

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

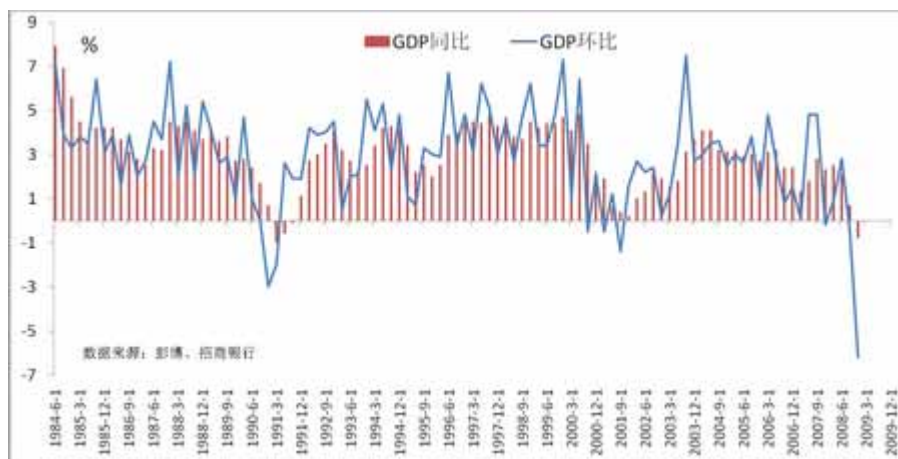
一 风暴中心继续恶化助推美指创三年新高

近期，有关中国宏观经济到底是否触底的争论十分热烈，如果单纯看国内数据的话，可以认为经济大幅滑坡的局面正在得到改善，但如果放眼全球的话，则形势就不那么乐观，发达经济体正在陷入数十年来最严重的衰退，我们认为，考虑到传导时间滞后的因素，则中国经济最差的时期仍未到来，当然，中国官方大力刺激经济的措施，可以在一定程度上修正或者抹平某些负面影响，但大的宏观趋势仍维持在下行通道中。

这一预期是建立在中国经济不能与国际经济脱钩的判断上，实际上，鉴于中国贸易依存度已经超过了70%，这种脱钩是不大现实的，认为中国可以率先独立复苏的预期，成为现实的概率很小。

美国最新公布的4季度GDP修正值，向我们揭示了目前到底是怎样的一个世界。美国上周公布的4季度GDP修正值，折年率大幅萎缩6.2%，创1982年以来的最大降幅。

图1：美国GDP



如果此轮风暴的中心依然在继续恶化，那么风暴的周边能否风平浪静？答案显然是否定的。我们坚持认为，与历次经济危机一样，美国依然会引领未来的经济复苏，美国经济不出现企稳迹象，其他经济体很难有大的起色。

尽管美国经济很差，但通过数据对比可以发现，其他经济体较美国更差，日本、欧元区4季度GDP的同比数据都要差于美国，目前的情况是，只要不是最差的，就有可能胜出。

因此，我们看到了避险情绪对美元汇率的强劲支撑作用。很多

投资者在次贷危机爆发之初，就开始讨论美元强势是否能够持续，有关美元很快将崩溃的预期不时见之于报端。但事实情况是，正像我们长期以来所坚持的观点，避险需求给了美元源源不断的支撑，即使美国中长债收益率开始触底走高，这一支撑也还没有结束的迹象。美国4季度GDP的修正数据，给了市场一个很好的释放避险情绪的机会，数据公布后，美元指数创出了3年来的新高。

