

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一、市况回顾

在经历了次贷风暴的洗礼后，上周外汇市场进入相对平静的喘息阶段，不过，这一平静是与前一周相比而得，如果与一般市况相比，上周的波幅亦相当可观。

欧洲货币除瑞士法郎外全面反弹，其中欧元反弹力度最强，瑞士法郎走势较弱，因瑞郎与日元同属低息货币，欧美股市企稳反弹对这两只货币构成压力；商品货币澳元、纽元强劲反弹，但我们认为这并不代表跌势已尽，我们更倾向于认为这是暴跌之后的正常回调，加元走势则限于振荡；日元继续与其他货币反向运动，上周出现较大跌幅。

在交叉盘方面，欧元兑日元、英镑兑日元、澳元兑日元、纽元兑日元全面反弹，脱离了前一周所创下的低点，欧元兑英镑则小幅振荡回落，整体仍限于区间振荡。

尽管美国次贷危机对市场的严重冲击暂告一段落，但投资人仍然惊魂未定，不愿在局势明朗前大举建仓，因而技术面力量主导上周走势，同时市场继续忽视来自基本面的各类消息。

虽然上周外汇市场整体趋稳，但这并不代表次贷风暴对金融市场的影响已经结束，因非美货币的走势并未超出反弹的范畴，动荡走势可能随时出现，本周投资人应继续关注美国次贷危机的演化。

二、以静制动应对次贷危机变局

外汇市场目前的焦点集中在两点，一是对美国次贷危机的研判；二是非美货币的反弹。

虽然上周金融市场暂时风平浪静，但这并不代表次贷危机已经雨过天晴，有关次贷的负面消息随时可能卷土重来。

关于对美国次贷危机的研判，实在是一个非常困难的课题，因为这超出了通常外汇投资的研究范围，而且若想对危机进行研判，需要大量地产、信贷及债券方面的数据支持，但即使得到数据支持，也未必就能做出准确判断，因各大机构卷入次贷危机的情况难以统计，这些机构如何应对危机也无法一一预料。

因此，对外汇投资者来说，当前应采取以静制动的策略，以不变应万变，坐观美国次贷危机的演化，而不应主观猜测危机并冒然进场。

若继续爆出有大型投行、机构因卷入次贷危机而遭到损失,或者各国央行继续向金融市场注资,那我们可以判断次贷危机并未结束,但存在恶化程度到此为止的可能,这对外汇市场而言属于相对利好,有助于平复此前的剧烈振荡,但若危机向其他经济领域蔓延,或者影响到实体经济,或者美国经济增长预期被下调,则可以判断次贷危机尚未“见底”,则金融市场将继续受到次贷危机的冲击。

而非美货币的反弹问题,我们将在币种分析与预测中逐一谈到。

三、币种分析及预测

1 美元:联储手中仍有牌,美指中期看跌不变

美元指数上周初开盘后小幅反弹,随后出现回落,并于周五出现较大跌幅,因全球主要央行持续向金融市场注资以恢复流动性,投资者信心得到一定程度的安抚,对美元的避险需求有所下降,导致美元回落。

自次贷危机爆发后,关于美联储将降息的猜测四起,联储在8月17日调降贴现利率后,降息预期日盛,利率期货显示,美联储年内降息的几率高达90%。

不过上周投资者得到了来自不同方面截然相反的信息,美国参议院金融委员会主席多德称,伯南克表示,已经做好准备在必要时动用所有可用工具来平复金融市场动荡,但他表示不想向央行施加压力,此番讲话无疑会推动降息预期升温。但就在同一天,里士满联储主席拉克尔则表示,除非近期市况振荡冲击到通胀或经济增长前景,否则不足以促使联储调整利率,物价压力依然是联储所担忧的。面对这样的信息,投资者可能无所适从。

