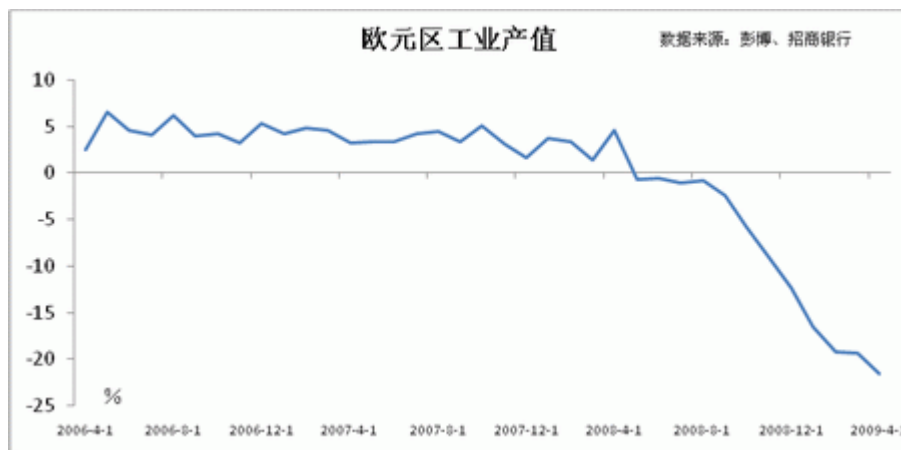
势，已经基本回归到了正常水平，表明恶化的幅度正在减轻。

图2：美国零售销售



欧洲的情况就更加不乐观了，欧元区 4 月工业产值创出了 21.6% 的同比跌幅，不但坏于预期，而且创出新的历史最差记录。比较起来，欧元区的经济似乎比美国更差。就像我们之前指出的，欧元区刺激经济的投入力度最弱，其复苏时间应该也向后递延，欧元汇率近期高企，对欧洲出口会带来负面影响，并延伸到出口订单方面，这好像德国这样贸易依存度很高的国家，构成严重打击。

图3：欧元区工业产值



## 二 美国债券市场

美国债市方面，由于市场加息预期降温，国债价格涨跌互现，但基本持平于前一周，其中 10 年期国债收益率回落 5 个基点，收于 3.79%；2 年期国债回落 3 个基点，收于 1.28%。互换利率曲线

也呈现相应的变动,10年期互换利率回落15个基点,收于4.11%;2年期互换利率持平,收于1.72%。

图4：国债收益率曲线两周变动

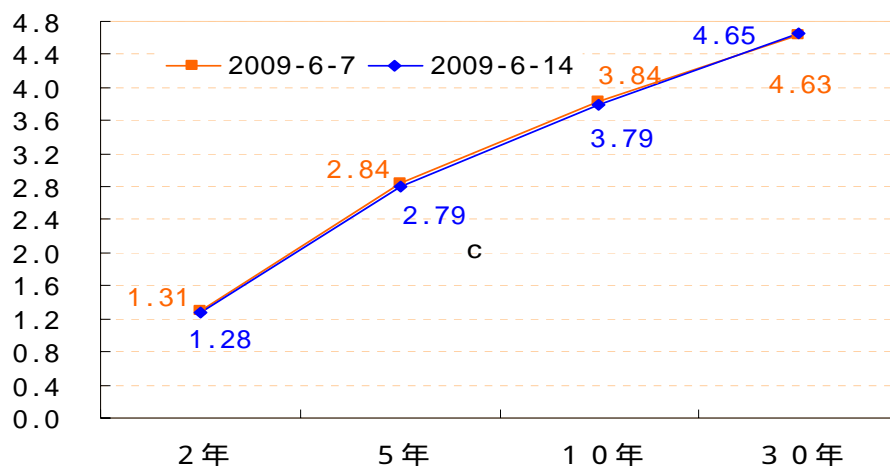
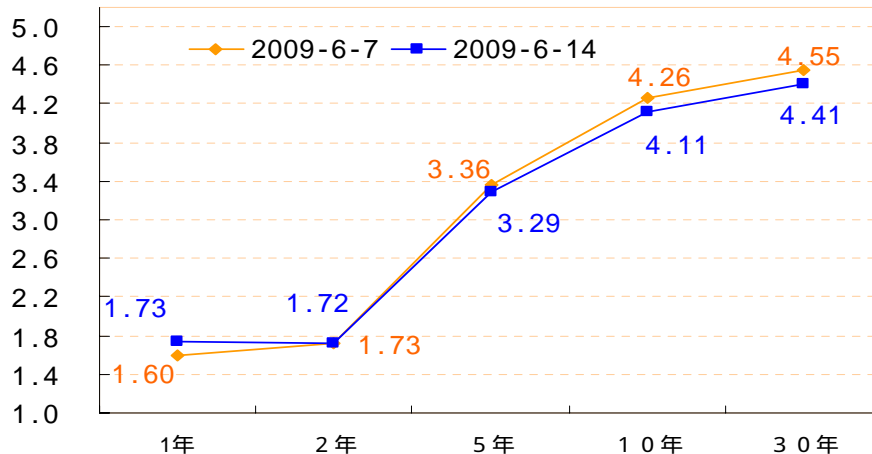


