

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 刺激经济方案利好美元，美指有望测试前期高点

上周最吸引眼球的，无疑是美国国会最终通过了总额高达 7870 亿美元的经济刺激计划，本周奥巴马将签署这一计划。

这一计划的主要内容涉及减税、大规模基础设施建设、创造就业岗位和提高国民福利。乐观者欢呼雀跃，认为这是美国救市道路上的一个里程碑，悲观者垂头丧气，认为这一方案了无新意，无法提振经济，从股市表现来看，市场无疑更认同后者。

其实，不管如何评估这一方案，最后的受益者都将是美元。假如市场表示失望，那么自然会推升避险情绪，令美国国债和美元受益，假如市场表示赞成，则投资人会发现，其他发达经济体，特别是松散的欧元区，无法提出一份如此雄心勃勃的计划，这将很可能导致美国经济率先复苏，同样也会利好美元。

值得注意的是，这份方案中包含了“购买美国货”的条款，对于发达经济体而言，由于享有与美国的优惠贸易政策，所受到的影响可能有限，而对于中国这样的新兴市场，则不具备这种优势，这一条款可能会进一步加剧新兴市场出口疲软的态势。

与此相比，周末举行的 G7 会议就显得不那么重要了。这次会议除了表示克服经济危机的决心外，并未提出任何具体措施，而且对于过度疲软的英镑和过度强势的日元，也没有提及，打消了市场此前的担心，对于人民币汇率，也没有过多渲染。整体而言，这次 G7 会议对于汇市不过是一道开胃菜。

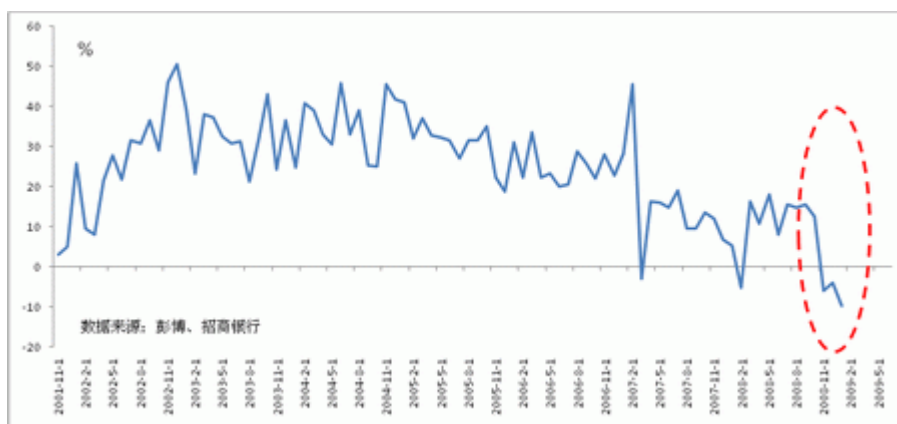
图1：美国贸易赤字明显收窄



美国上周公布的重要经济数据不多，但贸易数据引人关注。美

国 12 月贸易赤字月降 4% 至 399.3 亿美元，创 6 年来的最低水平。该数据再一次印证了美国人正在紧缩消费这一态势，与我们上周指出的美国储蓄率出现大幅攀升的趋势相吻合，其经常帐户赤字占 GDP 的比重已从 6% 下降到 4% 左右，这不仅表明了美国经济再平衡这一动态过程，而且可以从一定程度上抵消财政赤字迅速扩大带来的负面影响。

图2：中国对美国出口连续负增长



预计在美国经济再平衡的这一过程中，贸易赤字会出现持续性的收窄，这对那些对美国享有巨额贸易顺差的新兴市场来说，意味着极大的挑战，比如中国。12 月美国对中国的贸易赤字由 230.6 亿美元缩减至 198.8 亿美元，而根据中国官方公布的数据，中国对美国出口已经连续三个月出现同比负增长。