我们的观点是,美联储现在并未准备好调整联邦基金利率,更希望继续观察次贷危机的影响,以及此前干预市场的效果,只要次贷危机不加速恶化或威胁到实体经济,美联储会更倾向于使用市场工具,诸如透过贴现窗口向银行体系注资,或调整贴现率等,而不是直接降息来提振市场,美联储手中的牌并未出尽。

在关注次贷危机的同时,我们也应较多的关注美国通胀情况及经济增长形势。美国上周公布的经济数据较多,整体向好,其中新屋销售及耐用消费品订单均表现强劲,不过市场的焦点尚未转回经济面,数据对美元基本没有产生影响。

美指上周连破 81.25 和 81.05 两个强支撑 ,收盘跌回 81 下方 ,已越过了 61.8%的回调位 ,短期下方已无支撑可守 ,下行压力逐渐加大 ,预计本周可能会先行回抽 81 一线的阻力 ,随后再次回落的风险较大 ,有再度跌向 80 关口的可能。

美指此轮反弹最高见 82.10 ,在这里遭遇 1 年半来的下行压力线打压后回落 ,因此美指当前中长期看跌走势不变 ,只有越过该压力线所在 82 关口 ,我们才会考虑调整观点。

上方阻力 : 81.00、81.25、81.60

下方支撑 : 80.00、79.80

图1：美指日K线（截至美东2007年8月24日）



本周关注重点：

- | | | |
|-------|-------|----------------|
| 8月28日 | 22:00 | 8月消费者信心指数 |
| 8月29日 | 02:00 | 美联储公布8月7日会议纪要 |
| 8月30日 | 20:30 | 2季度实际GDP |
| 8月31日 | 20:30 | 7月核心个人消费支出物价指数 |
| | 22:00 | 7月工厂订单 |

2 欧元：初步摆脱下行压力，中期走势看平

欧元上周表现强劲，几乎收复了前一周的全部跌幅 ,收盘时再度站上 1.36。

欧元区上周公布的重要经济有限 ,其中德国 2 季度 GDP 季调后季比增长 0.3% ,年比增长 2.5%。有关德国经济前景的问题引人瞩目 ,德国财政部在 8 月月报中表示 ,虽然 2 季度德国经济增长放慢 ,但工业订单和就业情况显示 ,家庭消费未来数月将会增长 ,加

上稳健的对外贸易和投资,德国经济在下半年将会加速成长。在前一段时间,德国经济数据表现不佳,市场一度担心德国经济可能步美国后尘陷入放缓,但上周德国财政部的这一表态,在一定程度上缓解了市场的担忧。

市场同样也在揣摩欧洲央行的态度,在金融市场动荡发生后,欧元9月升息的几率被下调,而欧元区各国央行官员也纷纷表示,欧洲央行9月不一定会升息。我们认为,欧洲央行的独立性较强,上述言论并不能代表欧洲央行,在欧洲央行明确表态前,我们仍维持对欧元利率看涨的观点不变。

图2：欧元/美元日图（截至美东2007年8月24日）



欧元上周强劲的反弹势头,使欧元在非美货币中率先摆脱了下行压力,目前欧元的中期趋势已恢复为中性看平,但能否恢复此前一年半的涨势,尚有待观察,只有欧元突破 1.3850 一线的阻力后,才能认为欧元已恢复涨势。

预计欧元本周初开盘将测试 1.3700 一线的强阻力,若能突破,则有望冲击 1.3850 的历史高点,否则将有回落风险。

支撑位：1.3610、1.3510、1.3400

阻力位：1.3700、1.3750、1.3850

本周关注重点：

8月28日 16:00 德国8月IFO经济景气指数

8月29日 14:00 德国7月零售销售

8月30日 16:00 德国8月失业率

3 日元：美元/日元上方压力强劲，下行风险不减

日本央行上周以 8：1 的投票比例，宣布维持利率于 0.5% 不变，符合我们此前的预期。

在央行公布的月度报告中，维持对经济前景的评估不变，称经济正温和扩张，亦维持对出口的看法，称出口将因海外经济扩张而持续增长。福井俊彦在记者会上表示，如果近来市场振荡并没有对经济造成严重损害，他认为无需改变央行的升息前景，且不会受到其他央行政策的影响。

