

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 美元走势转暖，有望继续反弹

上周美元指数触底反弹，如期获得支撑，欧洲央行的利率决策成功挽救了美元的短期颓势，正如我们此前指出的一样，美元下行空间已经不大，后市美元将有望企稳反弹。

由于适逢独立日假期，上周美国的基本面相对比较清淡，公布的数据整体上对美元并不算好，最重要的6月非农就业减少了6.2万人，6月失业率持稳于5.5%，显示美国的就业市场依然疲软，消费领域降温的风险无法排除，不过，欧洲央行的利率决策拉了美元一把，使其没有受到利空因素的打击。

美国供应管理学会公布的6月ISM非制造业指数为48.2，5月和4月该指数分别为51.7和52.0，公布值不但坏于前值，而且跌至50下方，表明服务业可能已经陷入衰退。

不过，令人稍感欣慰的是，美国6月ISM制造业采购经理人指数为50.2，这是该指数半年来首次回升至50上方，可能是美元持续贬值刺激出口，进而刺激制造业出现复苏。

图1：美指日K线图（截至美东08年7月4日）



从技术上看，美元指数上周连续两次在72.0关口附近寻获支撑，周五美指的强劲反弹使其构筑了一个小型双底，而且美指收盘已经重新站上了前期上升通道的下轨，表明美元有机会结束6月中旬以来的这波跌势，并使得自3月份开始的中期反弹使得得以延续。

鉴于欧洲央行的强硬立场渐趋软弱，因此美元后市继续企稳反弹的可能性较大，但若想大涨，还需要美联储的货币政策立场来进行配合，本周伯南克将在国会发表证词演讲，如果其中谈到对通胀的忧虑，或涉及改变货币政策的内容，则可助推美元继续上扬。

下方支撑：72.50、72.00、71.20

上方阻力：72.90、73.30、73.90

二 人民币的最大风险来自于热钱撤离

人民币上周继续上扬，但受到美元反弹压制，涨幅相当有限，开于 6.8595，收于 6.8589，单周仅上涨 6 点。

近期外汇管理局、商务部、海关总署联合制定了《出口收结汇联网核查办法》，决定自 2008 年 7 月 14 日起对出口收结汇实行联网核查管理。此举有利于对投机性热钱的监控，加大热钱流入的操作成本，或许可以在一定程度上限制热钱流入。

不过，随着美元兑人民币远期和 NDF 的连续反弹，市场预期中的均衡汇率在不断上调，因此目前现实中最大的风险来自于热钱的撤离，有必要采取一切手段从渠道上掐住热钱流出的空间。

本周将在日本举行 G7 峰会，中国国家主席胡锦涛也将出席，预计会议可能会重申支持美元汇率稳定，同时欧洲国家领导人可能会向中国施加压力，要求人民币进一步升值。

随着美元反弹势头日益明显，以及国内加息预期日渐升温，人民币兑美元的涨势可能将逐渐放慢。

图2：人民币日K线图（截至北京时间08年7月4日）



三 利率前景不利欧元，警惕英国经济急剧恶化风险

上周欧元的焦点在欧洲央行的货币政策立场，其实这不仅是欧

元的焦点，很有可能也是今年全年的一大焦点，因为欧洲央行的货币政策对美元走势，进而对整体非美货币的走势，都有相当重要的影响。

欧洲央行如期加息 25 点至 4.25%，但随后特里谢的讲话从以往强硬的立场上大幅撤退，他表示此次加息足以让欧元区未来的通胀率回到 2% 以内，而且不会预设任何政策立场。显而易见，欧洲央行在接下来的半年内可能都不会再加息，此前我们已经指出，即使是这一次加息，也是欧洲央行在通胀与增长间的冒险一搏，因欧元区很多指标显示，未来的经济增长将面临日益加剧的下行风险。

上周公布的欧元区 5 月失业率为 7.2%，持平于前值，但高于预期，而且过去数月的失业率被全面上调，显示欧元区经济已经疲软到开始向就业市场渗透。

其他方面，欧元区 6 月 CPI 大幅攀升，触及历史最高水平，6 月 CPI 年比增长 4.0%，高于 5 月的 3.7%；在通胀压力的刺激下，欧洲的消费出现同英国类似的局面，即高通胀刺激民众提前消费，德国的零售销售在经历了连续两个月下滑后，5 月开始回升，幅度超过预测值的两倍，月比增长 1.3%。

