

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

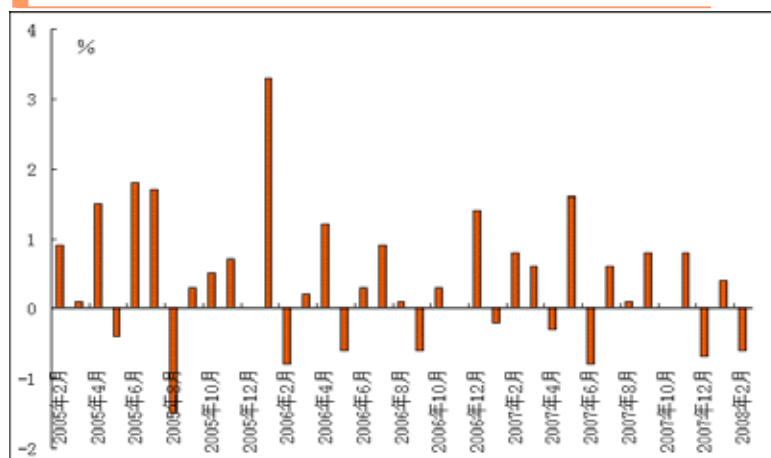
一 联储将减息 75-100 个 BP，美指下看 70 关口

美指上周继续大幅下挫，市场似乎对美元已失去信心，美元一跌再跌，难见反弹迹象。

自去年底开始，市场原本预期次贷危机的恶化程度将到此为止，但事实一次次的击碎市场的梦想，愈来愈多的坏消息接踵而至，目前美元正遵循着没有最坏，只有更坏的模式持续下跌。

美国 2 月零售销售意外下降 0.6%，近一年来零售市场趋于冷却，显示就业疲软开始向消费领域传导，而 2 月 CPI 持平于前值，显示通胀形势暂时没有进一步恶化，这等于为美联储继续大幅减息开了绿灯，利率期货显示，本周联储减息 75 个点的几率几乎为 100%，减息 100 个点的几率亦有 50%。在联储将利率降至合适目标前，美元恐难获得强劲支撑，我们预期，在联储完全忽视通胀风险的情况下，本轮减息目标可下看 1-1.5%。

图1：美国零售销售



金融市场的动荡仍在持续，继众多金融机构曝出巨亏后，贝尔斯登上周陷入流动性危机，尽管美联储和摩根大通将为其提供紧急融资，但美股仍告下跌。目前来看，美联储近期抛出的 2000 亿美元救市资金如泥牛入海，未见明显作用，道琼斯指数创出新低的风险非常之大。

在美元加速贬值之际，商品市场价格继续飙升，原油和黄金屡创历史新高。目前市场开始讨论是否主要央行会联手干预美元汇率，但我们倾向于认为这在短期内不太可能发生，由于美元贬值目前仍符合美国的国家利益，因此美国料希望美元继续走软，而世界金融的主导权仍掌握在美国，没有美国的参与，其他央行的干预或许只能起到短期作用，难以形成有效威慑。而且从近期欧日央行的

表现来看，尽管欧元、日元均经历了大幅升值，但两家央行均没有发出强烈的干预信号。

图2：美指日K线图（截至美东08年3月14日）



美元指数上周初小幅反弹后继续大幅下挫，周五最低跌至71.58，短期来看，美指陷入无抵抗下跌，跌势凌厉，虽有短线超跌嫌疑，但暂不对反弹进行预期。预计美指将会继续下行，目标将是70关口。

下方支撑：71.00、70.60、70.00

上方阻力：72.45、72.85、73.40

二 两会结束人民币将冲击7.0

人民币兑美元上周继续上扬，周五收报7.09，创汇改以来新高。

随着两会接近尾声，以及美元大幅贬值，市场做多人民币的兴趣再度浓厚。2月中国CPI涨幅高达8.7%，使得有关人民银行会采取加息措施的预期再度抬头，这一预期将提高人民币的吸引力。

同时，市场传闻人民币将会重估，重估方案已提交全国人大，但人行发言人表示对此不予评论。如果从抑制国内通胀的角度来考虑的话，重估人民币不失为一个选择，但我们认为这一可能性有限，因重估币值可能会导致外贸企业遭受打击，且目前人民币升值速度折年率已超过10%，年内升值幅度将会十分可观，从经济角度考虑，重估币值短期来看尚无必要。

