

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 避险情绪不减，继续看涨美元

春节期间，外汇市场按照此前的既定节奏和方向运行，美元整体上仍维持了涨势。

避险情绪仍然充斥于市场，这一情绪有力推动了美元的涨势。有关第二波金融危机即将来袭的预期日渐升温，在缺乏良好避险标的的情况下，美元资产仍然备受青睐。但值得关注的是，美国长债收益率出现了明显上扬，短债收益率相对稳定，这表明在大量发债以及美联储决定购买长债后，市场对长债的偏好需求有所下降。

我们仍坚持以往的观点，即在经济下滑的阶段，美元将会有不错的表现，这一趋势将持续到世界经济出现好转信号为止。依目前条件来看，尚看不到世界经济触底的可能性，包括新兴市场在内的全球经济，将会继续向下调整。

来自美国方面的数据依然疲弱，08年4季度美国GDP折合成成年率下降3.8%。3季度GDP降幅为0.5%，这是自1990年以来首次连续两个季度出现下降，且跌幅创26年来最大。GDP数据表明，2008年9月爆发的金融危机严重打击了美国经济，预计这一趋势将会在今年上半年持续。

美国08年12月份耐用品订单降幅超出预期，降幅达2.6%，显示经济衰退加剧抑制了美国及海外市场需求，这与4季度GDP大幅下滑的趋势保持一致。

图1：美元指数日K线图（截至北京时间09年2月2日）



而地产方面的数字则是好坏参半，12月新屋开工环比下降

15.5%，同比大幅下降45%，新屋开工的持续大幅下滑，将会继续拖累美国地产市场，特别是价格的下调，从而引发坏帐上升等一系列问题；不过，12月现房销售折合成成年率为474万套，较11月增长6.5%，虽然尚不能肯定这代表了新趋势的形成，但至少是一个积极的信号。

美元指数春节期间大幅振荡，但整体延续了上扬势头。从技术图表观察，自去年12月起，美指已经形成了一条清晰的上升通道，目前仍在此通道内运行，近期可继续看涨。预计美指有可能会测试通道的上轨压力，同时也是去年美指的高点所在87-88区间。

支撑位：85.20、84.70、84.00

阻力位：86.80、87.35、87.90

二 欧洲央行态度软化，看空欧洲货币

欧元在春节期间继续维持下行趋势，对欧洲经济前景的担忧，以及欧洲央行态度的软化，都打击了欧元走势。

此前，市场曾相信，在此轮经济危机中，欧洲将较美国受到的冲击更小，也更安全，但随着时间的推移，欧洲面临的情况似乎并没有那么乐观，有关欧洲也将陷入衰退的担忧迅速占据了上风。

图2：欧元日K线图（截至北京时间09年2月2日）



正如我们此前多次指出的，在全球经济一体化深入发展的当下，如果美国经济不佳，其他经济体更有可能是同步向下，而非走出独立行情。由于时滞的关系，欧洲在危机之初表现的要好于美国，

但随着危机的传导，欧洲终将难逃受到冲击的厄运，这一点在近期逐渐表现出来。

在事实面前，欧洲央行的态度也如我们的预期趋于软化，欧洲央行行长特里谢表示，不会排除将利率降至 2% 以下的可能性，此言论无疑打开了欧元利率向下的空间，对欧元带来压力。

从技术图表观察，春节期间欧元振荡下滑，延续了下行势头。自 12 月以来的下降通道保持完好，预计欧元仍将在此通道内运行，有进一步跌向去年低点 1.23-24 区间的可能，只有突破 1.31 才有摆脱跌势的机会。

支撑位：1.2560、1.2420、1.2330

阻力位：1.2860、1.3060、1.3180

英镑在春节期间表现相对强劲，自 1.35 大幅反弹至 1.45，但从技术图表观察，英镑的反弹可能难以持续，因目前的反弹更有可能是去回抽已转变为阻力的此前已跌破的底部支撑。从趋势上看，英镑的跌势并未结束，且跌势较欧元更为猛烈，因此后市宜继续看空英镑，不排除跌破 1.35 至新低的可能。

