

分析师：

刘东亮

0755-83195919
liudongliang@cmbchina.com

一 市场热点发散，美指下挫报收

近期外汇市场热闹而混乱，各个货币对基本面消息充耳不闻，步调分化，不过在上周，除日元外，其他非美货币的基调终于合拍，美指在上周以下挫报收。

当前市场热点发散，任何利好利空消息均难以推动市场大幅波动，似乎技术面力量占据上风。非美货币中欧元、澳元走势强劲，逼近数年或历史高点，英镑出现反弹信号，但依然无法摆脱下行压力，日元则继续自己的“小步舞曲”。

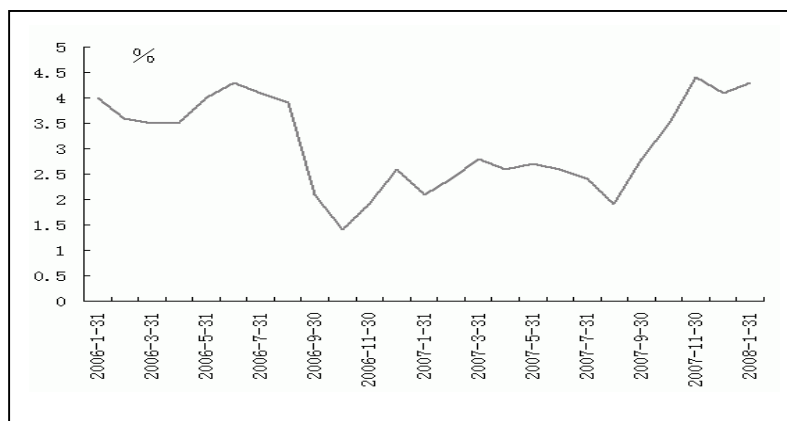
上一周，美欧均下调了对未来经济增长的预期，其中美联储下调 08 年美国经济增长预期至 1.3-2.0%，去年 10 月的预期是 1.8-2.5%；欧洲央行将欧元区 08 年增长预期下调至 1.8%，而去年做出的预期是 2.2%。在经济增长前景上，两者打平，但欧洲央行此前政策松动的信号一闪而过，上周又恢复了以往的强硬立场，这一变化得以推动欧元持续上行。

巴尔干地区的地缘政治局势并未给市场造成压力，从塞尔维亚政府软弱的立场来看，目前该地区的紧张局势似乎到此为止，但我们仍将对这一地区保持关注。

二 联储两难局面加剧，美指下行压力较大

美国上周公布的数据较多，但对市场影响力最大的两个数据是 CPI 和费城联储指数。

图1：美国CPI



最新公布的美国 1 月 CPI 年比涨幅高达 4.3%，创去年 9 月以来最大升幅，月比上涨 0.4%，均高于预期。如此高涨的 CPI 数据

相信令美联储头疼不已，如果此时继续大幅减息，可能会进一步恶化通胀形势，若不减息，则有悖于刺激经济增长的初衷。实际上，在CPI数据出台后，市场一度预期美联储会放缓减息的力度。

但是，不久后公布的费城联储指数又令市场情绪出现变化，美国费城联储2月制造业指数为-24，创上一轮经济衰退以来的最低值，令市场信心跌至谷底，也令美元减息预期再度占据上风。

实际上，我们仍认为，美联储减息幅度过大或力度过大将蕴含风险，除了可能会推升通胀之外，也可能令金融市场埋下新的泡沫隐患，在刺激经济方面，美联储目前所作的可能已经足够了，将利率减至通胀之下，并不一定可以刺激经济，此时可能需要更多财政政策方面的配合。

美元指数上周小幅冲高后迅速回落，未能摆脱2月8日以来的调整压力，整体依然维持在宽幅振荡区间之内。美指短线有可能继续下行，测试去年11月下旬以来的上升趋势线，该支撑目前位于75.0附近，若该支撑失守，则美指有跌向历史低点74.48的风险，若75保持不破，则美指有机会再度反弹。

