

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 减息周期接近尾声，美元是反转还是反弹？

有关美元拐点是否来临的争论，成为上周市场的焦点问题。在前一周，许多市场人士便开始预期美元的拐点已经来临，并预期美联储在上周减息后将暗示结束减息，最激进的看法，甚至认为美联储在上周不会减息。

不过，实际情况稍稍令人失望，美联储在减息 25 点后，并未发表任何停止减息的声明，其政策声明基调，偏于中性，即留下了继续降息的空间，也留下了暂停降息的回旋余地。

我们认为，从美联储减息后的政策声明，以及近期联储成员表达的关注焦点来看，可以确认减息周期已经接近尾声，2.0% 是否是本轮减息周期的谷底仍无法确定，但继续降息的空间已经不大。美联储或许仍会在下次会议上再减 25 个 BP，但也有可能先行观望一段时间。

而美联储准备向商业银行支付存款准备金利息，则进一步加大了减息周期接近尾声的可能性，因为此举等于变相向市场提供流动性，与减息之间存在一定的可替代性。

再结合市场逐渐认识到欧元区持续已久的疲软风险，则美元反弹的内外环境逐渐趋于成熟，我们可以预期美元即将，或已经进入到一轮反弹当中。

但对于美元到底是拐点还是反弹的定性，则有很大争论。我们观点倾向于，现在认为美元出现拐点为时尚早，拐点意味着趋势的反转，而从中长期来看，美元的跌势并未结束，且目前认为出现拐点，主观猜测的意味过于浓厚，从交易的角度考虑，有赌行情的嫌疑；因此，当前美元更有可能经历一轮反弹，而且此轮反弹目前仍局限于短期反弹，技术上并未出现突破，冲高后回落的风险依然很大，只有技术上出现突破，才能确认美元的中期反弹。

而且从基本面来看，也没有办法排除再爆出利空消息的可能性，除了房地产市场继续衰退外，当前需要关注美国的消费者信贷是否可能恶化，因房地产抵押贷款成为美国消费者信贷的重要组成部分，楼市衰退可能会使这部分信贷的违约风险上风。

上周美国公布的经济数据整体趋于强劲，其中 4 月非农就业大幅好于预期，仅减少 2 万人，失业率也从 5.1% 降至 5.0%，意外

强劲的就业数据令美元多头展开攻势，虽然尚不能凭单月数据认为美国就业形势见底，但至少是一个积极信号；此外，3月个人支出月比增长0.4%，高于预期，1季度GDP季比增长0.6%，不仅没有陷入衰退，而且好于预期，4月ISM制造业景气指数亦高于预期，自谷底回升。

美指上周继续强劲反弹，成功突破了73.20的前期高点，一度逼近74，短期来看，美指反弹没有结束的迹象，倾向于继续上行。上方强阻力位于74.45，这里不仅是去年11月的重要低点所在，也是去年8月以来长期下降压力线所在，这里将是美指中期走势的分水岭，在74.45之下，美指走势将局限于短期反弹，中期下行压力不减，突破后则短期反弹有望演变为中期反弹，下行压力将大为缓解，届时有望升向77.30甚至更高价位。

