

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

## 一 美元技术面有压力，倾向冲高回落

美元指数上周大幅振荡，但整体保持了近期的反弹趋势，并创出2个月来的新高73.89，有关美联储即将停止减息的乐观情绪推动美元维持强势。

自上周公布的非农就业数据好于预期以来，市场对美元的看法较为积极，很多人在讨论美元被低估或见底反转的问题，实际上，只要坏消息没有变得更坏，对美元来说就属于利好。我们认为，美元或许已经处于利空出尽的前夜，中期内继续大幅下挫的几率已较年初时收敛，之所以认为美元是处于利空出尽的前夜，而不是已经出尽，是因为次贷危机引发的损失是否真的已经全部得到揭示，目前仍无法下结论，但从美国近期经济数据的表现来看，实际情况似乎比市场先前的预期要乐观一些。

上周公布的部分数据也支持这一看法，周初次申请失业金人数减少1.8万至36.5万，大幅好于预期；而一季度非农生产力年比上升2.2%，大幅好于预期的上升1.5%，显示美国企业对于经济减速做出了快速调整；4月ISM非制造业指数为52.0，同样好于预期。

另外，美国3月贸易赤字为582.1亿美元，大幅好于预期的613.0亿美元，显示弱势美元正给美国出口源源不断的注入动力，如果再考虑到全球经济已经出现降温趋势，进口价格高企，以及美国出口的商品通常弹性较小的话，应该说这一数据相当理想。

上周，美联储官员继续强调未来通胀的风险，其中联储理事霍恩明确表示利率已经接近需要调整的目标水平，这是本轮降息周期以来联储官员最强硬的表态，再次确认美联储降息周期已接近尾声。

当然，也有负面消息出现，比如美国4月企业破产申请数量较去年同期增加49%，为近年来最大增幅，显示就业市场可能会继续恶化，其造成的消费萎缩将在一定程度上抵消联储降息带来的正面影响。

尽管基本面开始向美元多头倾斜，但美元指数在技术面上仍受到较大压力。上周美指维持反弹基调，自4月中旬以来的反弹趋势得以保持，但走势仍局限于短期反弹，中期走势未出现实质性改善，74.50一线的压力仍未突破，这里将对美指构成强大的中期压力。

预计美指近期的反弹仍有望持续，但在突破 74.50 前，暂不对上行空间做过多期待，美指有较大可能出现冲高回落。近期美指走势可能出现大幅反复，在突破 74.50 前，再度跌向 71 一线寻求支撑的风险依然很大。

图1：美指日K线图（截至美东08年5月9日）



下方支撑：72.80、72.40、71.90

上方阻力：73.45、73.90、74.50

## 二 人民币继续横盘整理

人民币上周继续维持横盘振荡，近期升值趋势陡然停顿备受外界关注。

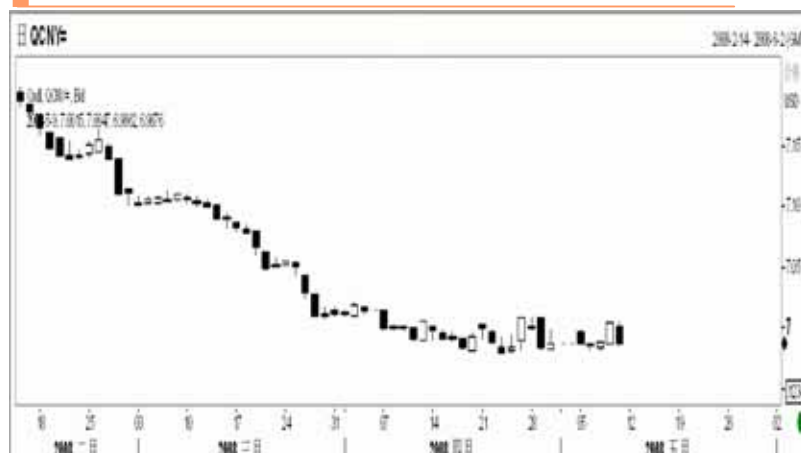
中国央行行长周小川上周对热钱和利率问题发表看法，他表示，央行一直在非常密切地监测是否有大量热钱涌入中国，由于中国经济的规模非常大，因而少量异常资本流动不会对中国货币政策带来严重影响；在利率问题方面，他表示，央行不排除加息，但在加息之外，调节 CPI 还有很多方式，央行有一定的选择余地，尽管利率是控制物价上涨的一种手段，但并不是中国央行的唯一选择。

