

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 市场情绪反复波动，中期继续看涨美元

近期市场情绪出现了戏剧性的变化，在去年 12 月份欧元大涨之际，众多机构从看涨美元开始一边倒的看跌美元，而欧元见顶回落后，众机构又开始看涨美元。

实际上，市场在任何时候，都会存在大量支持看涨与看跌的因素，把握趋势的关键在于能够抓住推动市场运行的主要力量，而不是被短期的波动所干扰。我们继续坚持看涨美元，在全球经济危机出现结束迹象前，美元很可能都会有不错的表现，目前暂时还看不到美元由强转弱的因素。

上周美国公布的经济数据好坏参半，整体上仍维持危机基调，而加拿大北电网络申请破产保护，以及评级机构威胁要调降欧洲国家的评级，都恰到好处的推升了市场的避险情绪。

美国 11 月贸易赤字令人吃惊的缩窄至 404.4 亿美元，远好于预期的 515 亿美元，并且创下了 5 年来的最低水平，其中因素固然有大宗商品价格下降的因素，但我们认为更多的是反应了全球经济再平衡阶段，美国民众缩减开支的因素，这一趋势未来预计将会持续下去，对于广大依赖出口的新兴市场而言，美国贸易赤字收窄，意味着就业机会的丧失和产能的压缩。

而 1 月密歇根大学消费者信心指数初值升至 61.9，为四个月最高，显示在联储大举减息和白宫救市措施下，消费者信心出现提振迹象，不过这一趋势仍有赖进一步观察，目前认为消费者信心已经开始出现好转可能还为时尚早。

图1：美元指数日K线图（截至北京时间09年1月19日）



不过,其他数据则没有这么乐观,继续呈现出一片萧条的迹象,12月零售销售环比下降2.7%,远坏于预期;12月PPI环比下降1.9%,同比下降0.9%,通缩压力凸显;12月工业生产环比下降2%,同比大幅下降7.8%,表明危机已从金融领域转向实体经济领域。

美元指数上周强劲上扬,一度冲高85.15,这里恰好是此前的重要低点,美指因而受阻回落。从日线图观察,美指自12月中旬以来构筑了一条上升通道,目前通道保持完好,短期美指似仍将在该通道内运行,不过此前12月短期底部过于单薄,难以支持美指大幅走高,因此若美指后市继续上扬,则近期或有调整压力,经历振荡筑底后,才能夯实进一步走高的基础。

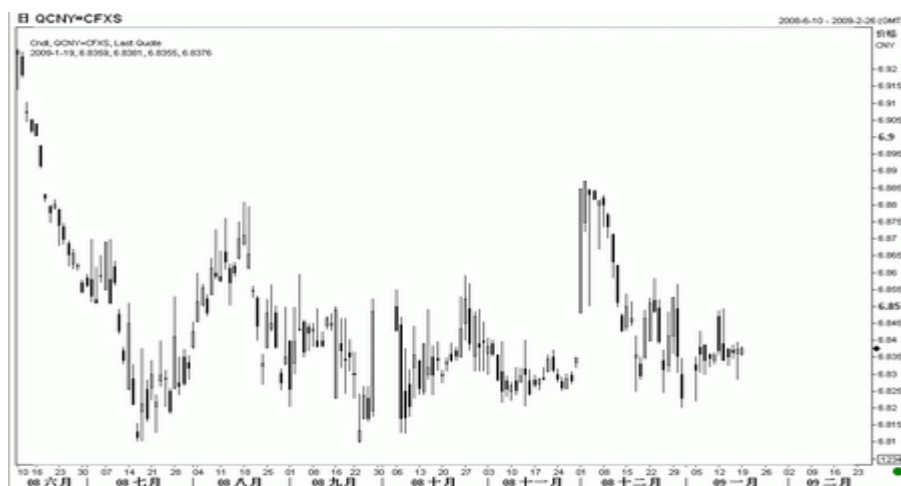
支撑位:83.00、81.80、81.20

阻力位:85.15、86.10、86.90

二 中国出口继续降温将严重拖累经济增长

上周,人民币兑美元维持区间振荡,人民币中间价开于6.8382,询价系统收于6.8377,上涨5点。

图2:人民币即期汇率(截至北京时间09年1月19日)



