

日期: 2009 年 5 月 4 日



宏观分析师 李剑峰
021-53519888-1972
Lijianfeng86@hotmail.com

报告编号: LJF09-HGLV011

相关报告:

《对美元升幅及震幅再次扩大

——人民币汇率周报(2009.4.27-2009.4.30)》

对美元的稳定区间或上移

——人民币汇率周报(2009.4.27-2009.4.30)

■ 主要内容:

对美元: 震荡区间上移

国务院常务会议上,降低了城市轨道交通等项目资本金比例,目的是调动社会和企业投资积极性,调整和优化投资结构,投资保增长政策将更加注重结构优化。上海建设国际金融中心的细则意见出台,表明中国资本账户开放的战略仍然在有条不紊地进行之中,与此密切相关的人民币汇率的形成机制也会继续得到完善。美国一季度 GDP 数据的负面影响没有抵过信心回升,人们对短期经济前景的信心有所提升。上周人民币对美元中间价继续小幅升值,升幅为 0.03%,小于前周 0.06% 的升幅,震幅为 0.04%,小于前周 0.1% 的震幅。

对欧元: 大幅震荡中贬值

随着投资者对经济前景出现乐观预期,美元的避险需求逐渐下降,美元指数上行动力在减弱,盯住美元使得人民币对欧元出现了大幅贬值。上周人民币对欧元较前周五贬值 1.32%,震幅为 2.21%,大大高于前周 1.54% 的震幅。人民币对日元围绕 7 附近先贬后升,较前周五微贬 0.01%,震幅为 1.32%,较前周 1.37% 的震幅略有收窄。

对美元的稳定区间或上移

本周欧洲央行或将继续降息以及采取定量宽松的货币政策,近两周欧元表现出的升值趋势将有所减弱。《稳定与增长公约》要求成员国的财政赤字不得超过其 GDP3% 的规定将被严格执行,欧盟不希望由于财政赤字导致欧元出现持续弱势。考虑这两个因素,后期欧元的表现将有所稳定。虽然美国未将中国列入汇率操纵国,但是仍认为人民币被低估,同时对美元的避险需求的下降使美元指数持续上扬的动力也在减弱。后期人民币对美元的稳定区间可能会上移至 6.82-6.83 之间。本周影响汇市的不确定性因素在于 7 日美联储将公布压力测试的最终详细结果。我们预计,本周人民币对美元将继续维持在 6.82-6.84 区间,对日元将在 7 附近震荡,对欧元波动区间将维持在 9 左右。

一、上周人民币对主要货币汇率走势

1、对美元：震荡区间上移

上周人民币对美元中间价继续小幅升值，升幅为 0.03%，小于前周 0.06% 的升幅。周一，中间价即报于 6.8253，较前周五升值 0.03%。随后三个交易日，中间价先贬后升，最后一个交易日报于 6.8250。上周人民币对美元中间价一直在 6.82-6.83 区间运行，较之前 6.83-6.84 的稳定区间有所上移，中间价最高 6.8250，最低 6.8274，震幅为 0.04%，小于前周 0.1% 的震幅。

2、对欧元：大幅震荡中贬值

上周人民币对欧元中间价在 9 附近大幅震荡，符合我们之前的预期，最终较前周五贬值 1.32%。周一，中间价即贬值跌破 9，报于 9.0029。在周二震荡升值报于 8.8869 后，最后两个交易日中间价又恢复贬值态势，最终报于 9.0837。上周人民币对欧元中间价最高 8.8869，最低 9.0837，震幅为 2.21%，大大高于前周 1.54% 的震幅。

3、对日元：震荡中先贬后升

上周人民币对日元围绕 7 附近先贬后升，与我们的预期基本一致。周一，中间价报于 7.0429，较前周五贬值 0.9%，周二延续了贬值态势，中间价报于 7.0721。最后两个交易日，人民币对日元中间价开始升值，收复前两个交易日贬值的大部分失地。周四最终报于 6.9803，较前周五微贬 0.01%。上周，人民币对日元中间价最高 6.9803，最低 7.0721，震幅为 1.32%，较前周 1.37% 的震幅略有收窄。

4、影响人民币汇率的基本面分析

在上周的国务院常务会议上，降低了城市轨道交通、煤炭、机场、港口、沿海及内河航运、铁路、公路、商品住房、邮政、信息产业、钾肥等项目资本金比例，目的是调动社会和企业的投资积极性，扩大投资需求，调整和优化投资结构。自去年末开始，中央共新增投资 2340 亿，这种投资的规模扩张效应已经收到显著效果。近期拨付的第三批中央投资规模减少至 700 亿，在这种情况下降低某些项目资本金比例，显示了投资保增长政策将更加注重结构优化，目的是为了带动民间投资，保证投资增长的可持续性。