图3：美元指数日线K线图（截至北京时间09年2月16日）



在其他方面，美国 1 月零售销售环比上升 1.0%，同比大跌

9.7%；2月密歇根大学消费者信心指数初值为56.2，继续恶化。

从技术图表观察，美元指数仍在去年12月份开始的上升通道内运行，通道保持稳固，预计短期内仍会向上运行，同时自1月份开始，美指构筑了一个整理三角形形态，此形态为上升中继，目前已临近三角形上轨，似乎上破在即。若美指能成功上破，则有望测试前期高点88.45。

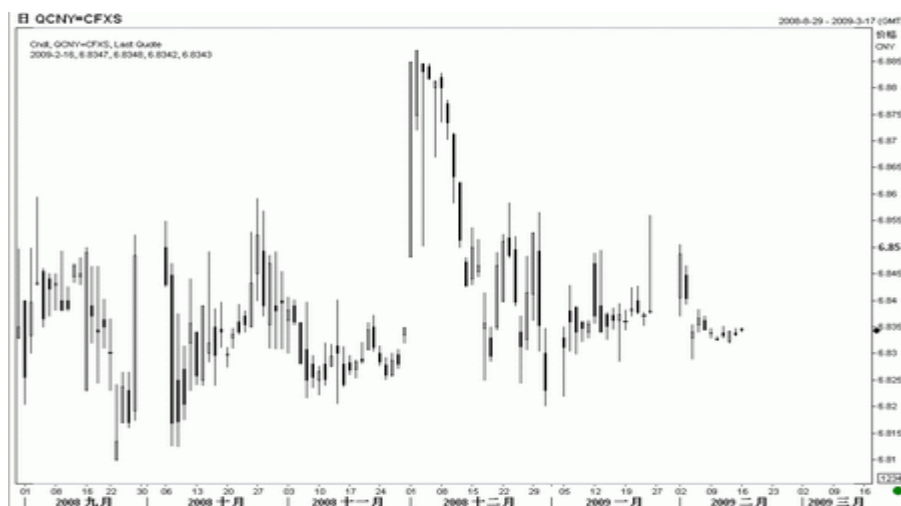
支撑位：86.10、85.25、84.50

阻力位：87.30、87.70、88.45

二 中国无需以汇率来承担平衡贸易的成本

上周，人民币兑美元维持横盘整理，几无波动，人民币中间价开于6.8346，询价系统收于6.8335，上涨11点。

图4：人民币日K线图（截至北京时间09年2月16日）



上周中国公布了一系列经济数据，这些数据无一不指向经济仍处在下行通道中。中国1月CPI同比增长1.0%，较前值进一步放缓，1月PPI同比下降3.3%，较前值-1.1%有较大幅度下跌。尽管1月M2供应量大幅增长，新增贷款达1.6万亿创历史新高，但似乎并未遏制通胀全面下滑的趋势，随着CPI涨幅逼近零，全面通缩的风险日益高涨。

而贸易数据也让人大跌眼镜，中国海关总署公布的数据显示，中国1月外贸进出口额连续第三个月下降，其中1月出口同比下降

17.5%，进口同比大跌 43.1%，贸易顺差 391.1 亿美元，基本持平于 12 月的 390 亿美元。

图5：中国进出口大幅下跌



从数据比照可以发现，进口大跌 3 个月后，出口出现大跌，可以认为进口对出口的影响时滞在 3 个月左右，这也符合此前的判断，即大量出口企业由于缺乏订单而减少对海外原料的进口。从外部环境观察，美国、英国这样传统的贸易逆差国的逆差，近期都出现了创记录的收缩，这意味着新兴市场的出口环境在进一步恶化，预计中国出口下跌的趋势很难在短期内得到扭转，贸易顺差的拐点很可能已经到来。

实际上，全球经济的再平衡，客观上会调整失衡的贸易格局，由此可以看出，一国的贸易是否失衡，汇率并非是决定因素，根本原因仍是经济机构是否合理。因此，海外金融机构和政治人士以中国享有巨额贸易顺差为理由，要求人民币升值是站不住脚的，是本末倒置，而中国也不需要以汇率来承担平衡贸易的成本。

