

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 美元剧烈动荡但下行压力不减

外汇市场因上周五的惊涛骇浪而显得与众不同，在市场复杂心态的作用下，美元走势剧烈动荡，大幅反复。

对于次贷危机是否即将结束的争论，成为市场的焦点，投资者以快速变化的心态来解读众多经济数据和基本面信息，美国股市上周大幅扬升，似乎标志着市场开始远离悲观心态，似乎人人都相信次贷危机即将结束。

促使美元剧烈波动的原因主要有两点，一是美国的通胀数据高企，3月PPI月比上升1.1%，大幅高于前值，再结合此前美联储对通胀措辞的微妙变化，令市场相信美联储接下来可能不会大幅减息，部分投资者已开始押注本月底联储只减息25点；二是花旗财报好于预期，令市场长出一口气，并进而猜想次贷危机最糟糕的情况已经过去。

其实归结起来，市场希望弄清楚的是，次贷危机是否到此为止？从上面的情况来看，似乎有理由做这种预期，不过别忘了，在07年底的时候，市场就曾一度预期危机即将结束，但随后金融机构的大幅减记令市场始料未及。

现在就乐观或许早了一点，至少缺乏足够的证据支持。目前我们更有可能面临这样一种情况，即美国金融机构减记的高潮或许暂告一个段落，但其他经济体的金融机构仍然前途未卜，而且美国的信贷状况依然不能乐观。

本轮次贷危机发端于房地产市场的下滑，房产价值的缩水难以冲抵信贷债务，如今美国的房地产市场依然处于衰退中，不论价格还是成交量仍在萎缩，在房地产市场触底前，市场仍可能会面临新的不良债务。

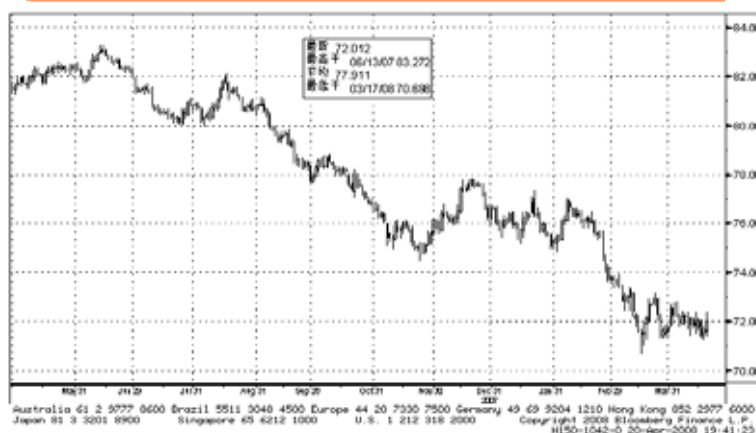
而且，需要注意的是，信贷市场的问题是否会向消费领域转移。在房地产上升的阶段，房产价值不断上升，令消费者感到财富在日益增长，因而可以以房产为抵押获得高额消费贷款，但这种模式如今遇到问题，过度依赖房产抵押贷款的消费者将面临窘境，贷款机构也将提高放贷标准，消费信贷若出现问题，将严重打击美国的消费支出。

从美元指数来看，市场迅速由短暂的乐观回归理性，周五美元

指数冲高后大幅回落，日内波幅达 2%。

从日 K 线图来看，尽管上周美指跌破三角形下轨后强劲反弹，但依然未能摆脱整理形态，因此我们预期，本周初美指或许仍有反弹机会，但整体而言，美元近期下行压力依然占上风，短期内的反弹将遭到强大卖压，近期美元有进一步下行的风险，料测试历史低点 70.70，并且不能排除下破的可能性。

