

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 地缘政治紧张对美元构成压力

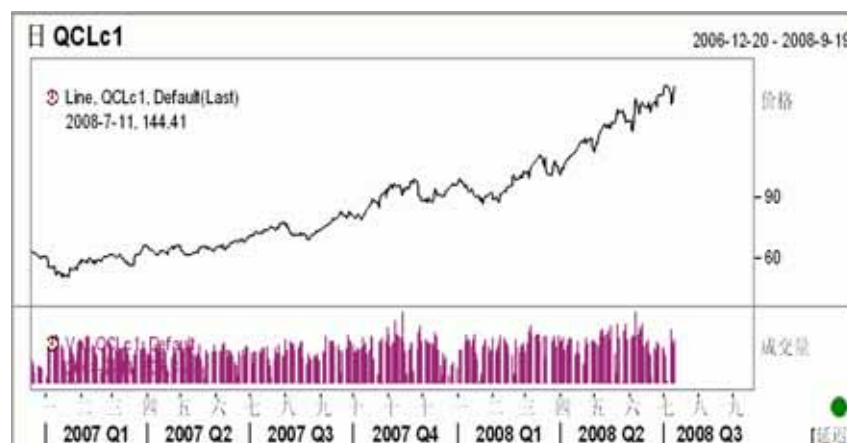
美元指数上周冲高回落，周内大跌，来自金融市场和地缘政治的压力令美元走势沉重，未能延续此前的反弹势头。

美国金融市场再度爆发恐慌情绪，随着各大金融机构 2 季度财报的陆续推出，投资人发现次贷危机依然没有结束的迹象，各大机构盈利继续下滑，有消息指美林情况可能比较糟糕。而美国最大的两家房地产贷款公司房地美和房利美出现财务危机，并爆出可能会由政府接管的消息，该消息严重打压市场人气，类似于此前英国北岩银行被国有化的效果。

美联储主席伯南克周四在国会的证词演说中，并未过多涉及货币政策，令市场稍感迷茫，鉴于金融市场的动荡形势，市场预期美联储年内升息的几率在下滑，随着加息预期的降温，美元走势受到压力。不过，美联储部分成员上周仍继续发表讲话，对通胀形势进行警告，呼吁迅速采取行动遏制通胀，但这些言论未能盖过金融市场的恐慌情绪。

同时，地缘政治压力上周突然出现紧绷，伊朗与美国、以色列的紧张关系升级，尽管美国并未做出明确的战斗姿态，但以色列态度强硬，警告会随时对伊朗进行打击，这令市场联想到历史上以色列曾突袭过伊拉克的核设施，并进而担心伊朗封锁石油通道。紧绷的形势令油价大涨，主力合约两个交易日涨幅高达 6.3%，盘中一度触及 147.27 美元/桶的历史新高，油价飙升令美股和美元承压。

图1：NYMEX原油主力合约（截至美东08年7月11日）



我们建议高度关注海湾局势，尽管无法判断形势是否会进一步激化，但在历次海湾动荡时期，美元人气在初期往往会遭受打击，随后避险情绪又会令美元受益。90-91年海湾危机初期，油价自 21

美元飙升至 41 美元，美元指数自 87 跌至 80.5，但不久后即出现强劲反弹。

图2：海湾战争期间原油价格表现



在经济面，美国上周公布的数据好坏参半，其中7月密歇根大学消费者信心指数升至56.6，好于预期；6月进口价格上涨2.6%，高于预期，继续对通胀施加压力；5月贸易赤字为579.9亿美元，远好于预期，显示美元贬值对出口的刺激作用仍在持续；但5月成屋销售继续下滑4.7%，表明房地产市场的疲态未有改观。

图3：美元指数日K线图(截至美东时间08年7月11日)



美元指数上周冲高73.16后大幅下挫，收盘报71.19，跌破了7月初的重要低点，正在测试5月下旬的重要支撑71.80。从技术角度来看，美指近期下行压力加大，自6月中旬以来已经形成一条新的下降通道，倾向继续下行，测试通道下轨支撑71.30。

