

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

## 一 对 G20 峰会不要抱有幻想

在经历了一段振荡之后，上周五美指突然发力上攻，强劲反弹。正如我们此前预计的，美联储购买美债对美元的负面影响只局限在短期，市场在过激反应之后，逐渐趋于冷静，开始认识到美元的形式并没有那么糟糕。

目前，市场的焦点已经转移至欧洲央行会议和即将于本周开幕的 G20 峰会。由于欧元区经济相当疲软，欧洲央行降息在所难免，我们将关注欧央行是否会在本周的会议上透露有关非常规货币政策的信息，一旦出现端倪，相信将会对欧元予以重击。而对于 G20 峰会，我们仍不看好，可能除了一些不痛不痒的声明，激烈的分歧争吵，和一些没有约束力的决议之外，很难有实质性的措施推出，毕竟，在几十年来最严重的经济危机面前，大难临头各自飞，谁也不会自己掏钱替别人买单，而都在指望着别人多出力，期待世界团结一心共克时艰是很不现实的。

图1：美元指数日K线图（截至北京时间09年3月30日）



从技术图表观察，美元指数上周尾段强劲反弹，升破了3月初以来的下降压力线，发出了跌势放缓的初步信号，具备进一步反弹的条件。不过，短线来看，美指是否已经触及阶段底部仍有较大不确定性，近期走势可能较为反复。中长期而言，我们维持看涨美元的观点不变。

支撑位：84.60、84.00、85.50

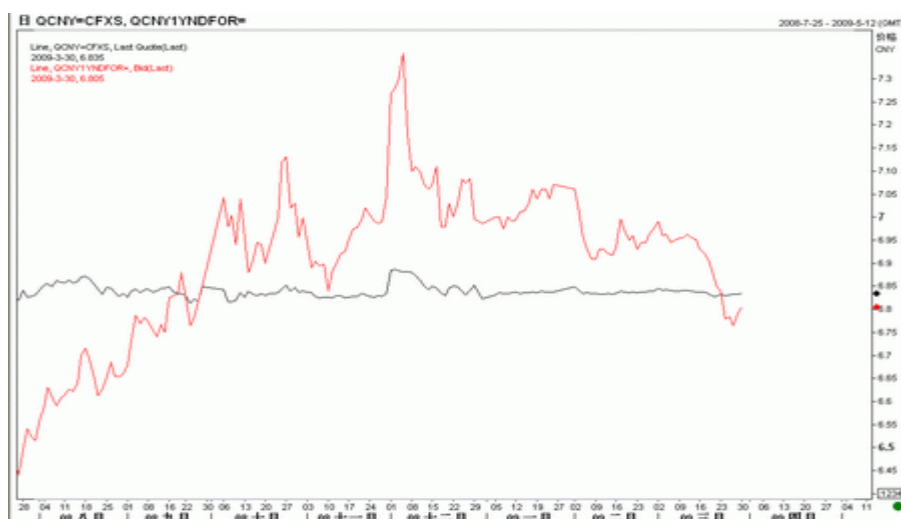
阻力位：86.40、86.80、87.40

## 二 NDF 出现升值预期料难持久

上周,人民币兑美元基本保持稳定,人民币中间价开于 6.8304,询价系统收于 6.8325,下跌 21 点。

人民币 1 年期 NDF 上周大涨,高于即期汇率,出现罕见的升值预期,这主要是受到近期美元回调,以及有关中国经济将率先复苏预期的带动。不过 NDF 波动较大,对市场信息较为敏感,目前的升值预期估计很难持久,如果基本面变化不大,预计未来 NDF 可能会围绕即期汇率做区间波动。

图2: , 人民币即期汇率(黑)与1年期NDF(红)



对于设立超主权货币的提议,我们认为其意义更多的在于对美国货币当局预警,避免其过度发行货币。在可预见的阶段内,美元在货币体系中的核心地位无可取代,也无法取代,维护美元币值稳定符合多数经济体的利益,同时,由于人民币尚未实现自由兑换和国际化,假如突然设立令一种超主权货币,中国未必能从中得到益处。

## 三 欧洲货币测试长期下降压力线不过转为看跌

上周欧元经历振荡后周五出现大幅下挫,并且跌破了此前楔形整理形态的下轨支撑,同时跌破了 3 月初以来的上升趋势线,显示欧元多头动能不足,无力继续推动汇价上行,预计接下来进一步调

整的风险在加大。

图3：欧元日K线图（截至北京时间09年3月30日）



图4：欧元周K线图（截至北京时间09年3月30日）



从周K线图观察，欧元并未突破去年3季度以来的下降压力线，近两周的周K线出现了乌云盖顶的组合，发出了见顶信号，也支持汇价继续下行。

支撑位：1.2990、1.2770、1.2670

阻力位：1.3330、1.3420、1.3590

图5：英镑日K线图（截至北京09年3月30日）



英镑上周冲高后触及长期下降压力线，测试不过明显回落，这样，英镑的长期下行趋势仍在持续，短期缺乏进一步反弹的机会。预计汇价继续下行的风险很大，有跌向 1.3660 甚至更低价位的风险。

