

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

## 一 G20 无果而终，美指展开技术性修正

被赋予众望的 G20 财长和央行行长会议周末如期举行，不过，此次会议就像以往在危机关头召开的历次重大会议一样，没有取得任何有实质意义的结果，会议声明不痛不痒，百无聊赖。

美国和英国要求各国投入更多资源来刺激经济，而以德法为代表的欧洲则认为制度监管为上，以中国为代表的新兴市场则表现出必须获得更多投票权才会出力的态度。事实证明，这个世界某些时候还是需要威权体制来做安排，比如二战末期的三巨头会议，如果大家一哄而上都要发言，结果是谁说了都不算，白白浪费大把对抗经济危机的宝贵时机。

美国和欧洲的分歧，不能说谁对谁错，只是轻重缓急的区别，美国的对策是要给经济打氧急救，避免重度休克，欧洲的对策则是要治本才能治标，从根本上杜绝病灶。美国是经济危机的发源地，受到的冲击最猛烈，因此需要猛药，欧洲则是受到危机的连带影响，急救的迫切程度不如美国，同时欧元区松散的联盟状态也决定了欧洲很难提出一个强力统一的拯救方案。

不同的现状决定了不同的需求以及不同的对策，让昔日的盟友吵做一团，立场上的分歧显然无助于解决当前的危机，因此，我们认为近期很难出现力挽狂澜的合作救市局面，危机仍会按照自己的步调进一步发展。

另一件事也颇为吸引眼球，瑞士央行出人意料的入场干预瑞郎走势，不是托市，而是打压汇率。瑞郎的避险地位导致在此前非美货币大跌中，其跌幅相对有限，已经接近零利率的瑞士央行，开始通过本币贬值来进一步放松货币政策。

瑞士央行做法的意义在于，如果一直坚持自由浮动汇率的西方主要央行，以保护本国经济为名也可以干预汇率的话，那还有什么是不可能的？饱受出口衰退之苦的东亚和东南亚各国，完全有可能进行模仿，特别是像日本银行这种前科累累的央行。

美国花旗银行头两个月意外出现盈利，令市场的避险情绪有所消退，但我们提醒投资者，如果此时就对市场前景抱有乐观情绪，可能还为时过早，通过帐务上的技术性安排，完全可以做到阶段性的盈利。

美国上周公布的经济数据相对清淡，尽管有贸易数据，但整体上未对市场造成明显影响。

美国 2 月零售销售环比下降 0.5%，但表现好于预期；当周首次申请失业救济人数增 9000 人至 65.4 万人，表明美国就业市场仍在持续恶化；1 月贸易赤字继续大幅缩减至 360.3 亿美元，为 6 年半以来最低水平，考虑到中国等主要出口国 2 月份出口数据继续大幅恶化，有理由相信美国 2 月的贸易赤字可能会进一步好转。

图1：美国当周首次申请失业人数

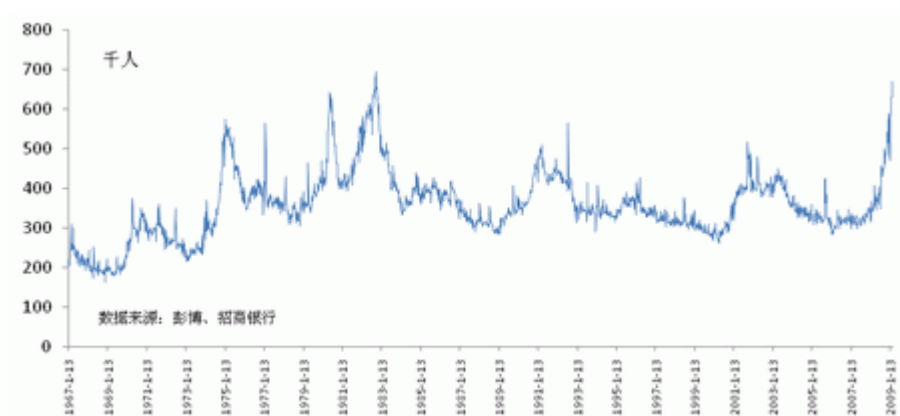


图2：美元指数日K线图（截至北京时间09年3月16日）



从技术图表观察，美元指数上周振荡回落，跌破了去年 12 月以来的上升趋势线支撑，从技术上发出了见顶的初步信号，预计美指将展开阶段性技术修正，对前期的涨幅进行整理。

