

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

## 一 美元短期将以振荡回落为主

上周外汇市场走势相对平静，美元以及各个非美货币整体上陷入区间振荡，缺少前段时间大起大落的行情。

关于美联储减息周期接近尾声的预期已逐渐形成，而且这种情绪还在不断自我强化之中，不过这一预期仍不断遭到各种负面情绪的打击，比如市场仍担心次贷危机的恶劣影响尚未结束，或是又有新的大机构陷入危机，因此利率期货显示美联储年内加息的几率也在摇摆不定。

与相对平静的汇市形成对比的是，商品市场上周全面走牛，纽约原油连续在 16 日创下了每桶 127.38 美元的历史记录，伦敦金属也大幅走强，其中铝由于中国地震的刺激，重新站上了每吨 3000 美元，2 个月来持续低迷的金价也显露生机，上周后两个交易日大涨 4.4%。

美国上周公布的经济数据好坏参半，这与美元涨跌动能均不足的表现相符。

美国 4 月零售销售小幅下降 0.2%，但主要是由汽车销售减少造成，与高涨的能源价格相挂钩，表明美国经济并没有市场所担忧的那般疲弱；4 月 CPI 月比上升 0.2%，年比上升 3.9%，低于预期，但同月进口物价大幅上扬，显示 CPI 未来仍面临较大压力，4 月进口物价月比上升 1.8%，年比大幅上升 15.4%，为自 1982 年以来最大增幅。

4 月工业产值月比下滑 0.7%，大于预期的下滑 0.3%；但值得关注点是，美国 4 月新屋开工上升 8.2%，为 103.2 万户，一举创下 2 年多来的最大增幅，在地产市场低迷的阶段，这一数据无疑令人惊喜，但考虑到目前房屋赎回率仍在攀升，因此这种反弹可能并不代表趋势，我们认为美国房地产市场的衰退仍将持续。

美联储成员的表态令市场稍感安慰，其中埃文斯认为核心物价超出了所希望看到的水平，洛克哈特则认为通胀上升值得严重忧虑。这些言论助长了美联储年内将加息的预期，利率期货显示这一几率一度高达 100%。

美元指数上周小幅冲高，整体围绕 73.15 一线反复波动，短期方向不够明朗，本周或许仍会在这里徘徊一阵。但美指仍未超越我

们设定的 74.50 的目标位，因此中长期的下行压力并未得到释放，预计未来美指虽不排除短暂向上的可能，但整体料以振荡回落为主，可能会跌向 71.50 附近寻求支撑。

图1：美指日K线图（截至美东08年5月16日）



下方支撑：72.50、71.95、71.50

上方阻力：73.45、73.90、74.50

## 二 地震将对中国宏观调控带来压力

人民币上周继续横盘整理，在 7.0 关口附近反复振荡，随着近期人民币升值幅度陡然变慢，市场对人民币升值的预期亦开始发生微妙变化，部分机构开始调整年内人民币的升值目标，甚至有机机构大胆预测人民币将贬值。

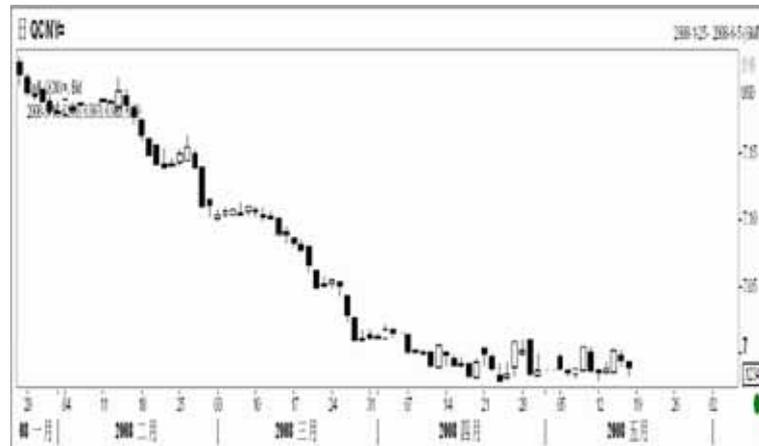
上周中国公布的 4 月 CPI 高达 8.5%，央行随即宣布调高存款准备金率 0.5 个百分点，表明央行对加息非常慎重，更多的是考虑用其他货币工具来回收。