另外，币值重估只能减轻输入通胀的压力，对于国内流动性过剩或者成本上升导致的通胀作用有限。不过，两会结束后，人民币

以较快的速度冲击 7.0 关口，到是颇有可能。

值得注意的是，本周适逢台湾地区领导人选举及所谓的“入联公投”，若地缘政治风险出现变化，可能会对包括人民币在内的东亚及全球汇市带来影响。

图3：人民币日K线图（截至北京时间08年3月14日）



三 市场倾向继续做多欧洲货币

上一周欧洲货币继续大幅上扬，不过欧元和英镑走势出现明显分化，相对疲弱的基本面拖累了英镑涨势，导致欧元兑英镑大幅走强。

欧元区的基本面情况变化不大，通胀继续保持压力，欧元区 2 月 CPI 年比修正值从 3.2% 上调到 3.3%，而欧洲央行一如既往的保持强硬立场，表示控制通胀是央行的重要责任，但是对欧元汇率和欧元区的经济前景关注有限，这令市场认为，至少在上半年，欧洲央行不大可能减息，继续做多欧元仍然是安全的。

当然也有负面消息，比如智库 IFW 将德国 09 年经济增长预期从 1.6% 下调到 1.2%，显示欧元区经济的下行风险在加大。考虑到美国经济已经出现衰退迹象，欧洲经济很难不受到影响，但目前为止欧洲经济的表现好于美国，特别是金融市场尚未发生大的动荡。不过我们认为，美国经济放缓对欧洲的拖累将只是时间问题。

英国的情况继续坏于欧元区，2 月 RICS 房价指数创 18 年新低，经济下行风险挥之不去，尽管英国央行与欧洲央行立场类似，更多的关注通胀压力，但市场做多英镑的信心相对不足。

欧元上周继续大幅上扬，一度逼近 1.57，短期来看无任何见顶迹象，可继续维持看涨，目标可上看 1.58 甚至更高。但周线图 KD 指标维持顶背离，且出现轻微死叉迹象，值得关注。近期欧元涨势过于猛烈，五周涨幅近 1300 点，周涨幅和月涨幅均超出历史表现的上端，始终未出现明显回调，预计近期获利回吐压力将逐渐加大。

图4：欧元日K线图（截至美东08年3月14日）



支撑位：1.5530、1.5460、1.5280

阻力位：1.5700、1.5800、1.5800

图5：英镑周K线图（截至美东08年3月14日）



英镑上周振荡上扬，但在触及 2006 年 6 月以来上升趋势线的压制后，周五出现大幅回落，几乎回吐周内涨幅，周 K 线收出流星线，显示上方遭遇阻力，本周回落风险加大。短期来看，可能会测试上升通道的下轨支撑 2.0050，若该支撑失守，则英镑下行压力将加大，否则可维持谨慎看涨，但 2.04 将对英镑构成强大压制。

支撑位：2.0100、2.0050、1.9950

阻力位：2.0250、2.0400、2.0570

四 日元创 12 年新高，官方尚无干预迹象

日元兑美元上周继续大幅走强，美股下跌令日元上涨动力持续饱满，美元/日元历史性的跌破了 100 关口，周五最低跌破 99，创出了 12 年新低。目前日元仍然与基本面脱节，走势仍受国际股市制约。

日本上周公布的经济数据好坏参半，其中 1 月机械制造业订单好于预期，去年 4 季度的 GDP 修正值亦被上修，但 2 月消费者信心连续第五个月下滑，降至 36.1，接近历史低点 34.7。

尤其令市场关注的是，日本央行继任人选难产，最初提名的武藤敏郎获得下议院通过，但遭到上议院否决，现任央行行长福井俊彦将于本周三卸任，若届时仍无法批准新任行长，则日本央行将面临权力真空，这将使得日本央行在与财务省的沟通上出现问题，可能难以实施诸如干预市场之类的动作。

目前，日本官方对日元汇率的干预仅限于口头警告，且态度相对温和，预计短期之内尚无直接入市干预的风险。

图6 :美元/日元周K线图(截至美东08年3月14日)