美指短期内将维持下行压力，调整目标可暂看 84-85 区间，这

里是此轮涨幅 0.5-0.382 的回调位支撑。从中期来看，美指涨势并未结束，应继续维持看多思路。

支撑位：86.00、85.60、85.00

阻力位：87.70、88.30、89.00

## 二 中国出口在亚洲国家中继续恶化

上周，人民币兑美元继续保持稳定，人民币中间价开于 6.8355，询价系统收于 6.8380，下跌 25 点。

中国两会上周闭幕，温家宝总理在记者会上再次重申了对人民币汇率的既定政策，但他也首度表示，人民币升值是造成中国外贸压力的一个原因。基于此，我们仍维持原来的判断，即官方并未排除汇率调整的任何一种可能性，具体调整方向将视宏观经济运行而定。

上周公布的 2 月进出口数据继续大幅恶化，出口同比大幅下降 25.7%，进口同比下降 24.1%，至 601 亿美元，贸易顺差仅为 48.4 亿美元，不仅远低于 1 月份的 391 亿美元，也低于传闻的 70 亿美元。

图3：中国进出口形势

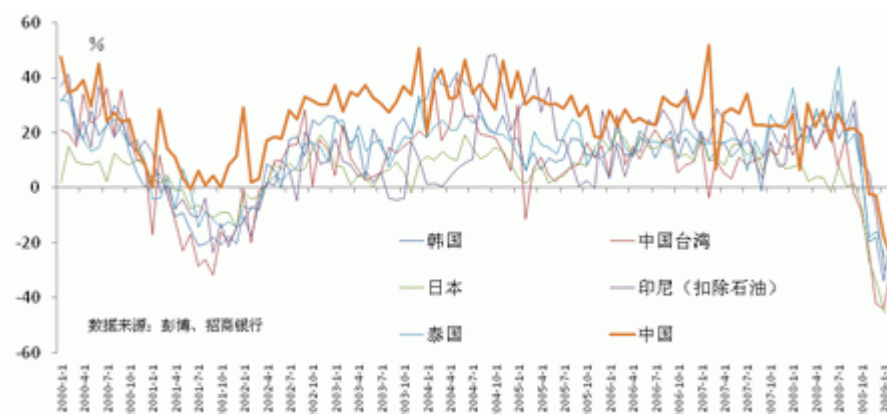


与周边出口竞争对手相比，我们发现，亚洲其他国家的出口数据几乎与中国同步大幅恶化，表明全球需求萎缩对出口国家同时造成了打击，但这些国家的最新数据已经表现出跌幅放缓的迹象，唯有中国数据在继续向下探底。我们认为，尽管全球需求呈现萎缩局面，但汇率变化通过价格链条的传导机制，仍会对出口带来明显影

响，上述国家出口跌幅放缓，应是这些国家货币近期连续大幅贬值的一个效应。

与亚洲竞争对手相比，人民币汇率在经济危机爆发后不降反升，招行人民币贸易加权汇率屡创新高，使得竞争对手的出口商品在价格上不断获得“补贴”，直接削弱了中国出口企业的竞争力。

图4：亚洲主要出口经济体出口数据



### 三 欧元倾向展开反弹之旅，英镑相对脆弱

上周欧元区公布了一系列令人沮丧的数据，显示经济危机对欧洲实体经济的打击已经超出了预期，但得益于技术上的突破，欧元表现仍抢眼。

图5：欧元日K线图（截至北京时间09年3月16日）



德国 1 月出口环比下降 4.4%，进口环比下降 0.8%；德国 1

月制造业订单同比下降 37.9%，为 1991 年以来最大同比降幅；德国 1 月工业产值同比下降 19.3%，为 1990 年以来最大降幅；法国 1 月工业产值同比下降 13.8%；欧元区 1 月零售销售同比下降 2.2%，连续第 8 个月下滑，为有记录以来最长的同比下降周期。