图2：三大经济体GDP



图3：美元指数日K线图（截至北京时间09年3月2日）



从技术图表观察，美元指数上周前半段回踩已经突破的三角形上轨压力后，于上周后半段强劲上扬，本周一开盘后创出3年新高88.82，技术上已经打开了进一步上行的空间。

自去年12月开始的上升趋势线仍保持完好，上行趋势稳固，未见顶部特征，预计美指将继续在该趋势线以上运行，近期有测试

90 关口的机会，突破后有望上看 92-93，若展开修正，可以 87.45 为短期多空分水岭。

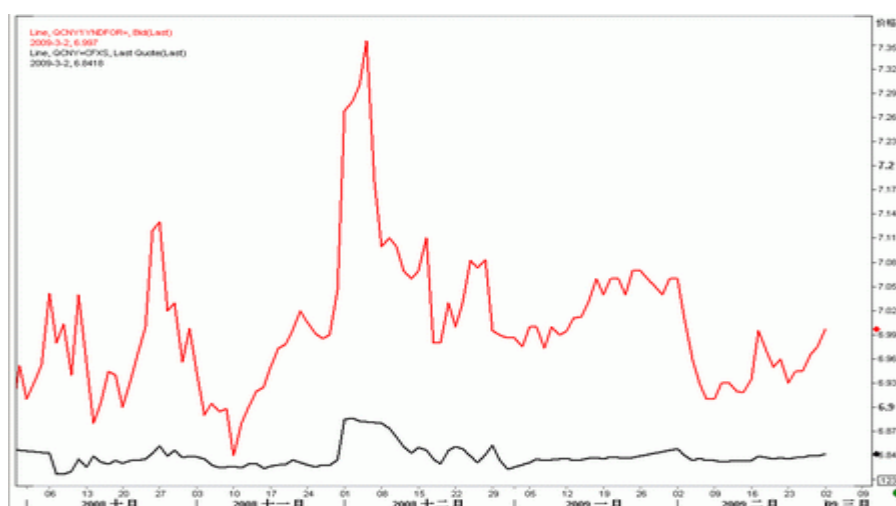
支撑位：87.45、86.60、86.15

阻力位：89.00、90.00、90.60

二 NDF 小幅下跌料为正常波动

上周，人民币兑美元略有下跌，人民币中间价开于 6.8337，询价系统收于 6.8396，下跌 59 点。

图4：人民币即期汇率与NDF（截至北京时间09年3月2日）



由于两会召开在即，市场心态趋于谨慎，同时上周消息面较为平淡，因此即期汇率整体波幅非常有限。

不过人民币 NDF 价格近期出现持续轻微走跌，目前来看，NDF 尚未形成趋势，整体仍属于正常的区间波动，近期的走跌可能与人民币中间价连续微跌有关系。

提醒投资者关注两会期间是否会释放出政策方面的最新动向。

三 东欧银行业危机有如堰塞湖

东欧的银行业危机仍在持续发酵，虽然尚未爆发，但好比大地震后的堰塞湖，高悬于头，随时可能崩溃而带来灭顶之灾。在这种形势下，欧元危如累卵，即使有反弹也转瞬即逝，很难有出色的表

现。

依目前情况来看，危机最有可能在波罗的海三国率先爆发，而西欧国家中奥地利银行业在东欧的投资最为集中，其受到的冲击将最为严重。欧洲地区的避险情绪也持续上升，虽然美国中长债的收益率出现走高，但欧洲地区的国债仍备受资金青睐，收益率近期有创新低的可能。

在数据方面，也不乐观，欧元区1月失业率增至8.2%，创06年9月以来的最高水平；法国2月消费者信心指数降至-43；德国2月商业信心指数降至82.6，为有记录以来的最低水平。

图5：欧元日K线图（截至北京时间09年3月2日）



从技术图表观察，欧元上周反弹脆弱，很快再次步入跌势，天图上已经形成了一条新的下降压力线，预计欧元会继续振荡下行，很快将考验 1.23-24 的前期低点，一旦 1.23 失守，欧元可能会很快跌向 1.20，只有突破 1.30，欧元才有机会赢得反弹机会。

支撑位：1.2400、1.2300、1.2000

阻力位：1.2750、1.3000、1.3090

苏格兰皇家银行上周爆出英国公司史上最大的一笔亏损——该行在 2008 年亏损 241 亿英镑，这一消息无疑给本已疲软的英镑一记重拳，市场担心苏格兰皇家银行的后续经营情况，以及是否有可能像北岩银行那样被国有化。

数据方面，喜忧参半，但整体疲软，英国 2 月零售销售指数改

善至-25，为08年6月以来最高水平；08年4季度GDP环比下降1.5%，同比下降1.9%，分享数据显示4季度消费者开支以1991年以来最快的速度下降；全国建筑协会2月房价同比下跌17.6%，为1991年开始记录以来的最大年降幅。

图6：英镑日K线图（截至北京09年3月2日）



从技术图表观察，英镑上周走势疲软，反弹受制于去年12月开始的下降压力线，日图KD指标于中轨附近出现死叉迹象，不支持英镑反弹。预计英镑近期仍会维持下行压力，若跌破1.4，则有跌向1.35前期低点的风险。

支撑位：1.4000、1.3830、1.3480

阻力位：1.4650、1.4990、1.5230

四 日本经济濒临崩溃，日元受压

从最新公布的数据看，日本经济毫无疑问是发达经济体中最差的，已经接近崩溃边缘，多个数据出现了令人吃惊的大幅下滑。

日本1月出口同比大幅暴跌45.7%，几近腰斩，贸易逆差也创出历史记录，在过去十几年的经济低迷期，出口一直是拉动日本经济的重要动力，出口的大幅滑坡令日本经济前景暗淡。