三 欧元区经济大幅衰退，英国可能实施零利率政策

欧洲上周公布的数据显示，欧元区经济正在以比人们预想更快的速度陷入衰退。

欧元区 4 季度 GDP 季比下降 1.5%，年比下降 1.2%，均创欧元区成立以来的历史最大降幅。而德国 4 季度实际 GDP 季比下降 2.1%，同比下降 1.7%，创 1987 年以来最差记录；意大利 4 季度 GDP 季比下降 1.8%，为 1980 年以来最差记录；此外，法国 4 季度

GDP 也出现了负增长。

衰退的阴影无疑已经笼罩了欧洲，有悲观的预期认为，2009年全年欧元区工业生产可能会大幅萎缩 12%。

在这种情况下，我们认为欧洲央行会继续降息，且降息幅度会超出市场的预计。

图6：欧元日K线图（截至北京时间09年2月16日）



从技术图表观察，欧元上周保持振荡下滑趋势，自1月份以来，已经形成了一个整理三角形，目前在接近下轨附近运行，三角形通常属于中继形态，因此后市继续看跌欧元，预计欧元有跌向 1.23-24 一线的风险。

支撑位：1.2550、1.2420、1.2330

阻力位：1.2890、1.3100、1.3320

英国央行行长金恩上周表示，英国已经陷入了深度衰退，必须进一步放松货币政策，增加货币供应。此言一出令市场感到有些吃惊，目前英镑利率已低至 1%，若再降息，则英国央行很可能步日本央行和美联储后尘，采取零利率政策和量化宽松的货币政策。如果这样的话，则英镑后市仍将面临较大的下行压力。

在经济数据方面，英国 1 月失业率增至 9 年来的最高点 3.8%，失业申请人数增加 7.38 万人；1 月零售销售同比意外上升 3.2%；12 月贸易赤字为 73.67 亿英镑，为 1 年半来的最好记录。

图7：英镑日K线图（截至北京09年2月16日）



从技术图表观察，英镑上周冲高后大幅回落，1月下旬开始的反弹似有夭折迹象。在日线图上，自去年12月开始的一条下降压力线对汇价构成压制，在突破此压力前，英镑仍可持续看跌，目标为前期低点1.3500。

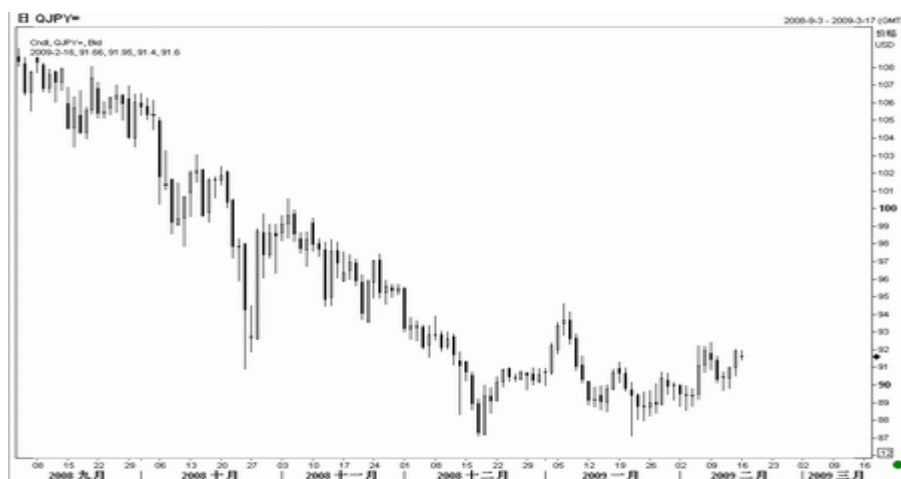
支撑位：1.4000、1.3600、1.3300

阻力位：1.4600、1.4980、1.5270

四 美元/日元将维持大幅区间振荡

上周日本公布的重要数据不多，其中1月机床订单同比大幅下跌84.4%，环比下降49.3%，同比降幅已连续9个月持续恶化，凸显出日本企业投资意愿低迷，日本经济恐难逃大幅衰退。

