

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 美指修正压力加大，但涨势不变

上一周，美元先涨后跌，有关东欧银行业危机的变化令市场掀起波澜，美元一度测试前期高点，但周末前欧元的技术性反弹令美元大幅回落。

美国近期公布的数据好坏参半，整体上仍维持疲弱勢头。纽约联储2月制造业指数降至记录新低-34.65；1月新屋开工环比下降16.8%，年底大幅下降56.2%，显示美国的地产市场仍未表现出趋稳迹象；1月工业产值环比下降1.8%，开工率降至72.0%，创1983年以来的最低水平，凸显出美国的实体经济正因需求下降而遭受衰退的打击。

不过，在低迷数据中也有一些良好表现，比如12月净资本流入为740亿美元，使得自去年9月金融海啸全面爆发以来，流入美国的海外资金维持在较高的水平，这不但弥补了贸易赤字的缺口，而且也保证美国国债得以按时发售，为美国经济维持正常循环和筹集美国政府救市资金提供了便利。

此外，美国1月PPI环比上升0.8%，同比下降1%，高于预期，在部分程度上缓解了通缩的担忧；1月CPI环比上升0.3%，同比持平；1月份领先指标综合指数上升0.4%，至99.5。综合外电2月19日报道，据美国世界大企业联合会(Conference Board)19日公布的初步数据显示，1月份的领先指标综合指数上升0.4%，至99.5。修正后的数据显示，08年12月份领先指标综合指数上升0.2%，

图1：美元指数日K线图（截至北京时间09年2月23日）



从技术图表观察，美元指数上周初突破了1月份以来的整理三角形上轨压力，随即大幅拉升，一度冲高至88.25，逼近十一月时的前期高点。

冲高不过后美指大幅回落，目前正在测试12月以来的上升趋势线，若该趋势线失守，则美指有望展开阶段性的技术修正，向84甚至更低一线回落。但在东欧银行业危机愈演愈烈的时刻，预计美元资产仍会受到避险资金的青睐，因此下行空间有限，后市依然看涨。

支撑位：85.00、84.50、83.60

阻力位：86.80、87.60、88.45

二 财政赤字将带来人民币下行压力

上周，人民币兑美元整体仍维持横盘，但有关发改委官员的报道一度引发汇率波动，人民币中间价开于6.8343，询价系统收于6.8372，下跌29点。

图2：人民币日K线图（截至北京时间09年2月23日）



由于两会临近，市场心态逐渐趋于谨慎，目前没有明确迹象显示两会期间会调整汇率政策，但这种可能性又无法排除，预计在两会前，人民币还是会以维持稳定为主，市场仍在等待更多的信号。

财政部上周公布的数据显示，1月全国财政收入同比下降17.1%，这一数字凸显出在全球经济危机期间，中国经济疲软直接

影响了财政收入，而有关 09 年度中国财政赤字将达到 9500 亿的消息，表明今年的财政压力会非常大。这样看的话，如果财政赤字大幅增加，而贸易顺差有较大可能已经见顶，今后趋于收窄的话，则理论上会削弱人民币升值的动能，并带来下行压力。

另外，中国 1 月实际吸引外商直接投资 FDI 为 75.4 亿美元，同比下降 32.6%，为连续第四个月下滑。此前通过外汇占款测算，在截至去年 12 月的第四季度中，中国已经出现了资本外流，我们在等待最新的数据，来证实这一趋势是否持续到了今年年初。

三 欧元区正经受两大考验

万抹绿中一点红，欧元区经济在饱受衰退之苦后，终于出现了意外的惊喜，德国 2 月 ZEW 经济景气指数大幅改善至 -5.8，远好于预期，这样测算的话，德国 2 月的经济预期出现 1993 年以来的最强增长预期。不过我们仍难以看好欧洲经济的表现，认为这一数据的改善只是短期和局部现象，无法扭转欧元区经济继续衰退的前景。

其他一些数据则没那么乐观，法国 2 月制造业 PMI 指数由 1 月的 37.9 降至 35.4，服务业 PMI 指数由 42.6 降至 40.1；法国 2 月商业信心指数降至 68，创 1976 年开始记录以来最低水平。

图3：欧元日K线图（截至北京时间09年2月23日）



实际上，目前欧元区经济正经受两大考验，一是东欧的银行业危机会在何时以何种方式传导到西欧，引发金融市场动荡；二是由

于欧洲央行除降息外，并无更多提供货币供应的办法，这可能导致成员国通过自己的央行，以购入债券的方式来增加供应，这不仅会架空欧洲央行，也会导致因缺乏统一行动规划而带来的混乱，不利于欧洲经济的复苏。

从技术图表观察，欧元上周触底反弹，强劲上扬，于上周五突破了自12月以来的下降通道的上轨压力，日图KD指标也两次筑底并出现金叉迹象，发出了触底的初步信号。这样，欧元在技术上有机会展开反弹，可能会向1.33-1.34一线运行，但东欧银行业危机的阴影随时会打压欧元下行。