图3：英镑日K线图（截至北京09年2月2日）



支撑位：1.4030、1.3500、1.3200

阻力位：1.4530、1.4960、1.5360

三 美债走势分化，但日元料继续维持强势

日元继续扮演避险货币的角色，维持强势，但由于美国国债走

势出现分化，令日元走势出现不确定风险。美国长债收益率走高，对日元带来拖累作用，但短债收益率涨幅有限，对日元形成支撑，在两种力量的拉扯下，美元/日元出现振荡走高，但幅度有限。

图4：美元/日元日K线图（截至北京09年2月2日）



从技术图表观察，美元/日元仍延续了下行趋势，近期方向仍以看跌为宜，有重试 87 一线的风险，且技术形态上支持跌破 87 的可能性。

支撑位：88.00、87.00、86.00

阻力位：90.75、91.70、92.80

四 商品货币下行压力不减

图5：澳元日K线图（截至北京09年2月2日）



春节期间澳元走势疲弱,反弹无力,延续了1月初以来的跌势,技术上已经形成了一条小型下降通道,预计澳元仍会在此通道内运行,且不排除跌破通道下轨加速下行的风险。近期澳元或有测试0.60底部支撑的可能。

支撑位:0.6190、0.6060、0.6000

阻力位:0.6530、0.6730、0.6850

美元/加元冲高1.28后大幅回落,随后在1.2关口寻获支撑。从技术图表观察,自2008年10月份以来,美元/加元陷于大幅区间波动,似在构筑大型整理三角形,目前底部有抬高迹象,技术上宜继续看涨,中期有突破1.30向上的机会。

支撑位:1.2150、1.2000、1.1890

阻力位:1.2420、1.2550、1.2770

图6:美元/加元日K线图(截至美东09年2月2日)



金融市场数据简报

(2009年2月2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	1.2748	1.6038	2008-7-15	1.2330	2008-10-28	1.2813	1.2813	1.3972	-8.757
日元	88.89	110.66	2008-8-15	87.13	2009-1-21	89.92	89.92	90.64	1.972
人民币	6.8458	7.2271	2008-2-13	6.8061	2008-9-23	6.8519	6.8519	6.8277	-0.264
英镑	1.4253	2.0398	2008-3-14	1.3503	2009-1-23	1.4541	1.4541	1.4593	-2.328
澳元	0.6287	0.9850	2008-7-15	0.6009	2008-10-27	0.6375	0.6375	0.7027	-10.524
加元	1.2351	1.3018	2008-10-28	0.9712	2008-2-28	1.2296	1.2296	1.2188	-1.324
港币	7.7554	7.8176	2008-6-12	7.7478	2008-10-31	7.7546	7.7546	7.7503	-0.067
新加坡元	1.5142	1.5349	2008-11-21	1.3451	2008-7-15	1.5099	1.5099	1.4301	-5.554
台币	33.745	33.8155	2009-2-2	29.955	2008-3-26	33.685	33.685	32.793	-2.821
韩元	1390.30	1524.58	2008-11-21	935.50	2008-2-29	1379.60	1379.60	1259.55	-9.404
卢布	36.081	36.3550	2009-2-2	23.058	2008-7-15	35.736	35.736	29.403	-18.509
美元	86.194	88.4630	2008-11-21	70.698	2008-3-17	85.999	85.999	81.308	6.009

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	1.2748	1.2746	1.2743	1.2738	1.2736	1.2741	1.2750	1.2779	1.2791	1.2773	1.2829
日元	88.89	88.88	88.83	88.66	88.42	88.17	87.90	86.48	84.82	82.91	80.85
人民币	6.8458	6.8528	6.8737	6.9217	6.9737	7.0237	7.0737	7.2857	7.0893	6.8946	6.6993
英镑	1.4253	1.4251	1.4247	1.4244	1.4247	1.4253	1.4262	1.4300	1.4299	1.4286	1.4237
澳元	0.6287	0.6284	0.6274	0.6258	0.6239	0.6221	0.6204	0.6120	0.6030	0.5938	0.5835
加元	1.2351	1.2352	1.2356	1.2354	1.2341	1.2337	1.2333	1.2332	1.2266	1.2225	1.2151
港币	7.7554	7.7552	7.7544	7.7524	7.7499	7.7491	7.7479	7.7253	7.6976	7.7139	7.6282
新加坡元	1.5142	1.5143	1.5147	1.5142	1.5135	1.5130	1.5125	-	-	-	-
台币	33.745	33.805	33.877	33.860	33.810	33.703	33.620	-	-	-	-
韩元	1390.30	1399.50	1397.50	1397.25	1388.80	1379.48	1373.50	1342.37	1319.83	1319.00	1305.90
卢布	36.081	36.255	37.026	38.975	41.271	43.005	44.286	52.550	62.915	74.168	82.754