但是，预计四川大地震将对中央的宏观调控措施带来较大影响，使形势日益复杂，从国外经验来看，比如日本板神地震及美国卡特里娜飓风等自然灾害过后，通常会伴随着消费者信心和企业投资信心下滑，失业率上升及物价压力，因此四川地震可能也会带来类似的负面影响，导致经济增长动能减缓，而灾后重建则可能推高通胀压力，提醒投资者尤其要关注接下来一段时间食品价格和国际大宗商品价格的变化。

在这种形势下，人民币大幅升值的空间已经被大大压缩，我们认为，目前谈论人民币贬值尚缺乏足够依据，但年内升值幅度料将

放慢，可能难以再现今年 1 季度的迅猛涨势，预计近期人民币将会继续围绕 7.0 关口反复整理。

图2：人民币日K线图（截至北京时间08年5月16日）



### 三 欧元走势将强于英镑

欧元终于摆脱了 4 月下旬以来低迷的走势，上周收出阳线，基本面的利好数据和欧洲央行的强硬立场对欧元形成支撑，英镑也在央行通胀报告的刺激下强劲反弹。

上周欧元区公布的最重要的数据当属 1 季度 GDP，数据显示欧元区经济增长出乎意料的强劲，1 季度 GDP 季比增长 0.7%，年比增长 2.2%，均好于预期，该数据在一定程度上抵消了欧洲央行不久将降息的预期，此外，德国和法国的 1 季度 GDP 也好于预期，显示欧元区最大的两个经济体仍维持强劲增长。不过，IFO2 季度欧元区经济景气指数则跌至 76.3 的 5 年低点，显示未来经济前景似乎不够乐观。

欧洲央行一如既往的维持强硬立场，包括特里谢在内的欧洲央行官员继续发表强硬讲话，其中央行成员韦伯甚至明确表示，反对降息，这一立场对欧元给予较大支撑。

欧元上周振荡反弹，并成功升破了 4 月下旬以来的下降压力线，发出了调整即将结束的初步信号，显示近期有机会继续上行，但天图 KD 指标尚未形成金叉，因此对反弹的力度尚存疑问，不排除走势反复。

但预计 1.5280 附近为近期低点所在，暂时看不到欧元更大幅度下行的风险，近期将以振荡反弹为主。

图3：欧元日K线图（截至美东08年5月16日）



支撑位：1.5370、1.5280、1.5110

阻力位：1.5700、1.5860、1.6010

英镑上周的焦点在于英国央行公布的季度通胀报告，报告认为英国通胀形势异常严峻，通胀在短期内将超过目标水平 3%，并且在整个 2008 年都可能维持于该水平，且极有可能升破 4%。报告同时指出，经济增速可能较 2 月所作预期更为缓慢，不过，形势将在 2009 年开始出现好转。

这份报告极大鼓舞了英镑人气，市场据此认为在通胀形势好转前，英国央行可能会一直维持利率不变，英镑也获得支撑强劲反弹。

不过，预计乐观的情绪不会持续太久，随着英国经济进一步下滑，未来的降息将不可避免，英国央行甚至认为英国经济有陷入衰退的风险，而首相布朗也呼吁英国央行继续降息以刺激经济。

图4：英镑日K线图（截至美东08年5月16日）



从技术面来看，英镑上周触底反弹，周三 K 线收出上吊线，而日图 KD 指标也出现金叉，显示英镑有机会发动一波反弹，但目前

反弹的条件尚未成熟，下降通道对英镑构成压制，只有成功升破 1.9650，英镑才能展开更大幅度的反弹，否则难以摆脱中期下行压力。

支撑位：1.9440、1.9330、1.9180

阻力位：1.9650、1.9740、1.9890

## 四 美股下跌再度激励日元

上周日元的焦点在 1 季度 GDP，该数据季比增长 0.8%，年比增长 3.3%，高于预期，令市场稍感意外。

GDP 数据显示，外部市场对 GDP 贡献了 0.5 个百分点，而内部市场的贡献仅有 0.3%，凸显出日本经济对海外市场的依赖，但新兴市场在一定程度上抵消了美国经济放缓带来的负面影响，不过，市场担心，新兴市场难以避免受到美国经济的拖累，未来日本经济的前景依然不容乐观。

另一项数据也支持这一看法，日本 07 财年核心机械订单年比下降 3.0%，为 5 年来首次下降，该数据对反映经济情况具有重要作用。

图5：美元/日元日K线图(截至美东08年5月16日)



