

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 美元中期维持看空

美元上周再度大幅下挫，几乎回吐了此前一周的涨幅，符合我们关于言美元反弹为时尚早的推测。实际上，美元指数的走势非常疲软，远未达到我们预测的 74.20 的反弹目标位。

随着美元的反弹，商品市场再度出现强劲涨势，原油一度逼近每桶 108 美元，LME 铜也出现大幅上扬，金价涨势则相对较弱。国际金融市场的大格局并未发生明显变化，美元的下行前景尚未发生明显好转，商品市场的牛市仍可期待。

上周我们提出了美元大幅反弹必须满足的两个条件，一是美联储减息周期接近尾声，二是欧洲央行放弃强硬立场。从上周的表现来看，实际情况不仅难以满足这两个条件，而且愈行愈远，市场期待中的欧元区经济放缓迟迟没有出现，相反，最新的数据显示似乎欧元区真的对美国经济具有了“免疫力”，因此欧洲央行自然有理由坚持其强硬立场，而美国的多数数据则继续指向暗淡的前景。

近期有越来越多的人预测美元将见底反弹，但我们暂时还看不到这一可能性，次贷危机所带来的影响仍在持续深化，利空尚未出尽，无论基本面还是技术面，对于投资人来说，现在都不是买进美元的理想时机，美元的反弹自然也难以成型。

即使市场已经提前消化了所有利空因素，准备好迎接美元的反弹，那么，底部的构筑也是一个漫长的过程。如果美元要出现一波像样的反弹，可能至少需要几个月的时间来筑底，假使目前真的已开始筑底，则也仅仅是初级阶段，接下来的走势可能会十分动荡，而且不能排除美指创新低的风险。

从操作的角度而言，依目前的条件进场做多美元是不可取的，继续逢低做多非美货币仍是最佳选择，当然，非美货币的强弱已经有了分化，可以考虑做多强势非美，观望弱势非美。

美国上周公布的数据繁多，其中 4 季度 GDP 修正值和 2 月现房销售令人稍感宽慰，但这仅有的利好数据就像漆黑夜空中的寥寥星辰，难以让人乐观起来，更多的数据则令市场感到压力，比如 2 月芝加哥联储全国活动指数降至近 5 年来的最低水平-1.04；2 月耐用品订单意外下降 1.7%；2 月新屋销售下降 1.8%；最令人担忧的是，美国 3 月消费者信心指数连续第三个月大幅下滑，降至 64.5，为 03 年伊战爆发以来的最低水平。

美指上周初开盘后冲高 73.20 即告大幅回落，走势疲软，从日 K 线图观察，美指恰好对 1 个月来的下降压力线进行了回抽，理论上本周存在上行机会，但周 K 线图显示，上周的阴线吞没了此前的阳线，因此我们对美指的反弹持谨慎态度。

整体上我们对美指中期走势仍持看空观点，在美指突破 74.50 之前，美指的任何反弹都可视为沽空机会。

图1：美指日K线图（截至美东08年3月28日）



下方支撑：71.30、70.70、70.00

上方阻力：72.00、72.45、73.20

二 人民币近期将突破 7.0 关口

人民币兑美元上周大幅上扬，升值速度超出了我们的预期，周末收盘升破 7.01，逼近 7.0 大关。目前市场做多人民币的兴趣浓厚，预计人民币在近期很快将突破 7.0 关口。

国内对于人民币应否加快升值讨论激烈，赞成者认为加速升值有利于缓解通胀压力，但我们认为人民币升值只能缓解输入型通胀的压力，而且需要一个漫长的传导过程，对于解决流动性过剩或者成本推动型的通胀作用有限。目前人民币升值速度折年率已经远超过 10%，对于出口企业的影响正在日益显现，如果加速升值，可能会对出口企业产生不利影响，甚至释放就业压力。

本周美国财长鲍尔森将到访中国，预计肯定将谈及人民币汇率问题，目前市场的兴趣在于，鲍尔森将会与新任分管金融工作的副总理王岐山会谈，届时是否会有新的政策取向或表述，值得关注。

图2：人民币日K线图（截至北京时间08年3月28日）



三 欧元、英镑走势将进一步分化

在诸多利好消息的推动下，欧元上周转守为攻，发起强劲反击，几乎收回了前一周的全部跌幅。

正象前面提到的，欧元区经济似乎真的对美国经济具有了免疫力，上周公布的经济数据全面利好，其中德国 IFO 经济景气指数上升至 104.8，法国商业景气指数意外上升至 109，欧元区 1 月工厂订单上升 2%，超出市场预期。再结合高涨的通胀压力，欧洲央行似乎完全有理由坚持其强硬的立场。