从技术图表观察，欧元上周强劲反弹，已确认突破了去年 12 月以来的下降压力线，日图 KD 指标金叉向上，显示已出现见底信号。欧元 16 日突破了前期高点 1.2980，已经构筑了一个小型双底形态，接下来有机会进一步向 1.34-35 区间上扬，甚至不排除测试长期下降压力线阻力所在 1.38，但在突破 1.38 前，技术上欧元将始终维持中期跌势。

支撑位：1.2980、1.2750、1.2540

阻力位：1.3320、1.3440、1.3600

英国的情况继续低迷，2 月零售销售同比微幅上升 0.1%，失去了此前意外强劲的势头；1 月制造业产值环比下降 2.9%，同比下降 12.8%，为连续第 11 个月下降，且创下了 1968 年有记录以来的最快降速。

图6：英镑日K线图（截至北京09年3月16日）



从技术图表观察，英镑上周出现触底反弹，短线保持反弹势头，但走势较欧元脆弱许多，因其目前尚未突破任何一个有实质意义的阻力位，自去年 12 月开始的一条下降压力线依然压制汇价，而更上方还有一条长期下降压力趋势线。预计英镑在上述阻力位前走势

将出现挣扎，突破 1.47 才有机会摆脱下行压力。

支撑位：1.3880、1.3480、1.3000

阻力位：1.4370、1.4730、1.5000

## 四 市场关注日本官方干预市场的可能性

日本上周基本面数据寥寥，未对市场带来影响，美元/日元走势继续与美国国债收益率挂钩，且这一趋势在前几周出现松散迹象之后，上周似又有所加强。

图7 :美元/日元与10年期美债收益率(截至北京09年3月16日)



目前市场在关注日本央行的态度，特别是在瑞士央行意外干预汇率之后。日本出口严重受到了此轮经济危机的影响，出口几近腰斩，由于在过去十几年经济停滞期，出口是日本经济增长的重要推动力，因此出口的大幅下滑对日本经济构成重大挑战。

日本官方历来有干预日元汇率的记录，鉴于目前低迷的经济形势以及瑞士央行的示范效应，日本官方干预日元汇率的风险正在与日上升。

从技术图表观察，美元/日元仍位于 100 关口下方，预计近期仍会围绕 100 关口展开争夺，若能突破 100，则有望上看 103-104 区间，同时美债收益率的变化对日元仍有重要影响力。

支撑位：96.50、95.50、94.60

阻力位：99.60、100.00、101.20

## 五 澳元倾向出现技术性反弹

澳元上周出现反弹，成功突破了今年1月初以来的一条下降压力线，日图 KD 指标低位金叉向上，从而发出了触底的初步技术信号。短期来看，澳元倾向进一步反弹，有机会测试 0.6840 的阻力，若能突破则将上试 0.70 关口。但在 0.7260 下方，澳元将难以摆脱下行压力。

支撑位：0.6510、0.6270、0.6060

阻力位：0.6840、0.7000、0.7260

图8：澳元日K线图（截至北京09年3月16日）



图9：美元/加元日K线图（截至美东09年3月16日）



美元/加元上周测试 1.30 关口失败,引发回落,陷入高位振荡,从技术图表观察,前期已被突破的三角形上轨压力目前已转变为支撑,位于 1.2540,这里同时也是天图上升趋势线所在,预计将给汇价提供良好支撑,若企稳,将有机会再次测试 1.30,若 1.2540 失守,将引发进一步回落。

