

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 胜利的 G20 峰会，到底是谁的胜利？

实事求是的看，G20 峰会达成的成果，超过了绝大多数人的事前预期，不被看好的峰会还是做了一些好事，看起来算得上是一次胜利的峰会。

在峰会举行前，欧美立场分歧的非常严重，美英两国主张其他国家拿出更多的资金来刺激经济，欧洲则主张更严格的市场监管和制度建设。从峰会的结果看，既拿出了上万亿美元，也有大量加强监管的措施，似乎是一个皆大欢喜的结果，但实际上，1.1 万亿美元并非投向刺激经济，而是投向 IMF、SDR 和贸易融资，这与美国的要求相去甚远，而欧洲方面的要求则更多的得到了保证，比如打击避税天堂、限制金融高管薪酬、改革会计准则等。

显然，欧洲在 G20 上达到的目的要远多过美国，可以看作是欧洲的胜利，但不一定是宏观经济和金融市场的胜利。

有人把这次的 G20 看做是分水岭，或者是里程碑，总之是有历史意义的一次峰会，但至少从达成的协议上，我们看不出有里程碑的迹象，至于历史意义，是需要时间来衡量的，现在恐怕很难给 G20 盖棺定论，而且从已经透露出的安排看，G20 恐怕不是一次会议，接下来还有一系列的日程，甚至不排除在经济危机期间成为日常机制，因此接下来的变数还相当多。

不过，指望靠一次 G20 就力挽狂澜，救世界于水火之中，是很不靠谱的，不论是宏观经济还是金融市场，都会沿着自身的趋势去运行，这一趋势是不以人的主观意志为转移的，不会因为有力量的干预就出现逆转，即所谓“天行有常，不为尧存，不为桀亡”。对于金融市场而言，我们唯一能期待的是，G20 在某种程度上提振市场信心，从而熨平某些剧烈的波动。

二 G20 后世界将向何处去？

在此前的年度展望及周评中，我们提出目前的经济危机不是一次单纯的危机，而是世界经济从失衡向再平衡的一次调整，造成目前失衡的一个重要原因，就是上个世纪 80 年代以美国为代表的自由资本主义模式的勃兴，以此轮危机为契机，世界将从“向右转”开始“向左转”进程。

奥巴马当选，实际上是这次“向左转”的重要例证，本次召开的 G20 峰会所达成的结果，则进一步印证了我们的判断。G20 最终结果的一个重要精神，即加强对市场的监管和调节，意味着国家权力重新开始积极干预经济，金融创新将受到限制，不受监管的各类衍生和场外市场将遭到削弱。

同时，“向左转”还意味着保护主义将大行其道，虽然尚不至于令全球自由贸易进程开倒车，但进度和程度料都会受到影响。对于新兴市场而言，今后继续依靠出口来拉动经济的难度和成本都会上升。

而自由资本模式的终结，以及对金融监管的加强，还意味着消费者获得资金的门槛和成本提高，依靠举债来消费的模式将难以为继，美国等国目前正在进行大规模的去杠杆化和去负债化，这将深刻改变未来全球经济的走向，但具体影响如何，恐怕目前很难得出结论。

