

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

## 一 市场避险情绪可能反复摇摆

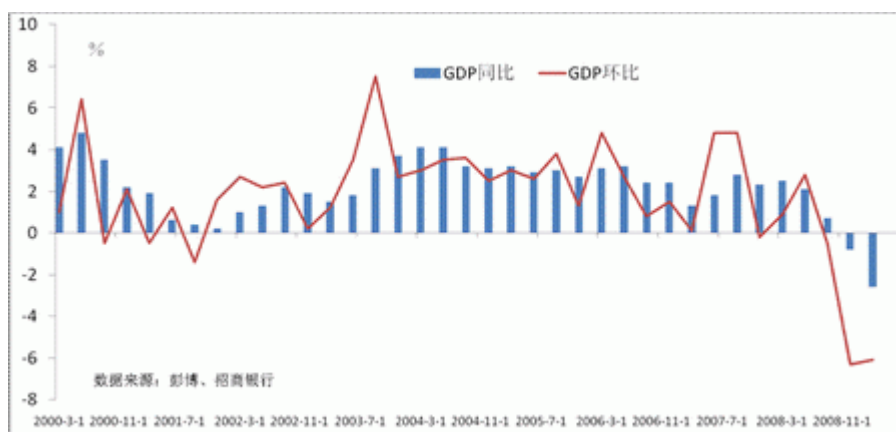
上周，在美国、欧洲等多个信心数据意外好于预期的刺激下，市场情绪偏向乐观，避险情绪消退，美元出现回落。

突然爆发的猪流感疫情，原本扮演了“黑天鹅”的角色，但其对市场的影响力很快结束。不过，对于这一突发因素，目前仍难以判断其对后市的影响。

尽管猪流感很陌生，但我们通过对金融历史上无数次“黑天鹅”事件的回顾，也可以大体勾勒出其路线图。近几年最典型的突发事件无疑是“9.11”和日本央行干预市场，“9.11”事前完全无法预料，爆发后金融市场短线剧烈波动，股市大幅下挫，美元汇率大幅走低，欧元等货币暴涨，但几天后市场即复归平静；日本央行为遏制日元升值，在2003-2004年曾频繁干预日元走势，这种干预通常无任何迹象，每次干预后日元汇率瞬间出现暴跌，令投资者措手不及，但观察美元/日元的历史图表可以发现，其下跌趋势并未因日本央行的干预而出现逆转，一路从120跌至100附近。

因此可以说，猪流感目前对市场而言只是短期因素，不会改变市场的既定运行趋势。但需要注意的是，此次猪流感与“9.11”等还不完全一样，猪流感在全球的传播仍是完全不可预测的，最好的情况也许是几周内迅速平息下来，这对市场基本不会带来影响；最差的情况则是将全球拖入一场严重的灾难，比如1918年的西班牙流感，在全球造成了4000万人死亡，若如此，则会严重阻碍全球经济的复苏，并可能引发金融市场的剧烈动荡。