支撑位：1.3840、1.3640、1.3470

阻力位：1.4360、1.4750、1.4980

## 四 日元追随美债价格大涨

图6：美元/日元与10年期美债收益率（截至北京09年3月30日）



美元/日元上周继续追随美债收益率走势，上行趋势明显，但美元/日元的上行速度较美债更快。预计如果美债收益率维持上行

趋势的话，美元/日元很快将测试 100 关口，如果 100 失守，则日元与美债之间日益松动的关系可能将进一步经受考验。

支撑位：94.60、93.50、92.40

阻力位：97.30、98.90、99.70

## 五 商品货币有机会进一步反弹

澳元上周振荡后出现回落，未能突破前期高点，这样，澳元是构筑大型双底还是下跌中继，目前并不明朗，后市的不确定风险较大，但短期可能陷于振荡，且偏向下行风险。

支撑位：0.6570、0.6270、0.6070

阻力位：0.6850、0.7090、0.7270

图7：澳元日K线图（截至北京09年3月30日）



美元/加元上周触及支撑后出现反弹，尽管日图 KD 指标并不支持汇价上行，但从技术图表观察，美元/加元似乎在运行一个更大型的整理三角形，当前下轨支撑在 1.2140，在此价位之上，可维持看涨。

支撑位：1.2350、1.2140、1.2000

阻力位：1.2630、1.2760、1.3050

图8：美元/加元日K线图（截至美东09年3月30日）



## 金融市场数据简报

(2009年3月30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   | 1.3200  | 1.6038  | 2008-7-15 | 1.2330 | 2008-10-28 | 1.3288  | 1.2669  | 1.3972  | -5.525  |
| 日元   | 96.29   | 110.66  | 2008-8-15 | 87.13  | 2009-1-21  | 97.86   | 97.58   | 90.64   | -5.865  |
| 人民币  | 6.8372  | 7.0231  | 2008-4-2  | 6.8061 | 2008-9-23  | 6.8325  | 6.8400  | 6.8277  | -0.138  |
| 英镑   | 1.4170  | 2.0157  | 2008-7-15 | 1.3503 | 2009-1-23  | 1.4321  | 1.4318  | 1.4593  | -2.898  |
| 澳元   | 0.6783  | 0.9850  | 2008-7-15 | 0.6009 | 2008-10-27 | 0.6942  | 0.6390  | 0.7027  | -3.466  |
| 加元   | 1.2507  | 1.3065  | 2009-3-9  | 0.9820 | 2008-5-21  | 1.2421  | 1.2763  | 1.2188  | -2.553  |
| 港币   | 7.7502  | 7.8176  | 2008-6-12 | 7.7478 | 2008-10-31 | 7.7502  | 7.7553  | 7.7503  | 0.001   |
| 新加坡元 | 1.5213  | 1.5582  | 2009-3-3  | 1.3451 | 2008-7-15  | 1.5146  | 1.5469  | 1.4301  | -5.995  |
| 台币   | 33.997  | 35.2530 | 2009-3-3  | 30.175 | 2008-6-3   | 33.768  | 34.933  | 32.793  | -3.544  |
| 韩元   | 1391.30 | 1597.45 | 2009-3-6  | 971.35 | 2008-4-4   | 1348.18 | 1534.35 | 1259.55 | -9.470  |
| 卢布   | 34.052  | 36.5584 | 2009-2-18 | 23.058 | 2008-7-15  | 33.785  | 35.914  | 29.403  | -13.653 |
| 美元   | 85.562  | 89.6240 | 2009-3-4  | 71.191 | 2008-4-22  | 85.111  | 88.008  | 81.308  | 5.232   |

### 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     | 1.3200  | 1.3199  | 1.3199  | 1.3202  | 1.3209  | 1.3217  | 1.3226  | 1.3245  | 1.3250  | 1.3245  | 1.3245  |
| 日元     | 96.29   | 96.28   | 96.25   | 96.14   | 95.94   | 95.69   | 95.46   | 94.22   | 92.20   | 89.99   | 87.63   |
| 人民币    | 6.8372  | 6.8367  | 6.8349  | 6.8329  | 6.8229  | 6.8189  | 6.8149  | 6.8071  | 6.9009  | 6.9939  | 7.0871  |
| 英镑     | 1.4170  | 1.4170  | 1.4171  | 1.4175  | 1.4182  | 1.4190  | 1.4195  | 1.4181  | 1.4125  | 1.4054  | 1.4073  |
| 澳元     | 0.6783  | 0.6779  | 0.6769  | 0.6746  | 0.6718  | 0.6690  | 0.6662  | 0.6507  | 0.6358  | 0.6185  | 0.6041  |
| 加元     | 1.2507  | 1.2507  | 1.2506  | 1.2493  | 1.2472  | 1.2455  | 1.2436  | 1.2382  | 1.2343  | 1.2230  | 1.2153  |
| 港币     | 7.7502  | 7.7498  | 7.7486  | 7.7457  | 7.7421  | 7.7387  | 7.7354  | 7.7162  | 7.6784  | 7.6077  | 7.5212  |
| 新加坡元   | 1.5213  | 1.5216  | 1.5226  | 1.5232  | 1.5229  | 1.5231  | 1.5231  | -       | -       | -       | -       |
| 台币     | 33.997  | 33.990  | 33.996  | 33.948  | 33.873  | 33.766  | 33.693  | -       | -       | -       | -       |
| 韩元     | 1391.30 | 1391.18 | 1395.50 | 1393.00 | 1389.00 | 1373.20 | 1374.50 | 1342.12 | 1313.06 | 1296.98 | 1287.10 |
| 卢布     | 34.052  | 34.113  | 34.383  | 35.067  | 36.045  | 37.695  | 38.696  | 44.720  | 51.370  | 58.113  | 69.514  |

