

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 言美元反弹为时尚早

上一周国际金融市场风云变幻，几乎所有市场均出现了罕见的大幅振荡，美元在一片混乱中完成了一个漂亮的短线转身，兑非美出现强劲上扬。市场籍此有预期认为美元行将筑底，不过我们并不同意这种观点，目前言美元反弹为时尚早。

美元此次反弹的直接动力来自于两点，一是美联储减息幅度不如预期，二是雷曼与高盛的季报好于预期。

市场原本预计美联储会减息 100 个 BP，但最后联储选择了减息 75 个 BP，而且在政策声明中，对通胀表达了超出以往的关注度。这一举动给市场发出了一个强烈的信号，令市场开始猜测，是否美联储已经开始重视通胀？或者减息周期接近尾声？如果是这样的话，那么继续做空美元显然是不合适的。

而雷曼与高盛的季报虽然盈利大幅下降，但好过预期，令市场担忧情绪有所缓解。

在短期利空出尽，以及在美元经历了跳水般的大幅暴跌之后，上周出现强劲反弹并不奇怪。不过，现在认为美元行将筑底恐怕还为时尚早，美元筑底的条件目前还不成熟。

我们曾在去年年底预测美元可能会出现反弹，当时做出这一判断的主要依据是次贷危机的危害可能到此为止，而通胀高企可能会限制美联储减息的幅度，不过，美元连续 3 个月大幅振荡后选择了破位下行。事实表明，此次危机不同于以往的金融危机，对美国经济的冲击远没有结束，上周贝尔斯登被贱卖，表明危机已经演化到新的阶段，而上周美国初次申请失业金人数大幅增加 2.2 万人至 37.8 万人，也表明危机对实体经济的危害巨大；同时，美联储已经不负责任的放弃了对通胀的控制，转而依靠放水减息来刺激经济。

我们认为，美元筑底需要以下两个条件的配合，首先是美联储减息周期结束，或者说令市场看到联邦基金利率的底部所在，目前美元利率为 2.25%，而美联储没有任何暗示会停止减息，因此，美元利率可能会继续跌向 1-1.5% 的水平，在减息到位之前，美元上行空间有限。

其次是其他国家，特别是欧元区的强硬立场出现松动，目前英国、加拿大已经开始减息，但假如欧元区仍维持强硬立场的话，巨

大的息差空间将会持续打压美元。目前欧元区实际上已经受到了美国经济放缓的拖累，但可能需要时间来让欧洲央行放弃强硬立场。

美元指数上周大幅反弹，周K线收出阳线，短线呈V型反转，且升破了2月下旬以来的下降压力线，发出了短线企稳信号，本周有望继续上行。不过目前美指仅为下跌途中的一次阶段反弹，尚看不到反转的可能性，本周反弹目标有可能是前期重要底部74.20-50区间，在这里遇阻回落调头向下的概率较大。

图1：美指日K线图（截至美东08年3月21日）



下方支撑：72.45、71.70、71.05

上方阻力：73.40、74.00、74.50

二 中国央行对加息态度谨慎

尽管美元强劲反弹，但人民币兑美元上周保持强劲升势，显示两会结束后市场继续看好人民币升值前景。

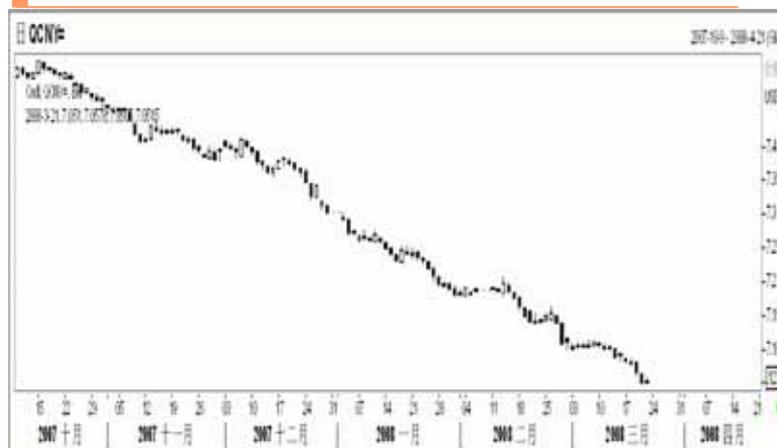
中国央行上周宣布调高存款准备金率50个BP至15.5%，传闻中的周末加息并未出现，显示央行在有意继续紧缩流动性的同时，对加息态度谨慎，以避免吸引更多热钱涌入，以及避免对国内中小企业融资构成压力。不过，存款准备金率上调至15.5%，实际上已经在一定程度上挤压了中小企业的融资空间。

同时，上周有消息指，2月份中国的外汇储备增加570亿美元，远超过贸易顺差和FDI的总和，清楚无误的显示国际热钱正大举流入内地，这将给央行紧缩流动性以及调控物价带来空前压力。