下方支撑：71.30、71.00、70.70

上方阻力：72.00、72.40、73.20

二 中国通胀压力不减，出口增速回落过快

受美元走软带动，人民币上周结束短暂盘整，尾盘大幅上扬，全周开于 6.8510，收于 6.8340，单周上涨 170 点。

图4：人民币日K线图（截至北京时间08年7月11日）



上周举办的 G8 峰会将重点放在了能源和环境问题，汇率并未成为焦点问题，欧洲国家只是重复以往的措辞，并未对人民币形成明显压力。

有消息指 6 月中国 CPI 涨幅为 7.1%，并称这一消息得到官方人士认可，虽然这一涨幅较前两个月出现回落，但我们认为通胀形势并不乐观，首先是近期 PPI 涨幅高于 CPI，由 PPI 向 CPI 传导的效应尚未充分显现，其次是近期进行的油电价格调整，尚未充分反映到 CPI 中，再次是国内多项资源类价格改革处于紧绷状态，不排除下半年价格管制放松出现补涨，最后是国际大宗商品价格依然高涨，特别是能源价格在继续上涨，由此导致的输入型通胀压力挥之不去。6 月 CPI 的回落，可能与季节性因素有关，因夏季来临导致食品供应充足。

展望下半年通胀压力，我们认为 CPI 出现反弹的风险很高，全年 CPI 可能维持 6.5-7.5% 的涨幅，当务之急，是理顺价格体系，将紧绷的价格因素释放出来，提高供给降低需求，解决供需矛盾。近期部分地区由于电煤紧张出现电荒，归根结底是对电煤价格管制造成的，在市场经济条件下，依靠行政命令进行价格管制值得商榷，或许通过财政转移支付或财政补贴，能达到更好的效果。

上周海关总署最新公布的数据显示，上半年，我国贸易顺差为 990.3 亿美元，同比下降 11.8%，其中出口增长 21.9%，增速比去年同期低 5.7 个百分点，进口增长 30.6%，增速比去年同期高 12.4

个百分点；6月份贸易顺差为213.5亿美元，同比下降20.6%，净减少55.4亿美元，其中，出口增速从28.1%下降到17.6%；进口增速从5月份的40%降至31%。

贸易顺差的下降及出口增速的回落，有利于缓解我国的贸易失衡压力，减轻央行的对冲成本，但同时增速的过快回落也应引起足够的重视，目前引起出口减速的原因可能包括，世界经济放缓导致订单减少，原材料成本上升，以及人民币升值。在外部经济环境下行风险日益上升的情况下，有必要考虑多管齐下稳定出口，其中可适度放缓人民币升值速度，稳定出口不仅有利于实现经济较快增长，更重要的在于可以缓解就业压力。

受人民币尾盘急速拉升的影响，人民币NDF市场1年期和5年期汇率均大幅走高，不过目前没有迹象显示这种情况能持续下去，预计人民币下半年的整体升速将显著放缓。

图5：人民币NDF1年期（红）和5年期（蓝）



三 欧元有望再创新高，但难掩经济面疲软态势

欧洲央行加息后的后续效应在上周继续发酵，政界大体分成两派，一派主张此次加息可以有效控制通胀，一派主张欧洲央行应谨慎行事。不过从欧洲央行本身的态度来看，似乎并未完全排除再次加息的可能性，欧洲央行行长特里谢表示，对当前通胀不满意，将继续牢牢锁定通胀目标。

这一言论令市场加息预期再度升温，推动欧元兑美元出现强劲反弹，完全收回了前一周的跌幅，并逼近历史高点。

不过目前我们仍认为欧洲央行年内加息的几率很小，主要原因

有两点，一是若继续加息，来自政治的压力将大大增加，欧元区内部经济增长不够平衡，意大利是最为薄弱的环节，法国的表现也在不断下滑，这两个国家一直反对加息，而欧洲议会上周也通过一份决议，呼吁欧洲央行要谨慎对待加息问题；二是欧元区经济增长将在下半年放缓，越来越多的下行风险将迫使欧洲央行无法继续加息，实际上，上周公布的数据已经表明，此前多国表现疲软的景气指数，已经开始向实体经济蔓延，欧洲经济的下行压力正在成为现实。

德国一直是欧元区经济中最为强劲的，但上周的数据显示德国经济开始显露疲态，其5月工业产值月比下滑2.4%，年比下滑0.8%，远逊于预期的月升0.2%和年升3.2%；拉动德国经济的出口部门迅速降温，其5月贸易盈余由188亿欧元大幅降至144亿欧元，出口由897亿欧元降至808亿欧元，降幅高达10%，表明欧元汇率高企可能正在损害德国出口。同时，法国和意大利的工业产值也都出现负增长，并坏于预期。

图6：欧元日K线图（截至美东08年7月11日）



欧元上周尾盘突然发力大幅拉升，收盘站上1.59，周K线收出光头阳线，表明上攻动力依然充足，预计本周欧元有望测试1.60关口的历史记录，并有机会上破，上破之后将从技术面打开新的上行空间，但鉴于基本面的不确定性，能够走多高还难以判断。不过，假如上破新高，周图KD指标则会形成2次顶背离，届时冲高回落的风险将加大。