欧洲央行行长特里谢上周也发表了令人瞩目的讲话，他表示，高通胀持续时间将高于预测，薪资增长水平也高于早先预期，而且，迄今为止，金融市场的动荡对欧元区经济没有显著影响。

特里谢的言论为做多欧元大开绿灯，这等于宣告了近期欧洲央行不会考虑降息，26 日的欧元区利率期货显示 6 月前降息 25 个基点的几率不到两成，9 月前降息的可能性大约是八成，但在 2 月，市场仍广泛预期 6 月前至少降息 25 个基点。

欧洲经济近期出现回暖，表现出超乎寻常的弹性，确实出乎市场的预计，但我们认为欧美经济之间的影响存在时滞，目前欧元区经济表现良好，并不足以说明欧美经济脱钩。

对于欧元近期的急速升值，部分欧洲央行的高官也表达了关注，欧洲央行帕帕季莫斯称，正密切关注汇率波动。不过他的这一言论未被市场关注。

上周欧元触及 1.5338 的近期低点后出现强劲反弹，并一度逼近历史高点，显示欧元整体上行趋势强劲。从周线图来看，尽管 KD 指标仍呈现顶背离，但上周收出的大阳线吞没了前一周的阴线，从而令此前的调整压力得到缓解，更为积极的是，上周的反弹消除了 3 月月 K 线演变为锤子线的风险，从而使得涨势得以延续。

欧元突破 1.50 以来涨势凌厉，上行斜率陡峭，似乎这种力度难以持续，但在操作上，还是应坚持逢低买进的做多策略，在欧元出现明确的触顶信号前，逆势沽空欧元的风险是巨大的。

图3：欧元日K线图（截至美东08年3月28日）



支撑位：1.5580、1.5450、1.5340

阻力位：1.5890、1.6000、1.6120

图4：英镑日K线图（截至美东08年3月28日）



而英镑的表现则相对疲软，冲高后出现回落，疲软的基本面继续拖累英镑走势。上周英国公布的包括消费者信心、房价及 GDP 诸多数据不甚理想，显示次贷危机对英国经济的冲击仍在持续，同时英国央行行长默文·金表示，英国央行倾向于进一步降息，并指出

英镑面临进一步下跌的风险，这一言论严重打击了英镑人气，在交叉盘上英镑亦大幅下挫。

英镑兑美元上周曾追随欧元强劲反弹，一度冲高至 2.0190，但涨势未能持续，最后收于 2.0 关口下方。从日 K 线图观察，英镑上周回抽了此前跌破的上升趋势线，随后掉头向下，显示近期继续下行的压力较大，日图 KD 指标也死叉向下运行，预计英镑本周初将跌向近期上升趋势线支撑 1.9840，并有下破风险，届时有进一步跌向 1.9730 甚至 1.9400 下方的风险；不破将保持区间振荡。

支撑位：1.9840、1.9730、1.9490

阻力位：2.0020、2.0190、2.0380

四 日元中线维持看涨短期将有振荡

日本央行继续陷于权力真空状态，这令市场预期可以继续做多日元，但近期欧美股市较之前相对稳定，限制了日元的进一步上涨。

日央行代理行长白川方明表示，日本经济仍在扩张，但正面临国际风险，而目前的利率水平仍是合适的。这一言论表明，日本央行近期可能没有调整利率的计划，不过市场仍倾向于这样一种观点，即随着日本经济受到外部影响越来越严重，央行未来减息的可能性将上升。本周即将公布的 1 季度短观报告或许能为市场提供线索，目前市场对这一报告的预期并不理想。

上周日本公布的数据令市场稍感意外，其中 2 月核心 CPI 年比增长 1.0%，创 10 年以来的最大涨幅，而同月的失业率则出现半年来的首次增长，自 3.8% 升至 3.9%，两者因素同时出现，可能会打击消费者支出及经济前景。

图5：美元/日元日K线图（截至美东08年3月28日）



美元/日元没有延续此前的反弹势头，上周陷于区间振荡，短线周四见于 98.45，似乎在回抽此前一个月来的下降压力线，但回抽后汇价未见走高，周五收出锤子线，显示仍有下行压力，预计本周美元/日元走势仍较为振荡，并伴有下行风险。在升破 104 前，我们将持续看空美元/日元。

