

分析师：

刘东亮

0755-83195919

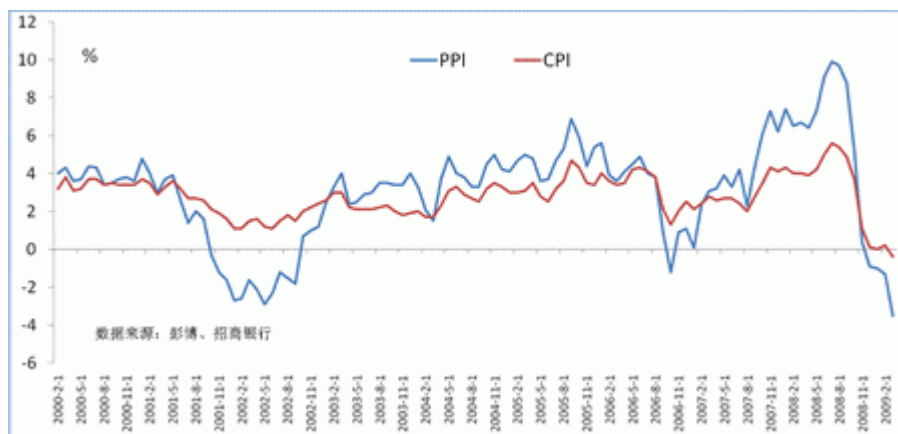
liudongliang@cmbchina.com

一 美国步入通缩，美元维持看涨

近期美国各大金融机构陆续公布季报，整体来看好于预期，避险情绪因此受到打压，美元在上周一度出现疲软走势，但美欧各国随后公布的经济数据表明，经济危机仍在肆虐，目前市场出现的乐观情绪可能有些脱离实际，避险情绪重新抬头，美元得以继续维持强势。

美国3月CPI环比下降0.1%，同比下降0.4%，再结合此前公布的PPI数据同为负增长，这样，美国在发达经济体中率先进入通货紧缩。

图1：美国CPI与PPI



目前尚无法判断美国的通货紧缩会持续多久，不过鉴于全球都面临着严重的产能过剩矛盾，世界范围内的价格下跌料会持续一段时间，直至供需平衡为止，至于未来的通胀压力，我们认为不可避免，但在经济出现实质性复苏前，暂时不会见到通胀抬头。因此，目前美债收益率的反弹，可能在很大程度上已经体现了对未来通胀的预期，估计继续大幅上扬的概率不大。

其他数据方面，美国3月零售销售环比下降1.1%，坏于预期，与美国民众缩减消费的趋势一致；2月商业库存环比下降1.3%，同比下降3.5%，2月份库存销售比率降至1.43，显示美国企业正在经历大规模的去库存化；3月工业产值环比下降1.5%，同比大幅下降12.8%，坏于预期，与此相对应的，3月产能利用率降至69.3%，为有记录以来的历史低点。

当然也不全是坏消息，美国密歇根大学4月消费者信心指数为61.9，意外好于市场预期的57.5。该指数近期出现一定企稳迹象，

连续几个月未再创出新低，该指数与新屋开工之间存在一定的相关性，且领先于新屋开工，因此尽管3月新屋开工降至51万套，但或许可以期待美国地产市场的底部已经不远。

图2：美国密歇根大学消费者信心指数与新屋开工

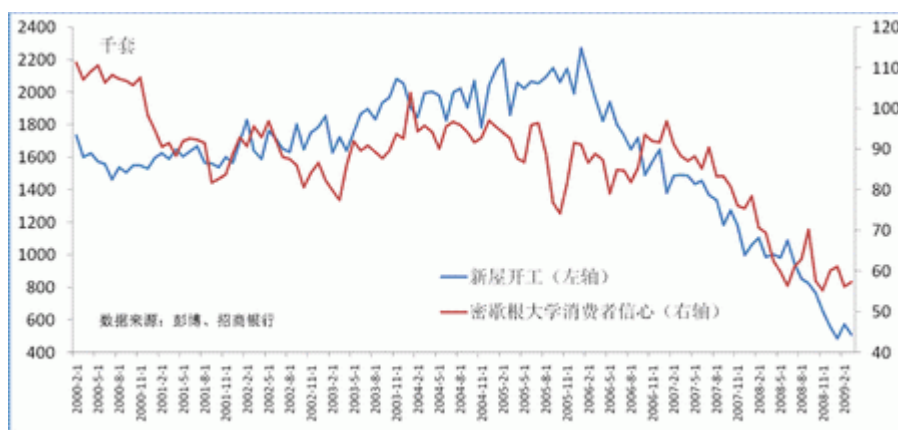


图3：美元指数日K线图（截至北京时间09年4月20日）



从技术图表观察，美元指数上周触及短期底部后反弹，整体维持上行趋势，下方分别有长期和中期两条上升趋势线，对美指构成强劲支撑，目前不具备看跌的条件，技术上应继续看涨美指。只有跌破 82.70，美指才有机会进一步展开回落。