上周公布的经济数据显示,中国经济下滑的势头并未得到缓解。12月外贸进出口总额连续第二个月下降,降幅进一步扩大,其中出口同比下降2.8%,进口同比大幅下降21.3%。

正如我们在年度展望中指出的，目前世界遭遇的经济危机，并不是一次单纯的经济危机，而是一次再平衡的启动，即发达经济体压缩消费增加储蓄，新兴经济体压缩产能或扩大消费，来纠正过去数十年造成的失衡。美国贸易赤字的大幅收窄，实际上也就意味着新兴市场产能的压缩。

与韩国等新兴市场高达两位数的跌幅相比，中国出口下滑的速度仍显温和，我们认为，这一跌幅尚未真正反映出外部环境恶化对中国出口的影响，考虑到进口的大幅下滑，预计未来中国出口下滑的速度会进一步加剧，并且可能贯穿 2009 年全年。

而出口部门的硬着陆，将会严重影响中国的经济增长，围绕出口部门的投资将会大幅削减，中央政府出台的四万亿投资计划，能否弥补这一缺口尚不得而知，同时出口部门降温将会连带拖累消费，特别是农村地区的消费。

另外，中国央行公布的截至去年年底，中国外汇储备余额为 1.95 万亿美元，高于第三季度末的 1.9056 万亿美元，其中 12 月份外汇储备增加 613 亿美元。虽然从数字来看，外汇储备仍在增长，但是考虑到储备中欧元、日元等币种汇率的大幅变化，经过汇率调整后，外汇储备却呈现负增长，这实际上表明热钱及国内资本出现了明显流出。

三 利空持续打击欧洲货币，继续看跌

此前被认为表现会好于美国的欧元区经济，上周遭遇了持续利空的袭击，正如我们此前指出的，美国经济不好，其他经济体也不可能太好。

标普上周警告可能调降西班牙目前“AAA”的信贷评级，此举无疑给欧元区带来了巨大冲击，一旦西班牙的评级可以调降，那么其他经济体的评级也自然可以调降，这为欧元计价的债券等避险资产带来了压力。同时，这也加剧了欧元区内部的矛盾，自金融危机爆发后，对欧元的争论日渐激烈，经济发展水平较高的国家认为在欧元区内被拖了后腿，发展水平较低的国家则认为各项条件过于苛刻。

欧元区第一和第三大经济体上周分别发表了悲观的 2009 年展

望。德国联邦统计局预计，德国 08 年 GDP 将增长 1.3%，但 09 年则将出现 2.25 个百分点的萎缩；意大利央行也于上周预测，09 年 GDP 将萎缩 2%。

另外，欧元区 11 月工业产值环比下降 1.6%，同比下降 7.7%，同比跌幅创历史记录；而欧元区 12 月 CPI 终值环比下降 0.1%，同比增长 1.6%，同比增幅为 06 年 10 月以来最低水平，这为欧洲央行进一步减息打开了空间。

图3：欧元日K线图（截至北京时间09年1月19日）



从技术图表观察，欧元上周振荡下滑，一度逼近 1.30 关口，随后出现反弹。不过自 12 月中旬以来的下降通道仍保持完好，欧元仍在此通道内运行，日图 KD 指标向下延伸，支持汇价进一步走低，因此不能排除欧元跌破 1.30 的风险，若该水位失守，欧元有进一步跌向 1.27 的风险。

支撑位：1.3130、1.3000、1.2820

阻力位：1.3500、1.3650、1.3790

英国经济数据依然悲观，尽管经过连续大幅减息，但英国房地产市场并未出现好转迹象，1 月 Rightmove 房价指数环比下降 1.9%，同比下降 7.3%，触及该调查自开始进行以来的最大年比降幅；12 月 BRC 总体零售销售同比下降 1.4%，坏于前值；而英国 11 月贸易赤字也扩大至 83 亿英镑，这一水平创出了英国 1697 年开始有记录以来的最坏表现。

从技术图表观察,英镑上周前半段大幅下挫,后半段小幅反弹。整体来看,英镑短期趋势不明,似仍将维持区间振荡,但1.43-1.57已经形成了一个大型振荡区间,在突破这一区间的上下轨前,英镑不大可能选择后市方向。本着顺应趋势的原则,英镑后市下破的几率占上风。

