

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 利率预期微妙转变推动美元反弹

剧烈波动成为外汇市场近期的突出特征，上周市场将这一特征发挥到极致，美元在利率预期的迅速转变之下，触底反弹，强劲上扬，走势令人侧目。

上周初，美国第二大银行美国银行公布一季度业绩报告，受交易损失以及信贷损失拨备大幅增加影响，该行一季度利润下降 77%，坏于预期，在负面人气打压下，美元迅速下滑，兑欧元一度跌至历史新低。

但不久后，市场人气出现迅速变化，美联储的部分成员在讲话中公开表示，需要谨慎对待有关减息的问题，并对通胀表现出强烈的关注。于是，有关美联储减息周期接近尾声的猜测大行其道，市场广泛预期联储在本周只减息 25 个 BP，之后将维持利率不变，同时市场开始预期欧洲央行将逐渐放弃强硬立场，美元因此出现强劲反弹，兑非美货币全线上扬，其中兑欧元、瑞郎、澳元的涨势尤为强劲。

有意思的是，美联储鹰派成员对通胀的担忧并非一天两天的问题，此前的联储会议纪要也已经显露出联储内部对大幅减息的分歧，而经济学家与分析师（包括我们）也一直广泛认为，欧元区经济受到美国疲软拖累只是时间问题，欧洲央行终将放弃强硬立场。但在此前，市场对这些呼声视而不见，持续打压美元，为何这一呼声在上周突然受到重视，是一个很有意思的问题。

或许我们即将进入，或已经进入市场情绪发生根本转换的阶段，但这一阶段是否真的已经来临，是很难判断的，因为市场情绪无法通过基本面得出结论，甚至于市场情绪在很多时候都是和基本面背道而驰的。不过，近期市场在偏执与反偏执情绪间摇摆不定，或许可以看作这一阶段即将来临的一个征兆。

上一周美国还公布了一些经济指标，但缺乏重磅指标，对市场影响有限。其中，美国 3 月耐用品订单月比下降 0.3%，坏于预期；截至 4 月 19 日当周的周初次申请失业金人数为 34.2 万人，大幅好于预期中值的 37.5 万人；3 月新屋销售 52.6 万户，大幅坏于预期的 58 万户，月比下降 8.5%，创 1991 年 10 月以来的最低记录。

美元指数上周初振荡回落，但从周三开始强劲反弹，并成功突破了 3 月 24 日以来短期下降压力线的压制。从日 K 线图来看，美

元指数的反弹有望在本周初持续，可能会上试 73.20，该价位是 3 月中旬以来振荡区间上轨压力所在，若美指能突破该压力，则将构筑短期小双底，并有望继续向 74.45 一线反弹。

尽管美指短期强劲反弹，但从技术角度来看，目前尚未有反转信号发出，美指仍在运行振荡整理，无法确认转势问题。在 74.45 之下，美指的中期压力将占上风，只能将涨势做为反弹处理。

图1：美指日K线图（截至美东08年4月25日）



下方支撑：72.40、72.00、71.40

上方阻力：73.20、73.60、73.95

二 人民币创今年以来最大单日跌幅

人民币兑美元上周冲高回落，其中周五大幅下挫，创今年以来的最大单日跌幅。

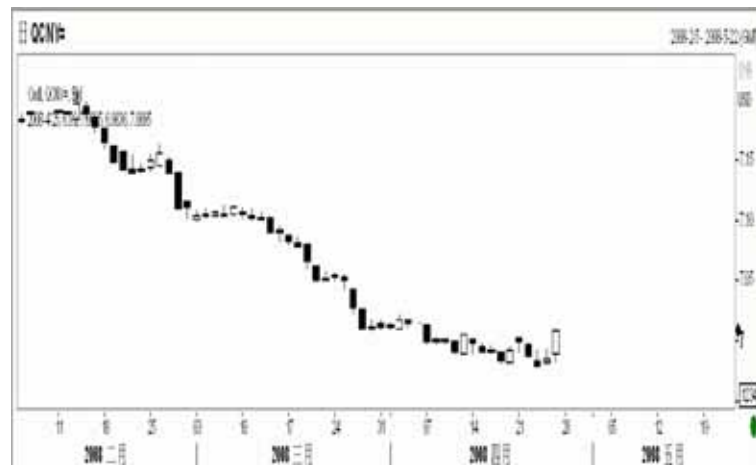
内外两方面的因素同时发力，使得人民币在 7.0 关口徘徊不前。从外因来说，美元上周在国际市场上强劲反弹，使得人民币兑美元短期处于守势，因而出现下挫。