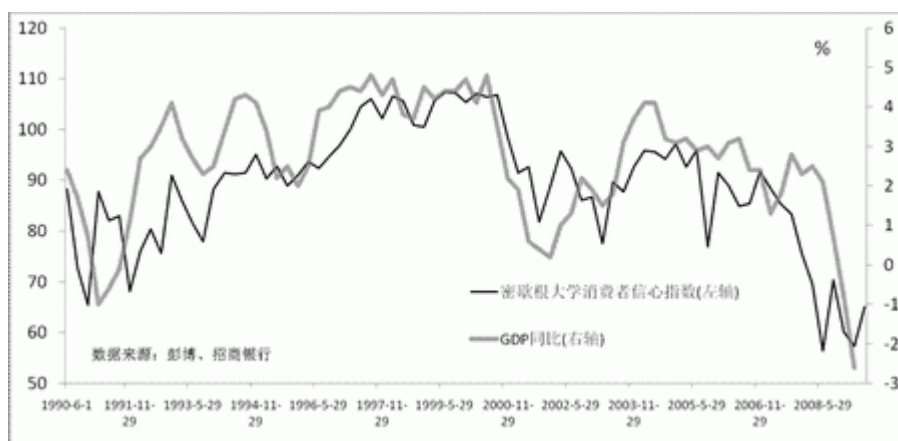
图1：美国GDP



上周美国公布了重磅数据 1 季度 GDP，季比下滑 6.1%，年比

下滑 2.6%，形势确实非常糟糕。如此差的数据本应刺激市场的避险情绪，但美国消费者信心和密歇根大学消费者信心指数却意外好于预期，有部分民众甚至预期衰退即将结束。

图2：密歇根大学消费者信心指数与美国GDP



从历史数据观查，密歇根大学消费者信心指数与 GDP 间确实存在较强的正相关性，不过，目前该信心指数并未扭转下行趋势，仍在低位运行，只能认为经济恶化的幅度可能已经见底，言复苏还为时尚早。同时近期有多个风险事件即将发生，比如本周美国将公布银行业压力测试和非农就业数据，欧洲央行将公布利率决定以及是否施行非常规货币政策等，因此市场的避险情绪可能在不确定气氛中反复摇摆。

图3：美元指数日K线图（截至北京时间09年5月4日）

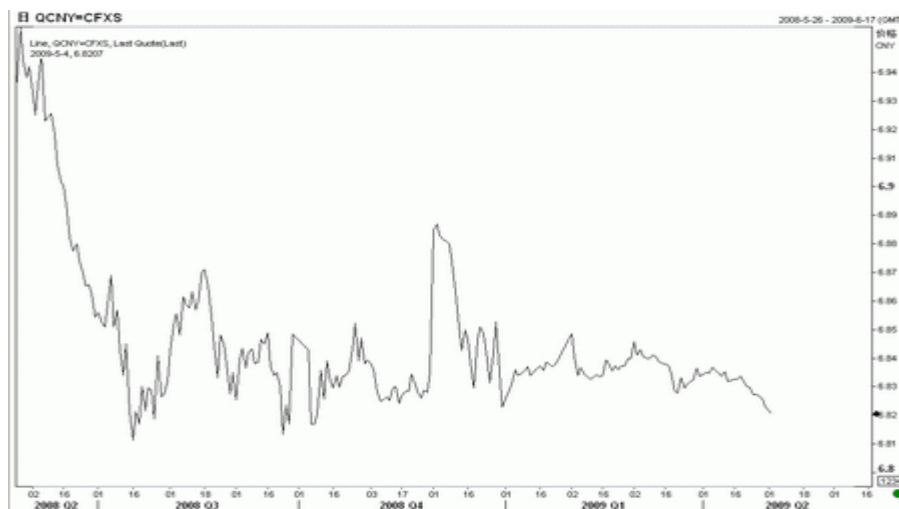


支撑位：83.40、82.60、81.60

阻力位：86.00、86.90、87.85

## 二 人民币近期重启升值的概率不大

图4：美元兑人民币（截至北京时间09年5月4日）



上周中国公布的经济数据有限，比较重要的官方采购经理人指数继续上升至 53.5，显示制造业维持扩张趋势，里昂证券的 PMI 指数也升至 50 上方，报 50.1。

人民币即期汇率近期出现了上扬势头，兑美元不断走高，接近此前创下的汇改以来高点，不过，在目前经济形势下，人民币创新高或重启升值趋势的概率不大。

## 三 欧洲货币多空力量争夺激烈

欧元区上周公布了很多经济数据，其中一系列的消费者信心指数，包括欧元区、德国、法国、意大利等国的数据均向好，推动市场情绪回暖。

但在利好数据的同时，欧元区的失业数据却大幅上升，欧元区失业率从 8.7% 升至 8.9%，法国、德国等国的失业率也大幅攀升。从欧美数据对比可以发现，欧洲就业周期的低点和高点，均落后于美国，即美国失业率首先上升，随后欧洲跟进，当美国失业率已经开始见顶回落时，欧洲的失业率仍未出现高点。