从福井俊彦的表态来看，日本央行将对加息保持强硬立场，但我们仍坚持此前观点不变，即日元升息的条件并不成熟，日元的利差劣势在可预见的阶段内并不会消除。

美元/日元上周振荡反弹，周四一度高见 117 一线。尽管反弹势头强劲，但美元/日元并未超出回抽的级别，即对 05 年 1 月开始的前期上升趋势线的回抽，周四回抽该趋势线后即冲高回落。短期来看，美元/日元本周仍有一定的上行动能，但上方面临两道强劲压力，即 05 年 1 月开始的前期上升趋势线的压制，以及 7 月以来下行压力线的压制，在这两条压力线之下，美元/日元中线看跌思路不变，目标可看前期低点。

只有升破今年 7 月以来下行压力线所在 117.75，才能认为美元/日元摆脱了下行压力，具备恢复涨势的条件。

图3：美元/日元日图（截至美东07年8月24日）



支撑位：115.45、113.95、111.60

阻力位：117.10、117.75、118.70

本周关注重点：

8月27日 安倍晋三改组内阁和自民党

8月28日 日本央行公布7月11-12日货币政策会议记录

8月30日 07:50 7月零售销售

8月31日 07:50 7月消费者物价指数

8月31日 07:50 7月失业率

8月31日 07:50 7月工业产出

4 英镑：涨势虽猛但仍属反弹，本周初是关键

在利差交易平仓潮中倍受打击的英镑，上周表现令人吃惊，尽管反弹势头弱于欧元，但成功返回前期上升趋势线，还是有些出乎预料。

英国上周公布的经济数据有限，其中2季度GDP终值季比增长0.8%，年比增长3.0%，符合市场预期。不过英镑在上周继续忽视基本面的消息。

图4：英镑/美元日图（截至美东07年8月24日）



英镑上周大部分时间运行对06年3月开始的上升趋势线的回抽，并于周五再度站上该压力，英镑的这一走势具积极意义，显示下行压力已开始减轻。

不过，从日K线图来看，英镑仍受到7月底开始的下行压力线的压制，当前该压力线位于2.0170，在突破这里前，英镑的下行压力将始终占上风，且走势将局限于反弹意义。

预计本周初英镑就会测试2.0170的阻力，若能成功突破，则标志着英镑成功摆脱下行压力，中线趋势由看跌转为看平，并具备进一步走高升向2.0460的机会，但若上试失败，则英镑将维持看跌压力，并倾向再度跌向1.9670一线。

支撑位：2.0000、1.9940、1.9760

阻力位：2.0170、2.0265、2.0460

本周关注重点：

8月27日 银行假日 金融市场休市

5 澳元：强劲反弹不代表利差交易回暖，中短期仍偏空

正所谓暴跌之后必有暴涨，上周澳元反弹势头异乎寻常的强劲，并一举创下数年来的单周最大涨幅。

不过，与多数非美货币相类似，纵使澳元涨幅再大，亦没有超脱反弹轨迹，当前澳元的涨势只是对前期大幅下挫的回调，目前刚好完成对7月26日以来跌幅50%的回调。

我们并不认为利差交易已经回暖，正如在上一篇周评中分析的，利差交易的环境已经变化，当前不具备利差交易大规模建仓的条件。澳元的强劲反弹，更多偏向于技术面，即前期澳元空头的获利平仓，以及短期投机性多头入场。

当前澳元仍位于7月26日以来下行压力线的下方，该压力线目前位于0.8450，在此之下，澳元中短期趋势将维持看空，本周可能会冲高回落，有再度跌回0.8关口及更低水位的风险。成功突破该阻力，则标志着澳元摆脱下行压力，中线转为看平，但若想转为看涨，仍需更多信号来验证。