支撑位：98.40、97.60、95.70

阻力位：100.35、101.30、102.70

五 商品货币近期可能考验关键支撑

商品货币走势继续分化，其中澳元出现较为强劲的反弹，加元则维持小幅区间振荡。

商品市场上周自暴跌中企稳反弹，带动了澳元人气，但对于加元而言，由于市场担心加国经济会明显受到美国经济的不利影响，因此加元相对疲软。

澳洲联储本周将举行议息会议，由于此前连续两次加息，因此市场预计本次会议将维持利率不变，但未来澳元的利率走向，仍要视通胀而定，目前市场对澳元未来的利率前景仍持积极看法。

图6：澳元日K线图（截至美东08年3月28日）



澳元上周前半段强劲反弹，守住去年 8 月份以来的长期上升趋势线，使得中期涨势得以持续，预计澳元中期内将维持大幅振荡并伴有上行趋势。不过从短期来看，澳元上周的涨势属于对 3 月中旬以来跌势的调整，且日图 KD 指标仍在向下延伸，半个月来的下行压力并未得到释放，不排除澳元短期再次下探长期上升趋势线支撑的可能，该支撑目前位于 0.8940，在此水位之上，可继续采取逢低

买进的策略，但若该支撑失守，则需调整观点。

支撑位：0.9100、0.8950、0.8850

阻力位：0.9250、0.9350、0.9460

美元/加元上周陷入小幅区间振荡，波幅仅 200 余点，短期方向不明，走势偏于中性。不过日图 KD 指标向上拉升，显示 1 个月来的上行动能仍在，预计本周美元/加元上试大型振荡区间上轨压力 1.0370 的概率较大，该振荡区间已持续 3 个月。若成功上破 1.0370，则振荡区间将转化为上涨中继，自去年 11 月以来的反弹势头将得到延续，届时汇价有升向 1.06 上方的机会；若上破失败，则仍将维持大幅振荡。从目前形势来看，美元/加元上破的概率稍占上风。

图7：美元/加元日K线图（截至美东08年3月28日）



支撑位：1.0080、1.0000、0.9720

阻力位：1.0370、1.0530、1.0650

金融市场数据简报

(2008年3月28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	1.5796	1.5904	2008-3-17	1.3264	2007-6-13	1.5796	1.5180	1.4590	8.262
日元	99.24	124.14	2007-6-22	95.78	2008-3-17	99.24	103.75	111.72	12.576
人民币	7.0120	7.7385	2007-4-4	7.0085	2008-3-27	7.0120	7.1115	7.2971	4.066
英镑	1.9943	2.1162	2007-11-9	1.9338	2008-1-22	1.9943	1.9891	1.9849	0.471
澳元	0.9174	0.9498	2008-2-28	0.7676	2007-8-17	0.9174	0.9308	0.8752	4.828
加元	1.0227	1.1600	2007-4-3	0.9059	2007-11-7	1.0227	0.9879	0.9984	-2.376
港币	7.7811	7.8306	2007-8-1	7.7499	2007-10-31	7.7811	7.7815	7.7994	0.235
新加坡元	1.3806	1.5458	2007-6-11	1.3740	2008-3-18	1.3806	1.3954	1.4400	4.306
台币	30.390	33.4550	2007-5-23	29.951	2008-3-26	30.390	30.925	32.428	6.708
韩元	991.10	1031.80	2008-3-17	899.70	2007-10-31	991.10	942.30	936.05	-5.554
卢布	23.489	26.0827	2007-6-13	23.402	2008-3-17	23.489	24.014	24.635	4.876
美元	71.678	83.3300	2007-3-30	70.698	2008-3-17	71.678	73.714	76.695	-6.541

