

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

## 一 美元指数短期偏强

上一周美元指数如期出现冲高回落，但整体仍维持了上扬势头，有关美国将先行从经济危机中复苏，以及欧洲央行将被迫降息的预期，推动了美元整体走强。

美国候任总统奥巴马和国会民主党议员提出了一项高达 7750 亿美元的经济刺激计划，其中包括约 3000 亿美元的减税方案。市场预计在奥巴马正式就任后，该项计划很快就会得到通过，因此有关美国将先于其他经济体复苏的预期出现升温。

我们认为，世界经济的复苏在很大程度上仍受制于美国，其他经济体领先于美国率先复苏的可能性不大，而新兴市场也不大可能领先于发达经济体复苏，因为从需求来划分，新兴市场的内需普遍不足，而且很难在短期内得到大的发展。

上周五美国公布的 12 月非农就业人数减少了 52.4 万人，虽然好于预期，但仍然是一个相当糟糕的数字，不过尽管如此，美元的反应却出乎多数人的意料，并未下跌，反而是大幅走强。这其实恰好是市场避险情绪的一种写照，美国经济差意味着其他经济体也会差，与其都差不如锁定美元进行避险。这种情况可能会在接下来的段时间经常出现。

图1：美元指数日K线图（截至北京时间09年1月12日）



在其他数据方面，美国 11 月营建支出月降 0.6%，降幅小于预期；11 月份现房销售指数环比下降 4% 至 82.3，创下 2001 年开始编制该数据以来的最低水平；11 月工厂订单环比下降 4.6%，坏于预期；12 月 ISM 非制造业活动整体指数为 40.6，高于 11 月的 37.3。

美联储公布的 12 月 16 日的会议纪要显示，联储对美国经济前景的判断比较悲观。联储经济学家预计今年美国 GDP 将出现下滑，2010 年 GDP 增速将略高于趋势增长率。同时，联储宣布将在未来一段时间保持异常低的利率水平，并暗示官方利率可能会在直至 2010 年的较长时间依然保持在零附近。

美元指数冲高回落，并于周五出现反弹，整体上仍维持了上扬势头。从日线图观察，美指自 12 月中旬开始，形成了一条上升通道，短期来看似乎仍将在此通道内向上运行，若该通道失守，则有跌向 77.5 一线的风险。

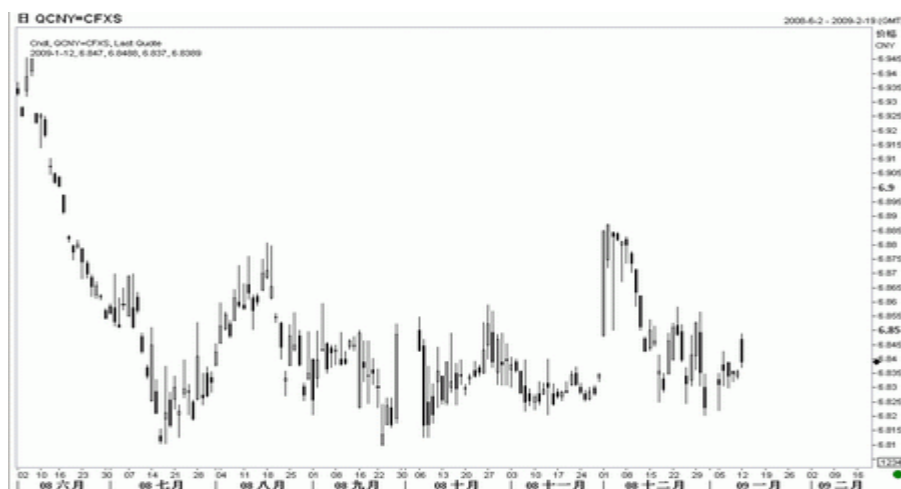
支撑位：81.40、80.60、79.60

阻力位：83.30、84.00、84.70

## 二 中国经济下滑势头仍在持续

上周，人民币兑美元维持区间振荡，人民币中间价开于 6.8329，询价系统收于 6.8256，下跌 27 点。

图2：人民币即期汇率（截至北京时间09年1月12日）



上周公布的 12 月制造业 PMI 指数为 41.2，比 11 月上升 2.4，略有好转，但已连续三个月低于 50 的荣枯分水岭，显示中国经济的下滑势头仍在持续。