从内因来看，或许是中国央行有意调整人民币升值的速度，上周五人民币中间价较前一交易日大幅低开 59 个基点。从今年 1 季度的数据来看，中国出口出现放缓，出口订单亦有疲软迹象，面对世界经济趋缓及人民币升值的压力，出口企业的生存环境较之前出现恶化。央行或许有意调整人民币升值速度，来减轻企业压力，或观察此前大幅升值的效果。

此前我们也提出，1 季度热钱大量流入，不利于中国的宏观调

控，必须打破市场对人民币单边升值的预期，实现双边波动，才能减缓热钱流入的压力。人民币上周冲高回落，不排除是央行在有意试探市场的反应。

图2：人民币日K线图（截至北京时间08年4月25日）



三 1.55 为欧元中期分水岭

欧元是上周市场的最大输家，市场情绪的迅速变化令欧元在历史性突破 1.6 关口后大幅回落，并创一个半月来的最大单周跌幅。

有关欧洲央行终将放弃强硬立场的猜测早就不绝于耳，但市场充耳不闻，直到上周似乎才正视这一问题，而德国 4 月 IFO 商业景气指数的大幅回落，令欧元短线走势雪上加霜，该指数 4 月公布值为 102.4，不但低于前值，而且创出了 2006 年 1 月以来的最低水平，被市场视为欧元区经济前景将趋于恶化的信号。

欧洲央行领导人的讲话也引发了市场关注，包括特里谢在内的央行成员，继续强调通胀带来的压力，甚至威胁为了控制通胀不惜加息，但市场对这一说法已经渐感麻木，而特里谢等人关于近期欧元汇率波动过大的言论，则被市场解读为一种警告。

同时，IMF 首次为欧洲央行降息设下期限，也加重了市场的悲观气氛，该组织预计，欧元区 15 个成员国的经济增长今年将放缓至 1.4%，2009 年将放缓至 1.2%，并建议欧洲央行实施宽松的货币政策。包括德国央行行长韦伯和卢森堡央行行长默施在内的欧洲央行管理委员会委员则表示，IMF 的通胀预期值过低，反对 IMF 认为欧洲央行今年有降息空间的观点。

欧元上周初振荡上行，冲高 1.6018 后迅速掉头向下，从技术

上看非常符合假突破的特征，这将给欧元后市走势投下阴影。

从周 K 线图看，欧元短期走势不能乐观，连续三周收出带长上影线的 K 线，同时前两周 K 线组合有乌云盖顶嫌疑，显示欧元短期走势可能恶化，本周继续下行的压力较大。

不过，从长期图表来看，欧元上行趋势并未终结，尚未发出反转信号，自 3 月中旬以来，欧元形成了一条短期上升通道，该通道下轨支撑目前位于 1.55 附近，而一条 2 年来的长期支撑目前也位于 1.55 附近，因此可以将 1.55 视为欧元中期走势的分水岭，在 1.55 之上，欧元中期涨势将得以保持，逢低买盘将不断涌现，但若跌破 1.55，则下行压力会大幅上升，届时欧元将面临跌向 1.50 关口甚至更低价位的风险。

图3：欧元周K线图（截至美东08年4月25日）



支撑位：1.5550、1.5500、1.5350

阻力位：1.5830、1.5910、1.6050

英镑上周振荡下跌，但走势强于欧元，来自基本面及技术面的支持，对英镑走稳起到了重要作用。

英国央行周一宣布，将动用 500 亿英镑的政府债券，调换商业银行持有的抵押资产，以帮助银行业复苏。该消息曾促使英镑前一周大涨，已被市场充分消化，因此政策出台后，英镑随即出现“事实后卖出”，大幅回落。

不过，有关英国央行将慎重减息的猜测对英镑构成了支撑。从最新公布的英国央行会议记录来看，货币政策委员会内部的立场越来越分化，表明英国央行进一步减息的可能性不大。23 日公布的英国央行 4 月份会议纪要显示，货币政策委员会成员们在减息 25 个

基点、至 5.0% 的问题上出现严重分化，有人认为应当减息 50 点，多数人认为应减息 25 点，但还有人认为应当停止减息。这还是自 2006 年 5 月份以来首次出现这一局面。

在内部分歧严重的情况下，英国央行接下来不大可能大幅减息，甚至有可能会维持利率不变，因此英镑获得强劲支撑。

其他数据方面，英国 3 月零售销售月比下降 0.4%，是自 2007 年 1 月以来最大降幅。

英镑上周大幅振荡回落，连续数次回抽此前突破的压力线，并获得支撑。从日 K 线图来看，该压力线已转变为支撑线，且持续有效，因此预计英镑将会继续在该支撑线得到动力。同时英镑近期已构筑起一条短期下降通道，预计本周将继续在通道内运行，若能突破通道上轨，则有进一步反弹的机会，否则可能会逐渐振荡下试 1.9590 的支撑。