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	1.5796	1.5793	1.5779	1.5731	1.5651	1.5581	1.5520	1.5339	1.5226	1.5336	1.5401
日元	99.24	99.19	99.05	98.76	98.42	98.07	97.75	96.26	93.94	91.71	89.18
人民币	7.0120	6.9955	6.9434	6.8099	6.6109	6.4671	6.3234	5.9774	5.8099	5.7999	5.8499
英镑	1.9943	1.9933	1.9899	1.9798	1.9647	1.9509	1.9392	1.9018	1.8751	1.8658	1.8591
澳元	0.9174	0.9167	0.9140	0.9060	0.8938	0.8818	0.8711	0.8335	0.8027	0.7777	0.7571
加元	1.0227	1.0228	1.0233	1.0246	1.0263	1.0283	1.0302	1.0392	1.0413	1.0410	1.0393
港币	7.7811	7.7786	7.7731	7.7639	7.7530	7.7424	7.7314	7.6722	7.6339	7.5087	7.4108
新加坡元	1.3806	1.3799	1.3785	1.3760	1.3730	1.3712	1.3691	1.3571	1.3281	1.3095	1.3135
台币	30.390	30.425	30.330	29.985	29.695	29.465	29.265	28.740	28.390	27.690	26.990
韩元	991.10	990.70	990.60	990.40	989.60	986.59	988.50	983.33	975.30	968.00	962.00
卢布	23.489	23.514	23.559	23.685	23.893	24.134	24.405	25.534	26.729	28.003	29.280

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年3月28日)

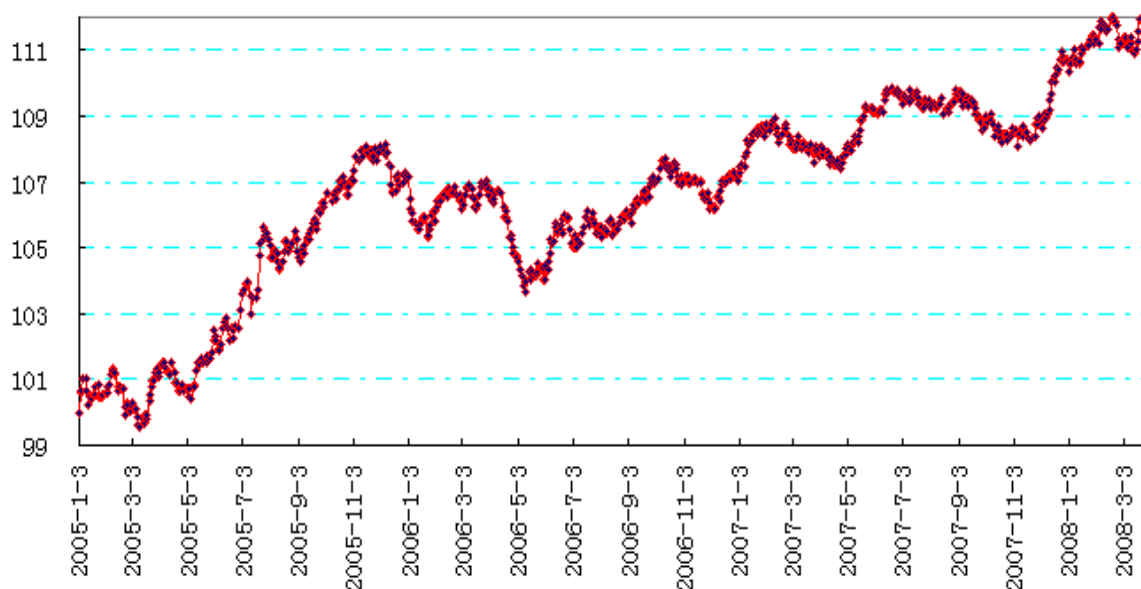
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	7.0120			2.500%		2.263%
7 天	7.0114	0.009%	0.446%	2.970%	2.524%	2.390%
1 个月	6.9443	0.965%	11.586%	2.709%	-8.877%	#VALUE!
3 个月	6.8063	2.934%	11.734%	2.698%	-9.037%	2.850%
6 个月	6.6090	5.747%	11.495%	2.633%	-8.862%	2.905%
1 年期	6.4665	7.780%	10.373%	2.545%	-7.828%	2.960%
2 年期	6.3215	9.847%	9.847%	2.518%	-7.330%	3.170%
3 年期	5.9400	15.288%	7.372%	2.483%	-4.889%	3.280%
4 年期	5.8100	17.142%	5.415%	2.807%	-2.608%	3.390%
5 年期	5.7890	17.442%	4.101%	3.123%	-0.979%	3.500%

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3月28日)



日期	2007-12-31	2008-3-24	2008-3-25	2008-3-26	2008-3-27	2008-3-28
招银人民币贸易 加权汇率指数	110.7196	111.8946	111.5011	111.5205	111.9754	112.0222

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CMBBCNYIG；彭博的报价窗口为CNMB。