尽管近期市场传闻央行会采取加息措施，但从周小川的表态来看，我们认为加息的几率非常有限，特别是在中美利差大幅倒挂，热钱大量流入，外汇储备激增，以及全球经济转冷的情况下，央行对于加息应该是非常慎重的。

上周中国还公布了最新的 PPI 数据，4 月 PPI 同比增长 8.1%，快于 3 月的 8.0%，连续第四个月创 3 年来月度新高，考虑到 PPI 的传导效应，上半年中国的 CPI 形势仍将比较严峻。

另外，美国副财长麦考密克上周在为上海陆家嘴金融论坛准备的演讲稿中称，对人民币自去年 10 月以来升值步伐加速表示欢迎，呼吁中国继续保持人民币近期加速升值的势头，人民币升值将鼓励更多面向中国市场的投资。

图2：人民币日K线图（截至北京时间08年5月9日）



### 三 基本面不佳，欧元、英镑下行压力不减

欧元区上周继续受到经济放缓和通胀上升的双重煎熬，但欧洲央行继续维持强硬立场，令近期欧元疲弱走势获得些许支撑。

上周公布的欧元区 3 月 PPI 大幅飙升，月比上升 0.7%，年比增长 5.7%，年比增幅创 2006 年 8 月以来的最高水平。

有鉴于此，欧洲央行行长在维持利率不变后发表强硬讲话，称仍将控制通胀做为当前最重要的任务，但我们预计欧洲经济将愈发受到全球经济转冷的拖累，今年下半年将难以避免降息，目前欧元整体虽然仍维持强势，且不排除继续创新高的可能，但其重大利好在前期的强劲上涨中已经比较充分的得到体现，未来的上行空间将比较有限，中期投资价值已经大为下降。

如果看一下上周欧元区公布的经济数据，就可以意识到欧洲经济并不像特里谢所宣称的“依然强劲”。欧元区 3 月零售销售月比下降 0.4%，年比下降 1.6%，年比降幅创 8 年来最大，显示消费支出明显降温；而德国 3 月贸易顺差降为 154 亿欧元，不及预期值和前值，为连续第二个月缩减，主因并非欧元汇率高企，而是贸易伙伴需求下降、导致出口疲软所致，表明外部经济环境的变化正对欧元区经济增长施加压力。

欧元上周振荡下行，其间创出 2 个月来的新低 1.5283，自 4 月下旬以来的调整势头不减。

从日 K 线图观察，欧元上周后三个交易日 K 线组合收出早晨之星，显示有短线触底意味，预计本周初可能会出现反弹，但对反弹空间并不看好，倾向于认为近期调整尚未结束，欧元仍有下行压力。日图 KD 指标大幅下行，同样支持欧元走低，预计欧元反弹结束后，有跌向 1.51 一线的风险，但在 1.51 之上，欧元中长期涨势将无大碍。

图3：欧元日K线图（截至美东08年5月9日）



支撑位：1.5270、1.5100、1.4970

阻力位：1.5590、1.5700、1.5860

英镑上周走势疲弱，并一度创出 2 个半月来的新低，有关英国央行未来减息的预期持续打压英镑。

英国央行上周宣布维持利率 5.0% 不变，符合市场预期，但市场认为这是英国央行内部暂时无法达成一致的权宜之计，未来将难以避免降息。上周公布的英国 4 月服务业 PMI 指数由 3 月的 52.1 降至 50.4，为 2003 年 3 月以来最低点，且逼近荣枯分水岭 50，显示英国服务业衰退势头一触即发，同时，英国 4 月服务业信心指数降至美国 2001 年“9.11”事件以来的最低水平。

预计英国央行可能会在下次议息会议上调降利率，以抵御日趋明显的经济降温。

上周英镑如期下破三角形，盘中创 1.9455 的近期新低。从日 K 线图观察，英镑自 3 月中旬以来的下跌势头没有见底迹象，在跌破 1.96 后，已经打开了新的下行空间，日图 KD 指标持续下行，显示

英镑动能不足，预计英镑有进一步跌向前期低点 1.9300 附近的风险。

1.9300 将是英镑重要的支撑位，若该支撑失守，英镑中期走势将进一步恶化，届时有跌向 1.89 甚至更低价位的风险。

图4：英镑周K线图（截至美东08年5月9日）



支撑位：1.9440、1.9300、1.9180

阻力位：1.9620、1.9730、1.9890

#### 四 美股下跌日元再度走强

上周日本适逢黄金周假期，消息面较为清淡。其中日本 3 月同步指标为 33.3，低于前值的 70.0；3 月领先指标为 20.0，低于前值的 54.5。领先指标若低于荣枯分水岭 50，则显示日本经济短期内呈收缩状态。