图4：英镑日K线图（截至美东08年4月25日）



支撑位：1.9670、1.9590、1.9360

阻力位：2.0030、2.0190、2.0390

四 财务省调降经济评估，美/日 105 一线有强大压力

上周来自日本方面的消息不多，其中一则消息较为引人关注。日本财务省在全国财务局长会议上，对全国第一季度的经济景气综合判断表述为“处于停滞不前状态”。这是日本财务省自 2001 年第四季度以来，时隔 6 年 3 个月首次下调对经济景气的判断，显示世界经济放缓对日本经济的负面作用正逐渐显现出来。

也有来自欧洲的好消息，欧洲央行 22 日公布的年度报告显示，由于该行去年出售的黄金储备主要用于购入日元，因此日元在其外汇储备中的比重明显上升，从 17% 升至约 20%，美元比重则从 83% 下降至 79%。

不过，由于欧洲央行外汇储备很少，因此不会导致对日元需求的明显变化，估计这条消息不会对日元走势带来直接影响。

图5：美元/日元日K线图(截至美东08年4月25日)



美元/日元的波动继续与美股保持一致，周初小幅回落后再次走高，但全周波动幅度有限。

从日 K 线图来看，美元/日元自 3 月中旬以来的反弹势头保持良好，未见顶部特征，有望继续延续，但上方 105 一线面临强大压力，对走势构成考验，除非突破 105，否则上行空间非常有限，若无法突破 105，可能面临回落风险。

支撑位：102.70、101.30、100.00

阻力位：105.00、106.60、107.20

五 澳元继续看好，加央行大幅减息

澳大利亚上周公布的一季度 PPI 季比上升 1.9%，年比上升 4.8%，一季度 CPI 季比上升 1.3%，前值上升 0.9%，预期上升 1.1%。两项通胀指标均超出预期，且居高不下，显示澳洲联储未来控制通胀的压力依然很大。

澳元上周冲高回落，一度创出 24 年新高 0.9538，但在欧元下跌的拖累下，迅速回落，收于 0.93 上方。

从日K线图观察，澳元上行趋势保持完好，依然在3月下旬以来的上升通道内运行，但KD指标有高位死叉迹象，显示上行动能不足，若跌破该通道，则可能考验去年8月以来的长期上升趋势线支撑所在0.9020，在该水位之上，澳元中长期走势可持续看好。

图6：澳元日K线图（截至美东08年4月25日）



支撑位：0.9265、0.9190、0.9020

阻力位：0.9400、0.9540、0.9600

加拿大央行上周宣布降息50个基点至3%，并称可能还需进一步下调。因美国经济衰退影响到加拿大的出口，央行同时再次下调08和09年的增长预期，将加拿大08和09年GDP增长预期下调0.4%，分别至1.4%和2.4%。

加央行称，可能在中期内采取一些进一步的货币刺激措施，以实现通胀目标，央行强调了美国经济减速对加拿大经济前景带来的拖累作用。

图7：美元/加元日K线图（截至美东08年4月25日）



美元/加元上周小幅反弹，走势波澜不惊，继续在大型振荡区间

内运行，目前看不到任何突破该区间上下轨的迹象，在区间内可继续坚持高抛低吸的操作策略，待选择突破方向后再考虑大举建仓。

支撑位：0.9990、0.9870、0.9710

阻力位：1.0210、1.0270、1.0380

金融市场数据简报

(2008年4月25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	1.5630	1.6018	2008-4-22	1.3264	2007-6-13	1.5630	1.5788	1.4590	7.125
日元	104.43	124.14	2007-6-22	95.78	2008-3-17	104.43	99.70	111.72	6.976
人民币	7.0100	7.7250	2007-4-30	6.9741	2008-4-17	7.0100	7.0120	7.2971	4.096
英镑	1.9858	2.1162	2007-11-9	1.9338	2008-1-22	1.9858	1.9837	1.9849	0.043
澳元	0.9333	0.9541	2008-4-23	0.7676	2007-8-17	0.9333	0.9131	0.8752	6.650
加元	1.0139	1.1197	2007-4-30	0.9059	2007-11-7	1.0139	1.0254	0.9984	-1.534
港币	7.7915	7.8306	2007-8-1	7.7499	2007-10-31	7.7915	7.7833	7.7994	0.101
新加坡元	1.3616	1.5458	2007-6-11	1.3468	2008-4-23	1.3616	1.3757	1.4400	5.754
台币	30.340	33.4550	2007-5-23	29.951	2008-3-26	30.340	30.380	32.428	6.882
韩元	995.28	1031.80	2008-3-17	899.70	2007-10-31	995.28	991.00	936.05	-5.951
卢布	23.624	26.0827	2007-6-13	23.297	2008-4-22	23.624	23.494	24.635	4.279
美元	72.790	83.2720	2007-6-13	70.698	2008-3-17	72.790	71.802	76.695	-5.092

