

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

## 一 数据意外利好，美元有望继续反弹

由于商品市场持续修正、欧洲经济数据滑坡，以及美国部分数据意外好转，美元在上周延续了此前的反弹势头，并出现技术破位。

在经历了此前的大幅暴跌后，商品市场上周继续维持全面修正态势，NYMEX 原油主力合约一度跌穿每桶 123 美元，其他商品包括农产品、基本金属、贵金属等全面下挫，CRB 商品指数单周跌幅达 3.6%。商品市场的修正有力的支持了美元反弹。

我们仍认为，目前商品市场的暴跌仍属于阶段修正，尚缺乏足够证据显示牛市已经结束，但波罗的海 BDI 指数仍维持跌势，可视作风险信号。

抛开欧洲糟糕的经济数据不谈，如果只看美国上周公布的数据的话，应该说是喜忧参半，但市场却选择性的忽略了利空数据，而对利好数据情有独钟，市场情绪的这种转变不能忽视。

美国上周公布的周初次申请失业金人数大幅增加至 40.6 万人，为 4 个月来最差，表明就业市场持续疲软，但季节因素可能造成数据失真；而 6 月领先指标再次下降 0.1% 至 101.7；6 月现房销售较 5 月下降 2.6%。

周末前公布的数据则令市场迎来了久违的利好，6 月耐用消费品订单月比意外增长 0.8%，显示企业投资支出似乎有抬头迹象；7 月密歇根大学消费者信心指数自初值 56.6 大幅上修为 61.2，为 4 个月来到最好水平，消费者信心似乎得到提振；此外，6 月新屋销售也好于预期。尽管这些数据或许只是偶然转暖，单次数据并不具有代表性，但转暖总比一塌糊涂更令市场感到欣慰。

同时，美联储官方对抑制通胀的态度日益明确，上周以费城联储主席普罗索的言论最为强硬，他表示，即使此时劳动力市场和金融市场尚未复苏，通胀上升也可能迫使美联储升息，长期实行过于宽松的货币政策，将导致消费者和企业的通胀预期上升，因此可能恶化通胀问题。

从联邦利率期货来看，市场预计在接下来的 8、9、10 三个月的议息会议上，联储不会再有降息举动，反倒会有升息举动，其中预计 9 月加息 25 点的比率接近 4 成。尽管联邦利率期货并不能代表美元利率的真实走向，但却代表了市场的心理状态，并可能引发

市场波动。

美指上周强劲上扬，成功突破了6月中旬以来下降通道的上轨压力，为进一步上行打开了空间。预计美指本周前半段可能会回抽通道支撑，有跌向72.40甚至更低水平的风险，但之后再次走高的概率较大，若能突破73.15的阻力，将有机会上试73.90。

图1：美元指数日K线图（截至美东时间08年7月25日）



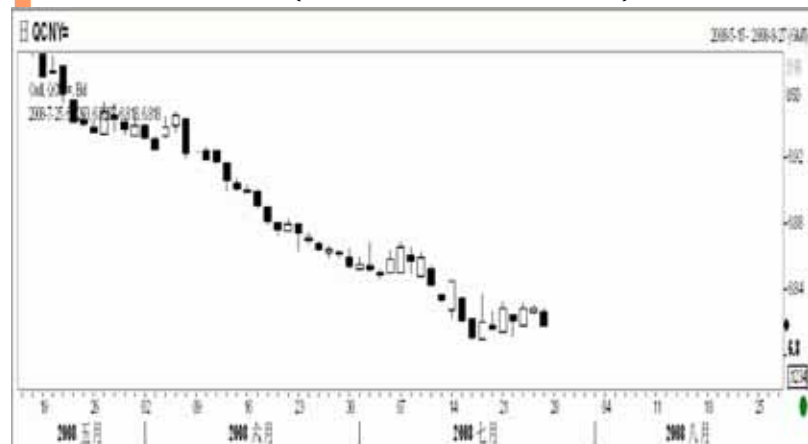
下方支撑：72.40、72.00、71.80

上方阻力：73.15、73.90、74.30

## 二 人民币汇率政策有较大可能已出现调整

人民币上周兑美元持稳，陷入横盘整理，全周开于6.8145，收于6.8180，下跌25点。

图2：人民币日K线图（截至北京时间08年7月25日）



从种种迹象判断，我们认为，政策层在对汇率政策调整方面，可能已经形成初步共识。

25日《人民日报》海外版头版刊载的文章认为，“抑制通胀绝

不意味着以牺牲经济发展为代价”，强调在抗通胀的同时应避免硬着陆，处理好通胀与增长的关系。从字面含义来看，似乎可以理解为应适度放松信贷，放缓人民币升值等内容。

上周举行的政治局会议提出：要把保持经济平稳较快发展、控制物价过快上涨做为宏观调控的首要任务，把抑制通货膨胀放在突出为止。这一提法与以往表述有所区别。

在中国央行周日晚间公布的 2 季度例会新闻稿中，对人民币汇率政策的表述出现了明显变化，本次表述为“继续按照主动性、可控性、渐进性的原则，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定”，而 1 季度的表述为“继续按照主动性、可控性、渐进性的原则，完善有管理的浮动汇率制度，更大程度地发挥市场供求的作用，增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定”。

我们认为，从字面含义来看，这可能是央行落实政治局会议精神的具体体现，人民币汇率政策已有较大可能出现调整，人民币今后升值速度放缓的可能性比较大，甚至不排除进入横盘整理或小幅双向波动的可能。当然，政策在多大程度上出现变化，还有赖于今后一段时间人民币的具体波动来检验。