支撑位：86.00、85.20、84.50

阻力位：86.80、87.40、87.85

二 中国 GDP 数据令人民币升值预期降温

上周中国公布了重要的 1 季度 GDP 数据，该数据同比增长 6.1% ,大幅低于 08 年 1 季度的 10.6% ,也低于 08 年 4 季度的 6.8%。

1 季度 GDP 数据比预期的要低，显示市场前期情绪过于乐观，同时我们也不认为已经出现了经济好转的迹象，部分指标在 3 月份回暖，并不代表趋势性的反转，只能认为经济恶化的速度在减慢，宏观经济尚无拐点出现，如果就此认为中国经济最坏的时期已经过去，可能会误导投资者。

对于今后的中国经济，我们认为风险仍大于机遇，特别是 1 季度信贷大幅增长的态势难以持续，政府投资力度虽大，但尚未明显带动民间投资，经济企稳尚缺乏持续性力量的支撑。

在 1 季度数据中，社会消费品零售总额同比增长了 15.9%，而固定资产投资同比增长了 28.8%，显示投资增速仍大大快于消费，这一态势正在进一步加剧中国的经济结构失衡，进一步恶化产能过剩的局面，假如海外需求不能很快恢复的话，那么政府投资力度一旦下滑（鉴于财政收入负增长，这种风险不能排除），经济会再次探底。

图4：，人民币即期汇率（黑）与1年期NDF（红）



受疲弱的 GDP 数据影响，人民币 NDF 升值预期出现明显收窄，我们维持既有观点不变，即 NDF 价格会围绕即期价格做区间波动。

三 欧洲货币短期下行压力较大

上周特里谢的讲话给予欧元一记重击，他除了重申将在5月讨论非常规货币政策之外，还表示欧元并未被低估，并欢迎美国政府支持强势美元的态度。特里谢的言论无异于表明，继续推低欧元是安全的，且欧洲央行乐于见到欧元走软。

欧元区经济异常糟糕，欧元走软可以帮助欧元区提振出口，这一点在英镑贬值对英国出口的帮助上一目了然，同时欧元区通胀压力消失，已逼近通缩，欧元走软同样有助于缓解通缩压力。

图5：欧元周K线图（截至北京时间09年4月20日）



从技术图表观察，欧元上周大幅下挫，周K线收长上影线的阴线，显示上方压力沉重，日图KD指标持续向下运行，支持欧元走软，预计欧元本周有向下测试1.2520强支撑的可能。

支撑位：1.2860、1.2680、1.2520

阻力位：1.3070、1.3320、1.3400

英镑上周冲高回落，整体波幅有限，但本周开盘后即告大幅下跌，已经跌破了3月中旬以来的上升趋势线，发出了反弹结束的重要信号。预计后市有望进一步调整，有测试1.40关口甚至更低价位的风险。日图KD指标出现轻微高位钝化迹象，若汇价继续下行，指标将出现高位死叉。

支撑位：1.4370、1.4000、1.3850

阻力位：1.4700、1.5040、1.5290

图6：英镑日K线图（截至北京09年4月20日）



四 美元/日元倾向考验 97.20

图7：美元/日元日K线图（截至北京09年4月20日）



美元/日元上周跌破了短期上升趋势线后陷入振荡，短期方向不明，可能延续横盘走势。日图 KD 指标出现死叉迹象，显示汇价受到较大压力，后市有测试 97.20 的可能，这里是今年 1 月份以来上升趋势线支撑所在，若位置失守，可能引发汇价大幅下挫，不过若美债收益率持稳，则日元或维持大幅区间波动。

支撑位：97.20、96.40、94.60

阻力位：99.80、101.40、102.60

五 澳元双底有夭折迹象

澳元上周一度突破 0.7270，具备了构筑双底的重要条件，但澳元突破后未能延续涨势，出现较大回落，双底似有夭折迹象，不排除澳元自去年 10 月份以来运行的是大型 ABC 结构，若如此，则澳元后市将面临巨大下行压力。