图1：美指日K线图（截至美东08年5月2日）



下方支撑：73.20、72.50、72.00

上方阻力：74.45、74.90、75.80

二 人民币4月原地踏步，升值或趋谨慎

上一周人民币只有三个交易日，但走势大幅振荡，围绕7.0关口反复拉锯。

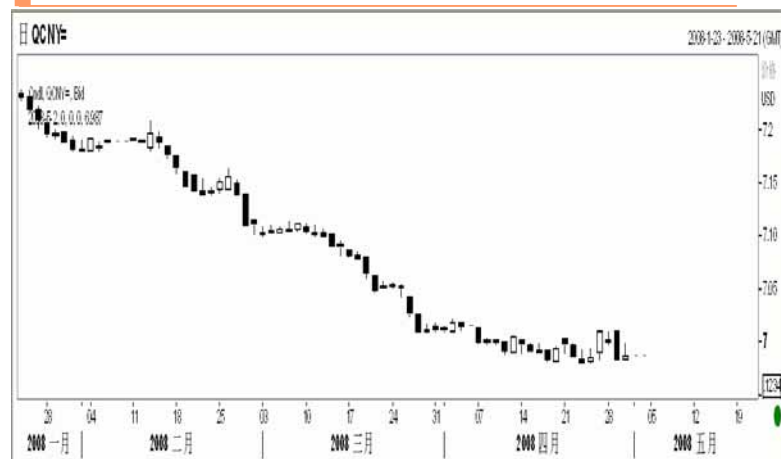
自从美元/人民币触及7.0关口后，人民币升值速度明显放慢，08年1季度人民币兑美元升值4%，但4月份单月升幅仅有0.35%，几乎原地踏步。

值得注意的是，尽管人民币升值的大方向没有明显变化，但自从1季度中国贸易数据出炉后，人民币升值速度陡然变慢，有可能

是1季度数据显示中国出口增长放缓，以及世界经济趋于不景气，导致央行在人民币升值的问题上变得慎重。自从去年下半年人民币加速升值以来，中国的通胀水平未见回落，反而步步紧逼，显示单纯依靠货币升值来抑制通胀的办法或许难以奏效。

而节前传闻4月CPI涨幅为8.1%，较3月出现回落，显示央行加息压力可能缓解，这也在一定程度上减缓了热钱对人民币的追逐。

图2：人民币日K线图（截至北京时间08年4月30日）



三 欧元走势恶化，英镑前景不妙

上周欧元继续振荡下行，并跌破了1.55的中期分水岭，令近期走势恶化。

来自基本面的消息加剧了市场对欧元区经济的担忧，在美联储减息周期接近尾声的预期下，除非欧元区出现重大利好，否则任何消息都有可能被市场以悲观心态解读为利空。

法国公布的4月消费者信心指数跌至-37，创1987年该指数推出以来的最低，显示法国经济前景悲观，而德国3月零售销售月比下降0.1%，年比大幅下滑6.3%，德、法是欧元区最大的两个经济体，若德法经济疲软，则欧元区难逃厄运。

与此形成鲜明联系的欧元区4月经济景气指数，也从99.6下滑至97.1。

同时，欧元区4月CPI年比为3.3%，低于3月的3.6%，也低于预期，为去年次贷危机爆发以来，增幅首次趋缓。这表明欧元

区的通胀压力可能并没有欧洲央行强调的那么严重，如果这种趋势持续下去，显然使欧元央行的强硬立场难以站住脚，因此该消息对欧元构成了沉重压力。

欧元上周振荡下行，跌破 1.55 的近期分水岭，跌至 1.5340 附近方寻获支撑。从日 K 线图观察，欧元前期形成的上升通道已被跌破，KD 指标高位死叉大幅下行，显示下行压力较大，预计本周小幅回抽 1.5530 后，有进一步下行的风险，目标为 1.50 关口，这里不但是去年 11 月的高点，也是长期上升趋势线支撑所在，欧元有望在这里获得动力再度走高。

在 1.50 之上，欧元的回落均可定性为调整，但若 1.50 失守，则欧元深幅调整，乃至中期转势的风险将大为上升。

图3：欧元日K线图（截至美东08年5月2日）



支撑位：1.5340、1.5140、1.5000

阻力位：1.5530、1.5650、1.5780

上周英镑走势大幅振荡，其剧烈波动犹如过山车，主要原因是基本面与技术面对英镑展开激烈争夺。

最新的英国三大房价指数上周悉数公布，结果令人失望，其中 4 月 Hometrack 房价指数月比下降 0.6%，年比下降 0.9%，均坏于预期，4 月 Nationwide 月降 1.1%，年降 1.0%，为该指数 12 年来首次出现下滑，4 月 HBOS 房价指数年比下滑 0.9%，坏于预期。