图5：美元/日元日K线图（截至美东08年5月9日）



上周美国股市再度回落，道琼斯指数单周跌幅超过 300 点，市

场避险情绪再度升温，日元因此重获支撑，摆脱了近期疲软走势，兑美元强劲扬升。

从日 K 线图观察，美元/日元上周冲高回落，收于 103 下方，已经跌破了 3 月中旬以来的上升趋势线，近期反弹势头有结束迹象。若美股继续下行，预计将会给日元带来持续动力，美元/日元有重返 100 关口的可能。日线图 KD 指标出现死叉迹象，亦支持美元/日元下行。

支撑位：101.00、100.00、98.50

阻力位：103.90、105.60、106.70

## 五 澳元维持涨势，加元将继续区间整理

澳洲联储上周宣布维持利率 7.25% 不变，在会后的声明中，澳洲联储认为通胀水平仍处于高位，但有望随着国内需求放缓而逐步下降，并认为澳州国内需求已经出现了放缓的迹象，同时，金融环境已明显紧缩，经济前景充满不确定性。

澳洲联储的态度表明对未来继续加息持谨慎态度，这对市场预期加息的热情构成一定的打击。

图6：澳元日K线图（截至美东08年5月9日）



不过，澳元整体依然维持强势，上周陷于区间振荡，使得自 3 月下旬开始的上升势头得以保持。

从日 K 线图观察，澳元 1 个半月来的上升通道保持良好，未见见顶迹象，短期内澳元有望继续振荡向上，有机会再创数年新高，若能突破 1.9530，则将打开新的上升空间，有机会冲击 0.97 甚至

更高价位关口。

支撑位：0.9320、0.9200、0.9110

阻力位：0.9530、0.9600、0.9700

美元/加元上周围绕 1.0100 一线做区间振荡，加元的窄幅波动已经持续 1 个半月，而更大型的区间振荡已持续半年，走势了无生趣。但通常情况下，在经历长期区间振荡后，一旦获得方向性的突破，其能量将极其巨大，目前加元的长期振荡，预示着后市加元将展开一波大行情，但在取得突破前，我们不建议投资者押注突破方向，在区间内仍可采取低吸高抛的策略，突破区间后才可考虑加大仓位。

图7：美元/加元日K线图（截至美东08年5月9日）



支撑位：0.9980、0.9860、0.9750

阻力位：1.0250、1.0380、1.0540

## 金融市场数据简报

(2008年5月9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	1.5482	1.6018	2008-4-22	1.3264	2007-6-13	1.5482	1.5622	1.4590	6.107
日元	102.86	124.14	2007-6-22	95.78	2008-3-17	102.86	103.91	111.72	8.609
人民币	6.9878	7.6958	2007-5-15	6.9741	2008-4-17	6.9878	6.9875	7.2971	4.426
英镑	1.9540	2.1162	2007-11-9	1.9338	2008-1-22	1.9540	1.9866	1.9849	-1.559
澳元	0.9435	0.9541	2008-4-23	0.7676	2007-8-17	0.9435	0.9437	0.8752	7.816
加元	1.0052	1.1126	2007-5-14	0.9059	2007-11-7	1.0052	1.0080	0.9984	-0.681
港币	7.7955	7.8306	2007-8-1	7.7499	2007-10-31	7.7955	7.7937	7.7994	0.050
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	30.730	33.4550	2007-5-23	29.951	2008-3-26	30.730	30.475	32.428	5.526
韩元	1043.50	1052.70	2008-5-9	899.70	2007-10-31	1043.50	1002.50	936.05	-10.297
卢布	23.741	26.0827	2007-6-13	23.297	2008-4-22	23.741	23.638	24.635	3.762
美元	73.050	83.2720	2007-6-13	70.698	2008-3-17	73.050	72.509	76.695	-4.753