支撑位：1.5750、1.5610、1.5470

阻力位：1.6020、1.6150、1.6300

英国经济继续被阴霾笼罩，上周公布的多个数据无一不加大了

英国央行降息的压力。

英国 5 月工业产值月比下降 0.8%，年比下降 1.6%，均逊于预期；消费者信心指数跌至 63，为 04 年 5 月以来的最低水平；6 月哈利法克斯房价指数月比下降 2%，年比下降 6.1%，为 1993 年 3 月以来最大的年比降幅；但更糟糕的是，5 月购房抵押贷款年比下降 44%，表明英国楼市未来将趋于更加萧条。

英国央行上周宣布维持利率 5% 不变，符合市场预期，但鉴于疲弱的基本面，特别是经济衰退的风险日益上升，未来央行减息的压力正在不断加大。

图7：英镑日K线图（截至美东08年7月11日）



英镑上周前半段回落，回抽了此前的下降压力线，随后寻获支撑强劲反弹，天图 KD 指标有金叉之势，不过周 K 线图收出流星线，显示上方存在阻力，预计英镑本周将上试 2.0 关口，突破后可上看 2.04，若突破失败则有跌回 1.9640 的风险。

支撑位：1.9830、1.9640、1.9540

阻力位：2.0000、2.0180、2.0380

四 日本消费者信心跌至记录低点

上周日元基本面信息较为清淡，日元走势继续受到海外股市的影响。

最新公布的日本 6 月消费者信心指数跌至创纪录的 32.6，且连续三个月下跌，凸显出未来日本经济增长面临动力不足的风险；6 月企业商品价格指数年增长 5.6% 高于预期，不排除通胀压力在

未来由生产领域向消费领域传导，不过鉴于日本通胀水平相当温和，即使通胀上升，也不大可能促使日本央行升息。

图8：美元/日元日K线图(截至美东08年7月11日)



受美股下跌影响，美元/日元上周冲高回落，不过整体波幅比较有限，短期来看，自6月中旬开始的调整走势仍在持续，日图KD指标向下延伸，周K线收出上影较长的小阴线，显示汇价有进一步走低的要求，不排除本周测试104.20支撑的可能。不过，假如美股企稳反弹，则日元反弹势头可能会暂停，重新走软。

支撑位：105.00、104.20、102.60

阻力位：107.60、108.60、110.00

五 澳元创25年新高，加元维持振荡

上周前半段澳元振荡走低，寻获支撑后于后半段强劲上扬，周五一度冲高至0.9714，创25年新高。

图9：澳元25年走势图



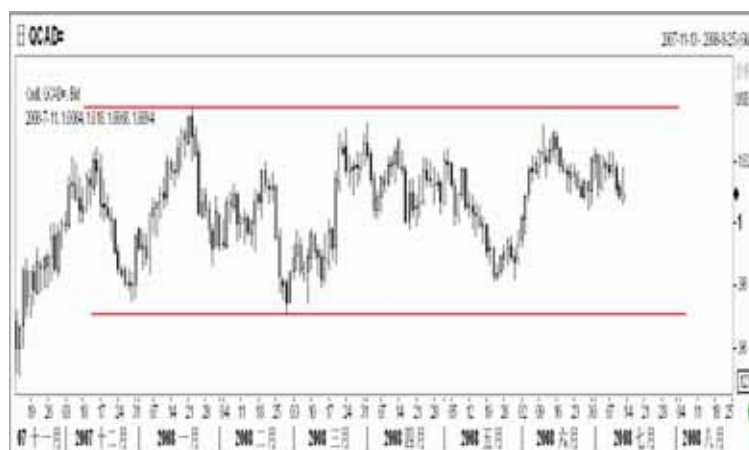
鉴于商品市场牛市仍在持续，预计澳元将继续受到利好拉动，中常线涨势有望延续。从日K线图来看，自去年8月份开始的上升趋势线保持完好，没有见顶迹象，当前只要守住0.9450不破，则涨势料将延续，目标可进一步上看0.98。

支撑位：0.9560、0.9450、0.9390

阻力位：0.9710、0.9800、0.9880

尽管加拿大就业数据不佳，但并没有明显拖累加元走势，美元/加元仍维持区间振荡并略有下滑。从日图观察，KD指标持续向下延伸，显示汇价下行动能占上风，预计本周有跌破1.0040支撑，跌向0.9820的风险，不过，延续半年的大型区间振荡仍没有结束的迹象，下方料有众多技术性买盘支持。