图1：美指日K线图（截至美东08年4月18日）



下方支撑：71.30、71.00、70.70

上方阻力：72.50、72.85、73.20

二 中国通胀压力不容乐观

人民币上周保持小步升值态势，周五收盘于 7.0 下方，算是实质性的突破了 7.0 关口。

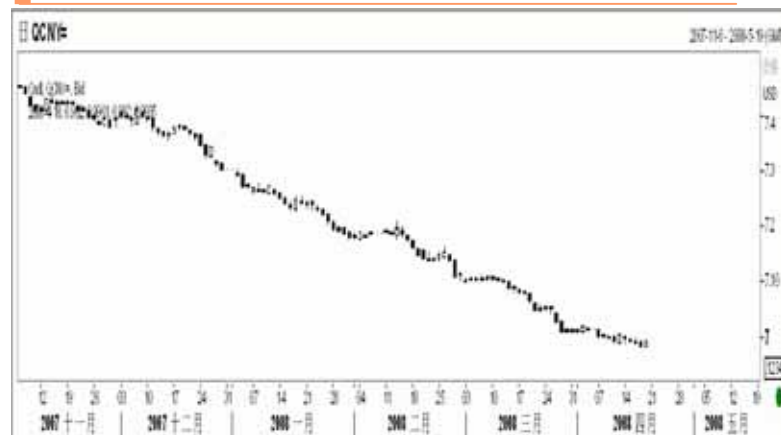
上周中国公布了大量 1 季度经济运行数据，其中 1 季度 GDP 比上年同期增长 10.6%，增速略微放缓，但远高于政府工作报告提出的目标；3 月 CPI 同比增长 8.3%，虽然较 2 月份有所放缓，但考虑到 2 月雪灾、春节等诸多因素，3 月份的通胀压力仍在上升中，形势不容乐观。

这些数据公布后，中国央行很快宣布上调存款准备金率 50 个 BP 至 16%，在中美利差倒挂，热钱大量流入的情况下，中国央行对加息的态度日益谨慎，而更多的是考虑综合运用货币政策工具来收紧银根，回收流动性，抑制通胀。

尽管 3 月 CPI 高企，但数据公布后人民币的涨势没有预期中的

那么强烈，关于人民币加速升值是否能抑制通胀的争论日益升温，可能会对人民币走势产生微妙影响，但我们预期今年人民币整体升值的基调不会发生明显变化。

图2：人民币日K线图（截至北京时间08年4月18日）



三 欧元尚未出现放空信号，英央行救市激励英镑上扬

欧洲货币走势上周被彻底颠覆，一直维持强势上行的欧元于上周后半段创历史新高后大幅下挫，而此前一直疲软的英镑则强劲反弹，欧元兑英镑的交叉盘亦大幅下挫。

尽管欧元周五大幅下挫，但这并不意味着欧元走势已经反转，应该只是市场情绪短期波动的一种体现。相反，欧洲央行的强硬立场将会继续支持欧元走势，尽管我们无法预测欧洲央行的强硬态度会维持到什么时候，但在政策立场出现明显转变之前，期待欧元大幅下挫可能不太现实。

上周公布的欧元区3月CPI涨幅高达3.6%，创16年来的历史记录，德国3月PPI涨幅高达4.2%，创一年半新高，受此影响，欧元强劲上扬，一度创历史新高1.5980。面对严峻的通胀形势，欧洲央行一如既往的维持强硬态度，部分官员甚至明确表示不存在降息的空间，且不排除未来加息的可能性。

但另一方面，欧元区经济不断趋缓也令市场感到担忧，德国4月ZEW经济景气指数由-32.0大幅下滑至-40.7，远低于预期。我们相信，欧洲经济难逃被美国拖累的厄运，只是时间和幅度的问题，欧洲央行终究会放弃目前的立场。

不过，在欧洲央行明确表态转变政策之前，我们认为不宜冒险

看空欧元，从周五欧元暴挫后的反弹走势来看，欧元买气依然充足。

欧元上周振荡上扬，尽管周五大幅下挫，但尾盘反弹强劲，近期上行势头不改。从日K线图观察，此前运行的三角形上下轨均已被突破，显示该形态已经失效，有必要重新审视。

短期来看，日图KD指标持续顶背离，上周周K线收出长上影的小阳，显示1.60关口附近压力较大，不排除多空双方继续围绕1.60反复争夺。但从操作角度而言，目前尚无放空信号出现，不宜冒险做空，逢低买入仍是良策，除非跌破1.55，否则近期将维持看涨。

若欧元跌破1.55，下行压力将急剧上升，届时将有必要调整观点。

图3：欧元周K线图（截至美东08年4月18日）



支撑位：1.5700、1.5500、1.5340

阻力位：1.5980、1.6120、1.6200

英镑上周实现突围，在一片利空氛围下大涨三百余点，原因是报道称英国央行将会对金融机构进行大规模资金支持，英国政府可能会动用500亿英镑的政府债券来救助银行业，将有问题的抵押贷款证券转换为政府支持的证券，这一传闻激励英镑逆流而上。

上周英国公布的数据不多，但3月CPI增速与2月持平，低于预期，尽管单月数据并不足以说明太多问题，但市场相信这将为英国央行继续降息铺平道路；而最新公布的3月失业率持平于2.5%。