而本周将公布的 12 月进出口数据，预计会再次双双大幅下滑，其中进口降幅可能超过 20%，凸显出海外经济衰退对中国经济的影响。虽然近期出口数据降幅小于进口数据降幅，但相信这主要是受到来料加工或“两头在外”型企业的影响，因订单减少而降低了进

口，预计不久后我们就可以见到出口数据以更大的幅度收缩。

虽然我们认为 2009 年人民币贬值压力会日益加大，但短期来看，决策层似乎还无意调整汇率政策，因此预计短期内人民币汇率还是会维持稳定。

### 三 欧洲货币持续下行压力

近期欧元区公布的数据都比较糟糕，其中欧元区 11 月失业率由 10 月的 7.7% 升至 7.8%，创 2 年来的最高水平；欧元区 12 月商业和消费者信心指数由 -25 降至 -30，创 1985 年 1 月开始调查以来的最低水平，这表明欧洲经济仍在持续下滑，看起来美国对欧洲的影响还远未结束；欧元区 3 季度 GDP 季降 0.2%，为连续第二个季度收缩，标志着欧元区已经陷入技术上的衰退，同时 GDP 同比增速由 2 季度的 1.4% 降至 0.6%，预计欧洲的衰退形势将会贯穿 2009 年全年。

图3：欧元日K线图（截至北京时间09年1月12日）



欧洲央行行长特里谢 8 日表示 欧元区的经济状况已明显恶化，最近多数预测也是最为悲观的，从全球来看这都是真实的，并非仅有欧洲如此。特里谢的此番言论，刺激了有关欧洲央行将降息的预期，预计欧洲央行如果本周不降息，下次也会降，而且利率最终将降至 2% 下方。

从技术图表观察，欧元上周小幅反弹后再度回落，自 12 月中旬以来，欧元已经在天图上形成了一条下降通道，日图 KD 指标高

位死叉，支持汇价回落，预计欧元近期下行压力较大，有跌向 1.30 关口甚至更低价位的风险。

支撑位：1.3290、1.3090、1.2840

阻力位：1.3610、1.3800、1.3980

图4：英镑日K线图（截至北京09年1月12日）



英国央行上周降息 50 个 BP 至 1.5%，为英国央行成立以来的最低水平，也是 300 年来的最低利率。尽管如此，由于英镑此前的大幅下跌，已经比较充分的消化了各项利空因素，因此消息公布后英镑反应平淡。预计英国央行仍有继续降息的风险，英镑利率低至 1% 的可能性依然很大。

英国公布的经济数据依然悲观，其中 12 月建筑业 PMI 指数由 11 月的 31.8 降至 29.3，为连续第 10 个月低于 50，也是该数据开始统计以来的最低水平，表明英国的房地产业仍在大幅下滑；12 月消费者信心指数由 11 月的 51 降至 47。

从技术图表观察，英镑上周整体维持反弹势头，但这一趋势似乎难以维持，只有突破 1.5700，才有机会构筑三重底，展开进一步反弹，否则英镑中长线跌势不会有任何改观，跌破 1.4370 前期低点的风险很大。

支撑位：1.4750、1.4360、1.4000

阻力位：1.5360、1.5520、1.5700

## 四 美元/日元料出现探底走势

图5：美元/日元日K线图（截至北京09年1月12日）



日本方面，麻生太郎政府 12 月批准了总额达 88.548 万亿日圆的 09 财年预算计划，其规模创日本历史之最，在出口和投资因经济危机遭受打击的情况下，日本政府希望通过加大财政支出来提振经济，但由于日本内需一直不够景气，因此预计日本经济陷入衰退将难以避免。