美元/日元上周后半段呈现加速下跌之势，目前可认为有效跌破了 100 关口，周 K 线收出长阴，下行动能充沛，考虑到美股有创新低的风险，本周日元继续上涨的可能性较大，美元/日元未来有可能会跌向 95 关口。

支撑位：98.70、98.00、97.20

阻力位：100.00、101.20、102.50

五 商品货币走势分化

商品货币上周走势分化，澳元出现强劲上扬，加元走势偏弱。

商品市场继续走牛，原油持续刷新历史新高，飙升至每桶 110 美元以上，而黄金则破记录的突破了每盎司 1000 美元，其他大宗商品价格也维持向上。

强劲的商品市场走势令澳元大获支持，同时，澳大利亚最新公布的 2 月失业率降至 4.0%，好于预期的 4.2%，这也是 34 年来的最佳记录。紧绷的就业市场，可能会令澳洲联储停止加息的努力受到限制，在上次加息后，澳洲联储暗示将会结束加息周期，但就业市场趋紧可能引发薪资上涨，并带来通胀压力。

图7：澳元日K线图（截至美东08年3月14日）



澳元上周强劲上扬，一度逼近历史高点，但周五出现回落，日图 KD 指标有背离之势，短线澳元上行趋势不变，但可能面临横盘整理压力，或将围绕 0.93 运行，积聚上行动能。

支撑位：0.9300、0.9200、0.9145

阻力位：0.9470、0.9500、0.9580

尽管石油是加拿大出口的重要商品，但油价大幅飙升并未给加元带来明显提振，对加拿大经济可能受到美国经济拖累的担忧，限制了加元的涨势，加元兑美元上周整体维持区间波动。

由于美国经济显露出愈来愈多的衰退迹象，与美国经济联系紧密的加拿大难免受到影响，目前市场预期加央行将会继续减息，以防止经济滑坡。

美元/加元上周围绕0.99一线做区间振荡,短期缺乏明确方向,从日K线图来看,美元/加元目前仍在1月下旬开始的振荡区间内运行,中期仍有下行压力。预计本周美元/加元将会继续横向运动,当前下行通道上轨压力位于1.0030,在突破这里前可考虑逢高沽空。

图8：美元/加元日K线图（截至美东08年3月14日）



支撑位：0.9790、0.9700、0.9640

阻力位：0.9980、1.0030、1.0120

金融市场数据简报

(2008年3月14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	1.5674	1.5687	2008-3-14	1.3255	2007-3-26	1.5674	1.5180	1.4590	7.423
日元	99.10	124.14	2007-6-22	98.91	2008-3-14	99.10	103.75	111.72	12.730
人民币	7.0894	7.7490	2007-3-20	7.0840	2008-3-14	7.0894	7.1115	7.2971	2.930
英镑	2.0199	2.1162	2007-11-9	1.9338	2008-1-22	2.0199	1.9891	1.9849	1.761
澳元	0.9373	0.9498	2008-2-28	0.7676	2007-8-17	0.9373	0.9308	0.8752	7.102
加元	0.9893	1.1789	2007-3-20	0.9059	2007-11-7	0.9893	0.9879	0.9984	0.915
港币	7.7822	7.8306	2007-8-1	7.7499	2007-10-31	7.7822	7.7815	7.7994	0.222
新加坡元	1.3776	1.5458	2007-6-11	1.3765	2008-3-14	1.3776	1.3954	1.4400	4.530
台币	30.740	33.4550	2007-5-23	30.510	2008-3-12	30.740	30.925	32.428	5.491
韩元	996.20	998.90	2008-3-14	899.70	2007-10-31	996.20	942.30	936.05	-6.038
卢布	23.595	26.0910	2007-3-26	23.578	2008-3-14	23.595	24.014	24.635	4.404
美元	71.657	83.8800	2007-3-14	71.578	2008-3-14	71.657	73.714	76.695	-6.569