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年2月2日)

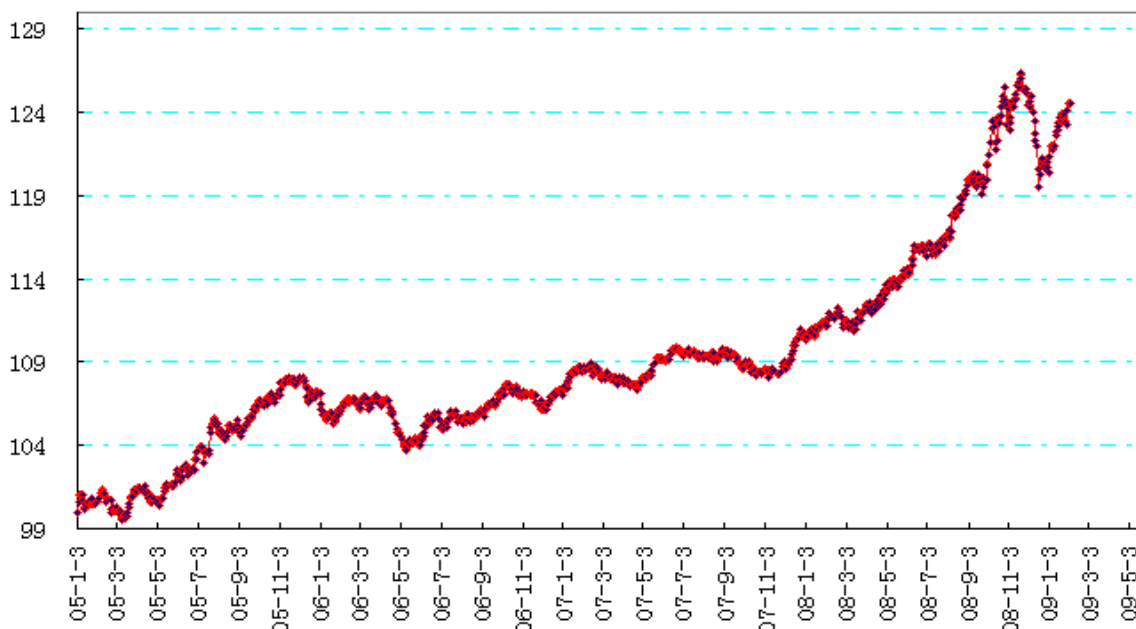
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8458			0.450%		0.811%
7 天	6.8457	0.001%	0.076%	0.324%	0.248%	0.912%
1 个月	6.8737	-0.408%	-4.891%	0.419%	5.310%	0.890%
3 个月	6.9217	-1.109%	-4.435%	1.184%	5.619%	0.990%
6 个月	6.9737	-1.868%	-3.737%	1.660%	5.397%	1.015%
1 年期	7.0237	-2.599%	-3.465%	1.824%	5.289%	0.965%
2 年期	7.0737	-3.329%	-3.329%	1.975%	5.304%	1.005%
3 年期	7.2857	-6.426%	-3.266%	1.630%	4.896%	1.160%
4 年期	7.3291	-7.060%	-2.411%	1.997%	4.408%	1.350%
5 年期	7.5438	-10.195%	-2.653%	2.257%	4.909%	1.490%

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2月2日)



	2008-12-31	09-1-26	09-1-27	09-1-28	09-1-29	09-1-30
招银人民币贸易 加权汇率指数	120.6866	123.4787	123.3901	123.3155	124.0952	124.5885

编制说明：

1、为了监测人民币兑国际主要货币的升跌情况，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。