三 美元仍维持看涨

图1：美元指数日K线图（截至北京时间09年4月7日）



由于欧洲央行上周意外只减息 25 点，欧元受到激励大幅上扬，美元一度大幅下挫，但很快企稳，并出现反弹势头。

从技术图表观察，美元指数企稳后有望进一步反弹，自去年 3 季度开始的长期上升趋势线保持稳固，上涨趋势没有变化，可以进

一步看涨美指。该趋势线目前位于 82.40，只有跌破该支撑，美指才有可能展开进一步修正。

支撑位：83.70、82.40、81.60

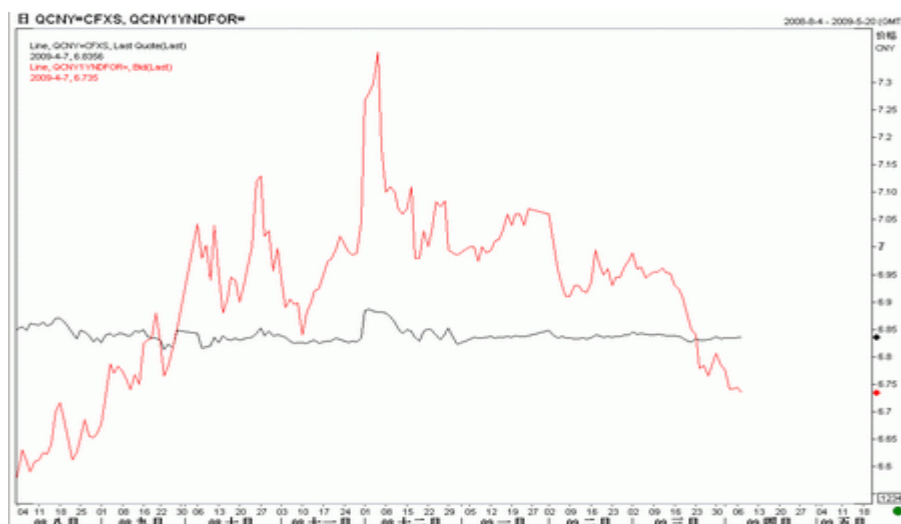
阻力位：86.10、86.80、87.40

四 人民币升值预期继续发酵

上周,人民币兑美元基本保持稳定,人民币中间价开于 6.8340,询价系统收于 6.8348,下跌 8 点。

人民币升值预期继续发酵,1 年期 NDF 继续上扬,我们对市场的这一表现感到不解,从经济面来看,虽然近期中国经济有一定的复苏迹象,但还不能确认,且外围经济对中国经济的影响尚未完全表现出来,因此人民币至少在今年并不存在继续升值的空间。我们认为这一升值预期无法持久,后市 NDF 很可能围绕即期汇率波动。

图2：, 人民币即期汇率（黑）与1年期NDF（红）



上周中国官方公布的 PMI 指数回升至 50 上方,显示制造业重新开始增长,出现明显回暖。不过里昂证券公布的 PMI 则再度下滑,仍处于 50 下方。混乱的信号令市场难以对经济形势做出准确判断,我们认为还有待更多数据的支持。

五 英镑出现止跌信号,欧元仍看跌

欧洲央行的态度无疑令人费解，在经济如此糟糕的形势下，还吝啬于减息，这将对欧元区经济带来负担，拖累其经济复苏进程。同时，如果欧洲央行真的不愿继续减息的话，那么为了刺激经济，欧洲央行推出非常规货币政策的必要性会越来越紧迫。

不过，这对欧元汇率的好处立竿见影，欧元在减息不及预期的激励下，上周一度大幅走强，几乎扳回此前的跌幅。

图3：欧元日K线图（截至北京时间09年4月7日）



但是从技术图表观察，欧元的形势仍难以乐观，长期下降压力线并未被突破，欧元的下行趋势没有改变。值得注意的是，本周一开盘后欧元出现向上跳空，但回补缺口后向下运行，似有衰竭跳空的嫌疑。仍维持欧元后市下行的观点不变，只有突破 1.37，欧元才有机会展开进一步反弹。

支撑位：1.3090、1.2870、1.2670

阻力位：1.3570、1.3730、1.3880

英镑上周出现强劲反弹，并成功突破了去年7月份以来的长期下降压力线，发出了止跌的初步信号，这一信号值得重视。同时，周图 KD 指标低位金叉向上，有抬头之势，支持汇价上行。

从天图看，英镑已成功构筑了一个短期上升通道，KD 指标继续向上延伸，接近超卖区，显示汇价上行机会较大，英镑短线在回踩 1.44 后有望上试 1.53 甚至更高。但假如欧元未能同步取得突破的话，则英镑后市会有较大变数，不排除冲高回落的风险。