支撑位：1.2710、1.2610、1.2500

阻力位：1.3090、1.3210、1.3330

不止是德国，英国也出现了令人惊讶的数据。英国1月零售销售环比上升0.7%，同比大幅上升3.6%，远好于预期，或许央行的大幅降息促使消费者再次开始消费，但我们认为这一趋势难以持久，因英国失业人数正迅速上升，在收入预期不稳定的情况下，消费者很难大掏腰包。

其他方面的数据就没有这么乐观了，英国Rightmove 2月房价指数环比上升1.2%，同比大幅下降9.1%，降幅创历史之最；2月CBI工业产出指数降至-44，创1980年9月以来的最低水平。

图4：英镑日K线图（截至北京09年2月23日）



官方也对英国经济前景忧心忡忡，英央行副行长吉弗表示，英

国有可能面临像日本那样经历长达十年之久的经济萧条的威胁，表明央行似乎认为即使执行零利率政策，也难以有效刺激经济；另一位副行长毕恩则认为，英镑贬值对恢复经济平衡是必要的，但目前已表现出一定超调迹象。

从技术图表观察，英镑上周出现小幅反弹，但对反弹前景仍持怀疑态度，因自去年12月开始的一条下降压力线正位于1.4750，这里将对英镑构成压制，即使突破1.4750，更强劲的长期下降压力线位于1.50附近，亦会构成压制。

支撑位：1.4330、1.4080、1.3910

阻力位：1.4750、1.5000、1.5270

四 日元与美债联动关系遭遇挑战

自金融海啸爆发以来，日元走势一直与美国国债收益率走势高度关联，但近期这一趋势似有被打破的迹象，两者步调出现分化。

近期日本基本面的最新动向或许对日元汇率带来了影响，上周公布的日本08年4季度GDP季比下降3.3%，折年率大幅下滑12.7%，创30多年来的最差记录，凸显出日本已经陷入严重的经济衰退。

此前日本做为避险资产受到青睐，正是投资者看到日本金融机构和金融市场相对健康安全，但假如日本经济如此大幅衰退，则可能引发信用违约问题，直接影响金融机构和金融市场的安全，因此，市场买入日元的意愿被压制。

同时，日本财务大臣因在G7会议上的醉酒表现而辞职，也打击了日元人气。投资者会认为，假如一国主管经济事务的政治家已经糟糕到了如此程度，那么该国是否还能有效的实施经济振兴计划，对其货币的信心自然也就打了折扣。

从技术图表观察，美元/日元近期涨势强劲，已经完全收复了1月份的跌幅，目前暂未见到涨势结束的迹象，预计很快将会重试94.60一线的阻力，该阻力位在技术上较为关键，若上破成功，则标志着美元/日元构筑了一个中型双底形态，届时将有向100关口运行的机会，但若上破失败，则无法认为构筑底部，届时可能会维持低位区间振荡。

图5：美元/日元日K线图（截至北京09年2月23日）



支撑位：92.50、91.30、90.70

阻力位：94.60、95.70、97.40

五 商品货币下行风险不减

澳元上周小幅回落后触底反弹，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：0.6330、0.6240、0.6070

阻力位：0.6640、0.6730、0.6850

图6：澳元日K线图（截至北京09年2月23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：1.2350、1.2130、1.2010

阻力位：1.2650、1.2760、1.3000

图7：美元/加元日K线图（截至美东09年2月23日）



金融市场数据简报

(2009年2月23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	1.2805	1.6038	2008-7-15	1.2330	2008-10-28	1.2826	1.2813	1.3972	-8.347
日元	94.79	110.67	2008-8-15	87.12	2009-1-21	93.35	89.92	90.68	-4.336
人民币	6.8392	7.1705	2008-2-26	6.8061	2008-9-23	6.8372	6.8519	6.8277	-0.167
英镑	1.4617	2.0398	2008-3-14	1.3503	2009-1-23	1.4433	1.4541	1.4593	0.165
澳元	0.6496	0.9850	2008-7-15	0.6009	2008-10-27	0.6454	0.6375	0.7027	-7.550
加元	1.2439	1.3018	2008-10-28	0.9712	2008-2-28	1.2520	1.2296	1.2188	-2.021
港币	7.7527	7.8176	2008-6-12	7.7478	2008-10-31	7.7538	7.7546	7.7503	-0.031
新加坡元	1.5270	1.5408	2009-2-20	1.3451	2008-7-15	1.5308	1.5099	1.4301	-6.344
台币	34.602	34.8465	2009-2-20	29.955	2008-3-26	34.798	33.685	32.793	-5.230
韩元	1488.00	1524.58	2008-11-21	935.50	2008-2-29	1506.13	1379.60	1259.55	-15.353
卢布	35.949	36.5584	2009-2-18	23.058	2008-7-15	35.935	35.736	29.403	-18.210
美元	86.568	88.4630	2008-11-21	70.698	2008-3-17	86.488	85.999	81.308	6.469