图8：美元/日元日K线图（截至北京09年2月16日）



美元/日元近期走势振荡，短期方向不明，预计走势将会继续追随美国国债收益率的波动，近期可能在 87-94.50 间维持大幅区间波动。除非再次爆发令市场感到吃惊的金融或实体经济危机，否则美国国债收益率可能很难再次触及前期低点，因此美元/日元未来向下的空间可能会受到限制，而上行的风险正在逐步累积。

支撑位：90.50、89.70、88.50

阻力位：92.40、93.50、94.60

五 商品货币有下行风险

澳元上周冲高回落后陷入振荡，短期趋势不明，但从技术图表观察，自 1 月初开始的下行趋势仍在持续，尚未见到结束的迹。预计澳元仍会延续 1 月份以来的跌势，近期下行风险偏大，有跌向 0.6250 一线寻求支撑的可能。若 0.6250 失守，则有向下测试 0.60 前期低点的风险。

支撑位：0.6410、0.6240、0.6070

阻力位：0.6640、0.6730、0.6850

图9：澳元日K线图（截至北京09年2月16日）



美元/加元上周走势振荡，短线反复，缺乏清晰的方向，但从中期技术图表来看，自 2008 年 10 月份开始构筑的大型整理三角形仍在运行中，目前汇价波幅逐渐收敛，显示后市即将面临突破，按照顺势原则，向上突破的概率相对较大，但也提醒投资者要注意突破后的波动风险。

支撑位：1.2280、1.2120、1.2010

阻力位：1.2540、1.2760、1.3000

图10：美元/加元日K线图（截至美东09年2月16日）



金融市场数据简报

(2009年2月16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	1.2775	1.6038	2008-7-15	1.2330	2008-10-28	1.2862	1.2813	1.3972	-8.564
日元	91.72	110.67	2008-8-15	87.12	2009-1-21	91.89	89.92	90.68	-1.136
人民币	6.8341	7.1735	2008-2-18	6.8061	2008-9-23	6.8336	6.8519	6.8277	-0.094
英镑	1.4258	2.0398	2008-3-14	1.3503	2009-1-23	1.4355	1.4541	1.4593	-2.297
澳元	0.6496	0.9850	2008-7-15	0.6009	2008-10-27	0.6568	0.6375	0.7027	-7.550
加元	1.2453	1.3018	2008-10-28	0.9712	2008-2-28	1.2354	1.2296	1.2188	-2.126
港币	7.7537	7.8176	2008-6-12	7.7478	2008-10-31	7.7530	7.7546	7.7503	-0.044
新加坡元	1.5169	1.5349	2008-11-21	1.3451	2008-7-15	1.5091	1.5099	1.4301	-5.719
台币	34.251	34.2555	2009-2-16	29.955	2008-3-26	34.039	33.685	32.793	-4.257
韩元	1427.28	1524.58	2008-11-21	935.50	2008-2-29	1404.35	1379.60	1259.55	-11.751
卢布	35.113	36.4545	2009-2-5	23.058	2008-7-15	34.626	35.736	29.403	-16.262
美元	86.693	88.4630	2008-11-21	70.698	2008-3-17	86.041	85.999	81.308	6.623

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	1.2775	1.2774	1.2770	1.2768	1.2770	1.2775	1.2783	1.2825	1.2855	1.2880	1.2960
日元	91.72	91.72	91.68	91.54	91.29	91.01	90.69	89.35	87.23	84.60	82.12
人民币	6.8341	6.8375	6.8475	6.8648	6.8883	6.9165	6.9458	7.0500	6.9995	6.9495	6.8995
英镑	1.4258	1.4257	1.4255	1.4254	1.4258	1.4268	1.4277	1.4324	1.4350	1.4367	1.4389
澳元	0.6496	0.6492	0.6482	0.6461	0.6439	0.6415	0.6393	0.6278	0.6172	0.6067	0.5948
加元	1.2453	1.2454	1.2455	1.2451	1.2440	1.2426	1.2412	1.2376	1.2351	1.2246	1.2134
港币	7.7537	7.7531	7.7516	7.7478	7.7452	7.7427	7.7404	7.7127	7.6622	7.7122	7.6265
新加坡元	1.5169	1.5169	1.5172	1.5170	1.5162	1.5149	1.5144	-	-	-	-
台币	34.251	34.271	34.376	34.376	34.326	34.230	34.136	-	-	-	-
韩元	1427.28	1426.84	1426.98	1425.48	1416.98	1407.93	1397.48	1365.24	1332.40	1310.88	1295.68
卢布	35.113	35.208	35.802	37.348	39.403	41.393	43.011	50.324	58.901	69.910	79.518