房价数据显示，英国房地产市场仍处于衰退中，未来可能需要英国央行更多的降息举措来加以挽救，而英国央行官员关于“英美两国经济惊人相似”的言论，则进一步加剧了市场的悲观气氛。

此外，英国4月GFK消费者信心指数跌至-24，创15年来的最低水平，显示英国消费者对经济前景感到悲观，这可能会削弱未来的消费者支出。

政治方面的消息亦值得留意，英国执政党工党在地方选举中惨败，丢失大量席位，一方面凸显出英国民众用选票表达对经济的不满，另一方面也可能会刺激布朗政府推出更多的刺激经济的计划，市场对此将予以关注。

英镑大幅振荡，于前期低点1.9600处寻获支撑，但始终无法突破上方压力，自4月下旬以来，英镑于天图构筑了一个下降楔形，但这一形态出现在目前的位置较为罕见，考虑到高点逐渐降低的趋势，英镑可能正在运行一个整理三角形，后市下破的几率较大，届时有跌向1.9400下方的风险。只有突破2.0030，才能缓解下降压力，但目前来看难度较大。

图4：英镑日K线图（截至美东08年5月2日）



支撑位：1.9600、1.9480、1.9360

阻力位：1.9880、2.0030、2.0190

四 日本央行留回旋余地，日元目标 108

上周日本央行宣布维持利率0.5%不变，符合市场预期，议息会议后的央行半年度经济展望报告较为引人关注。

在08/09财务年度，日本央行调降了GDP增长预期，从2.1%调降至1.5%，并认为该财务年度的上半年增长会放缓，下半年将逐渐恢复，经济的上行和下行风险相当。

在利率方面，报告并没有做出任何暗示，但表示预先设立货币政策立场是不正确的，结合其关于经济上下行风险相当的表述，可

以看出日本央行给自身的进退保留了很大余地。

但在书面上,日本央行放弃了“逐步调整偏低利率至正常水平”这一说法,表明今年内升息的机会已经微乎其微,减息的概率可能更占上风。

上周日本公布的经济数据好坏参半,其中3月失业率自3.9%降至3.8%,表明就业市场趋紧;而3月零售销售增长1.1%,为连续第八个月持续增长,但考虑到日本近期受食品和能源价格带动的CPI涨幅达到1%,其真实的零售增长可能仍很低;日本3月工业产出月比下降3.1%,创5年来最大降幅,显示美国经济放缓对日本经济的影响日益明显。

图5: 美元/日元日K线图(截至美东08年5月2日)



美元/日元上周小幅振荡走高,并于周五成功突破 105 的阻力位,从而打开了进一步上行的空间。从日 K 线图观察,美元/日元上行趋势良好,没有见顶迹象,日图 KD 指标虽已进入超买区,但仍保持向上伸展,显示上行动能仍然充足。

预计美元/日元本周将维持振荡上行,目标将是 108 一线,这里也是去年 7 月以来长期下降压力线所在,在技术上有中期分水岭意义,突破后将使美元/日元上行空间更为广阔。