图5：标准互换收益率曲线两周变动



10年期美债收益率上周冲高回落,4%整数关口压力强劲。目前美债收益率继续在此前形成的上升通道内运行,尚未见到明确的见顶迹象,后市仍可期待进一步冲高,但上方4.10%和4.30%为前期两个重要顶部所在,预计阻力强劲。

同时考虑到加息预期出现降温,因此后市收益率继续大幅上扬的空间有限,冲高回落的可能性正日益增加,已介入者可考虑短线获利了结。

图6：10年期美债收益率周线（截至北京时间09年6月14日）



### 三 国际汇市

#### 1) 美指技术性回抽，后市有望继续反弹

图7：美指日K线图（截至北京时间09年6月14日）



美元指数上周振荡回落，不过跌幅有限，从技术上看，美指的回落恰好对此前突破的下降压力线进行了回抽，后市有机会继续反弹，短期目标可看到 82.50 附近。

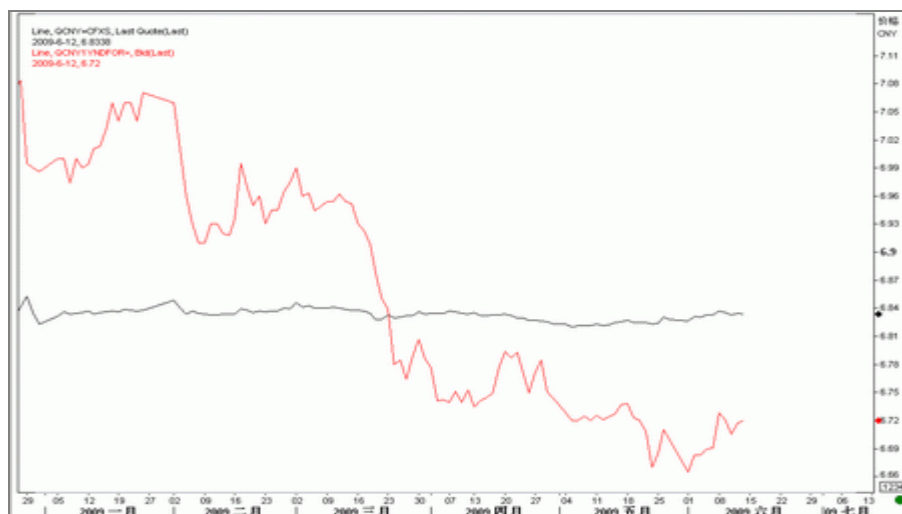
支撑位：79.30、78.80、78.00

阻力位：81.50、82.60、83.25

## 2) 人民币汇率大方向料按兵不动

人民币即期汇率上周小幅区间波动,基本保持稳定,受此影响,人民币 NDF 亦保持稳定。本周一开盘后即期汇率出现回落, NDF 亦小幅回落,不过套利空间依然存在。

图8：人民币NDF（红）与即期汇率（黑）



上周中国公布了很多经济数据,其中进出口数据继续恶化,显示外部需求依然不振,中国出台的经济刺激计划也无法惠及出口部门,预计今后几个月中国的出口仍将维持负增长,在保证出口市场份额的大前提下,人民币汇率料按兵不动。

## 3) 若跌破 1.38 欧元将形成小型头肩顶

图9：欧元日K线图（截至北京时间09年6月14日）



欧元上周振荡反弹，但幅度有限，技术上恰好对前期跌破的上升趋势线进行了回抽，后市走低的风险很大。日图 KD 指标死叉向下，支持汇价走低。

建议重点关注 1.38，一旦该支撑失守，则欧元将形成一个小型头肩顶型态，届时理论目标可看到 1.33 附近，不过 1.37 及 1.34 均存在强支撑，走势预计将有反复。