数据方面，2008 年日本汽车的整体销售从 07 年的 343.4 万下降 6.5% 至 321.2 万辆，这是连续第 5 个年头的下降，已经降至 1974 年 313.3 万辆以来的最低水平。

美元/日元上周冲高回落，上试 94.60 后大幅下挫，这与美债收益率再度走跌相吻合，印证了我们此前提出的两者呈正相关的关系。从技术图表观察，美元/日元短线程 V 型反转，已经跌破了 12 月下旬以来的上升趋势线，短期压力沉重，有重试前期低点 87 一线的风险。

支撑位：89.10、88.30、87.10

阻力位：91.50、92.80、94.60

## 五 商品货币下行压力加大

澳元上周同样出现冲高回落，印证了我们此前提出的澳元反弹脆弱的观点。从技术图表观察，澳元自 11 月开始的上升趋势线岌岌可危，日图 KD 指标高位有死叉迹象，后市澳元回落压力较大，

有跌向 0.65 甚至更低价位的风险。

图6：澳元日K线图（截至北京09年1月12日）



支撑位：0.6730、0.6610、0.6460

阻力位：0.7030、0.7270、0.7450

图7：美元/加元日K线图（截至美东09年1月12日）



美元/加元近期维持振荡走势，日线图上已经形成了一条下降通道，KD 指标仍在向下延伸，显示汇价有进一步的下行压力，但若突破该压力线，则有向 1.24 甚至更高价位上扬的需求。

支撑位：1.1740、1.1650、1.1460

阻力位：1.2060、1.2320、1.2430

## 金融市场数据简报

(2009年1月12日)

### 一、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	1.3381	1.6038	2008-7-15	1.2330	2008-10-28	1.3476	1.3972	1.3972	-4.224
日元	90.10	110.66	2008-8-15	87.14	2008-12-17	90.40	90.64	90.64	0.608
人民币	6.8369	7.2610	2008-1-15	6.8061	2008-9-23	6.8358	6.8277	6.8277	-0.134
英镑	1.4943	2.0398	2008-3-14	1.4354	2008-12-31	1.5164	1.4593	1.4593	2.400
澳元	0.6882	0.9850	2008-7-15	0.6009	2008-10-27	0.7033	0.7027	0.7027	-2.057
加元	1.1955	1.3018	2008-10-28	0.9712	2008-2-28	1.1853	1.2188	1.2188	1.951
港币	7.7543	7.8176	2008-6-12	7.7478	2008-10-31	7.7578	7.7503	7.7503	-0.053
新加坡元	1.4877	1.5349	2008-11-21	1.3451	2008-7-15	1.4845	1.4301	1.4301	-3.872
台币	33.231	33.6340	2008-10-28	29.955	2008-3-26	33.138	32.793	32.793	-1.318
韩元	1358.50	1524.58	2008-11-21	933.75	2008-1-15	1342.75	1259.55	1259.55	-7.284
卢布	31.076	31.1385	2009-1-12	23.058	2008-7-15	30.894	29.403	29.403	-5.385
美元	83.092	88.4630	2008-11-21	70.698	2008-3-17	82.663	81.308	81.308	2.194

### 二、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	1.3381	1.3377	1.3363	1.3340	1.3311	1.3292	1.3277	1.3189	1.3081	1.2989	1.2872
日元	90.10	90.09	90.07	90.00	89.90	89.79	89.63	88.81	87.60	86.25	84.90
人民币	6.8369	6.8437	6.8700	6.9115	6.9545	6.9652	7.0075	7.1500	7.1247	7.0997	7.0745
英镑	1.4943	1.4940	1.4929	1.4913	1.4900	1.4894	1.4884	1.4819	1.4722	1.4639	1.4530
澳元	0.6882	0.6876	0.6857	0.6829	0.6792	0.6758	0.6725	0.6566	0.6419	0.6284	0.6134
加元	1.1955	1.1957	1.1961	1.1961	1.1950	1.1947	1.1932	1.1878	1.1800	1.1744	1.1671
港币	7.7543	7.7540	7.7529	7.7499	7.7478	7.7468	7.7461	7.7443	7.7276	7.7128	7.6271
新加坡元	1.4877	1.4877	1.4879	1.4888	1.4830	1.4812	1.4882	-	-	-	-
台币	33.231	33.291	33.316	33.296	33.141	33.003	32.866	-	-	-	-
韩元	1358.50	1358.30	1360.50	1359.25	1357.25	1355.55	1353.00	1358.39	1358.56	1389.80	1407.80
卢布	31.076	31.306	32.118	33.601	35.020	36.705	37.797	45.290	53.963	64.850	76.352