英镑强劲反弹，成功突破了3月中旬以来下降压力线的压制，日图KD指标金叉向上，从技术上发出了难得的反转信号。目前尚

不能对英镑这轮突破进行定性，但从技术角度观察，本周前半段英镑涨势有望持续，但英国政府救市的短期利好被市场消化后，投资者可能会重新聚焦于英国疲软的房地产市场，因此暂时不对英镑的上行空间做太高预期。

图4：英镑日K线图（截至美东08年4月18日）



支撑位：1.9890、1.9750、1.9600

阻力位：2.0040、2.0190、2.0390

四 美元/日元出现反弹的初步信号

此前维持强势的日元上周大幅回落，因欧美股市强劲反弹，令避险情绪降温。日元走势半年来一直与欧美股市高度挂钩，股市反弹会削弱日元买气。

图5：美元/日元日K线图（截至美东08年4月18日）



上周日本公布的经济数据比较有限，新任央行行长白川方明频繁发表讲话，表达对经济的看法，他虽然认为通胀压力将保持上升

势头，但也承认日本经济正在减速。中期时间段来看，日本央行不大可能采取加息策略，甚至不排除会有减息压力。

美元/日元振荡上扬，其中上周五大涨，突破了去年12月底以来的下降压力线，从而发出了触底反弹的初步信号，日图KD指标向上伸展，显示汇价有进一步上行的动能。

短期来看，美元/日元可能会回抽102.30一线的支撑，之后有再度上行的机会，但105一线对汇价构成较大压制。只有成功突破105，美元/日元的反弹才有望持续，否则难以继续看高。

支撑位：103.00、102.30、100.00

阻力位：105.00、106.60、107.20

五 澳元继续看涨，加元将维持区间振荡

图6：澳元日K线图（截至美东08年4月18日）



澳元上周振荡上扬，延续近期涨势，尽管周五遭遇卖盘打压，但跌幅迅速收回，显示买气良好。

从日K线图观察，澳元已经形成一条短期上升通道，该通道上轨压力目前位于0.9440，下轨支撑位于0.9200，预计澳元短期内将继续在这一通道内运行，有望测试0.9496的前期高点。在跌破长期上升趋势线0.8980前，可始终维持看涨澳元。

支撑位：0.9265、0.9200、0.9090

阻力位：0.9400、0.9440、0.9500

美元/加元上周冲高未果，振荡回落，日图KD指标死叉向下，

显示短期回落压力加大，本周有继续下行的风险。但是加元走势预计仍将陷于 0.9710-1.0380 的大型振荡区间，短期突破无望，目前汇价位于区间中轨，本周有跌向下轨的可能。

在振荡区间内加元走势不确定性较大，操作不宜频繁，可在区间上下轨处高抛低吸，在中轨附近建议观望。

图7：美元/加元日K线图（截至美东08年4月18日）



支撑位：0.9980、0.9870、0.9710

阻力位：1.0200、1.0270、1.0380

金融市场数据简报

(2008年4月18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	1.5817	1.5983	2008-4-17	1.3264	2007-6-13	1.5817	1.5788	1.4590	8.406
日元	103.67	124.14	2007-6-22	95.78	2008-3-17	103.67	99.70	111.72	7.760
人民币	6.9935	7.7345	2007-4-24	6.9741	2008-4-17	6.9935	7.0120	7.2971	4.341
英镑	1.9980	2.1162	2007-11-9	1.9338	2008-1-22	1.9980	1.9837	1.9849	0.657
澳元	0.9347	0.9498	2008-2-28	0.7676	2007-8-17	0.9347	0.9131	0.8752	6.805
加元	1.0042	1.1248	2007-4-24	0.9059	2007-11-7	1.0042	1.0254	0.9984	-0.577
港币	7.7943	7.8306	2007-8-1	7.7499	2007-10-31	7.7943	7.7833	7.7994	0.065
新加坡元	1.3554	1.5458	2007-6-11	1.3495	2008-4-17	1.3554	1.3757	1.4400	6.246
台币	30.380	33.4550	2007-5-23	29.951	2008-3-26	30.380	30.380	32.428	6.741
韩元	997.95	1031.80	2008-3-17	899.70	2007-10-31	997.95	991.00	936.05	-6.203
卢布	23.464	26.0827	2007-6-13	23.331	2008-4-17	23.464	23.494	24.635	4.989
美元	72.012	83.2720	2007-6-13	70.698	2008-3-17	72.012	71.802	76.695	-6.106