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	1.5630	1.5626	1.5611	1.5566	1.5497	1.5437	1.5390	1.5292	1.5301	1.5325	1.5410
日元	104.43	104.38	104.24	103.86	103.36	102.85	102.33	100.09	97.47	94.90	92.30
人民币	7.0100	7.0035	6.9740	6.8875	6.7380	6.6399	6.4340	6.1080	5.9780	6.0230	6.0530
英镑	1.9858	1.9849	1.9818	1.9731	1.9602	1.9488	1.9388	1.9077	1.8879	1.8756	1.8702
澳元	0.9333	0.9326	0.9299	0.9224	0.9111	0.9001	0.8897	0.8543	0.8264	0.8021	0.7843
加元	1.0139	1.0140	1.0143	1.0146	1.0152	1.0157	1.0165	1.0193	1.0184	1.0160	1.0133
港币	7.7915	7.7896	7.7839	7.7736	7.7604	7.7496	7.7401	7.6986	7.6672	7.5976	7.5276
新加坡元	1.3616	1.3613	1.3597	1.3568	1.3531	1.3493	1.3452	1.3292	1.3036	1.2807	1.2946
台币	30.340	30.358	30.308	30.075	29.765	29.615	29.373	28.740	28.441	28.140	27.540
韩元	995.28	995.30	995.30	995.30	994.30	993.29	993.65	980.80	988.95	983.25	978.35
卢布	23.624	23.633	23.644	23.720	23.905	24.065	24.232	25.100	26.161	27.427	28.687

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年4月25日)

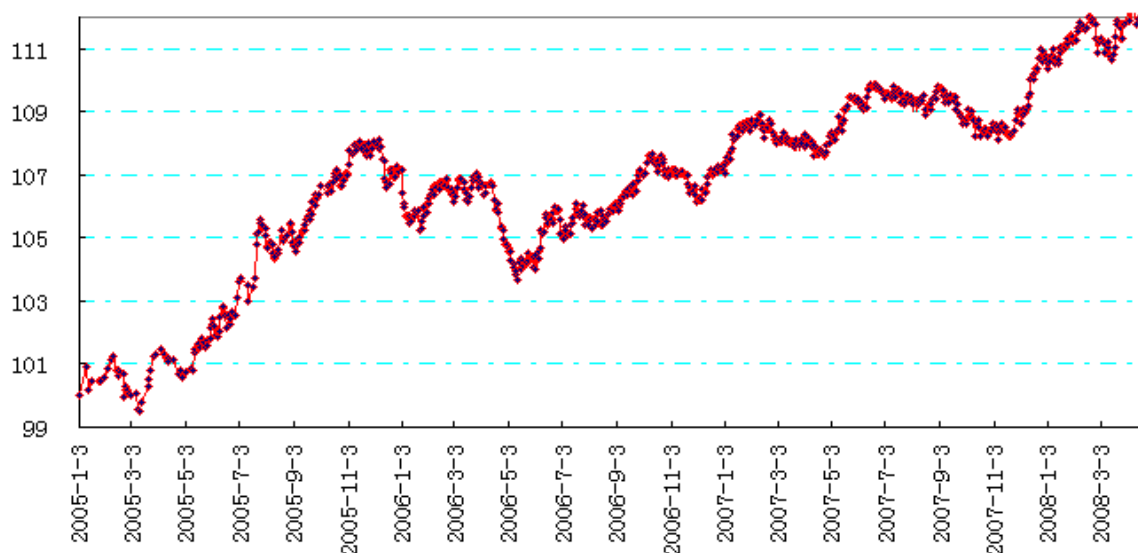
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	7.0100			2.313%		2.110%
7 天	7.0108	-0.011%	-0.595%	2.789%	3.384%	2.890%
1 个月	6.9765	0.478%	5.735%	2.881%	-2.853%	#VALUE!
3 个月	6.8855	1.776%	7.104%	2.913%	-4.192%	2.965%
6 个月	6.7400	3.852%	7.703%	3.080%	-4.623%	2.993%
1 年期	6.5964	5.900%	7.867%	3.164%	-4.703%	3.033%
2 年期	6.4375	8.167%	8.167%	3.235%	-4.932%	3.090%
3 年期	5.9750	14.765%	7.128%	3.299%	-3.830%	3.210%
4 年期	5.9540	15.064%	4.788%	3.559%	-1.229%	3.310%
5 年期	5.9240	15.492%	3.666%	3.784%	0.117%	3.410%

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25日)



日期	2007-12-31	2008-4-21	2008-4-22	2008-4-23	2008-4-24	2008-4-25
招银人民币贸易加权汇率指数	110.7196	112.1299	112.2323	112.4248	112.7912	112.5584

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。