图4：英镑日K线图（截至北京09年1月19日）



支撑位：1.4460、1.4360、1.4100

阻力位：1.4710、1.5250、1.5360

四 美元/日元技术上有走高需求

图5：美元/日元日K线图（截至北京09年1月19日）



美元/日元上周触底反弹,避险情绪的变化仍在推动日元的运

行。

上周日本公布的数据显示，日本 11 月经常帐盈余年比大幅下降 65.9%，为连续第 9 个月下滑，11 月出现贸易赤字 934 亿日圆，其中出口跌幅创记录之最，这与日本工业产出创历史最大降幅遥相呼应。

前财务省次官神原英姿表示，09 年上半年美元兑日圆汇率可能跌破 1 美元兑 80 日圆，这可能促使日本货币当局采取近 5 年来的首次干预行动。我们对这一说法表示怀疑，在日元成为避险资产的形势下，日本财务省难以对抗全球避险资金，其干预效果应不会太理想。

美元/日元上周恰好在此前已经被突破的下降压力线处寻获支撑，日图 KD 指标向上伸展，显示汇价有上行需求，从技术角度来看，美元/日元向 94 一线运行的可能较大，但关键仍看美国债市的表现。

支撑位：89.90、88.50、87.10

阻力位：91.60、92.80、94.60

五 商品货币下行压力加大

图6：澳元日K线图（截至北京09年1月19日）



澳元上周破位下行，跌破了自去年 11 月下旬开始的上升趋势线，发出了反弹结束的信号，日图 KD 指标高位死叉向下，支持汇价走低。短期来看，澳元可能会先行回抽前期趋势线所在 0.6960，

之后倾向继续下跌，有重试 0.6 关口的风险。

支撑位：0.6530、0.6310、0.6070

阻力位：0.6960、0.7170、0.7270

美元/加元上周突破了去年 12 月以来的下降压力线后大幅走高，一度逼近 1.27，日图 KD 指标低位金叉向上，支持汇价走高，预计短线美元/加元回抽 1.22 或 1.21 后，倾向再度上行，有重试 1.30 关口的可能。

支撑位：1.2200、1.2100、1.1970

阻力位：1.2670、1.2860、1.3000

图7：美元/加元日K线图（截至美东09年1月19日）



金融市场数据简报

(2009年1月19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	1.3302	1.6038	2008-7-15	1.2330	2008-10-28	1.3267	1.3972	1.3972	-4.796
日元	90.60	110.66	2008-8-15	87.14	2008-12-17	90.72	90.64	90.64	0.052
人民币	6.8362	7.2508	2008-1-21	6.8061	2008-9-23	6.8376	6.8277	6.8277	-0.124
英镑	1.4661	2.0398	2008-3-14	1.4354	2008-12-31	1.4733	1.4593	1.4593	0.468
澳元	0.6772	0.9850	2008-7-15	0.6009	2008-10-27	0.6733	0.7027	0.7027	-3.622
加元	1.2426	1.3018	2008-10-28	0.9712	2008-2-28	1.2432	1.2188	1.2188	-1.913
港币	7.7590	7.8176	2008-6-12	7.7478	2008-10-31	7.7597	7.7503	7.7503	-0.113
新加坡元	1.4920	1.5349	2008-11-21	1.3451	2008-7-15	1.4897	1.4301	1.4301	-4.146
台币	33.523	33.6340	2008-10-28	29.955	2008-3-26	33.355	32.793	32.793	-2.181
韩元	1362.60	1524.58	2008-11-21	935.50	2008-2-29	1358.20	1259.55	1259.55	-7.563
卢布	32.932	33.0115	2009-1-19	23.058	2008-7-15	32.530	29.403	29.403	-10.717
美元	83.923	88.4630	2008-11-21	70.698	2008-3-17	84.212	81.308	81.308	3.216