支撑位：0.6850、0.6750、0.6550

阻力位：0.7190、0.7320、0.7470

图8：澳元日K线图（截至北京09年4月20日）



图9：美元/加元日K线图（截至美东09年4月20日）



美元/加元上周振荡下行，跌破了大型三角形的下轨支撑，日图 KD 指标继续向下运行，支持汇价走低。但假如商品价格及澳元

招银汇市评论

2009年4月20日
总第170期

走势不佳，预计加元也难有做为，甚至有被拖累的风险。

支撑位：1.2150、1.1970、1.1750

阻力位：1.2350、1.2490、1.2710

金融市场数据简报

(2009年4月20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	1.2964	1.6038	2008-7-15	1.2330	2008-10-28	1.3045	1.3250	1.3972	-7.214
日元	98.70	110.67	2008-8-15	87.12	2009-1-21	99.15	98.98	90.68	-8.126
人民币	6.8334	7.0134	2008-4-28	6.8061	2008-9-23	6.8325	6.8339	6.8277	-0.083
英镑	1.4564	2.0157	2008-7-15	1.3503	2009-1-23	1.4798	1.4324	1.4593	-0.202
澳元	0.7057	0.9850	2008-7-15	0.6009	2008-10-27	0.7225	0.6913	0.7027	0.427
加元	1.2303	1.3065	2009-3-9	0.9820	2008-5-21	1.2132	1.2602	1.2188	-0.936
港币	7.7503	7.8176	2008-6-12	7.7478	2008-10-31	7.7501	7.7504	7.7503	0.000
新加坡元	1.5093	1.5582	2009-3-3	1.3451	2008-7-15	1.5012	1.5229	1.4301	-5.244
台币	33.825	35.2530	2009-3-3	30.175	2008-6-3	33.810	33.912	32.793	-3.053
韩元	1334.70	1597.45	2009-3-6	988.45	2008-4-24	1331.55	1383.10	1259.55	-5.631
卢布	33.784	36.5584	2009-2-18	23.058	2008-7-15	33.463	33.954	29.403	-12.968
美元	86.510	89.6240	2009-3-4	71.191	2008-4-22	85.981	85.430	81.308	6.398

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	1.2964	1.2962	1.2959	1.2954	1.2948	1.2947	1.2946	1.2949	1.2938	1.2934	1.2943
日元	98.70	98.66	98.63	98.52	98.32	98.06	97.78	96.18	94.13	91.56	89.23
人民币	6.8334	6.8332	6.8329	6.8269	6.8079	6.7949	6.7829	6.7259	6.8012	6.8759	6.9509
英镑	1.4564	1.4564	1.4563	1.4561	1.4561	1.4560	1.4553	1.4497	1.4420	1.4357	1.4298
澳元	0.7057	0.7053	0.7041	0.7016	0.6984	0.6953	0.6922	0.6749	0.6574	0.6393	0.6239
加元	1.2303	1.2303	1.2302	1.2294	1.2279	1.2261	1.2247	1.2193	1.2128	1.2037	1.1952
港币	7.7503	7.7500	7.7491	7.7465	7.7437	7.7415	7.7395	7.7293	7.7013	7.6078	7.5213
新加坡元	1.5093	1.5093	1.5094	1.5095	1.5093	1.5100	1.5092	-	-	-	-
台币	33.825	33.908	33.925	33.826	33.658	33.502	33.468	-	-	-	-
韩元	1334.70	1334.60	1333.90	1332.10	1328.60	1322.60	1316.60	1286.90	1258.90	1242.90	1231.90
卢布	33.784	33.843	34.098	34.753	35.723	36.668	37.992	42.292	47.307	53.831	60.716

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年4月20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	6.8334			0.250%		0.811%
7 天	6.8325	0.012%	0.649%	0.334%	-0.314%	0.913%
1 个月	6.8320	0.020%	0.237%	0.443%	0.205%	1.050%
3 个月	6.8265	0.100%	0.401%	1.101%	0.700%	1.055%
6 个月	6.8140	0.283%	0.566%	1.650%	1.084%	1.115%
1 年期	6.7945	0.569%	0.758%	1.805%	1.047%	1.175%
2 年期	6.7950	0.561%	0.561%	1.945%	1.384%	1.330%
3 年期	6.7650	1.000%	0.499%	1.549%	1.050%	1.660%
4 年期	6.7300	1.512%	0.502%	1.897%	1.395%	2.005%
5 年期	6.8000	0.488%	0.122%	2.208%	2.086%	2.325%

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20日)



	2008-12-31	2009-4-13	2009-4-14	2009-4-15	2009-4-16	2009-4-17
招银人民币贸易加权汇率指数	120.6866	124.0640	124.0304	124.2040	124.2836	124.5139

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。