支撑位: 102.90、101.30、100.00

阻力位: 106.60、107.20、108.00

五 商品货币倾向横向运动

澳元上周走势剧烈振荡,整体围绕 0.9350 一线横向运动。从

日K线图来看，KD指标出现死叉向下，显示澳元上行动能不足，而上周澳元也横向突破了3月下旬以来上升通道的下轨支撑。

短期来看，澳元走势较为中性，继续维持横向整理的可能性较大，但从中长期来看，去年8月以来的长期上升趋势线维持良好，在此支撑之上，澳元中长期走势可继续维持看涨。

图6：澳元日K线图（截至美东08年5月2日）

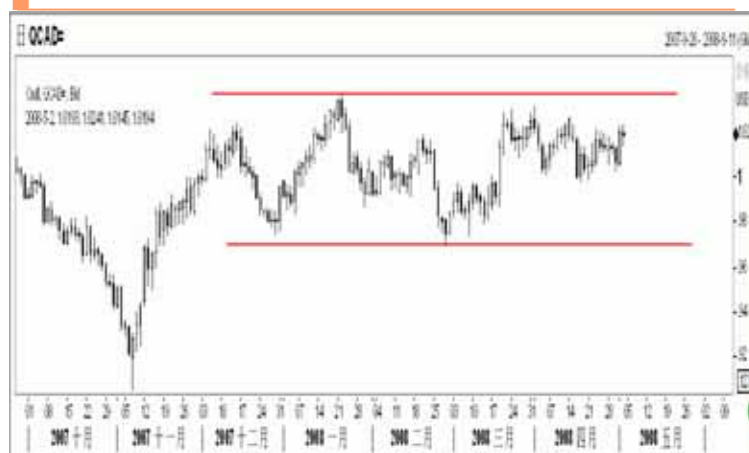


支撑位：0.9260、0.9200、0.9080

阻力位：0.9460、0.9540、0.9600

美元/加元上周围绕 1.0130 一线做区间振荡，走势波澜不惊，自3月下旬以来，美元/加元走势愈发被压缩在狭小区间，1个月来仅在 0.9980-1.0300 区间内运动，KD指标持续下行，显示下行动能稍占上风。预计加元近期仍将维持区间波动，亦静待突破。

图7：美元/加元日K线图（截至美东08年5月2日）



支撑位：0.9980、0.9860、0.9750

阻力位：1.0270、1.0380、1.0540

金融市场数据简报

(2008年5月2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	1.5424	1.6018	2008-4-22	1.3264	2007-6-13	1.5424	1.5622	1.4590	5.709
日元	105.40	124.14	2007-6-22	95.78	2008-3-17	105.40	103.91	111.72	5.990
人民币	6.9875	7.7107	2007-5-8	6.9741	2008-4-17	6.9875	6.9875	7.2971	4.431
英镑	1.9717	2.1162	2007-11-9	1.9338	2008-1-22	1.9717	1.9866	1.9849	-0.668
澳元	0.9347	0.9541	2008-4-23	0.7676	2007-8-17	0.9347	0.9437	0.8752	6.810
加元	1.0194	1.1169	2007-5-11	0.9059	2007-11-7	1.0194	1.0080	0.9984	-2.065
港币	7.7945	7.8306	2007-8-1	7.7499	2007-10-31	7.7945	7.7937	7.7994	0.063
新加坡元	1.3637	1.5458	2007-6-11	1.3468	2008-4-23	1.3637	1.3558	1.4400	5.591
台币	30.500	33.4550	2007-5-23	29.951	2008-3-26	30.500	30.475	32.428	6.321
韩元	1010.50	1031.80	2008-3-17	899.70	2007-10-31	1010.50	1002.50	936.05	-7.368
卢布	23.799	26.0827	2007-6-13	23.297	2008-4-22	23.799	23.638	24.635	3.511
美元	73.500	83.2720	2007-6-13	70.698	2008-3-17	73.500	72.509	76.695	-4.166

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	1.5424	1.5419	1.5402	1.5354	1.5283	1.5222	1.5177	1.5103	1.5098	1.5129	1.5169
日元	105.40	105.35	105.19	104.86	104.40	103.92	103.42	101.03	98.37	95.49	93.15
人民币	6.9875	6.9835	6.9590	6.8715	6.7240	6.5795	6.4210	6.0415	5.8905	5.9255	5.9205
英镑	1.9717	1.9707	1.9671	1.9585	1.9456	1.9343	1.9253	1.8984	1.8782	1.8662	1.8586
澳元	0.9347	0.9339	0.9310	0.9234	0.9117	0.9007	0.8908	0.8582	0.8330	0.8116	0.7927
加元	1.0194	1.0195	1.0198	1.0202	1.0207	1.0210	1.0212	1.0215	1.0188	1.0149	1.0107
港币	7.7945	7.7927	7.7871	7.7773	7.7659	7.7563	7.7478	7.7170	7.6887	7.6165	7.5445
新加坡元	1.3637	1.3633	1.3619	1.3585	1.3546	1.3503	1.3457	1.3303	1.3072	1.2923	1.2708
台币	30.500	30.515	30.498	30.330	30.105	29.920	29.735	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.
韩元	1010.50	1010.85	1011.60	1011.95	1011.50	1010.88	1009.40	1003.00	994.80	990.10	987.95
卢布	23.799	23.809	23.829	23.907	24.082	24.279	24.499	25.537	26.734	28.131	29.537