图4：英镑日K线图（截至北京09年4月7日）



支撑位：1.4420、1.4070、1.3620

阻力位：1.4950、1.5300、1.5510

六 美元/日元突破 100，但出现技术信号背离

图5：美元/日元与10年期美债收益率（截至北京09年4月7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。在朝鲜发射卫星导致地缘政治局势紧张的压迫下，美元/日元终于突破 100 关口。

如果接下来朝鲜半岛局势不再进一步恶化的话，日元可能会维持振荡偏软的走势，有望进一步测试 102-103 一线。

不过，从日图观察，KD 指标出现顶背离，这是汇价即将回落的重要信号，后市美元/日元或出现冲高回落走势。

支撑位：99.70、98.40、95.80

阻力位：101.40、102.30、103.40

七 澳元不确定性较大，美元/加元运行三角形

澳元上周出现强劲反弹，但未能突破前期 0.7270 的高点，这样，澳元尽管延续了近期的反弹势头，但走势并未出现实质性的改善，自去年 10 月底以来的大型振荡区间，演化为下跌中继或双底的形态相当。

天图 KD 指标出现死叉迹象，不排除澳元掉头向下的风险，只有突破 0.7270，才有进一步上行的机会。

支撑位：0.6860、0.6760、0.6540

阻力位：0.7270、0.7440、0.7600

图6：澳元日K线图（截至北京09年4月7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/加元在运行一个超大型的整理三角形，当前下轨支撑在 1.2210，在此价位之上，可维持看涨。只有跌破 1.2210，才有进一步调整的可能。

支撑位：1.2210、1.2020、1.1750

阻力位：1.2570、1.2710、1.2880

图7：美元/加元日K线图（截至美东09年4月7日）



金融市场数据简报

(2009年4月7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	1.3264	1.6038	2008-7-15	1.2330	2008-10-28	1.3486	1.3250	1.3972	-5.064
日元	100.15	110.66	2008-8-15	87.13	2009-1-21	100.32	98.96	90.64	-9.489
人民币	6.8365	7.0134	2008-4-28	6.8061	2008-9-23	6.8351	6.8339	6.8277	-0.128
英镑	1.4636	2.0157	2008-7-15	1.3503	2009-1-23	1.4837	1.4324	1.4593	0.296
澳元	0.7089	0.9850	2008-7-15	0.6009	2008-10-27	0.7151	0.6913	0.7027	0.890
加元	1.2464	1.3065	2009-3-9	0.9820	2008-5-21	1.2298	1.2602	1.2188	-2.220
港币	7.7512	7.8176	2008-6-12	7.7478	2008-10-31	7.7501	7.7504	7.7503	-0.012
新加坡元	1.5130	1.5582	2009-3-3	1.3451	2008-7-15	1.5051	1.5229	1.4301	-5.479
台币	33.551	35.2530	2009-3-3	30.175	2008-6-3	33.260	33.912	32.793	-2.261
韩元	1322.85	1597.45	2009-3-6	972.65	2008-4-11	1340.90	1383.10	1259.55	-4.785
卢布	33.552	36.5584	2009-2-18	23.058	2008-7-15	33.307	33.954	29.403	-12.367
美元	85.385	89.6240	2009-3-4	71.191	2008-4-22	84.165	85.430	81.308	5.014

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	1.3264	1.3264	1.3263	1.3263	1.3265	1.3270	1.3276	1.3277	1.3265	1.3254	1.3284
日元	100.15	100.14	100.11	99.99	99.79	99.52	99.26	97.71	95.66	93.26	90.79
人民币	6.8365	6.8359	6.8337	6.8237	6.7930	6.7690	6.7450	6.6875	6.7747	6.8622	6.9497
英镑	1.4636	1.4636	1.4637	1.4639	1.4647	1.4654	1.4655	1.4631	1.4582	1.4565	1.4529
澳元	0.7089	0.7085	0.7073	0.7049	0.7018	0.6987	0.6956	0.6784	0.6608	0.6448	0.6280
加元	1.2464	1.2465	1.2464	1.2453	1.2437	1.2418	1.2401	1.2350	1.2281	1.2188	1.2076
港币	7.7512	7.7509	7.7498	7.7469	7.7438	7.7412	7.7389	7.7262	7.6868	7.6087	7.5222
新加坡元	1.5130	1.5131	1.5136	1.5137	1.5138	1.5138	1.5140	-	-	-	-
台币	33.551	33.621	33.494	33.354	33.219	33.065	33.006	-	-	-	-
韩元	1322.85	1322.00	1337.48	1336.00	1332.00	1327.45	1323.50	1282.54	1256.56	1244.93	1233.30
卢布	33.552	33.606	33.869	34.471	35.463	36.716	37.931	42.821	48.230	53.955	62.976