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年1月12日)

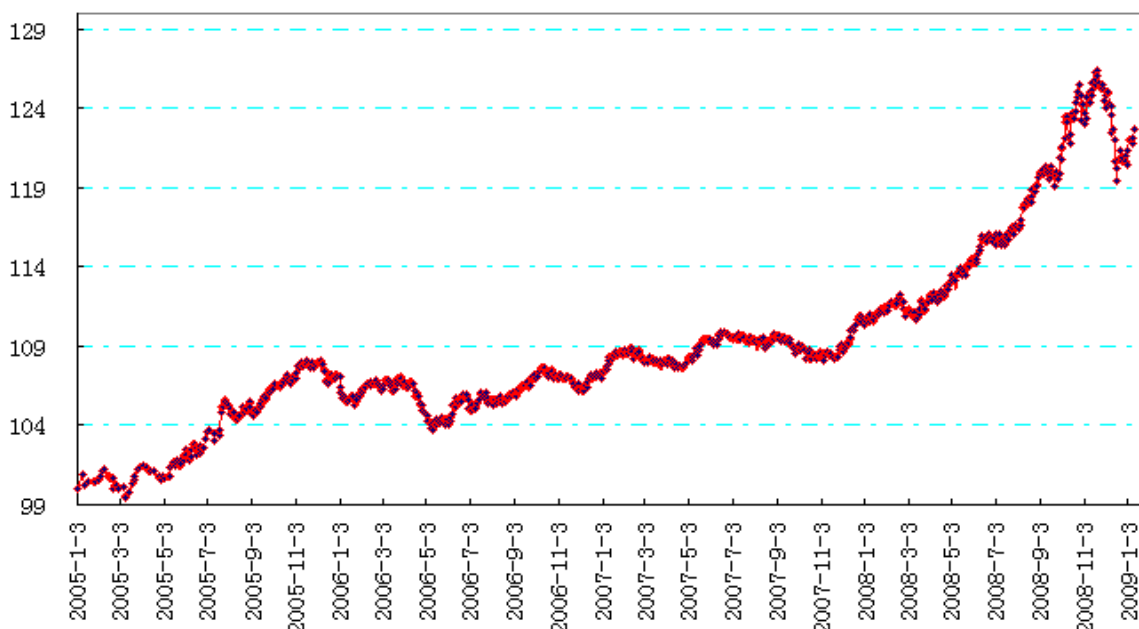
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8369			0.120%		0.838%
7 天	6.8465	-0.140%	-7.322%	0.248%	7.569%	0.937%
1 个月	6.8700	-0.484%	-5.810%	0.366%	6.176%	0.900%
3 个月	6.9115	-1.091%	-4.365%	1.260%	5.625%	0.868%
6 个月	6.9545	-1.720%	-3.440%	1.600%	5.040%	0.920%
1 年期	6.9640	-1.859%	-2.479%	1.745%	4.224%	0.870%
2 年期	7.0075	-2.495%	-2.495%	1.855%	4.350%	0.820%
3 年期	7.1500	-4.580%	-2.317%	1.262%	3.579%	0.910%
4 年期	7.4000	-8.236%	-2.824%	1.619%	4.443%	1.110%
5 年期	7.6500	-11.893%	-3.116%	1.847%	4.963%	1.320%

### 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1月12日)



	2008-12-31	2009-1-5	2009-1-6	2009-1-7	2009-1-8	2009-1-9
招银人民币贸易 加权汇率指数	120.6866	122.0128	122.0302	122.0010	121.7885	122.1434

### 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映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。**