图3：欧元日K线图（截至美东08年7月4日）



欧元上周冲高后大幅回落，周 K 线收出带上影线的阴线，而且这是在 1.58-1.60 这个敏感区间第四次遇阻回落，这为欧元后市蒙上了阴影。

从日 K 线图来看 欧元自 6 月中旬以来的上升通道已经被跌穿，使得此轮反弹有结束的风险，周图 KD 指标高位死叉向下，支持汇价下行。预计本周初欧元可能会小幅反弹回抽此前的趋势线，但市场可能认为这是卖出良机，之后欧元再次下行的风险较大，有跌向

振荡区间下轨 1.53 一线的可能。

支撑位：1.5650、1.5460、1.5300

阻力位：1.5770、1.5910、1.6000

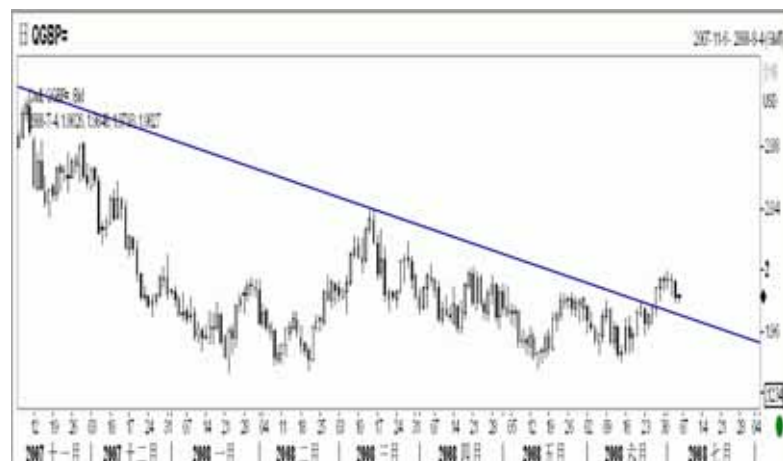
英国上周公布的最新数据显示，英国经济近期有急剧恶化的风险，其中的危险信号值得警惕。

由于信贷机构收紧了借贷条件，英国 5 月抵押贷款许可月比下滑 28%，年比大幅下滑 64%，这预示着英国房价的下跌可能刚刚开始，在接下来的几个月中面临更大的降幅。

上周出炉的 Nationwide 房价指数连续第八个月下滑，年比下滑 6.3%，创 1992 年 12 月以来的最大降幅，目前英国房价的跌速已经堪比 90 年代初房地产泡沫破灭时的情形，这一跌速已经超过了美国次贷危机前房价的跌速，因此其对英国经济未来可能造成更为严重的伤害。

另外，英国 6 月制造业 PMI 指数自 49.5 大幅降至 45.8，为 2001 年以来的最低水平，表明英国的制造业不但陷入萎缩，而且出现大幅衰退，这令英国经济雪上加霜。

图4：英镑日K线图（截至美东08年7月4日）



英镑上周冲高回落，整体走势疲弱，尽管技术上此前出现突破，但疲软的基本面难以支持英镑大幅走高。从日 K 线图观察，KD 指标出现高位死叉，显示有下行压力，预计英镑本周继续回落的风险较大，可能会测试 1.9700 的支撑，这里也是此前突破的下降压力线所在，理论上回抽结束后存在走高的机会，但若欧元走势疲软，目前暂时难以看到英镑大幅上扬的机会。

支撑位：1.9780、1.9700、1.9600

阻力位：1.9880、2.0010、2.0190

四 美元/日元仍有下行压力

随着海外股市恐慌情绪渐趋稳定，日元强势出现削弱，美元/日元上周寻获支撑小幅反弹。

日本5月新屋开工同比下降6.5%，连续第11个月下滑，尽管日本房地产市场是由于政策新规导致降温，而非自身问题，但新屋开工的连续下滑，势必会影响到日本的整体经济。

而上周公布的日本5月领先指标为40.0，虽然好于前值，但是连续10个月低于50的分水岭，表明日本经济增长动力不足，这与日本官方下调经济前景评估十分契合。

图5：美元/日元日K线图（截至美东08年7月4日）



美元/日元上周小幅反弹，从技术来看恰好在对前期的上升趋势线进行回抽，日图KD指标死叉向下，支持美元/日元走低，预计本周初在完成回抽后，美元/日元可能会再次下行，下试104.50的支撑，并有下破风险。