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年3月30日)

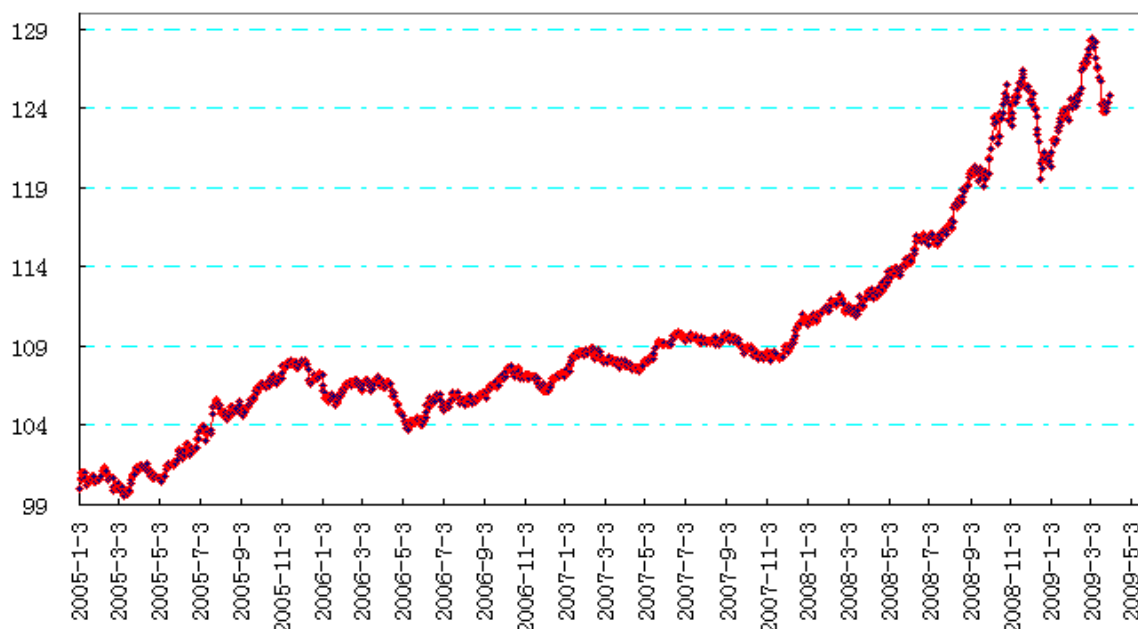
| 期限   | 人民币 NDF 最近价 | 人民币升值幅度 | 人民币升值幅度折年率 | 美元掉期利率 | 人民币货币互换回报率 | 人民币掉期利率 |
|------|-------------|---------|------------|--------|------------|---------|
| 现价   | 6.8372      |         |            | 0.250% |            | 0.814%  |
| 7 天  | 6.8366      | 0.009%  | 0.450%     | 0.461% | 0.011%     | 0.947%  |
| 1 个月 | 6.8349      | 0.033%  | 0.395%     | 0.518% | 0.123%     | 1.010%  |
| 3 个月 | 6.8329      | 0.062%  | 0.249%     | 1.220% | 0.971%     | 0.995%  |
| 6 个月 | 6.8229      | 0.208%  | 0.417%     | 1.763% | 1.346%     | 1.046%  |
| 1 年期 | 6.8189      | 0.267%  | 0.356%     | 1.866% | 1.510%     | 1.086%  |
| 2 年期 | 6.8149      | 0.325%  | 0.325%     | 2.010% | 1.685%     | 1.150%  |
| 3 年期 | 6.8071      | 0.440%  | 0.220%     | 1.434% | 1.214%     | 1.450%  |
| 4 年期 | 6.9405      | -1.511% | -0.506%    | 1.735% | 2.241%     | 1.750%  |
| 5 年期 | 7.1129      | -4.033% | -1.024%    | 2.013% | 3.037%     | 2.065%  |

### 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30日)



|               | 2008-12-31 | 2009-3-23 | 2009-3-24 | 2009-3-25 | 2009-3-26 | 2009-3-27 |
|---------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 招银人民币贸易加权汇率指数 | 120.6866   | 123.8651  | 124.4343  | 124.0033  | 123.8367  | 124.4065  |

### 编制说明：

1、为了监测人民币兑国际主要货币的涨跌情况，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，我公司就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应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。**