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年4月7日)

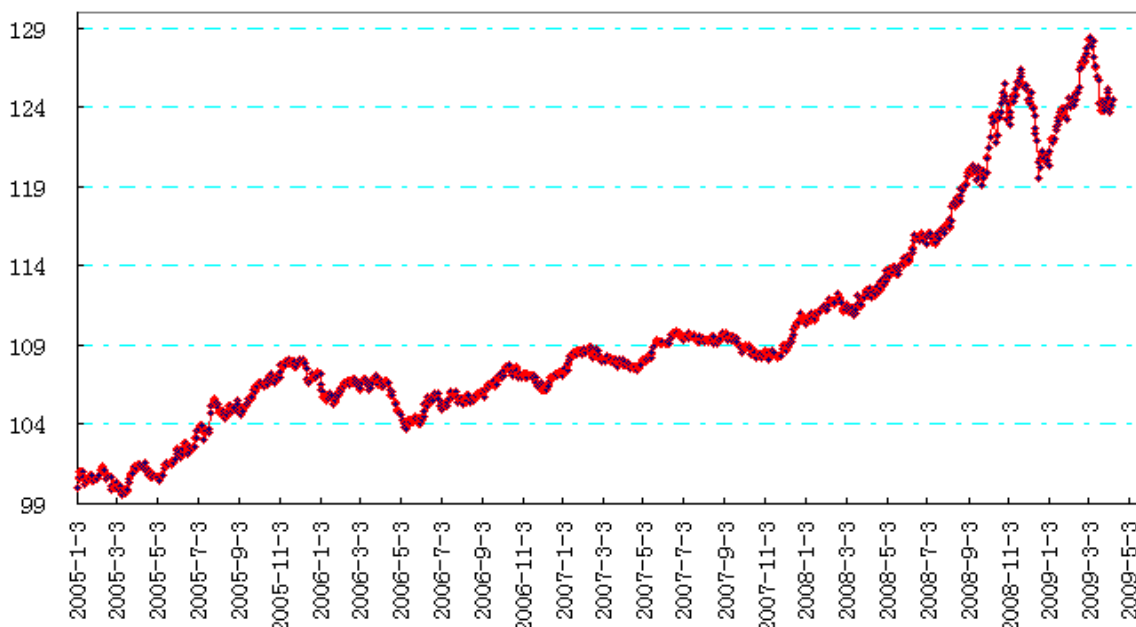
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8365			0.250%		0.810%
7 天	6.8345	0.029%	1.506%	0.383%	-1.123%	0.957%
1 个月	6.8338	0.040%	0.478%	0.469%	-0.009%	1.050%
3 个月	6.8238	0.186%	0.744%	1.149%	0.405%	1.055%
6 个月	6.7930	0.636%	1.272%	1.703%	0.431%	1.105%
1 年期	6.7690	0.987%	1.316%	1.818%	0.502%	1.160%
2 年期	6.7450	1.338%	1.338%	1.979%	0.641%	1.240%
3 年期	6.6875	2.179%	1.084%	1.508%	0.424%	1.570%
4 年期	6.6919	2.115%	0.700%	1.845%	1.145%	1.830%
5 年期	6.7504	1.259%	0.313%	2.163%	1.850%	2.210%

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4月7日)



	2008-12-31	2009-3-30	2009-3-31	2009-4-1	2009-4-2	2009-4-3
招银人民币贸易加权汇率指数	120.6866	125.2073	124.9143	124.6173	123.7293	123.9899

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。