支撑位：105.60、104.50、103.70

阻力位：107.50、108.60、110.00

五 澳元本周可能冲高回落

澳元上周先跌后涨，得益于商品市场的强劲走势，澳元并未明

显受到欧洲货币下跌的影响。不过从周K线图来看，澳元收出长下影线的小星线，显示上方存在较强的阻力，本周继续冲高有一定难度，预计 1.97 一线有较强阻力，澳元本周可能出现冲高回落走势。

图6：澳元日K线图（截至美东08年7月4日）



支撑位：0.9510、0.9420、0.9320

阻力位：0.9660、0.9700、0.9800

图7：美元/加元日K线图（截至美东08年7月4日）



美元/加元上周陷于区间振荡，短线方向不明，日图 KD 指标维持死叉向下，周图 KD 指标亦出现死叉，汇价的下行压力略占上风。上周汇价运行出整理三角形，本周面临短线突破，下破则有跌向 0.9860 的风险，上破则会测试振荡区间上轨压力 1.0330。

阻力位：1.0240、1.0330、1.0380

支撑位：1.0050、0.9980、0.9860

金融市场数据简报

(2008年7月4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	1.5706	1.6018	2008-4-22	1.3361	2007-8-16	1.5706	1.5755	1.4591	7.645
日元	106.80	123.68	2007-7-9	95.78	2008-3-17	106.80	106.22	111.72	4.602
人民币	6.8590	7.6108	2007-8-17	6.8506	2008-7-4	6.8590	6.8543	7.2971	6.387
英镑	1.9823	2.1162	2007-11-9	1.9338	2008-1-22	1.9823	1.9923	1.9850	-0.136
澳元	0.9635	0.9668	2008-6-30	0.7676	2007-8-17	0.9635	0.9586	0.8752	10.090
加元	1.0194	1.0866	2007-8-16	0.9059	2007-11-7	1.0194	1.0216	0.9984	-2.055
港币	7.7997	7.8306	2007-8-1	7.7499	2007-10-31	7.7997	7.7969	7.7994	-0.003
新加坡元	1.3619	1.5437	2007-8-16	1.3468	2008-4-23	1.3619	1.3598	1.4400	5.739
台币	30.440	33.1625	2007-8-16	29.951	2008-3-26	30.440	30.360	32.428	6.531
韩元	1050.60	1057.40	2008-5-21	899.70	2007-10-31	1050.60	1047.00	936.05	-10.903
卢布	23.486	25.9198	2007-8-21	23.297	2008-4-22	23.486	23.445	24.635	4.891
美元	72.731	82.1320	2007-8-16	70.698	2008-3-17	72.742	72.463	76.695	-5.169

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	1.5706	1.5701	1.5682	1.5633	1.5563	1.5495	1.5431	1.5293	1.5277	1.5261	1.5306
日元	106.80	106.76	106.62	106.26	105.66	105.09	104.51	101.84	98.91	95.65	92.95
人民币	6.8590	6.8545	6.8375	6.7800	6.6795	6.6019	6.5075	6.2985	6.2935	6.2685	6.3735
英镑	1.9823	1.9812	1.9777	1.9688	1.9558	1.9434	1.9320	1.8971	1.8759	1.8644	1.8573
澳元	0.9635	0.9626	0.9596	0.9517	0.9398	0.9299	0.9193	0.8803	0.9103	0.8387	0.8535
加元	1.0194	1.0195	1.0198	1.0205	1.0212	1.0218	1.0225	1.0234	1.0213	1.0152	1.0105
港币	7.7997	7.7984	7.7945	7.7862	7.7787	7.7732	7.7684	7.7442	7.7105	7.6787	7.6197
新加坡元	1.3619	1.3613	1.3598	1.3563	1.3511	1.3465	1.3419	1.3344	1.3236	1.3129	#N/A N.A.
台币	30.440	30.460	30.415	30.290	30.095	29.943	29.810	29.240	28.815	28.290	28.115
韩元	1050.60	1050.75	1052.20	1053.60	1053.90	1054.10	1054.20	1050.80	1044.90	1040.00	1040.00
卢布	23.486	23.493	23.501	23.571	23.704	23.841	24.026	24.764	25.821	27.621	29.426