支撑位：1.3800、1.3700、1.3570

阻力位：1.3930、1.4170、1.4330

#### 4) 英镑强劲反弹，短期上下风险相当

图10：英镑日K线图（截至北京时间09年6月14日）



英镑上周强劲反弹，几乎收复了此前一周的全部跌幅。目前英镑短期走势不甚明朗，整体趋势仍维持看涨，但日图 KD 指标高位死叉，显示汇价下行压力加大。

预计本周英镑走势振荡，演化为双顶型态或上涨中继型态的概率相当，跌破 1.5780 可视为双顶成立，届时有跌向 1.5 一线寻求支撑的风险，若升破 1.6650，则演化为上涨中继，后市可看高一线。

支撑位：1.6120、1.5780、1.5550

阻力位：1.6650、1.6780、1.7110

#### 5) 警惕地缘政治风险对日元的冲击

美元/日元上周维持区间振荡，呈现三角形特征，支持后市上

行，且天图上自5月下旬以来的上升趋势线依然有效，因此技术上暂时可看涨美元/日元。

联合国通过了制裁朝鲜的决议，朝鲜则以强硬态度回应，存在进行导弹试射或再次进行核爆的可能，若地缘政治形势再度恶化，日元走势将受到冲击，不排除测试100.60的可能。

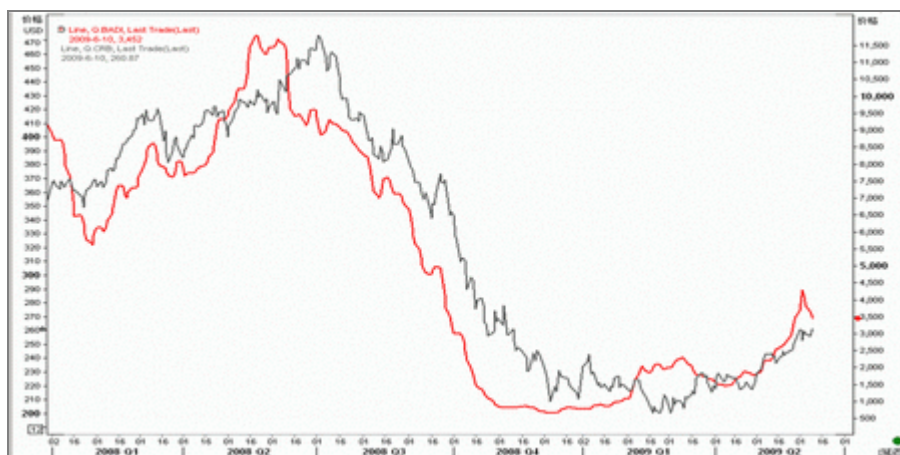
图11：美元/日元日K线图（截至北京09年6月14日）



支撑位：97.25、95.50、93.85  
阻力位：98.80、99.80、100.60

## 6) 商品货币回落压力加大

图12：波罗的海航运指数（红）与CRB指数（黑）



澳元上周走势强劲，再度冲高，不过目前商品货币面临的调整

压力正在加大。从波罗的海航运指数与 CRB 指数的关系来看，波罗的海航运指数的涨跌通常领先于 CRB 指数，目前波罗的海航运指数出现了较为明显的调整，我们预计 CRB 指数近期将面临回调，商品货币的调整压力也会相应加大，本周应提高对澳元下行风险的警惕。

支撑位：0.7830、0.7690、0.7450

阻力位：0.8240、0.8350、0.8440

## 7) 美元/加元有机会进一步反弹

美元/加元上周走势振荡，但周五发力上攻，技术上对 4 月份以来的下降通道形成突破，后市有望进一步展开反弹，预计本周将测试 1.1440 的强阻力，破则有会上看 1.17，否则可能维持区间波动。