预计人民币兑美元将继续保持升势，本周有望升向7.03或

7.02。

图2：人民币日K线图（截至北京时间08年3月21日）



三 欧洲货币冲高回落，仍有调整压力

在美元的强力反弹下，欧洲货币上周大幅回落，预期中的获利回吐终于出现，显示欧洲央行的强硬立场似乎终于无法再支撑欧元高涨的汇率。

实际上，欧元近期的波动已经与基本面关联不大，更多的受制于投机力量和其他金融市场的影响。上一周欧元区的基本面还是老样子，经济存在负面的因素，物价存在上行压力。欧元区4季度就业人数增幅不及预期，1月贸易赤字意外扩大至107亿欧元，显示欧元汇率高企给贸易带来的压力，而德国2月PPI年比涨幅高达3.8%，远超1月的3.3%和预期的2.8%。

欧洲央行一如既往的维持强硬立场，尽管在言谈中，欧洲央行的官员承认经济的下行风险在上升，但是他们似乎并不打算采取措施来刺激经济，而是积极的向外界宣传他们更加看重通胀压力。欧美央行在此轮危机中的政策取向相差如此之大，令人颇感意外，不过，我们预计欧元区经济难以不受到美国经济放缓的影响，进入年中时段，欧洲央行的减息压力将会大为上升，届时我们将看到欧洲央行货币政策立场的松动。

欧元上周一冲高1.59后迅速回落，周内跌幅超过400点，商品市场的剧烈振荡导致欧元多头获利回吐，目前尚不能认为欧元涨势已经结束，不过从技术来看，假如欧元本周再度收阴，将会令欧元承受较大压力。

从周 K 线图看，上周欧元收出乌云盖顶，周图 KD 指标仍维持顶背离，显示本周继续下行的风险较大，假如本周收阴，则月 K 线图将收出长上影线的流星线，届时将预示欧元有进入大型调整的风险。

图3：欧元周K线图（截至美东08年3月21日）



支撑位：1.5285、1.5145、1.4970

阻力位：1.5570、1.5680、1.5900

图4：英镑周K线图（截至美东08年3月21日）



英国上周公布的数据好坏参半，其中 2 月商业信心跌至 6 年来的低点-23，而 3 月 CBI 工业产出指数则增至+18，好于预期，而受到食品销售推动，2 月零售销售年比意外大涨 5.5%。

不过，英镑走势更多的受到了技术面力量的推动，上周我们提到英镑受到 20 个月来上升趋势线的压制，从上周表现来看，这一压制对英镑相当有效，英镑大幅下挫，先后跌破 1 个月来的上升趋势线和 2.0 关口，日图 KD 指标死叉向下，显示英镑仍有下行压力，本周在回抽 1.9930 后可能会继续跌向 1.95 甚至更低价位。

支撑位：1.9730、1.9600、1.9480

阻力位：1.9930、2.0100、2.0220

四 日元短期或有调整，中线维持看涨

日元上周兑美元大幅冲高至 12 年高点 95.75 后出现调整，美国股市稍事企稳，以及日本央行陷入权力真空，令做多日元的力量暂时止步。

日本上周公布的经济数据不多，市场的焦点完全集中于日本央行行长难产的问题上。福井俊彦任期届满后自动卸任，但新行长人选迟迟不能敲定，既武藤敏郎被否决后，上周日本国会再次否决了首相提出的另一个人选，暂时指定由副行长白川方明代理行长职务。

而白川方明在代理行长伊始，便立即表示日本经济在近期已经明显放缓，若有必要央行应灵活决策，显示白川方明似乎更倾向于鸽派，即日本央行未来减息的概率增大。虽然只是代理行长，但假如日本经济放缓程度加剧，不能排除日央行做出减息决定。但行长职务空缺可能会影响到与财务省的协调，因此近期干预日元汇率的风险并不大。

图5：美元/日元日K线图(截至美东08年3月21日)



美元/日元触及 12 年低点后迅速反弹，随后企稳，短线陷于振荡。日图 KD 指标出现金叉迹象，支持汇价上行，美元/日元短期或有上试 101.40 或 102.50 的可能。但始于去年年底的下降压力线依然构成有效压制，因此暂不对美元/日元的反弹做过高预期，中期依然继续看空。

支撑位：97.60、95.70、95.00

阻力位：100.40、101.40、102.50

五 商品市场暴跌拖累商品货币

商品货币上周出现较大跌幅，主要是受到商品市场暴跌拖累，其中澳元跌幅较大。

商品市场上周出现一波剧烈的获利回吐，原油、黄金、农产品价格均出现暴跌，其中黄金跌至每盎司 900 美元附近，原油跌破每桶 100 美元。目前尚无法判断商品市场此轮暴跌的市场含义，但从盘面来看，尚未危机到长期大牛市。