图5：澳元/美元日图（截至美东07年8月24日）



支撑位：0.8160、0.8000、0.7940

阻力位：0.8350、0.8450、0.8510

本周关注重点：

8月30日 09:30 2季度经常帐

8月31日 09:30 7月零售销售

6 加元：本周倾向运行区间振荡

美元/加元上周陷入小幅区间振荡，周内波幅不足 200 点，预期中的上升通道并未成立，美元/加元在通道下轨获得支撑后的反弹十分有限，随即跌破通道下轨，显示楔形整理失败。

鉴于美元/加元已经跌破了上升通道，同时下方面临 1.0340 一线的强劲支撑，因此中短期内美元/加元看平偏空，日图 KD 指标连续三次死叉，支持汇价走低。

预计本周美元/加元倾向在 1.0340-1.0700 区间内振荡整理，为后市寻求方向。自 7 月底美元/加元跌势暂停以来，日 K 线图有构筑底部的倾向，但至今未发出确认信号，当前形态演化为底部或下跌中继的风险均存在。在确认底部前，倾向于逢高卖出美元/加元的思路。

图6：美元/加元日图（截至美东07年8月24日）



支撑位：1.0460、1.0340、1.0200

阻力位：1.0600、1.0700、1.0865

本周关注重点：

8月30日 20:30 2季度经常帐

8月31日 20:30 2季度 GDP

金融市场数据简报

(2007年8月24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	1.3676	1.3852	2007-7-24	1.2484	2006-10-13	1.3676	1.3683	1.3199	3.614
日元	116.45	124.14	2007-6-22	111.62	2007-8-17	116.45	118.60	119.07	2.246
人民币	7.5666	7.9761	2006-8-28	7.5546	2007-7-25	7.5666	7.5765	7.8051	3.152
英镑	2.0143	2.0654	2007-7-24	1.8519	2006-10-11	2.0143	2.0313	1.9589	2.828
澳元	0.8273	0.8872	2007-7-25	0.7416	2006-10-6	0.8273	0.8516	0.7886	4.914
加元	1.0519	1.1876	2007-2-8	1.0342	2007-7-25	1.0519	1.0667	1.1659	10.838
港币	7.7995	7.8306	2007-8-1	7.7656	2006-12-7	7.7995	7.8263	7.7778	-0.278
新加坡元	1.5205	1.5928	2006-9-19	1.5042	2007-7-24	1.5205	1.5166	1.5343	0.911
台币	32.990	33.4550	2007-5-23	32.232	2006-12-6	32.990	32.880	32.591	-1.211
韩元	939.20	966.70	2006-10-9	911.95	2007-7-24	939.20	920.90	930.00	-0.980
卢布	25.708	27.0066	2006-10-13	25.301	2007-8-9	25.708	25.561	26.326	2.402
美元	80.667	87.3000	2006-10-13	79.957	2007-8-6	80.667	80.770	83.650	-3.566

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	1.3676	1.3680	1.3690	1.3707	1.3725	1.3737	1.3749	1.3824	1.3897	1.4011	1.4122
日元	116.45	116.34	115.97	115.11	113.93	112.88	111.83	107.92	104.20	100.80	97.30
人民币	7.5666	7.5661	7.5510	7.4959	7.3962	7.2935	7.1967	6.9150	6.8200	6.7450	6.6750
英镑	2.0143	2.0141	2.0130	2.0098	2.0039	1.9974	1.9907	1.9676	1.9499	1.9403	1.9326
澳元	0.8273	0.8271	0.8264	0.8245	0.8211	0.8172	0.8129	0.7968	0.7819	0.7701	0.7590
加元	1.0519	1.0519	1.0516	1.0504	1.0491	1.0482	1.0480	1.0482	1.0476	1.0453	1.0419
港币	7.7995	7.7983	7.7941	7.7825	7.7719	7.7643	7.7590	7.7395	7.7255	7.7145	7.6985
新加坡元	1.5205	1.5196	1.5170	1.5106	1.5017	1.4941	1.4869	1.4614	1.4398	N.A.	N.A.
台币	32.990	32.955	32.895	32.748	32.540	32.345	32.200	31.810	30.358	29.562	28.687
韩元	939.20	938.80	936.60	931.90	927.40	926.32	925.20	913.20	907.50	904.20	901.50
卢布	25.708	25.691	25.668	25.641	25.613	25.569	25.540	26.260	26.801	27.356	27.916