支撑位：1.1100、1.0930、1.0780

阻力位：1.1450、1.1620、1.1750

图13：美元/加元日K线图（截至北京09年6月14日）



## 金融市场数据简报

(2009年6月14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	0.2600	0.5500	0.7588	0.1375	3.1250	0.1883	0.0500	0.8150
1周	0.2900	0.5988	0.8975	0.1675	3.1500	0.2500	0.0500	0.9408
1个月	0.3181	0.6700	0.9388	0.2338	3.2795	0.3333	0.0893	1.0350
3个月	0.6244	1.2531	1.2598	0.4888	3.5100	0.6500	0.3518	1.2303
6个月	1.1838	1.4738	1.4810	0.7113	3.8425	1.1483	0.6779	1.4725
9个月	1.4588	1.6213	1.5844	0.8069	4.0250	1.3000	0.8786	1.6397
1年	1.7325	1.7538	1.6611	0.8850	4.2075	1.5367	1.0786	1.8533

### 二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.7240	0.9040	2.0290	2.4240	0.9010	4.7600
5年	3.2850	1.1490	3.0650	3.7590	1.9550	4.9580
10年	4.1130	1.6240	3.7940	4.2580	2.8000	5.0680
30年	4.4060	2.4012	4.0510			
5 - 2年	1.5610	0.2450	1.0360	1.3350	1.0540	0.1980
10 - 2年	2.3890	0.7200	1.7650	1.8340	1.8990	0.3080
30 - 2年	2.6820	1.4972	2.0220			

### 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	1.2794	1.4640	1.6860	0.3700	1.4000	3.9550	0.9130	
5年	2.7932	2.8770	2.8150	0.8600	2.7110	5.1300	2.3780	2.3845
10年	3.7930	3.9730	3.6230	1.5140	3.5040	5.6820	3.1180	3.1451
30年	4.6493	4.6610	4.3270	2.2870	3.9430			
5 - 2年	1.5138	1.4130	1.1290	0.4900	1.3110	1.1750	1.4650	
10 - 5年	0.9998	1.0960	0.8080	0.6540	0.7930	0.5520	0.7400	0.7606
30 - 5年	1.8561	1.7840	1.5120	1.4270	1.2320			

### 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	1.890	2.814	4.384	3.857	0.611	1.535	3.105	2.578
5年	3.654	4.770	5.372	5.546	0.861	1.977	2.579	2.753
10年	4.984	0.000	6.772	7.248	1.191	-3.793	2.979	3.455
5-2年	1.764	1.956	0.988	1.689	0.250	0.442	-0.526	0.175
10-5年	1.330	-4.770	1.400	1.702	0.330	-5.770	0.400	0.702
10-2年	3.094	-2.814	2.388	3.391	0.580	-5.328	-0.126	0.877

## 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	1.4016	1.6038	2008-7-15	1.2330	2008-10-28	1.3968	1.4158	1.3972	0.320
日元	98.43	110.67	2008-8-15	87.12	2009-1-21	98.65	95.34	90.68	-7.869
人民币	6.8352	6.9034	2008-6-16	6.8061	2008-9-23	6.8331	6.8291	6.8277	-0.110
英镑	1.6444	2.0157	2008-7-15	1.3503	2009-1-23	1.5981	1.6190	1.4593	12.679
澳元	0.8124	0.9850	2008-7-15	0.6009	2008-10-27	0.7932	0.8011	0.7027	15.614
加元	1.1190	1.3065	2009-3-9	0.9976	2008-7-15	1.1190	1.0915	1.2188	8.914
港币	7.7503	7.8152	2008-6-16	7.7478	2008-10-31	7.7516	7.7523	7.7503	-0.001
新加坡元	1.4501	1.5582	2009-3-3	1.3451	2008-7-15	1.4566	1.4441	1.4301	-1.378
台币	32.786	35.2530	2009-3-3	30.247	2008-6-18	32.590	32.625	32.793	0.020
韩元	1254.03	1597.45	2009-3-6	995.85	2008-7-10	1243.15	1255.25	1259.55	0.441
卢布	30.938	36.5584	2009-2-18	23.058	2008-7-15	30.878	30.970	29.403	-4.962
美元	80.142	89.6240	2009-3-4	71.314	2008-7-15	80.142	79.348	81.308	-1.434