出口与需求的萎缩，令日本实体经济同样受到巨大冲击，各大企业忙于减产消化库存，日本1月工业产值环比下降10%，同比大幅下滑30.8%，数据之差，令人错愕。

基本面的糟糕局面，使得日元走势日益回归基本面，但目前尚不能认为美元/日元与美债的关系已经解体，美债收益率的变动仍对日元具有明显的影响力。

图7：美元/日元与美债收益率

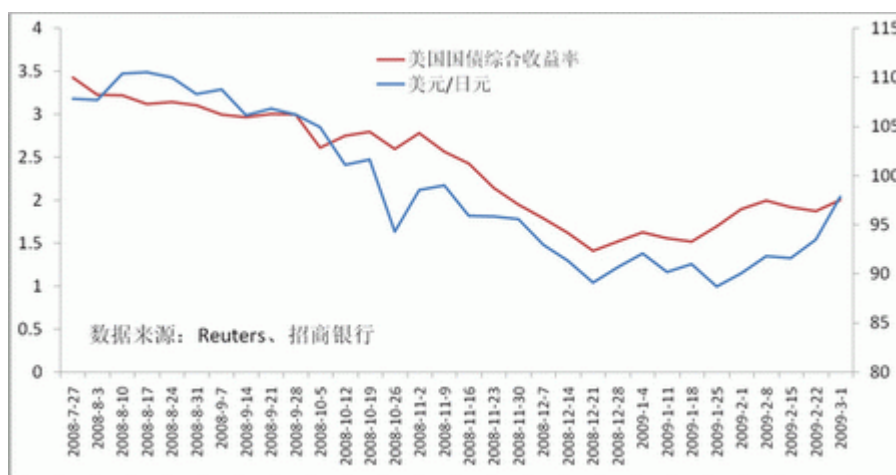


图8：美元/日元日K线图（截至北京09年3月2日）



美元/日元上周强劲上扬，突破了 94.60 的前期高点，在天图上成功构筑了一个双底形态，目标位看 100 以上，日图 KD 指标持续拉升，也支持汇价继续上扬，有望升向 100-103 区间。不过 100 关口料阻力强劲，同时美债市场情况仍对日元具有较强影响力，因此目前认为美元/日元大幅上扬还为时尚早，未来仍存较大的不确定因素。

支撑位：94.60、92.70、91.30

阻力位：98.60、100.00、100.50

五 美元/加元突破大型三角形，继续看高

澳元上周小幅振荡，整体仍延续下行趋势，预计很快会测试0.6240，破将进一步下探0.60关口。日图KD指标于中轨附近出现死叉向下，支持汇价继续走低，只有突破0.6550，澳元才有反弹机会出现。

支撑位：0.6240、0.6070、0.6000

阻力位：0.6550、0.6850、0.7000

图9：澳元日K线图（截至北京09年3月2日）



图10：美元/加元日K线图（截至美东09年3月2日）



美元/加元上周如期向上突破了大型整理三角形的上轨压力，

从技术上打开了进一步上行的区间，日图 KD 指标开口向上持续拉升，支持汇价进一步走高。预计美元/加元在回抽 1.26 的支撑后，很快将测试 1.30 一线的阻力，并有较大机会上破，若上破成功，则美元/加元上行空间广阔，远期目标甚至可看 1.40 附近；若上破失败，则可能维持高位振荡整理。

支撑位：1.2600、1.2470、1.2270

阻力位：1.3000、1.3220、1.3370

金融市场数据简报

(2009年3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	1.2594	1.6038	2008-7-15	1.2330	2008-10-28	1.2669	1.2669	1.3972	-9.859
日元	97.17	110.66	2008-8-15	87.13	2009-1-21	97.58	97.58	90.64	-6.721
人民币	6.8452	7.1141	2008-3-6	6.8061	2008-9-23	6.8400	6.8400	6.8277	-0.255
英镑	1.4199	2.0398	2008-3-14	1.3503	2009-1-23	1.4318	1.4318	1.4593	-2.702
澳元	0.6342	0.9850	2008-7-15	0.6009	2008-10-27	0.6390	0.6390	0.7027	-9.748
加元	1.2812	1.3018	2008-10-28	0.9745	2008-3-7	1.2763	1.2763	1.2188	-4.872
港币	7.7568	7.8176	2008-6-12	7.7478	2008-10-31	7.7553	7.7553	7.7503	-0.084
新加坡元	1.5543	1.5561	2009-3-2	1.3451	2008-7-15	1.5469	1.5469	1.4301	-7.991
台币	35.169	35.2040	2009-3-2	29.955	2008-3-26	34.933	34.933	32.793	-6.756
韩元	1570.65	1595.50	2009-3-2	940.00	2008-3-5	1534.35	1534.35	1259.55	-19.807
卢布	36.173	36.5584	2009-2-18	23.058	2008-7-15	35.914	35.914	29.403	-18.716
美元	88.642	88.8220	2009-3-2	70.698	2008-3-17	88.008	88.008	81.308	9.020