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年2月16日)

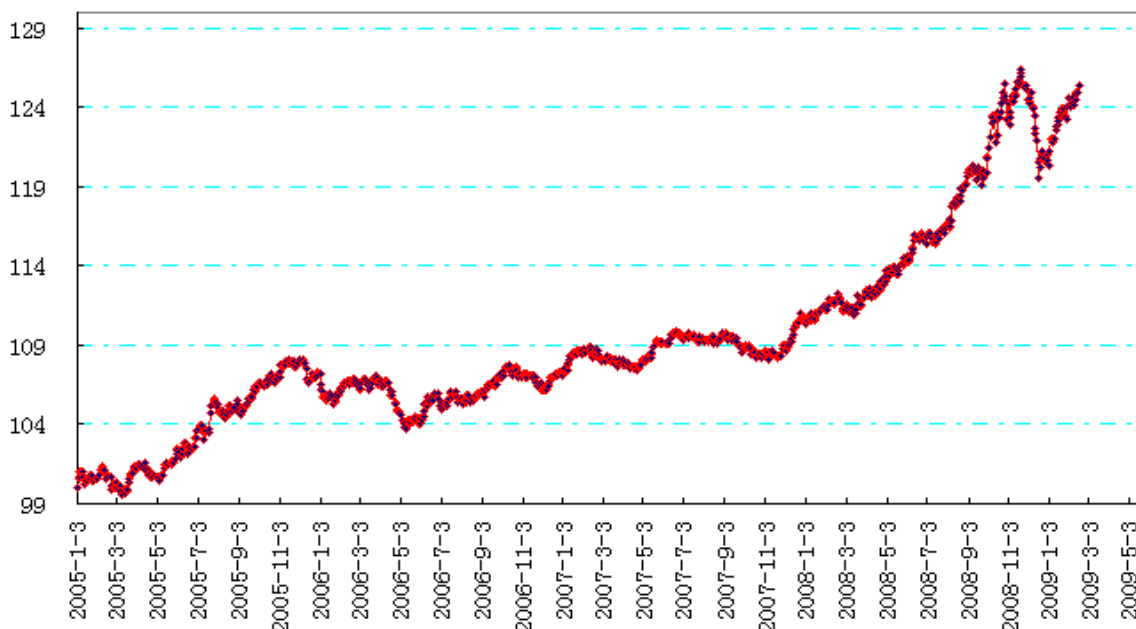
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8341			0.300%		0.830%
7 天	6.8400	-0.086%	-4.502%	0.359%	4.860%	0.966%
1 个月	6.8475	-0.196%	-2.353%	0.461%	2.814%	1.000%
3 个月	6.8648	-0.448%	-1.794%	1.238%	3.031%	0.944%
6 个月	6.8883	-0.792%	-1.585%	1.735%	3.320%	0.989%
1 年期	6.9165	-1.206%	-1.608%	1.887%	3.495%	1.006%
2 年期	6.9458	-1.634%	-1.634%	2.034%	3.668%	1.045%
3 年期	7.0500	-3.159%	-1.592%	1.652%	3.244%	1.390%
4 年期	7.1400	-4.476%	-1.515%	2.014%	3.529%	1.603%
5 年期	7.2900	-6.671%	-1.711%	2.343%	4.054%	1.885%

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16日)



	2008-12-31	2009-2-9	2009-2-10	2009-2-11	2009-2-12	2009-2-13
招银人民币贸易 加权汇率指数	120.6866	124.1530	124.9410	124.4737	124.7819	124.9011

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。