这对市场的乐观情绪应该说是一个隐忧，表明欧洲的失业潮刚

刚来临，未来可能加速上升，这将不利于欧洲的消费部门和经济复苏，经济周期上的差异将令欧元承受压力。

图5：欧元区与美国失业率

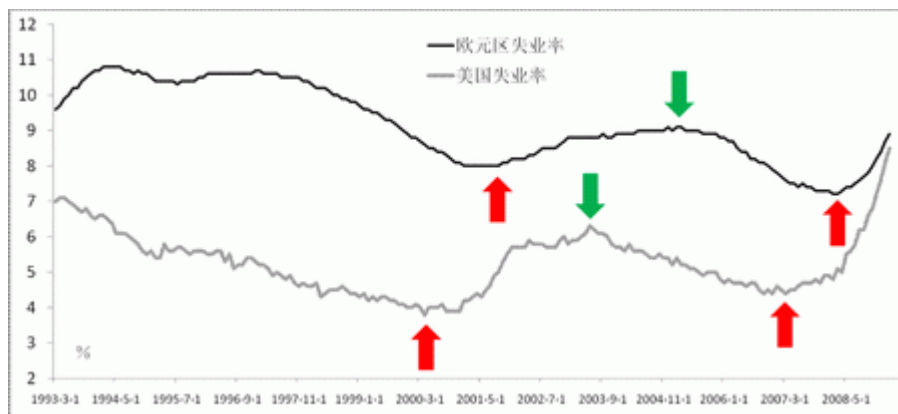


图6：欧元周K线图（截至北京时间09年5月4日）



从技术图表观察，欧元上周振荡反弹，天图上已经突破了此前的短期下降通道，具备了进一步上行的潜力，有可能去测试去年7月份以来的长期下降压力线，该压力线目前位于1.35，若突破，则将发出技术上进一步转强的信号，但日图KD指标仍在向下运行，显示汇价仍有较大的下行压力。

从周线图来看，欧元上周收出了一颗具备上下影线的流星线，显示多空争夺激烈，预计汇价将在1.30-35区间反复振荡。

支撑位：1.3070、1.2880、1.2700

阻力位：1.3390、1.3510、1.3730

图7：英镑日K线图（截至北京09年5月4日）



英国上周公布的消费者信心和制造业采购经理人均好于预期，推动英镑维持强势，不过英国央行却对猪流感做出了强烈反应，认为将使英国产出下降 7% 并引发大萧条后最严重的衰退。

英镑上周虽然振荡反弹，但天图 KD 指标却持续向下运行，显示英镑涨势似有透支多方力量的迹象，若上试 1.5060 不过，可能引发汇价回落，将有跌向 1.4370 一线的风险。不过周图上周收出阳线，且 KD 指标金叉向上，仍支持英镑上行。

支撑位：1.4760、1.4370、1.4100

阻力位：1.5070、1.5300、1.5520

## 四 美元/日元大幅反复

图8：美元/日元日K线图（截至北京09年5月4日）



美元/日元上周走势大幅反复，先是下探 95.50 的阶段低点，随后由于市场避险情绪出现缓和，走势出现反转，强劲上扬，已经升破了 4 月初以来的短期下行通道，但日图 KD 指标依然向下运行，显示多空争夺较为激烈。预计近期美元/日元维持大幅振荡的可能性较大，振荡区间在 95-102。

支撑位：97.60、95.50、93.40  
阻力位：101.40、102.20、103.50

## 五 谨防澳元冲高回落

澳元上周继续维持强势，振荡上扬，自去年 10 月底以来，澳元似乎在运行一个大型的上升通道，但斜率较小，目前汇价接近通道上轨，压力位于 0.7480，若不能突破，需提防冲高回落风险。日图 KD 指标持续下行，显示汇价下行压力仍在。

支撑位：0.7230、0.6980、0.6840  
阻力位：0.7480、0.7580、0.7790

图9：澳元日K线图（截至北京09年5月4日）



美元/加元上周跌破了去年 11 月以来的趋势线，发出短期下行的强烈信号，日图上自 3 月上旬开始形成了一条下降通道，目前汇价正在向通道下轨运行，有跌向 1.16 一线的风险。但同时日图 KD 指标低位钝化，并有轻微金叉，或限制汇价跌幅。