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	1.2594	1.2593	1.2591	1.2591	1.2598	1.2607	1.2617	1.2677	1.2754	1.2859	1.2954
日元	97.17	97.17	97.12	96.98	96.70	96.38	96.03	94.25	91.68	88.87	85.98
人民币	6.8452	6.8475	6.8568	6.8786	6.9085	6.9575	7.0054	7.1500	7.0912	7.0329	6.9745
英镑	1.4199	1.4198	1.4197	1.4197	1.4200	1.4207	1.4214	1.4255	1.4306	1.4314	1.4408
澳元	0.6342	0.6338	0.6327	0.6305	0.6280	0.6259	0.6240	0.6124	0.6039	0.5906	0.5822
加元	1.2812	1.2812	1.2812	1.2805	1.2788	1.2773	1.2758	1.2705	1.2662	1.2585	1.2492
港币	7.7568	7.7564	7.7551	7.7523	7.7506	7.7498	7.7487	7.7293	7.6779	7.7153	7.6296
新加坡元	1.5543	1.5544	1.5549	1.5547	1.5540	1.5530	1.5524	-	-	-	-
台币	35.169	35.279	35.346	35.346	35.289	35.131	35.129	-	-	-	-
韩元	1570.65	1569.80	1574.50	1572.00	1568.00	1549.30	1552.50	1510.20	1494.70	1486.70	1487.70
卢布	36.173	36.260	36.707	38.062	40.224	42.331	44.113	52.293	61.424	73.333	82.003

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年3月2日)

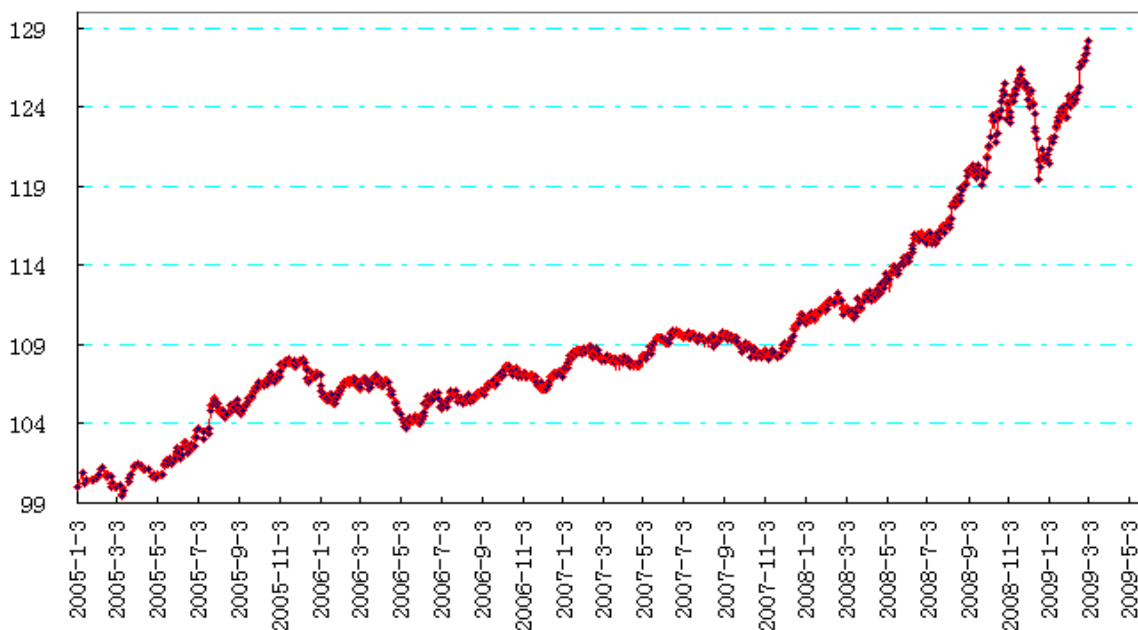
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8452			0.400%		0.812%
7 天	6.8465	-0.020%	-1.028%	0.378%	1.406%	0.954%
1 个月	6.8568	-0.169%	-2.034%	0.496%	2.530%	1.160%
3 个月	6.8786	-0.489%	-1.956%	1.264%	3.221%	0.962%
6 个月	6.9085	-0.925%	-1.851%	1.803%	3.654%	0.994%
1 年期	6.9575	-1.641%	-2.188%	1.956%	4.145%	1.018%
2 年期	7.0054	-2.341%	-2.341%	2.119%	4.461%	1.077%
3 年期	7.1500	-4.454%	-2.252%	1.648%	3.900%	1.355%
4 年期	7.2154	-5.409%	-1.837%	2.020%	3.857%	1.565%
5 年期	7.3653	-7.599%	-1.956%	2.344%	4.301%	1.783%

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3月2日)



	2008-12-31	2009-2-23	2009-2-24	2009-2-25	2009-2-26	2009-2-27
招银人民币贸易 加权汇率指数	120.6866	126.9341	126.9905	127.2576	127.4401	127.7494

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。