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年4月30日)

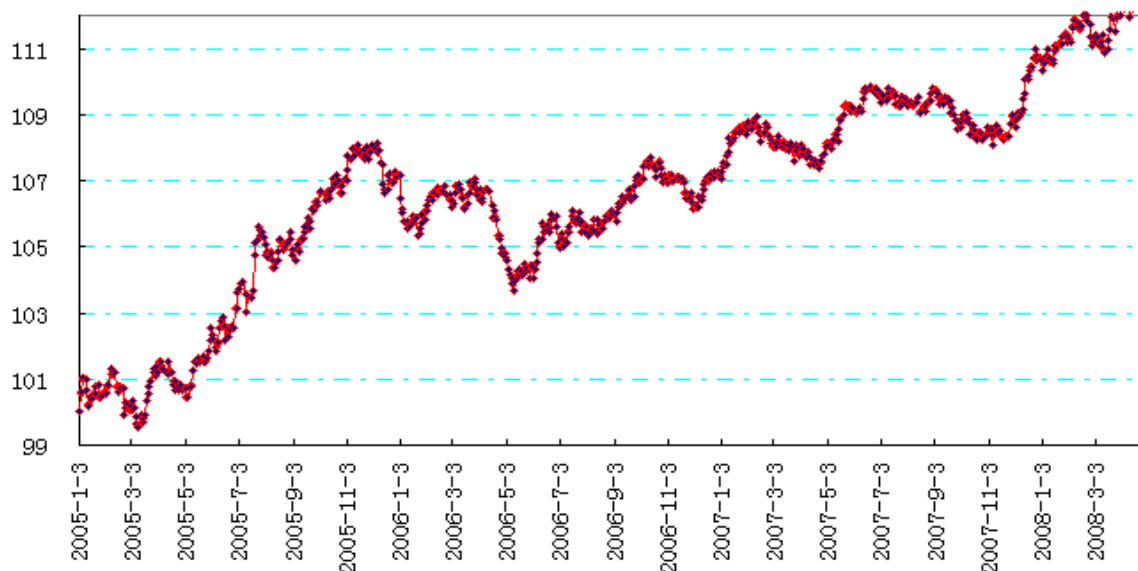
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.9875			2.000%		2.176%
7 天	6.9925	-0.072%	-3.731%	2.605%	6.336%	2.850%
1 个月	6.9695	0.258%	3.091%	2.698%	-0.394%	#VALUE!
3 个月	6.8840	1.481%	5.925%	2.770%	-3.155%	3.008%
6 个月	6.7350	3.614%	7.227%	2.874%	-4.353%	3.030%
1 年期	6.5900	5.689%	7.585%	2.926%	-4.659%	3.058%
2 年期	6.4360	7.893%	7.893%	2.994%	-4.899%	3.099%
3 年期	6.0550	13.345%	6.464%	3.248%	-3.216%	3.211%
4 年期	5.8900	15.707%	4.983%	3.540%	-1.443%	3.304%
5 年期	5.9250	15.206%	3.602%	3.767%	0.164%	3.413%

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2日)



日期	2007-12-31	2008-4-28	2008-4-29	2008-4-30	2008-5-1	2008-5-2
招银人民币贸易加权汇率指数	110.7196	112.8210	113.2661	113.0727	113.3878	113.6521

编制说明：

- 1、为了监测人民币兑国际主要货币的涨跌情况，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。