图10：美元/加元日K线图（截至美东08年7月11日）



支撑位：1.0040、0.9980、0.9820

阻力位：1.0170、1.0240、1.0330

金融市场数据简报

(2008年7月11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 | 1.5937 | 1.6018 | 2008-4-22 | 1.3361 | 2007-8-16 | 1.5937 | 1.5755 | 1.4591 | 9.229 |
| 日元 | 106.27 | 122.43 | 2007-7-20 | 95.78 | 2008-3-17 | 106.27 | 106.22 | 111.72 | 5.124 |
| 人民币 | 6.8341 | 7.6108 | 2007-8-17 | 6.8334 | 2008-7-11 | 6.8341 | 6.8543 | 7.2971 | 6.775 |
| 英镑 | 1.9887 | 2.1162 | 2007-11-9 | 1.9338 | 2008-1-22 | 1.9887 | 1.9923 | 1.9850 | 0.189 |
| 澳元 | 0.9662 | 0.9716 | 2008-7-11 | 0.7676 | 2007-8-17 | 0.9662 | 0.9586 | 0.8752 | 10.410 |
| 加元 | 1.0094 | 1.0866 | 2007-8-16 | 0.9059 | 2007-11-7 | 1.0094 | 1.0216 | 0.9984 | -1.090 |
| 港币 | 7.8047 | 7.8306 | 2007-8-1 | 7.7499 | 2007-10-31 | 7.8047 | 7.7969 | 7.7994 | -0.067 |
| 新加坡元 | 1.3555 | 1.5437 | 2007-8-16 | 1.3468 | 2008-4-23 | 1.3555 | 1.3598 | 1.4400 | 6.238 |
| 台币 | 30.430 | 33.1625 | 2007-8-16 | 29.951 | 2008-3-26 | 30.430 | 30.360 | 32.428 | 6.566 |
| 韩元 | 1000.50 | 1057.40 | 2008-5-21 | 899.70 | 2007-10-31 | 1000.50 | 1047.00 | 936.05 | -6.442 |
| 卢布 | 23.249 | 25.9198 | 2007-8-21 | 23.230 | 2008-7-11 | 23.249 | 23.445 | 24.635 | 5.962 |
| 美元 | 72.096 | 82.1320 | 2007-8-16 | 70.698 | 2008-3-17 | 72.096 | 72.463 | 76.695 | -5.996 |

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 | 1.5937 | 1.5931 | 1.5912 | 1.5861 | 1.5789 | 1.5723 | 1.5662 | 1.5525 | 1.5484 | 1.5432 | 1.5457 |
| 日元 | 106.27 | 106.23 | 106.08 | 105.71 | 105.09 | 104.50 | 103.91 | 101.22 | 98.49 | 95.46 | 92.37 |
| 人民币 | 6.8341 | 6.8316 | 6.8120 | 6.7477 | 6.6448 | 6.5547 | 6.4716 | 6.1785 | 6.1085 | 6.2335 | 6.2435 |
| 英镑 | 1.9887 | 1.9877 | 1.9842 | 1.9753 | 1.9625 | 1.9507 | 1.9398 | 1.9073 | 1.8810 | 1.8641 | 1.8546 |
| 澳元 | 0.9662 | 0.9654 | 0.9623 | 0.9545 | 0.9426 | 0.9332 | 0.9231 | 0.8826 | 0.8631 | 0.8401 | 0.8190 |
| 加元 | 1.0094 | 1.0095 | 1.0098 | 1.0105 | 1.0110 | 1.0117 | 1.0124 | 1.0128 | 1.0124 | 1.0099 | 1.0065 |
| 港币 | 7.8047 | 7.8034 | 7.7996 | 7.7910 | 7.7824 | 7.7769 | 7.7717 | 7.7452 | 7.7142 | 7.7172 | 7.6967 |
| 新加坡元 | 1.3555 | 1.3550 | 1.3534 | 1.3499 | 1.3449 | 1.3407 | 1.3353 | 1.3250 | 1.3134 | 1.2940 | #N/A N.A. |
| 台币 | 30.430 | 30.430 | 30.380 | 30.235 | 30.015 | 29.850 | 29.710 | 29.080 | 28.780 | 28.330 | 27.880 |
| 韩元 | 1000.50 | 1000.90 | 1002.15 | 1005.05 | 1007.55 | 1008.55 | 1009.25 | 1010.05 | 1008.70 | 1009.05 | 1010.90 |
| 卢布 | 23.249 | 23.250 | 23.256 | 23.317 | 23.434 | 23.543 | 23.690 | 24.268 | 25.271 | 27.195 | 29.125 |