支撑位：1.1750、1.1610、1.1470

阻力位：1.1970、1.2180、1.2300

图10：美元/加元日K线图（截至美东09年5月4日）



## 金融市场数据简报

(2009年5月4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   | 1.3285  | 1.6038  | 2008-7-15 | 1.2330 | 2008-10-28 | 1.3273  | 1.3230  | 1.3972  | -4.910  |
| 日元   | 99.52   | 110.66  | 2008-8-15 | 87.13  | 2009-1-21  | 99.12   | 98.63   | 90.64   | -8.916  |
| 人民币  | 6.8224  | 7.0070  | 2008-5-8  | 6.8061 | 2008-9-23  | 6.8210  | 6.8210  | 6.8277  | 0.078   |
| 英镑   | 1.4890  | 2.0157  | 2008-7-15 | 1.3503 | 2009-1-23  | 1.4921  | 1.4790  | 1.4593  | 2.031   |
| 澳元   | 0.7340  | 0.9850  | 2008-7-15 | 0.6009 | 2008-10-27 | 0.7306  | 0.7256  | 0.7027  | 4.467   |
| 加元   | 1.1835  | 1.3065  | 2009-3-9  | 0.9820 | 2008-5-21  | 1.1852  | 1.1925  | 1.2188  | 2.985   |
| 港币   | 7.7502  | 7.8176  | 2008-6-12 | 7.7478 | 2008-10-31 | 7.7502  | 7.7501  | 7.7503  | 0.001   |
| 新加坡元 | 1.4793  | 1.5582  | 2009-3-3  | 1.3451 | 2008-7-15  | 1.4815  | 1.4812  | 1.4301  | -3.325  |
| 台币   | 33.005  | 35.2530 | 2009-3-3  | 30.175 | 2008-6-3   | 32.920  | 33.077  | 32.793  | -0.644  |
| 韩元   | 1272.45 | 1597.45 | 2009-3-6  | 995.85 | 2008-7-10  | 1283.00 | 1282.95 | 1259.55 | -1.014  |
| 卢布   | 32.981  | 36.5584 | 2009-2-18 | 23.058 | 2008-7-15  | 33.063  | 33.100  | 29.403  | -10.849 |
| 美元   | 84.541  | 89.6240 | 2009-3-4  | 71.314 | 2008-7-15  | 84.546  | 84.614  | 81.308  | 3.976   |

### 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     | 1.3285  | 1.3285  | 1.3284  | 1.3280  | 1.3278  | 1.3280  | 1.3282  | 1.3323  | 1.3375  | 1.3441  | 1.3483  |
| 日元     | 99.52   | 99.51   | 99.47   | 99.37   | 99.19   | 98.95   | 98.68   | 96.99   | 94.53   | 91.89   | 89.12   |
| 人民币    | 6.8224  | 6.8199  | 6.8105  | 6.7883  | 6.7590  | 6.7405  | 6.7320  | 6.7000  | 6.7335  | 6.7667  | 6.8000  |
| 英镑     | 1.4890  | 1.4889  | 1.4889  | 1.4892  | 1.4891  | 1.4892  | 1.4892  | 1.4889  | 1.4894  | 1.4902  | 1.4930  |
| 澳元     | 0.7340  | 0.7336  | 0.7323  | 0.7298  | 0.7262  | 0.7228  | 0.7194  | 0.7030  | 0.6874  | 0.6708  | 0.6569  |
| 加元     | 1.1835  | 1.1834  | 1.1833  | 1.1826  | 1.1816  | 1.1799  | 1.1782  | 1.1726  | 1.1671  | 1.1594  | 1.1533  |
| 港币     | 7.7502  | 7.7497  | 7.7481  | 7.7450  | 7.7414  | 7.7383  | 7.7362  | 7.7146  | 7.6789  | 7.6077  | 7.5212  |
| 新加坡元   | 1.4793  | 1.4793  | 1.4794  | 1.4794  | 1.4790  | 1.4800  | 1.4786  | -       | -       | -       | -       |
| 台币     | 33.005  | 32.930  | 32.820  | 32.620  | 32.370  | 32.243  | 32.110  | -       | -       | -       | -       |
| 韩元     | 1272.45 | 1272.50 | 1275.55 | 1273.35 | 1270.50 | 1265.15 | 1260.00 | 1247.23 | 1225.50 | 1209.80 | 1203.80 |
| 卢布     | 32.981  | 33.043  | 33.281  | 33.891  | 34.834  | 35.795  | 36.859  | 41.240  | 46.265  | 52.050  | 60.741  |

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2009年5月4日)