尽管 GDP 数据强劲，但受到美股下跌影响，美元/日元的涨势遭遇阻力，汇价在 105.40 一线遇阻回落，恰好完成了对前期上升趋势线的回抽，从日线图看有形成小双顶的可能，但需跌破 102.50 才能确认。

预计美元/日元走势本周将继续受到美股影响，若美股继续下

跌，则汇价有跌破 102.50 并跌向 100 关口的可能，若美股企稳，则汇价有望维持振荡整理，并有机会振荡走高，上试 106.70 的强阻力。

支撑位：102.50、100.90、100.00

阻力位：105.40、106.70、108.50

## 五 商品市场走牛推升澳元

澳元上周基本面值得关注的消息不多，但受到强劲商品市场，特别是黄金价格大涨的带动，澳元于上周后半段大幅上扬，并一举突破前期高点，创下了 1984 年以来的新高。

图6：澳元日K线图（截至美东08年5月16日）



从技术面观察，澳元在短暂跌破上升通道后强劲反弹，再度回到上升通道内，使得近期的上升势头得以保持，从 K 线来看，未见顶部特征，创出新高标志着打开了进一步上升的空间，预计澳元有望向 0.97-0.98 一线挺进。不过日线图的 KD 指标出现轻微顶背离迹象，值得关注。

支撑位：0.9500、0.9400、0.9280

阻力位：0.9600、0.9680、0.9800

美元/加元上周继续小幅振荡整理，但走势向下倾斜，显示正在构筑倾斜的小型振荡区间，该区间下轨目前位于 0.9900，预计将对汇价提供一定支撑。

日线图 KD 指标持续向下运行，显示汇价下行压力占上风，不排除美元/加元跌破该小型区间的可能，若跌破 0.99，则加元的运

行将回到大区间的范畴内，届时汇价有跌向 0.97 一线寻求支撑的可能，但若 0.99 不破，则美元/加元将向 1.0170 反弹。

图7：美元/加元日K线图（截至美东08年5月16日）



支撑位：0.9900、0.9800、0.9710

阻力位：1.0070、1.0170、1.0320

## 金融市场数据简报

(2008年5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	1.5578	1.6018	2008-4-22	1.3264	2007-6-13	1.5578	1.5622	1.4590	6.768
日元	104.07	124.14	2007-6-22	95.78	2008-3-17	104.07	103.91	111.72	7.346
人民币	6.9890	7.6760	2007-5-21	6.9741	2008-4-17	6.9890	6.9875	7.2971	4.408
英镑	1.9575	2.1162	2007-11-9	1.9338	2008-1-22	1.9575	1.9866	1.9849	-1.385
澳元	0.9556	0.9559	2008-5-16	0.7676	2007-8-17	0.9556	0.9437	0.8752	9.193
加元	0.9992	1.0900	2007-5-21	0.9059	2007-11-7	0.9992	1.0080	0.9984	-0.085
港币	7.8001	7.8306	2007-8-1	7.7499	2007-10-31	7.8001	7.7937	7.7994	-0.009
新加坡元	1.3675	1.5458	2007-6-11	1.3468	2008-4-23	1.3675	1.3558	1.4400	5.302
台币	30.590	33.4550	2007-5-23	29.951	2008-3-26	30.590	30.475	32.428	6.009
韩元	1038.00	1052.70	2008-5-9	899.70	2007-10-31	1038.00	1002.50	936.05	-9.822
卢布	23.714	26.0827	2007-6-13	23.297	2008-4-22	23.714	23.638	24.635	3.880
美元	72.844	83.2720	2007-6-13	70.698	2008-3-17	72.844	72.509	76.695	-5.021