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	1.5674	1.5669	1.5651	1.5600	1.5514	1.5441	1.5376	1.5219	1.5167	1.5152	1.5217
日元	99.10	99.06	98.94	98.67	98.36	98.08	97.79	96.31	94.22	91.41	88.63
人民币	7.0894	7.0600	6.9770	6.7950	6.5870	6.4615	6.3300	5.9553	5.6153	5.5353	5.7303
英镑	2.0199	2.0188	2.0148	2.0042	1.9871	1.9718	1.9591	1.9204	1.8935	1.8759	1.8682
澳元	0.9373	0.9364	0.9334	0.9253	0.9123	0.8995	0.8876	0.8435	0.8118	0.7858	0.7640
加元	0.9893	0.9895	0.9902	0.9914	0.9932	0.9949	0.9968	1.0053	1.0157	1.0189	1.0162
港币	7.7822	7.7805	7.7763	7.7667	7.7555	7.7449	7.7342	7.6767	7.6389	7.5347	7.4572
新加坡元	1.3776	1.3771	1.3756	1.3720	1.3684	1.3653	1.3622	1.3481	1.3204	1.3065	1.2927
台币	30.740	30.736	30.598	30.261	29.966	29.761	29.576	28.841	28.108	27.263	26.437
韩元	996.20	996.33	995.95	996.30	994.70	994.30	993.90	1002.40	978.25	965.50	954.00
卢布	23.595	23.604	23.650	23.775	23.995	24.245	24.530	25.768	27.084	28.388	29.697

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年3月14日)

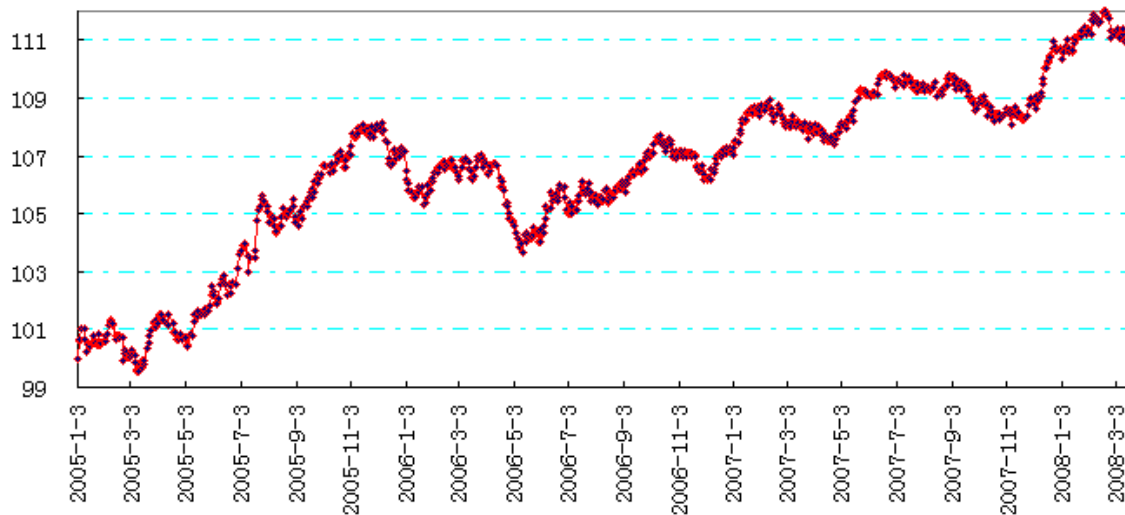
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	7.0894			3.250%		2.258%
7 天	7.0413	0.678%	35.378%	2.760%	-32.618%	2.548%
1 个月	6.9700	1.684%	20.210%	2.775%	-17.435%	#VALUE!
3 个月	6.7850	4.294%	17.175%	2.764%	-14.411%	3.180%
6 个月	6.5750	7.256%	14.512%	2.671%	-11.841%	3.850%
1 年期	6.4500	9.019%	12.025%	2.561%	-9.464%	3.125%
2 年期	6.3200	10.853%	10.853%	2.513%	-8.340%	3.240%
3 年期	5.9400	16.213%	7.802%	2.375%	-5.427%	3.300%
4 年期	5.7600	18.752%	5.896%	2.695%	-3.201%	3.610%
5 年期	5.7000	19.598%	4.576%	3.041%	-1.535%	3.620%

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14日)



日期	2007-12-31	2008-3-10	2008-3-11	2008-3-12	2008-3-13	2008-3-14
招银人民币贸易加权汇率指数	110.7196	111.1956	111.3849	111.0066	110.9354	110.8895

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CMBONYIG；彭博的报价窗口为CNMB。