支撑位: 1.2540、1.2370、1.2270

阻力位: 1.2880、1.3000、1.3220

## 金融市场数据简报

(2009年3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	1.3026	1.6038	2008-7-15	1.2330	2008-10-28	1.2929	1.2669	1.3972	-6.766
日元	98.41	110.66	2008-8-15	87.13	2009-1-21	97.95	97.58	90.64	-7.888
人民币	6.8383	7.0868	2008-3-18	6.8061	2008-9-23	6.8382	6.8400	6.8277	-0.154
英镑	1.4195	2.0274	2008-3-18	1.3503	2009-1-23	1.4002	1.4318	1.4593	-2.726
澳元	0.6624	0.9850	2008-7-15	0.6009	2008-10-27	0.6582	0.6390	0.7027	-5.728
加元	1.2669	1.3065	2009-3-9	0.9820	2008-5-21	1.2718	1.2763	1.2188	-3.799
港币	7.7528	7.8176	2008-6-12	7.7478	2008-10-31	7.7525	7.7553	7.7503	-0.032
新加坡元	1.5318	1.5582	2009-3-3	1.3451	2008-7-15	1.5411	1.5469	1.4301	-6.639
台币	34.404	35.2530	2009-3-3	29.955	2008-3-26	34.483	34.933	32.793	-4.683
韩元	1440.15	1597.45	2009-3-6	971.35	2008-4-4	1483.05	1534.35	1259.55	-12.540
卢布	34.737	36.5584	2009-2-18	23.058	2008-7-15	34.681	35.914	29.403	-15.356
美元	86.663	89.6240	2009-3-4	70.698	2008-3-17	87.428	88.008	81.308	6.586

### 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	1.3026	1.3025	1.3025	1.3028	1.3041	1.3055	1.3070	1.3124	1.3175	1.3206	1.3273
日元	98.41	98.40	98.36	98.22	97.93	97.62	97.25	95.48	93.22	90.57	87.89
人民币	6.8383	6.8397	6.8450	6.8600	6.8800	6.9065	6.9340	7.0500	7.2425	7.4335	7.6250
英镑	1.4195	1.4195	1.4196	1.4202	1.4217	1.4231	1.4243	1.4277	1.4305	1.4309	1.4402
澳元	0.6624	0.6620	0.6609	0.6591	0.6568	0.6546	0.6525	0.6413	0.6300	0.6167	0.6053
加元	1.2669	1.2669	1.2668	1.2655	1.2631	1.2605	1.2578	1.2508	1.2438	1.2329	1.2229
港币	7.7528	7.7524	7.7511	7.7478	7.7448	7.7428	7.7408	7.7191	7.6787	7.7113	7.6256
新加坡元	1.5318	1.5319	1.5324	1.5323	1.5316	1.5306	1.5306	-	-	-	-
台币	34.404	34.219	34.194	34.174	34.129	34.171	33.964	-	-	-	-
韩元	1440.15	1439.85	1417.00	1415.50	1410.00	1407.95	1394.50	1373.11	1339.11	1317.10	1303.10
卢布	34.737	34.799	35.155	36.026	37.451	39.014	40.826	47.603	55.618	65.375	75.916

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年3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	6.8383			0.250%		0.818%
7 天	6.8355	0.040%	2.097%	0.405%	-1.692%	0.985%
1 个月	6.8450	-0.099%	-1.185%	0.556%	1.740%	1.010%
3 个月	6.8600	-0.318%	-1.272%	1.316%	2.588%	0.961%
6 个月	6.8800	-0.611%	-1.221%	1.902%	3.123%	1.004%
1 年期	6.9065	-0.998%	-1.331%	2.061%	3.391%	1.053%
2 年期	6.9340	-1.400%	-1.400%	2.227%	3.627%	1.113%
3 年期	7.0500	-3.097%	-1.560%	1.699%	3.259%	1.390%
4 年期	7.2992	-6.741%	-2.300%	2.031%	4.330%	1.710%
5 年期	7.4482	-8.920%	-2.309%	2.330%	4.639%	1.927%

### 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16日)



	2008-12-31	2009-3-9	2009-3-10	2009-3-11	2009-3-12	2009-3-13
招银人民币贸易 加权汇率指数	120.6866	128.2052	127.2155	126.5976	126.5194	126.6863

### 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。**