澳元上周大幅下挫，一度跌穿 0.90 关口，短期来看，调整未见底部，日图 KD 指标向下运行，显示澳元本周仍有进一步下行的风险。预计澳元将会跌向 0.8850，这里是去年 8 月份以来上升趋势线所在，在 0.8850 之上，回落均可视为逢低买入的机会，但若 0.8850 失守，则澳元中期走势将遭到破坏，届时有大幅下行风险。

图6：澳元日K线图（截至美东08年3月21日）



支撑位：0.8945、0.8850、0.8740

阻力位：0.9120、0.9215、0.9340

美元/加元摆脱了近期的区间振荡走势，上周大幅上扬，升破平价并一举突破 1 月下旬以来下降通道上轨的压制，日图 KD 指标金叉向上，显示汇价具备进一步上行的动能。

预计本周美元/加元可能会测试 1 月下旬的高点 1.0370，若能向上突破，则标志着去年 12 月以来的大型振荡区间演化为上升中

继，美元/加元可进一步看高至 1.0875，若突破失败，走势仍将陷于区间振荡，目前来看上破的几率占优势。

图7：美元/加元日K线图（截至美东08年3月21日）



支撑位：1.0000、0.9870、0.9710

阻力位：1.0370、1.0460、1.0585

金融市场数据简报

(2008年3月21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 | 1.5433 | 1.5904 | 2008-3-17 | 1.3255 | 2007-3-26 | 1.5433 | 1.5180 | 1.4590 | 5.771 |
| 日元 | 99.57 | 124.14 | 2007-6-22 | 95.78 | 2008-3-17 | 99.57 | 103.75 | 111.72 | 12.197 |
| 人民币 | 7.0515 | 7.7451 | 2007-3-27 | 7.0500 | 2008-3-21 | 7.0515 | 7.1115 | 7.2971 | 3.483 |
| 英镑 | 1.9820 | 2.1162 | 2007-11-9 | 1.9338 | 2008-1-22 | 1.9820 | 1.9891 | 1.9849 | -0.149 |
| 澳元 | 0.9021 | 0.9498 | 2008-2-28 | 0.7676 | 2007-8-17 | 0.9022 | 0.9308 | 0.8752 | 3.085 |
| 加元 | 1.0235 | 1.1637 | 2007-3-26 | 0.9059 | 2007-11-7 | 1.0235 | 0.9879 | 0.9984 | -2.452 |
| 港币 | 7.7801 | 7.8306 | 2007-8-1 | 7.7499 | 2007-10-31 | 7.7786 | 7.7815 | 7.7994 | 0.248 |
| 新加坡元 | 1.3862 | 1.5458 | 2007-6-11 | 1.3740 | 2008-3-18 | 1.3862 | 1.3954 | 1.4400 | 3.881 |
| 台币 | 30.513 | 33.4550 | 2007-5-23 | 30.510 | 2008-3-12 | 30.513 | 30.925 | 32.428 | 6.278 |
| 韩元 | 1002.10 | 1031.80 | 2008-3-17 | 899.70 | 2007-10-31 | 1002.10 | 942.30 | 936.05 | -6.591 |
| 卢布 | 23.794 | 26.0910 | 2007-3-26 | 23.402 | 2008-3-17 | 23.794 | 24.014 | 24.635 | 3.532 |
| 美元 | 72.709 | 83.5000 | 2007-3-20 | 70.698 | 2008-3-17 | 71.657 | 73.714 | 76.695 | -5.197 |

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 | 1.5433 | 1.5428 | 1.5412 | 1.5359 | 1.5282 | 1.5213 | 1.5153 | 1.4982 | 1.4935 | 1.4898 | 1.4933 |
| 日元 | 99.57 | 99.52 | 99.39 | 99.13 | 98.81 | 98.49 | 98.17 | 96.76 | 94.97 | 92.52 | 90.07 |
| 人民币 | 7.0515 | 7.0248 | 6.9763 | 6.8233 | 6.6253 | 6.4246 | 6.3513 | 5.9466 | 5.7616 | 5.5166 | 5.7866 |
| 英镑 | 1.9820 | 1.9810 | 1.9768 | 1.9670 | 1.9519 | 1.9378 | 1.9262 | 1.8877 | 1.8588 | 1.8367 | 1.8231 |
| 澳元 | 0.9021 | 0.9014 | 0.8983 | 0.8909 | 0.8791 | 0.8675 | 0.8574 | 0.8168 | 0.7897 | 0.7634 | 0.7375 |
| 加元 | 1.0235 | 1.0237 | 1.0243 | 1.0255 | 1.0271 | 1.0289 | 1.0306 | 1.0401 | 1.0473 | 1.0516 | 1.0529 |
| 港币 | 7.7801 | 7.7780 | 7.7729 | 7.7645 | 7.7541 | 7.7441 | 7.7331 | 7.6751 | 7.6374 | 7.5451 | 7.4601 |
| 新加坡元 | 1.3862 | 1.3857 | 1.3843 | 1.3819 | 1.3791 | 1.3767 | 1.3752 | 1.3647 | 1.3343 | 1.3292 | 1.3192 |
| 台币 | 30.513 | 30.323 | 30.093 | 29.843 | 29.433 | 29.328 | 29.043 | 28.813 | 27.963 | 27.563 | 26.963 |
| 韩元 | 1002.10 | 1005.25 | 1001.20 | 1004.15 | 999.10 | 997.59 | 996.50 | 985.03 | 973.50 | 959.50 | 945.10 |
| 卢布 | 23.794 | 23.804 | 23.854 | 23.993 | 24.201 | 24.467 | 24.758 | 25.981 | 27.361 | 28.720 | 30.082 |