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2007年8月24日)

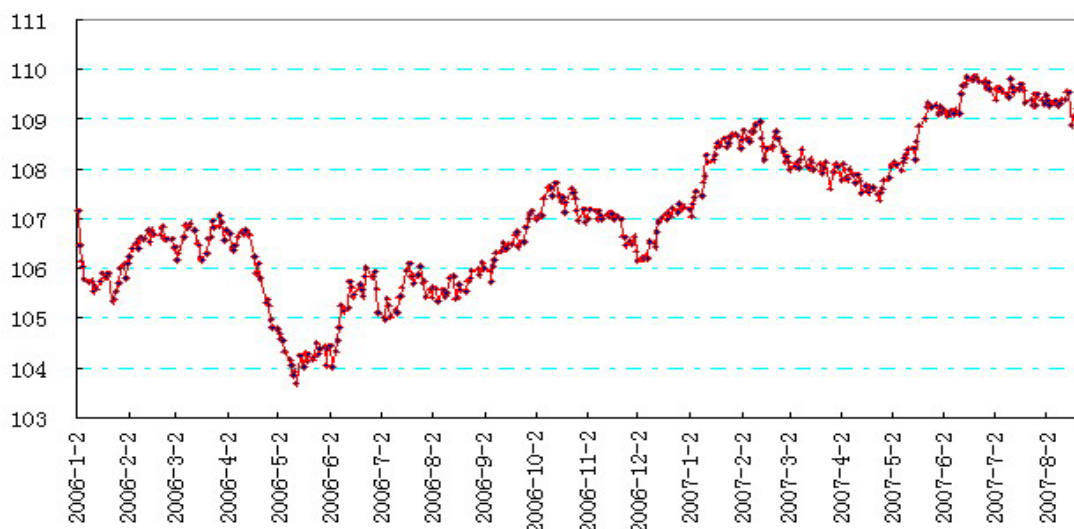
期限	人民币 NDF 最 近价	人民币升值幅 度	人民币升值幅 度折年率	美元掉期利率	人民币货币互 换回报率	人民币掉期利 率
现价	7.5666			5.300%		1.848%
7 天	7.5585	0.107%	5.582%	5.426%	-0.156%	2.443%
1 个月	7.5475	0.252%	3.029%	5.503%	2.473%	2.680%
3 个月	7.4915	0.993%	3.970%	5.506%	1.536%	2.730%
6 个月	7.392	2.308%	4.615%	5.411%	0.796%	2.900%
1 年期	7.1885	4.997%	4.997%	5.200%	0.203%	3.130%
2 年期	6.916	8.598%	4.211%	4.980%	0.769%	3.330%
3 年期	6.7556	10.719%	3.452%	4.991%	1.538%	3.690%
4 年期	6.6796	11.723%	2.810%	5.017%	2.207%	3.960%
5 年期	6.6692	11.860%	2.267%	5.068%	2.801%	4.200%

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

(2007年8月24日)



日期	2006-12-29	2007-8-20	2007-8-21	2007-8-22	2007-8-23	2007-8-24
招银人民币贸易 加权汇率指数	107.2492	109.2276	109.2388	109.0931	109.2538	109.3656

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。