图2：美指日K线图（截至美东08年2月22日）



下方支撑：75.20、75.00、74.50

上方阻力：75.80、76.15、76.50

三 欧元料第四次冲击1.50关口

欧元基本面上周并不平静，好坏消息参半，但市场基本上过滤掉了负面消息，显示在欧元逼近历史高点的形势下，投资人仍乐于持有欧元。

次贷危机继续渗入欧洲，在爆出德国一家州立银行可能陷入危机后，市场整体反应相对平静，欧洲股市和欧元并未遭到大幅抛售，可能是该家银行规模和影响力均较小的缘故。不过，欧洲信用利差扩大和货币市场利率攀升的迹象应引起重视。

欧洲央行官员的强硬表态成为支撑欧元上涨的重要因素，上周，欧洲央行成员帕雷默和欧菲尼德斯先后发表讲话，一改此前摇摆不定的立场，重新恢复了重视通胀的态度，这一转变令欧元人气大好。此前，市场曾担心欧洲央行将迫于经济放缓的压力而考虑减息。

但是我们认为，欧洲央行过于关注通胀的态度可能并不利于欧元的长远走势，在美国经济放缓的大环境下，欧洲经济很难独善其身，其受到美国经济拖累将只是时间问题。

在经济数据方面，德国1月PPI大幅上扬，显示通胀压力加大；欧元区1月服务业采购经理人指数自4年半低点50.6强劲反弹至52.3；但欧元区12月工业订单月比下降3.6%，创7年来的最差表现。

欧元上周振荡上扬，收盘站上1.48水位，走势强劲。近期欧元在一发散的上升通道内运行，上周五收出十字线，本周初有向通道下轨回落的风险，但在跌破通道下轨前宜维持看涨，预计本周有机会测试历史高点1.5。

图3：欧元日K线图（截至美东08年2月22日）



欧元再次逼近历史高点1.5附近，走势引人关注，此前欧元已连续3次在1.5附近遇阻回落，但走势顽强，再度上攻，且自去年11月进入调整以来，三次阶段低点逐级抬高，有上破意图。日图KD指标金叉上行，支持汇价走高，但KD高点逐级下落，若欧元冲

高，将形成大型背离，不利于欧元走势。

目前欧元走势不确定性较大，操作上宜做好若冲高不过平仓离场的准备。

支撑位：1.4715、1.4620、1.4530

阻力位：1.4860、1.4960、1.5000

四 日本首现月度贸易赤字，日元料将继续振荡

上一周日元几乎被市场遗忘，不仅是因为日元走势平稳，而且其基本面也没有太多内容。

日本政府在上周公布的2月经济报告中，首次在06年11月以来下调了对经济前景的评估，并认为不能排除经济停滞的可能性。鉴于美国经济放缓造成的外部压力，日本政府较日本央行更为务实且行动迅速，日本央行目前只在口头上承认经济的下行风险，但并未正式写入央行的月度报告。

另外，日本于1年来首次出现月度贸易赤字，1月贸易赤字为793亿日元，其中对美国和中国的贸易盈余分别下降了4.8%和5.8%，显示外部经济放缓正在对日本出口构成挤压。

图4：美元/日元日K线图（截至美东08年2月22日）



美元/日元上周大部分时间维持横盘整理，短期形势不够明朗。日元的整理走势已经持续1个月，目前尚无迹象显示这一趋势即将结束，日K线图上，美元/日元形成一条小型的上升通道，但这一通道斜率过小，预计难以持久。

自去年夏季开始的下降压力线目前位于 111.60，在该水位之下，美元/日元的中期下行压力不会得到缓解，但在跌破 104.85 之前，美元/日元的振荡走势料将持续。

支撑位：106.60、105.60、104.85

阻力位：108.60、109.10、110.10

五 英镑反弹强劲但并未摆脱压力

在零售数据的刺激下，英镑上周大幅反弹。英国 1 月零售销售月比增长 0.8%，年比增长 5.6%，创 11 个月来的最大涨幅，尽管该涨幅是在零售商降价促销才取得的这一成绩，但市场对此反应热烈，数据公布后英镑大涨。