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年3月21日)

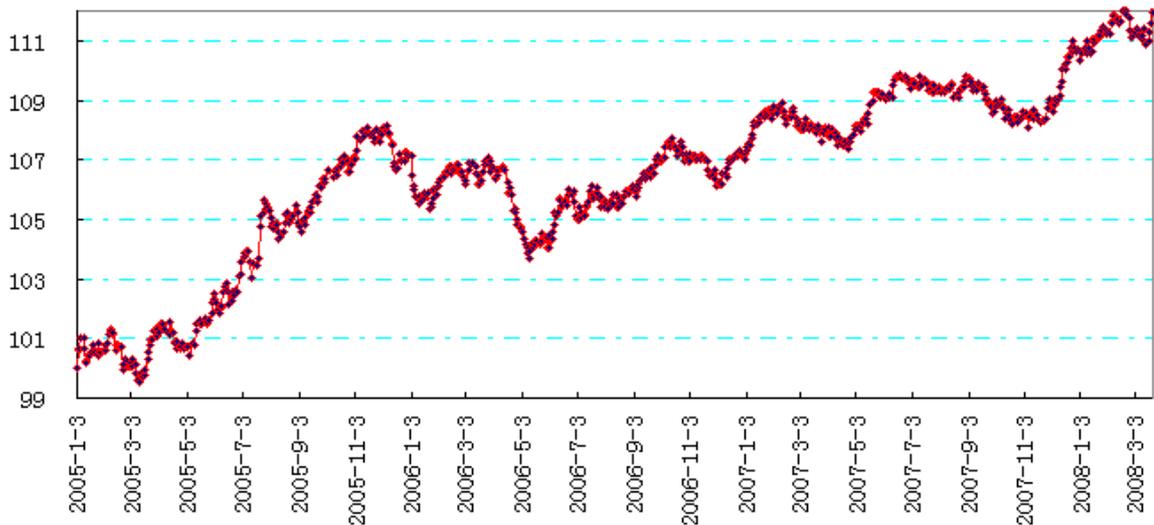
| 期限 | 人民币 NDF 最近价 | 人民币升值幅度 | 人民币升值幅度折年率 | 美元掉期利率 | 人民币货币互换回报率 | 人民币掉期利率 |
|------|-------------|---------|------------|--------|------------|---------|
| 现价 | 7.0515 | | | 2.313% | | 2.136% |
| 7 天 | 7.0467 | 0.068% | 3.549% | 2.763% | -0.787% | 2.430% |
| 1 个月 | 6.9725 | 1.120% | 13.444% | 2.606% | -10.838% | #VALUE! |
| 3 个月 | 6.8155 | 3.347% | 13.387% | 2.606% | -10.781% | 3.090% |
| 6 个月 | 6.6165 | 6.169% | 12.338% | 2.539% | -9.798% | 2.980% |
| 1 年期 | 6.4860 | 8.020% | 10.693% | 2.433% | -8.260% | 3.020% |
| 2 年期 | 6.3465 | 9.998% | 9.998% | 2.393% | -7.605% | 3.320% |
| 3 年期 | 5.9500 | 15.621% | 7.527% | 2.483% | -5.044% | 3.250% |
| 4 年期 | 5.8200 | 17.464% | 5.512% | 2.763% | -2.749% | 3.510% |
| 5 年期 | 5.7650 | 18.244% | 4.279% | 3.041% | -1.238% | 3.040% |

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

(2008年3月21日)



| 日期 | 2007-12-31 | 2008-3-17 | 2008-3-18 | 2008-3-19 | 2008-3-20 | 2008-3-21 |
|-------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 招银人民币贸易 加权汇率指数 | 110.7196 | 110.9918 | 111.2616 | 111.5647 | 112.0662 | 111.9527 |

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 CMBONYIG；彭博的报价窗口为 CNMB。