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	1.3302	1.3299	1.3290	1.3271	1.3251	1.3235	1.3227	1.3175	1.3099	1.2998	1.2870
日元	90.60	90.59	90.55	90.44	90.29	90.13	89.94	88.84	87.23	85.98	84.90
人民币	6.8362	6.8471	6.8662	6.9124	6.9712	7.0012	7.0412	7.2162	7.1687	7.1215	7.0745
英镑	1.4661	1.4658	1.4650	1.4639	1.4628	1.4622	1.4619	1.4577	1.4488	1.4300	1.4113
澳元	0.6772	0.6767	0.6750	0.6727	0.6692	0.6660	0.6629	0.6493	0.6361	0.6181	0.6057
加元	1.2426	1.2428	1.2430	1.2427	1.2421	1.2413	1.2402	1.2321	1.2246	1.2174	1.2161
港币	7.7590	7.7588	7.7581	7.7558	7.7541	7.7540	7.7535	7.7451	7.7355	7.7175	7.6318
新加坡元	1.4920	1.4919	1.4918	1.4913	1.4908	1.4855	1.4885	-	-	-	-
台币	33.523	33.594	33.670	33.664	33.539	33.409	5.788	-	-	-	-
韩元	1362.60	1370.00	1369.50	1368.50	1365.00	1359.25	1359.50	1331.95	1318.35	1303.50	1295.20
卢布	32.932	33.365	35.171	36.915	39.032	41.045	41.970	51.980	64.025	77.921	94.070

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年1月19日)

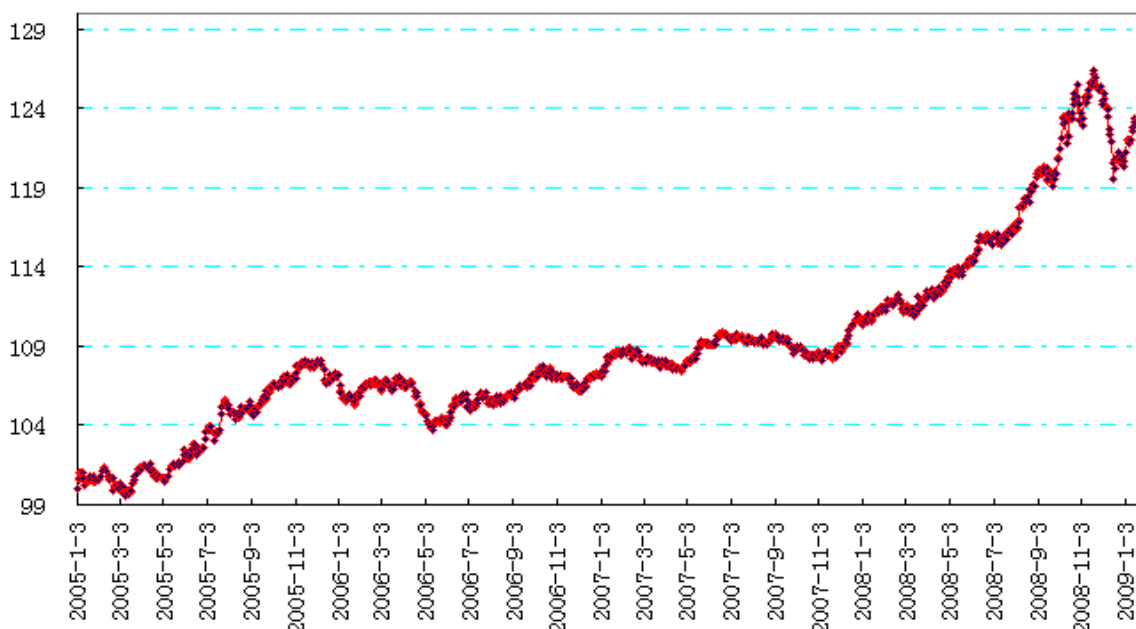
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8362			0.250%		0.818%
7 天	6.8435	-0.107%	-5.599%	0.243%	5.842%	0.910%
1 个月	6.8662	-0.439%	-5.271%	0.359%	5.630%	0.900%
3 个月	6.9124	-1.115%	-4.459%	1.143%	5.602%	0.878%
6 个月	6.9711	-1.975%	-3.950%	1.589%	5.538%	0.885%
1 年期	7.0012	-2.414%	-3.218%	1.760%	4.978%	0.898%
2 年期	7.0412	-2.999%	-2.999%	1.890%	4.889%	0.930%
3 年期	7.2162	-5.559%	-2.819%	1.318%	4.137%	1.040%
4 年期	7.2933	-6.687%	-2.281%	1.622%	3.902%	1.190%
5 年期	7.4448	-8.904%	-2.304%	1.770%	4.074%	1.385%

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19日)



	2008-12-31	2009-1-12	2009-1-13	2009-1-14	2009-1-15	2009-1-16
招银人民币贸易 加权汇率指数	120.6866	122.6228	122.8434	122.9551	123.3339	123.1556

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。