## 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	1.4016	1.4015	1.4012	1.4003	1.3995	1.3992	1.3995	1.4028	1.4137	1.4281	1.4401
日元	98.43	98.42	98.39	98.33	98.20	97.96	97.65	95.54	92.22	88.70	85.08
人民币	6.8352	6.8343	6.8315	6.8175	6.7820	6.6555	6.7250	6.6220	6.5644	6.5073	6.4500
英镑	1.6444	1.6445	1.6442	1.6439	1.6435	1.6432	1.6429	1.6389	1.6404	1.6374	1.6471
澳元	0.8124	0.8119	0.8105	0.8068	0.8015	0.7966	0.7913	0.7701	0.7486	0.7316	0.7177
加元	1.1190	1.1190	1.1189	1.1185	1.1177	1.1166	1.1155	1.1143	1.1124	1.1063	1.0999
港币	7.7503	7.7499	7.7486	7.7447	7.7397	7.7368	7.7331	7.7167	7.6731	7.6078	7.5213
新加坡元	1.4501	1.4501	1.4503	1.4504	1.4503	1.4503	1.4502	-	-	-	-
台币	32.786	32.716	32.621	32.406	32.106	31.971	31.801	-	-	-	-
韩元	1254.03	1250.65	1250.48	1248.48	1244.48	1240.53	1242.98	1234.88	1220.88	1212.88	1198.88
卢布	30.938	31.018	31.181	31.691	24.673	33.291	26.371	37.692	41.157	46.115	50.660

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年6月14日)

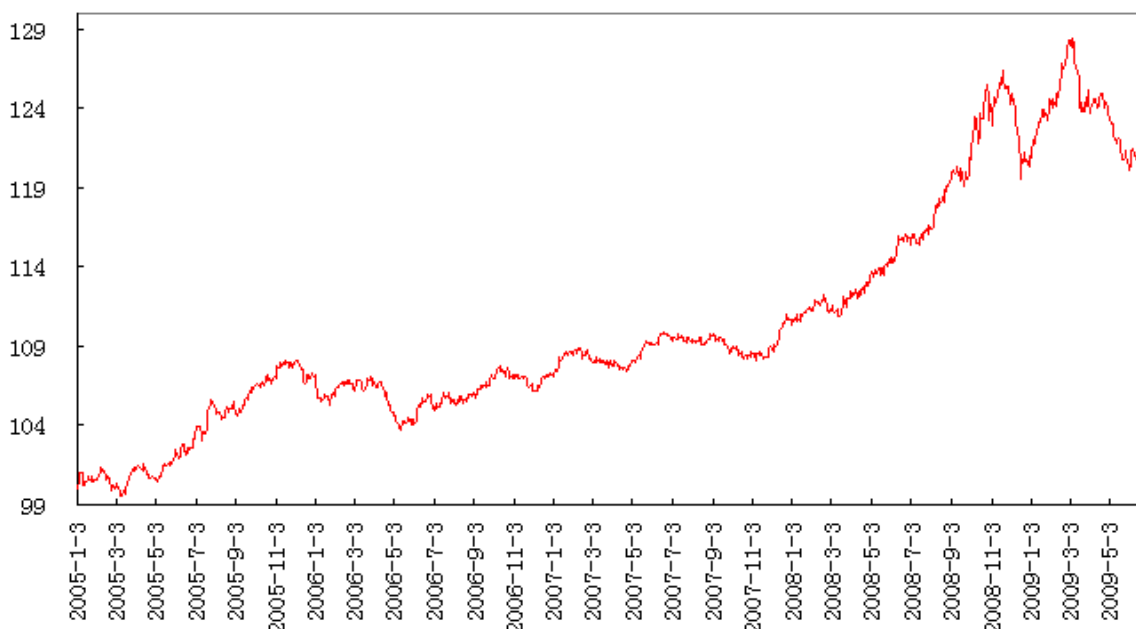
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8352			0.190%		0.829%
7 天	6.8340	0.018%	0.915%	0.290%	-0.625%	0.946%
1 个月	6.8315	0.054%	0.650%	0.318%	-0.331%	1.050%
3 个月	6.8175	0.259%	1.036%	0.624%	-0.411%	1.215%
6 个月	6.7820	0.778%	1.557%	1.184%	-0.373%	1.360%
1 年期	6.6555	2.629%	3.505%	1.459%	-2.047%	1.400%
2 年期	6.7250	1.612%	1.612%	1.733%	0.120%	1.450%
3 年期	6.6220	3.119%	1.548%	1.692%	0.144%	1.830%
4 年期	6.5150	4.685%	1.538%	2.358%	0.820%	2.115%
5 年期	6.4900	5.050%	1.239%	2.865%	1.626%	2.450%

### 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

(2009年6月14日)



	2008-12-31	2009-6-8	2009-6-9	2009-6-10	2009-6-11	2009-6-12
招银人民币贸易 加权汇率指数	120.6866	121.4130	121.0844	121.1443	120.8137	121.1137

### 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。**