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	1.5817	1.5813	1.5800	1.5758	1.5689	1.5625	1.5570	1.5419	1.5380	1.5437	1.5512
日元	103.67	103.61	103.46	103.08	102.58	102.09	101.60	99.39	96.25	93.05	91.27
人民币	6.9935	6.9812	6.9307	6.7977	6.6167	6.4609	6.2997	5.9289	5.7352	5.7002	5.6652
英镑	1.9980	1.9971	1.9941	1.9856	1.9727	1.9606	1.9498	1.9179	1.9067	1.8961	1.8908
澳元	0.9347	0.9339	0.9312	0.9238	0.9125	0.9015	0.8912	0.8563	0.8340	0.8128	0.7962
加元	1.0042	1.0043	1.0045	1.0051	1.0061	1.0072	1.0086	1.0157	1.0113	1.0088	1.0055
港币	7.7943	7.7923	7.7863	7.7755	7.7605	7.7471	7.7371	7.6906	7.6584	7.5278	7.4443
新加坡元	1.3554	1.3548	1.3531	1.3497	1.3456	1.3407	1.3366	1.3219	1.2913	1.2749	1.2883
台币	30.380	30.460	30.320	29.840	29.623	29.230	29.205	28.515	28.230	27.530	26.930
韩元	997.95	997.45	997.50	997.50	997.39	997.17	996.95	995.68	993.60	989.30	985.80
卢布	23.464	23.477	23.514	23.607	23.754	23.954	24.184	25.174	26.289	27.527	28.768

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年4月18日)

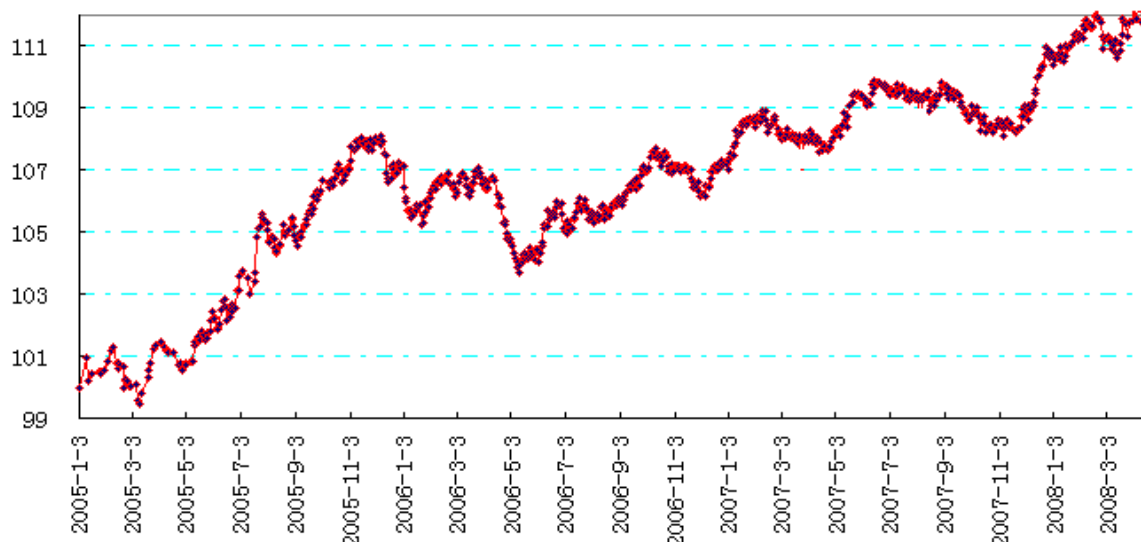
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.9935			2.375%		2.328%
7 天	6.9955	-0.029%	-1.491%	2.806%	4.297%	2.870%
1 个月	6.9465	0.672%	8.065%	2.874%	-5.191%	#VALUE!
3 个月	6.8150	2.552%	10.209%	2.908%	-7.302%	2.900%
6 个月	6.6385	5.076%	10.152%	3.019%	-7.134%	2.950%
1 年期	6.4733	7.438%	9.918%	3.045%	-6.873%	3.000%
2 年期	6.3225	9.595%	9.595%	3.068%	-6.527%	3.049%
3 年期	5.9150	15.421%	7.434%	3.044%	-4.391%	3.185%
4 年期	5.7350	17.995%	5.671%	3.309%	-2.362%	3.286%
5 年期	5.6960	18.553%	4.347%	3.560%	-0.787%	3.350%

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4月18日)



日期	2007-12-31	2008-4-14	2008-4-15	2008-4-16	2008-4-17	2008-4-18
招银人民币贸易加权汇率指数	110.7196	111.9309	112.2524	111.9761	112.4402	112.4869

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 CMCBNYIG；彭博的报价窗口为 CNMB。