### 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	1.5578	1.5573	1.5554	1.5504	1.5429	1.5364	1.5311	1.5216	1.5224	1.5243	1.5303
日元	104.07	104.03	103.90	103.58	103.11	102.62	102.11	99.80	97.42	94.68	92.29
人民币	6.9890	6.9878	6.9788	6.9343	6.8343	6.7203	6.5953	6.2458	6.0883	6.0233	6.0533
英镑	1.9575	1.9564	1.9527	1.9431	1.9289	1.9162	1.9056	1.8749	1.8522	1.8364	1.8268
澳元	0.9556	0.9548	0.9517	0.9439	0.9321	0.9211	0.9111	0.8781	0.8516	0.8276	0.8046
加元	0.9992	0.9994	0.9997	1.0001	1.0003	1.0000	1.0001	1.0001	1.0027	1.0019	1.0012
港币	7.8001	7.7984	7.7925	7.7811	7.7674	7.7558	7.7459	7.7036	7.6728	7.5881	7.5241
新加坡元	1.3675	1.3670	1.3655	1.3625	1.3580	1.3538	1.3491	1.3323	1.3152	1.2945	1.2749
台币	30.590	30.560	30.578	30.460	30.250	30.120	29.955	29.690	29.490	29.040	28.840
韩元	1038.00	1042.70	1039.50	1041.20	1041.70	1041.78	1041.85	1039.50	1030.70	1030.90	1038.20
卢布	23.714	23.724	23.745	23.813	23.977	24.172	24.392	25.339	26.554	28.018	29.487

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年5月16日)

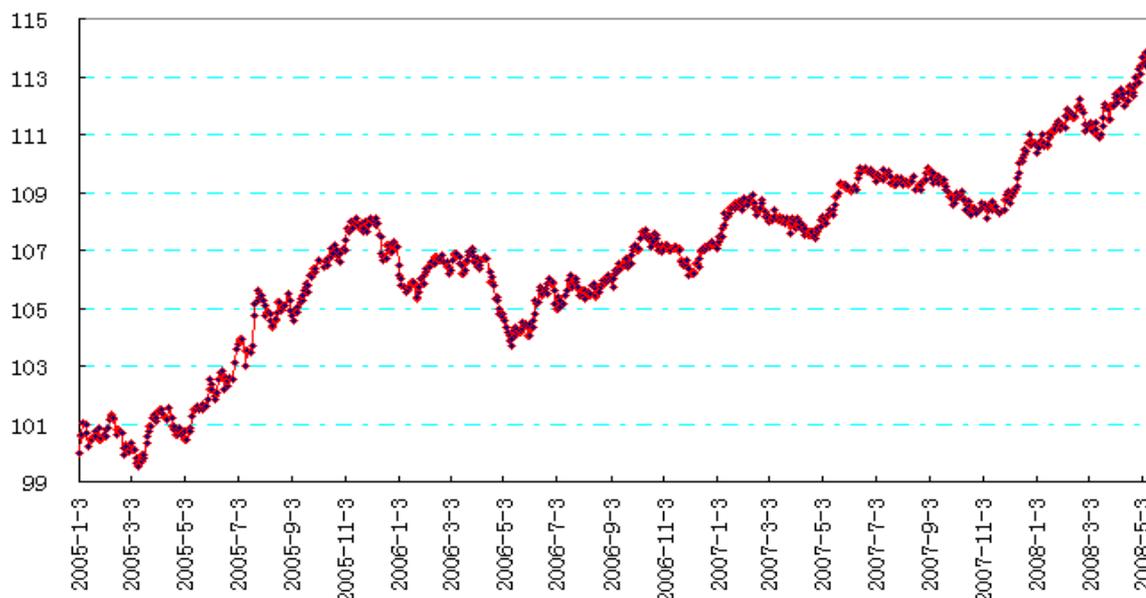
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.9890			1.938%		2.583%
7 天	6.9730	0.229%	11.937%	2.398%	-9.540%	3.960%
1 个月	6.9635	0.365%	4.378%	2.479%	-1.900%	#VALUE!
3 个月	6.9190	1.002%	4.006%	2.695%	-1.311%	3.052%
6 个月	6.8160	2.475%	4.951%	2.886%	-2.064%	3.085%
1 年期	6.7120	3.963%	5.284%	2.988%	-2.297%	3.110%
2 年期	6.5750	5.924%	5.924%	3.081%	-2.842%	3.204%
3 年期	6.2150	11.075%	5.392%	3.240%	-2.152%	3.321%
4 年期	6.0630	13.249%	4.235%	3.520%	-0.715%	3.433%
5 年期	5.9880	14.323%	3.403%	3.727%	0.324%	3.519%

### 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5月16日)



日期	2007-12-31	2008-5-12	2008-5-13	2008-5-14	2008-5-15	2008-5-16
招银人民币贸易加权汇率指数	110.7196	113.5623	113.9291	113.8954	113.8704	113.5053

### 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CMBBCNYIG；彭博的报价窗口为CNMB。