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	1.2805	1.2803	1.2800	1.2799	1.2800	1.2804	1.2810	1.2860	1.2897	1.2930	1.3002
日元	94.79	94.78	94.75	94.61	94.36	94.07	93.74	92.28	89.92	87.12	84.69
人民币	6.8392	6.8410	6.8465	6.8655	6.8805	6.9085	6.9370	7.0525	7.0013	6.9505	6.8995
英镑	1.4617	1.4616	1.4613	1.4611	1.4606	1.4605	1.4605	1.4626	1.4639	1.4625	1.4673
澳元	0.6496	0.6492	0.6483	0.6462	0.6438	0.6415	0.6393	0.6287	0.6185	0.6087	0.5949
加元	1.2439	1.2440	1.2441	1.2436	1.2426	1.2413	1.2399	1.2365	1.2351	1.2249	1.2174
港币	7.7527	7.7522	7.7507	7.7470	7.7447	7.7427	7.7404	7.7151	7.6712	7.7112	7.6255
新加坡元	1.5270	1.5271	1.5276	1.5266	1.5256	1.5263	1.5260	-	-	-	-
台币	34.602	34.595	34.582	34.570	34.517	34.399	34.307	-	-	-	-
韩元	1488.00	1487.73	1488.50	1485.80	1478.50	1464.30	1454.69	1412.13	1386.88	1373.38	1367.00
卢布	35.949	36.064	36.559	38.413	40.651	42.499	44.563	52.156	61.382	76.235	83.403

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年2月23日)

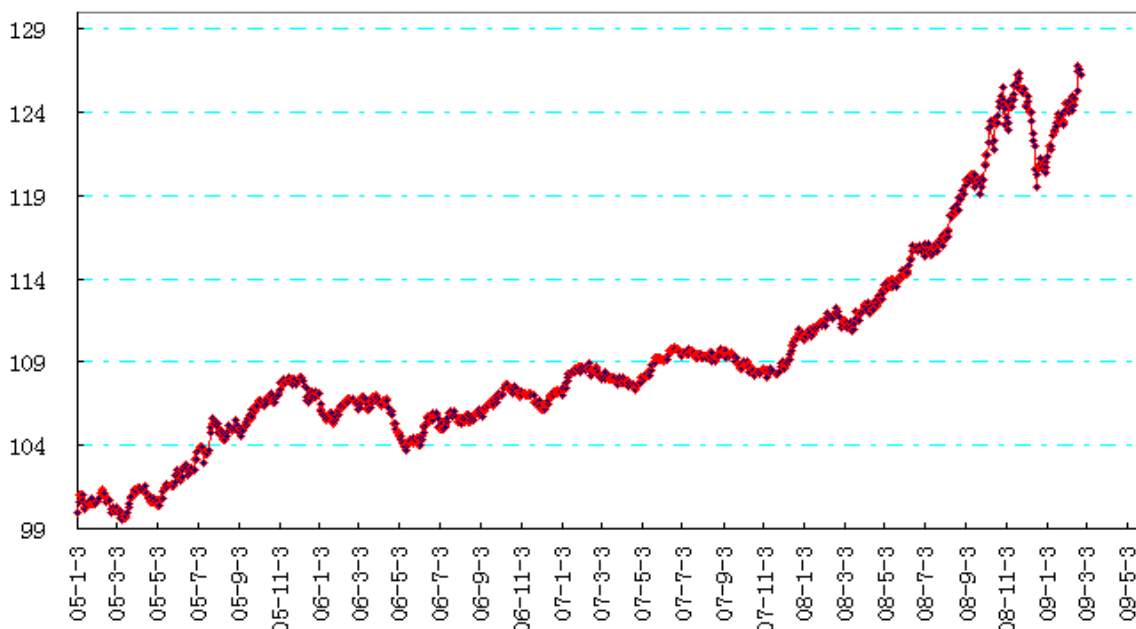
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8392			0.300%		0.837%
7 天	6.8412	-0.030%	-1.563%	0.369%	1.932%	1.016%
1 个月	6.8465	-0.107%	-1.290%	0.473%	1.762%	0.950%
3 个月	6.8655	-0.385%	-1.541%	1.249%	2.790%	0.955%
6 个月	6.8805	-0.605%	-1.209%	1.762%	2.971%	0.970%
1 年期	6.9085	-1.014%	-1.352%	1.916%	3.268%	1.005%
2 年期	6.9370	-1.431%	-1.431%	2.075%	3.506%	1.100%
3 年期	7.0525	-3.120%	-1.572%	1.629%	3.201%	1.340%
4 年期	7.1535	-4.596%	-1.556%	1.979%	3.535%	1.600%
5 年期	7.2850	-6.519%	-1.671%	2.287%	3.958%	1.860%

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23日)



	2008-12-31	09-2-16	09-2-17	09-2-18	09-2-19	09-2-20
招银人民币贸易加权汇率指数	120.6866	125.3039	126.4222	126.8219	126.6042	126.5462

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。