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年7月4日)

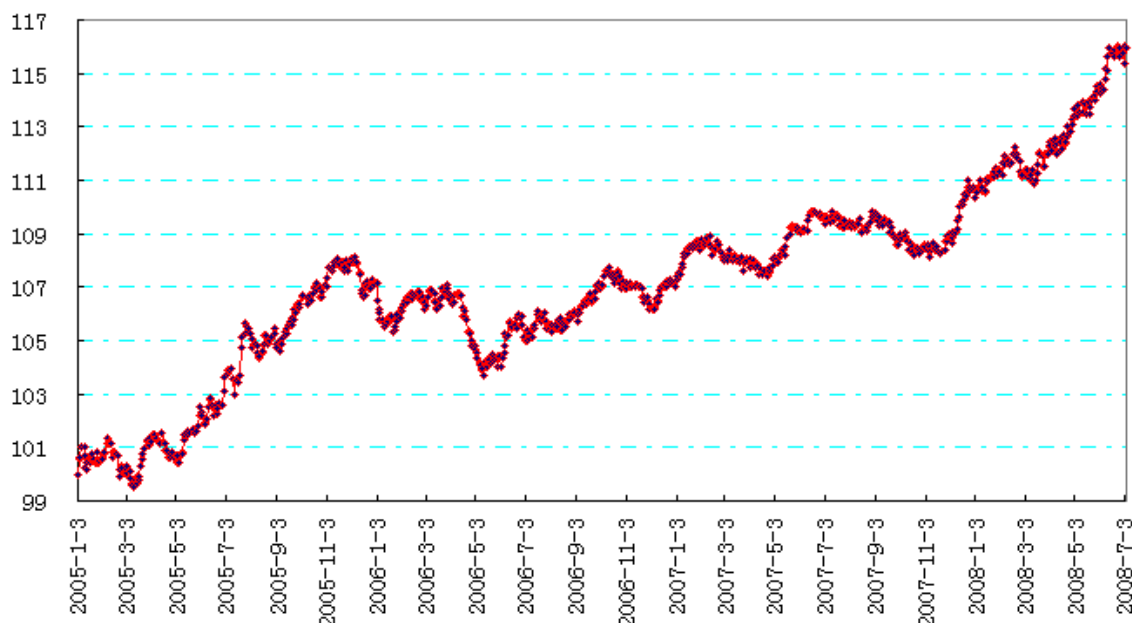
期限	人民币 NDF 最 近价	人民币升值幅 度	人民币升值幅 度折年率	美元掉期利率	人民币货币互 换回报率	人民币掉期利 率
现价	6.8590			2.125%		2.570%
7 天	6.8585	0.007%	0.380%	2.450%	2.070%	2.914%
1 个月	6.8375	0.313%	3.761%	2.461%	-1.300%	3.740%
3 个月	6.7775	1.188%	4.753%	2.789%	-1.963%	3.700%
6 个月	6.6805	2.602%	5.205%	3.113%	-2.092%	3.670%
1 年期	6.5923	3.888%	5.184%	3.196%	-1.988%	3.660%
2 年期	6.5075	5.125%	5.125%	3.294%	-1.831%	3.730%
3 年期	6.2850	8.369%	4.100%	3.528%	-0.572%	3.930%
4 年期	6.2850	8.369%	2.715%	3.885%	1.170%	4.125%
5 年期	6.3800	6.984%	1.702%	4.117%	2.415%	4.175%

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7月4日)



日期	2007-12-31	2008-6-30	2008-7-1	2008-7-2	2008-7-3	2008-7-4
招银人民币贸易 加权汇率指数	110.7196	115.8375	115.7922	115.3498	116.0306	115.9422

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。