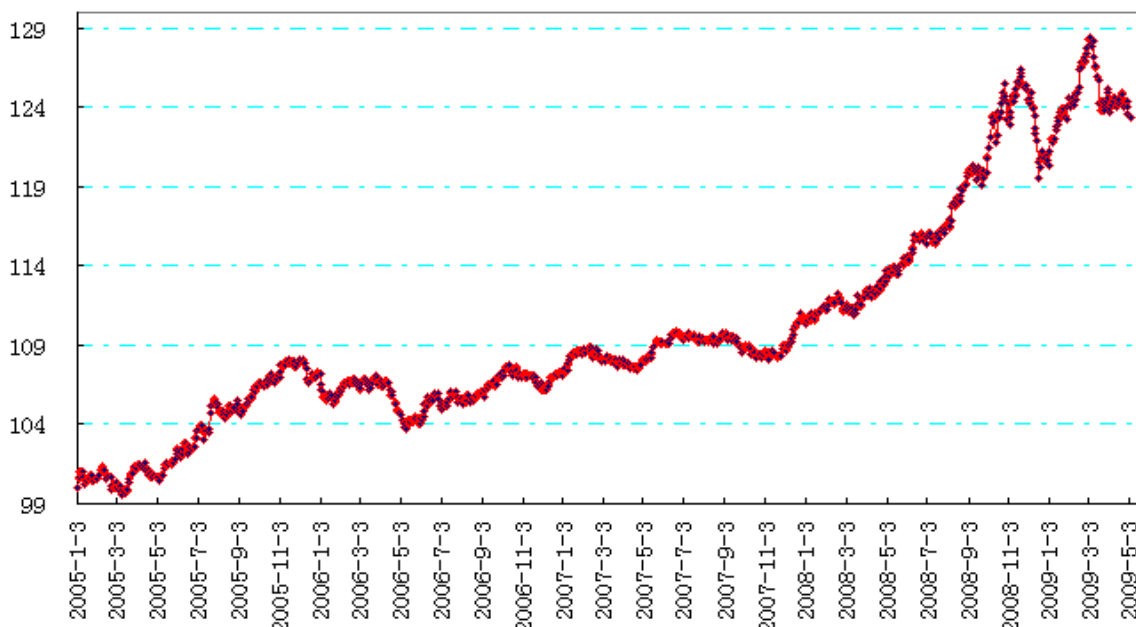
| 期限   | 人民币 NDF 最近价 | 人民币升值幅度 | 人民币升值幅度折年率 | 美元掉期利率 | 人民币货币互换回报率 | 人民币掉期利率 |
|------|-------------|---------|------------|--------|------------|---------|
| 现价   | 6.8224      |         |            | 0.300% |            | 0.831%  |
| 7 天  | 6.8205      | 0.028%  | 1.452%     | 0.331% | -1.121%    | 0.949%  |
| 1 个月 | 6.8105      | 0.174%  | 2.093%     | 0.414% | -1.679%    | 1.050%  |
| 3 个月 | 6.7883      | 0.501%  | 2.002%     | 1.007% | -0.995%    | 1.070%  |
| 6 个月 | 6.7590      | 0.929%  | 1.859%     | 1.549% | -0.309%    | 1.150%  |
| 1 年期 | 6.7405      | 1.200%  | 1.601%     | 1.706% | 0.106%     | 1.200%  |
| 2 年期 | 6.7320      | 1.325%  | 1.325%     | 1.864% | 0.539%     | 1.330%  |
| 3 年期 | 6.7000      | 1.794%  | 0.893%     | 1.494% | 0.601%     | 1.650%  |
| 4 年期 | 6.6500      | 2.527%  | 0.835%     | 1.963% | 1.127%     | 1.950%  |
| 5 年期 | 6.7000      | 1.794%  | 0.446%     | 2.313% | 1.867%     | 2.300%  |

### 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

(2009年5月4日)



|               | 2008-12-31 | 2009-4-20 | 2009-4-21 | 2009-4-22 | 2009-4-23 | 2009-4-24 |
|---------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 招银人民币贸易加权汇率指数 | 120.6866   | 124.9713  | 124.9586  | 124.7857  | 124.4106  | 124.0183  |

### 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。

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归本公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本公司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“招商银行”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

本公司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表招商银行，或任何其附属或联营公司的立场。本公司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

**招商银行版权所有。保留一切权利。**