同时，关于上海建设国际金融中心的细则意见出台，其中提及将根据国家资本账户和金融市场对外开放的总体部署，逐步扩大境外投资者参与上海金融市场的比例和规模，逐步扩大国际开发机构发行人民币债券规模，稳步推进境外企业在境内发行人民币债券，适时启动符合条件的境外企业发行人民币股票。这也表明中国资本账户开放的战略仍然在有条不紊地进行之中，与此密切相关的人民币汇率的形成机制也会继续得到完善。

上周美国公布的初步数据显示，一季度 GDP 环比折年率下降

6.1%，逊于此此前预期的 5%左右的降幅，但是该数据的负面影响没有抵过信心回升。美国世界大型企业联合会发布报告称，4 月份美国消费者信心指数大幅上升，从 3 月份的 26.9 骤升至 39.2，并且远高于分析家预期，达到去年 11 月份以来的最高水平。4 月份反映消费者对未来 6 个月经济前景看法的预期指数从前一个月的 30.2 大幅升至 49.5，为去年 9 月份金融危机全面爆发以来的最高值。此外，反映消费者对当前经济形势看法的现状指数从前一个月的 21.9 升至 23.7。同时，欧元区近期公布的信心指数也出现了些许回升。这表明人们对短期经济前景的信心有所提升。

随着投资者对经济前景出现乐观预期，美元的避险需求逐渐下降，美元指数の上行动力在减弱。因此，虽然人民币对美元小幅升值，但是紧盯住美元的汇率政策使得人民币对欧元出现了大幅贬值。

二、本周人民币汇率走势展望

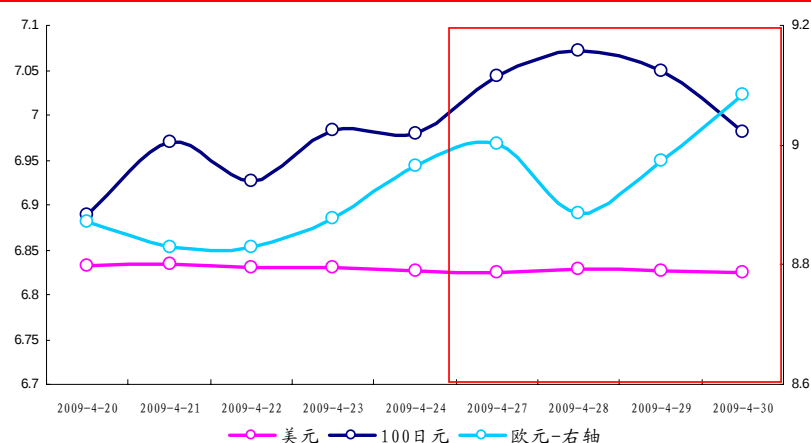
本周，欧洲央行将召开利率会议，如不出意外，欧洲央行将继续降息，同时也将采取定量宽松的货币政策，这样近两周欧元表现出的升值趋势将有所减弱。另一方面，欧盟成员国外交部长 27 日在卢森堡举行的月度例会上通过决定，法国等 4 个欧盟成员国以及去年 7 月已被启动赤字超标程序的英国，必须在今年 10 月 27 日前拿出纠正赤字超标的切实举措。这表明《稳定与增长公约》要求成员国的财政赤字不得超过其国内生产总值的 3% 的规定将被严格执行，欧盟不希望由于财政赤字导致欧元出现持续弱势。考虑这两个因素，后期欧元的表现将有所稳定。

虽然美国未将中国列入汇率操纵国，但是仍认为人民币被低估，同时由于对美元的避险需求在下降，美元指数持续上扬的动力也在减弱。后期人民币对美元的稳定区间可能会上移至 6.82-6.83 之间。

本周影响汇市的不确定性因素在于 7 日美联储将公布压力测试的最终详细结果，市场将重新对金融市场的稳定性进行评估。原本定于 4 日公布的测试结果推迟到 7 日公布，或许预示着有部分银行的测试结果不甚理想。如果测试结果不尽如人意，对美元的避险需求上升将带动美元指数继续上扬。

综合判断，我们预计，本周人民币对美元将继续维持在 6.82-6.84 区间，对日元将在 7 附近震荡，对欧元波动区间将维持在 9 左右。

图 1 人民币对主要货币汇率走势



数据来源: 中国货币网 上海证券研究所

表 1 人民币对主要货币汇率中间价

日期	美元	100 日元	欧元
2009.4.20	6.8329	6.8884	8.8712
2009.4.21	6.8342	6.9705	8.8305
2009.4.22	6.8306	6.9272	8.8279
2009.4.23	6.8295	6.9828	8.8766
2009.4.24	6.8273	6.9798	8.9642
2009.4.27	6.8253	7.0429	9.0029
2009.4.28	6.8274	7.0721	8.8869
2009.4.29	6.8265	7.0496	8.9738
2009.4.30	6.8250	6.9803	9.0837

数据来源: 中国货币网 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 李剑峰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。