而 2 月 CBI 工业订单意外从+2 上升至+3，显示英国制造业并未出现放缓，这将有利于英国央行慎重考虑降息事宜。

英国央行上周公布的 2 月议息会议记录显示，有一名货币政策委员会的委员支持减息 50 点，这一消息一度引起市场的忧虑。不过，良好的零售数据主导了英镑走势，并使得英镑出现技术上的破位走势。

图5：英镑日K线图（截至美东08年2月22日）



英镑上周初振荡走低，在 1.9360 寻获支撑后大幅上扬，并于周五成功突破了 4 个月来下降压力线的压制，从而发出了下行压力得到缓解的初步信号。不过，英镑若想取得更大涨幅，还需要更强有力信号的出现，目前英镑日 K 线图并未见到底部，只有重返 2.0 关口，才能成功构筑底部并展开更大幅度的反弹。

从日 K 线图看，英镑在突破压力线后正在进行回抽，理论上本周英镑有进一步上行的机会，突破 1.9730 后将有机会上试 2.0 关口，但若跌回 1.96 下方则有假突破嫌疑。

支撑位：1.9600、1.9480、1.9370

阻力位：1.9740、1.9820、2.0000

六 能源黄金大涨助推澳元涨势

澳元上周走势强劲，以大阳线报收，收盘站上 0.92。澳元良好的基本面形势，以及国际商品市场的大幅走牛，为澳元上行源源不断的注入动力。

上周尽管没有重要的数据出台，但澳洲经济过热的局势未变，其中，澳洲央行预计 2 季度通胀可能达到 4%，令市场加息预期不减。而最新公布的澳洲联储会议纪要显示，在 2 月初决定加息时，联储成员曾讨论过是否要加息 50 点，这一消息表明澳元的加息进程将会持续下去。

国际商品市场，特别是能源和贵金属大涨，令澳元倍添动力，石油突破每桶 100 美元，黄金创出每盎司 952 美元的历史新高，都助长澳元。而最新的铁矿石谈判令铁矿石价格大涨 65%，无疑会继续刺激澳洲矿业的繁荣。

图6：澳元日K线图（截至美东08年2月22日）



澳元上周一成功突破 0.91 的压制后大幅上扬，距离 23 年高点 0.94 一步之遥，预计本周澳元将会继续上行，测试 0.94 的几率很大，但能否突破还是一个未知数。若能突破，则有机会进一步上行，但若上试失败，短期将有跌向 0.91 寻求支撑的风险。

日图 KD 指标进入超买区，出现钝化迹象，支持汇价进一步走高。

支撑位：0.9160、0.9100、0.9025

阻力位：0.9330、0.9400、0.9480

七 美元/加元本周料继续上行

上周加拿大基本面消息清淡，但有两项经济数据值得关注。

首先是 1 月通胀率年比从 2.4% 放缓至 2.2%，核心通胀率从 1.5% 放缓至 1.4%，创 05 年 7 月以来的最低水平，这使得加拿大央行可以从容的实施自己宽松的货币政策，即加元未来利率将继续走跌。

另外一项数据是 07 年 12 月零售销售增长 0.6%，不及预期，其中核心零售销售还出现了负增长，该项数据也支持加央行减息。

美元/加元上周小幅振荡上行，从日 K 线图来看，这一趋势预计将得到延续，日图 KD 指标金叉向上，也支持汇价走高。预计本周美元/加元首先将测试 1.0250 的阻力，突破后将有机会测试 1.0375。