### 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	1.5482	1.5477	1.5458	1.5408	1.5335	1.5273	1.5224	1.5129	1.5126	1.5167	1.5257
日元	102.86	102.82	102.68	102.37	101.92	101.45	100.97	98.78	96.48	93.77	91.21
人民币	6.9878	6.9918	6.9818	6.9223	6.8188	6.6812	6.5498	6.1937	6.0937	6.1437	6.2387
英镑	1.9540	1.9530	1.9494	1.9404	1.9277	1.9167	1.9075	1.8788	1.8568	1.8464	1.8394
澳元	0.9435	0.9427	0.9397	0.9318	0.9202	0.9092	0.8992	0.8657	0.8400	0.8157	0.7958
加元	1.0052	1.0054	1.0057	1.0062	1.0068	1.0068	1.0072	1.0098	1.0104	1.0080	1.0053
港币	7.7955	7.7938	7.7874	7.7774	7.7648	7.7538	7.7453	7.7080	7.6775	7.6000	7.5395
新加坡元	1.3637	1.3634	1.3622	1.3595	1.3559	1.3518	1.3474	1.3323	1.3074	1.3018	1.2863
台币	30.730	30.858	30.828	30.595	30.553	30.305	30.248	29.780	29.630	29.130	29.030
韩元	1043.50	1043.70	1045.30	1046.20	1046.00	1043.88	1045.65	1042.25	1033.05	1032.55	1036.65
卢布	23.741	23.744	23.766	23.821	23.994	24.181	24.391	25.401	26.632	28.069	29.510

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年5月9日)

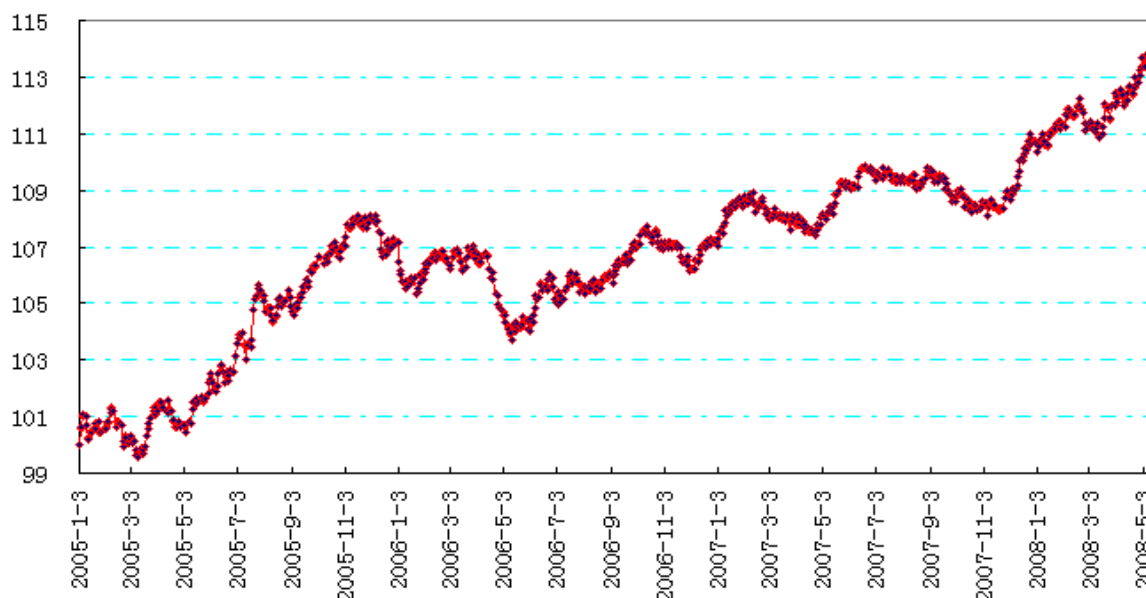
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.9878			2.063%		2.356%
7 天	6.9917	-0.056%	-2.910%	2.423%	5.333%	3.015%
1 个月	6.9825	0.076%	0.910%	2.550%	1.640%	#VALUE!
3 个月	6.9215	0.949%	3.795%	2.685%	-1.110%	3.040%
6 个月	6.8185	2.423%	4.846%	2.780%	-2.066%	3.062%
1 年期	6.6903	4.257%	5.677%	2.824%	-2.853%	3.070%
2 年期	6.5440	6.351%	6.351%	2.873%	-3.479%	3.210%
3 年期	6.2000	11.274%	5.486%	3.043%	-2.443%	3.320%
4 年期	6.0750	13.063%	4.177%	3.331%	-0.847%	3.430%
5 年期	6.0900	12.848%	3.068%	3.576%	0.508%	3.510%

### 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9日)



日期	2007-12-31	2008-5-5	2008-5-6	2008-5-7	2008-5-8	2008-5-9
招银人民币贸易加权汇率指数	110.7196	113.4127	113.3825	113.8131	113.5760	113.5494

### 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。