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年7月11日)

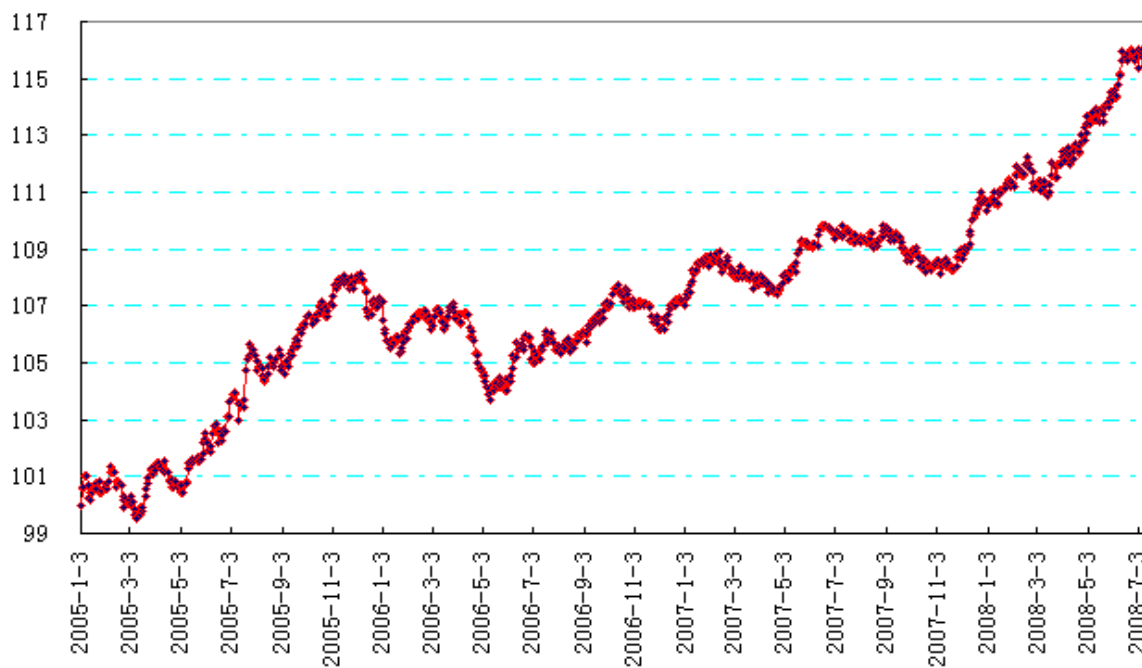
| 期限 | 人民币 NDF 最近价 | 人民币升值幅度 | 人民币升值幅度折年率 | 美元掉期利率 | 人民币货币互换回报率 | 人民币掉期利率 |
|------|-------------|---------|------------|--------|------------|---------|
| 现价 | 6.8341 | | | 1.938% | | 2.356% |
| 7 天 | 6.8330 | 0.016% | 0.839% | 2.411% | 1.572% | 2.771% |
| 1 个月 | 6.8113 | 0.334% | 4.003% | 2.458% | -1.546% | #VALUE! |
| 3 个月 | 6.7448 | 1.307% | 5.227% | 2.791% | -2.436% | 3.275% |
| 6 个月 | 6.6440 | 2.782% | 5.563% | 3.121% | -2.442% | 3.298% |
| 1 年期 | 6.5575 | 4.047% | 5.396% | 3.184% | -2.213% | 3.330% |
| 2 年期 | 6.4645 | 5.408% | 5.408% | 3.256% | -2.152% | 3.423% |
| 3 年期 | 6.1925 | 9.388% | 4.589% | 3.470% | -1.119% | 3.555% |
| 4 年期 | 6.1175 | 10.486% | 3.380% | 3.813% | 0.433% | 3.695% |
| 5 年期 | 6.1475 | 10.047% | 2.422% | 4.033% | 1.611% | 3.750% |

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11日)



| 日期 | 2007-12-31 | 2008-7-7 | 2008-7-8 | 2008-7-9 | 2008-7-10 | 2008-7-11 |
|---------------|------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 招银人民币贸易加权汇率指数 | 110.7196 | 115.7754 | 116.0356 | 115.4341 | 115.6738 | 115.5457 |

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 CMBONYIG；彭博的报价窗口为 CNMB。