图7：美元/加元日K线图（截至美东08年2月22日）



支撑位：1.0065、0.9930、0.9870

阻力位：1.0200、1.0250、1.0375

金融市场数据简报

(2008年2月22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 | 1.4828 | 1.4967 | 2007-11-23 | 1.3073 | 2007-3-5 | 1.4828 | 1.4861 | 1.4591 | 1.628 |
| 日元 | 107.17 | 124.14 | 2007-6-22 | 104.98 | 2008-1-23 | 107.17 | 106.45 | 111.72 | 4.246 |
| 人民币 | 7.1418 | 7.7611 | 2007-2-27 | 7.1400 | 2008-2-22 | 7.1418 | 7.1818 | 7.2971 | 2.175 |
| 英镑 | 1.9669 | 2.1162 | 2007-11-9 | 1.9186 | 2007-3-5 | 1.9669 | 1.9873 | 1.9850 | -0.909 |
| 澳元 | 0.9238 | 0.9400 | 2007-11-7 | 0.7676 | 2007-8-17 | 0.9238 | 0.8957 | 0.8752 | 5.559 |
| 加元 | 1.0130 | 1.1823 | 2007-3-5 | 0.9059 | 2007-11-7 | 1.0130 | 1.0029 | 0.9984 | -1.436 |
| 港币 | 7.7970 | 7.8306 | 2007-8-1 | 7.7499 | 2007-10-31 | 7.7970 | 7.7967 | 7.7994 | 0.031 |
| 新加坡元 | 1.4061 | 1.5458 | 2007-6-11 | 1.4053 | 2008-2-22 | 1.4061 | 1.4170 | 1.4400 | 2.411 |
| 台币 | 31.322 | 33.4550 | 2007-5-23 | 31.308 | 2008-2-22 | 31.322 | 32.154 | 32.428 | 3.533 |
| 韩元 | 947.60 | 955.75 | 2008-1-22 | 899.70 | 2007-10-31 | 947.60 | 942.60 | 936.05 | -1.219 |
| 卢布 | 24.436 | 26.2857 | 2007-3-5 | 24.208 | 2007-11-23 | 24.436 | 24.435 | 24.635 | 0.812 |
| 美元 | 75.520 | 84.5300 | 2007-2-22 | 74.484 | 2007-11-23 | 75.520 | 75.178 | 76.695 | -1.532 |

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 | 1.4828 | 1.4825 | 1.4816 | 1.4781 | 1.4730 | 1.4682 | 1.4643 | 1.4562 | 1.4558 | 1.4565 | 1.4638 |
| 日元 | 107.17 | 107.11 | 106.94 | 106.55 | 106.03 | 105.54 | 105.05 | 102.93 | 100.53 | 97.13 | 94.08 |
| 人民币 | 7.1418 | 7.1283 | 7.0793 | 6.9613 | 6.8033 | 6.6706 | 6.5233 | 6.1234 | 5.9284 | 5.8284 | 5.8484 |
| 英镑 | 1.9669 | 1.9661 | 1.9633 | 1.9547 | 1.9425 | 1.9305 | 1.9198 | 1.8887 | 1.8622 | 1.8471 | 1.8396 |
| 澳元 | 0.9238 | 0.9231 | 0.9207 | 0.9133 | 0.9019 | 0.8901 | 0.8786 | 0.8370 | 0.8059 | 0.7815 | 0.7626 |
| 加元 | 1.0130 | 1.0131 | 1.0135 | 1.0147 | 1.0166 | 1.0189 | 1.0210 | 1.0298 | 1.0361 | 1.0374 | 1.0363 |
| 港币 | 7.7970 | 7.7954 | 7.7924 | 7.7828 | 7.7731 | 7.7653 | 7.7565 | 7.7225 | 7.6903 | 7.6320 | 7.5770 |
| 新加坡元 | 1.4061 | 1.4056 | 1.4041 | 1.4006 | 1.3960 | 1.3920 | 1.3880 | 1.3711 | 1.3417 | 1.3676 | 1.3122 |
| 台币 | 31.322 | 31.213 | 31.038 | 30.773 | 30.498 | 30.348 | 30.198 | 29.423 | 28.690 | 27.845 | 27.019 |
| 韩元 | 947.60 | 947.60 | 947.80 | 947.90 | 948.40 | 951.50 | 949.75 | 953.80 | 941.25 | 934.50 | 928.90 |
| 卢布 | 24.436 | 24.449 | 24.491 | 24.631 | 24.846 | 25.071 | 25.306 | 26.433 | 27.679 | 28.942 | 30.213 |

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年2月22日)

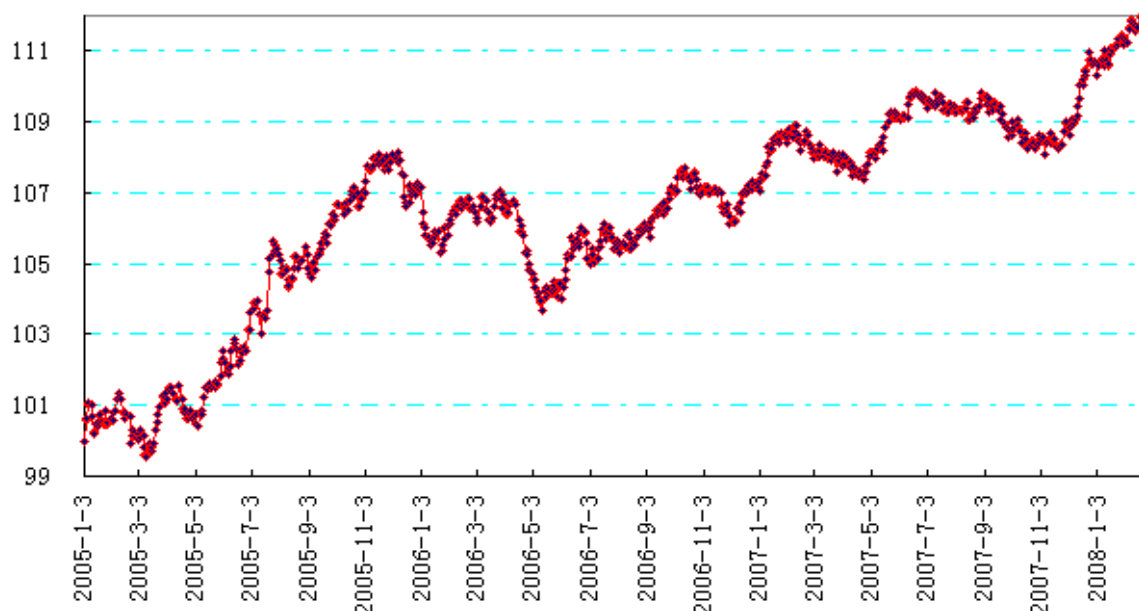
| 期限 | 人民币 NDF 最近价 | 人民币升值幅度 | 人民币升值幅度折年率 | 美元掉期利率 | 人民币货币互换回报率 | 人民币掉期利率 |
|------|-------------|---------|------------|--------|------------|---------|
| 现价 | 7.1418 | | | 3.000% | | 2.402% |
| 7 天 | 7.1304 | 0.160% | 8.323% | 3.135% | -5.188% | 3.750% |
| 1 个月 | 7.0725 | 0.970% | 11.644% | 3.120% | -8.524% | 2.855% |
| 3 个月 | 6.9515 | 2.665% | 10.658% | 3.080% | -7.578% | 3.060% |
| 6 个月 | 6.7955 | 4.849% | 9.698% | 2.999% | -6.698% | 3.140% |
| 1 年期 | 6.6605 | 6.739% | 8.986% | 2.877% | -6.109% | 3.020% |
| 2 年期 | 6.5120 | 8.819% | 8.819% | 2.821% | -5.998% | 3.240% |
| 3 年期 | 6.0950 | 14.657% | 7.078% | 2.923% | -4.156% | 3.530% |
| 4 年期 | 5.9400 | 16.828% | 5.321% | 3.215% | -2.107% | 3.650% |
| 5 年期 | 5.8150 | 18.578% | 4.352% | 3.508% | -0.845% | 3.050% |

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2月22日)



| 日期 | 2007-12-31 | 2008-2-18 | 2008-2-19 | 2008-2-20 | 2008-2-21 | 2008-2-22 |
|-------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 招银人民币贸易 加权汇率指数 | 110.7196 | 112.0012 | 111.9388 | 112.2146 | 112.0055 | 111.8642 |

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。