预计本周人民币将以横盘振荡为主。

### 三 基本面滑坡，欧元或为强弩之末

欧元上周大幅回落，以德国 IFO 为代表的一系列糟糕的经济数据，对欧元予以沉重打击，欧元继续上行将面临基本面的拖累。

德国 7 月 Ifo 景气指数从 101.2 大幅跌至 97.5，不仅坏于预期，而且降至近三年来的最低水平，该指数的连续大幅下跌，已经令德国乃至欧元区的经济前景蒙上了阴影。德国 7 月制造业 PMI 指数也降至三年来最低点 50.9，低于预期的 52.0，逼近衰退分界线。德国央行上周承认，德国经济在 2 季度有所放缓，而德国总理默克尔则明确表示，德国经济正在下滑。

问题远不止德国，欧元区 7 月服务业 PMI 指数降至 5 年最低 48.3，欧元区 7 月制造业 PMI 指数跌至 47.5，表明欧元区的服务业与制造业双双陷入萎缩；而欧元区 5 月工业订单出现 5 年来最大年

比下降，降幅达 4.4%；此外，法国 7 月商业信心指数降至 98，为 3 年来最低水平。

目前欧元区的情况是，意大利与西班牙经济已经接近停滞，陷入衰退的风险最大，而区内最大的发动机德国，其强劲动力已经受到明显削弱，经济增长正在下滑，第二大经济体法国的情况则介于意大利与德国之间。上述四国经济总量占到欧元区的 7 成 5，这四大经济体的问题将直接拖累欧元区。

图3：欧元日K线图（截至美东08年7月25日）



在基本面岌岌可危的情况下，我们很难继续大幅看高欧元的上升空间，即使欧元再次上攻，可能也只是强弩之末。

欧元上周振荡回落，并跌破了 6 月中旬以来上升通道的下轨支撑，技术面破位使得欧元短期方向看跌。不过，上周后三个交易日 K 线有轻微的早晨之星意味，不排除欧元本周初先行上试 1.58 甚至更高价位进行回抽的可能，但之后将继续下行，目标可看 1.55，这里是去年 7 月份以来上升趋势线支撑所在。

日线图 KD 指标死叉向下，支持汇价下行，若 1.55 失守，则欧元有跌向 1.53，甚至构筑双顶的风险。

支撑位：1.5610、1.5500、1.5300

阻力位：1.5740、1.5840、1.5940

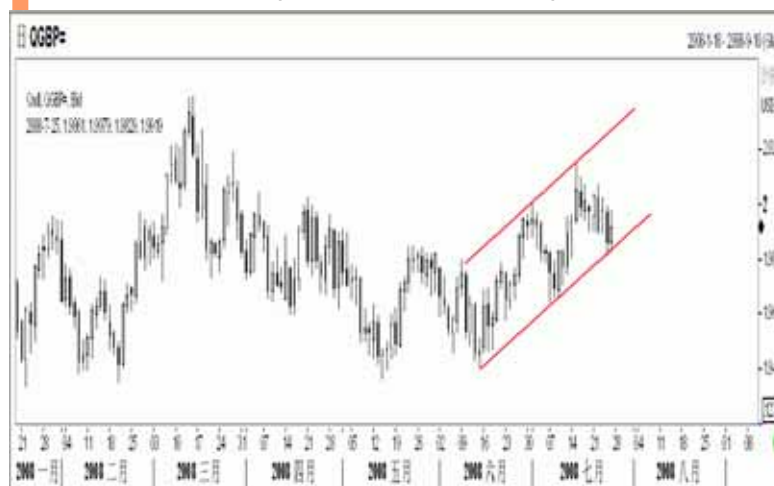
英国面临的情况较欧元区更糟糕，其房地产市场继续面临崩盘前景。英国 6 月房屋交易数量大幅下降 45%，创 2005 月 4 月以来的最低水平，6 月抵押贷款许可再创新低，仅 21,118 件，比去年同

期减少 66.9%，再创历史新低。英国房地产行业的困境，将会直接打击建筑商、地产中介、家具零售商等领域。

在通胀刺激英国消费短暂大幅攀升之后，英国消费暴露出了本来面目，经济放缓的风险令英国民间消费大幅萎缩。英国 6 月零售销售月比下降 3.9%，年比上升 2.2%，预期中值为月比下降 2.6% 年比上升 4.4%，月比降幅为 1986 年以来最大。

另外，英国 2 季度 GDP 季比增幅 0.2%，年比增幅 1.6%，虽然符合预期，但创下了 2005 年 1 季度以来最低季度增幅，对英镑几无提振。

图4：英镑日K线图（截至美东08年7月25日）



英镑上周振荡下行，表现疲软，但仍成功守住了 6 月中旬以来的上升通道，短期来看，存在继续上攻的机会。但日图 KD 指标高位死叉，显示英镑上行动能不足，考虑到疲弱的基本面，因此并不看好英镑的上行空间，后市下行的风险更占上风，存在跌破通道跌向 1.96 甚至更低价位的风险。

支撑位：1.9810、1.9640、1.9540

阻力位：2.0010、2.0150、2.0260

## 四 日本贸易顺差大幅萎缩

日本公布的贸易数据令人吃惊，6 月贸易盈余年比下滑 88.9%，仅为 12.8 亿美元，其中出口下降 1.7%，进口上升 16.2%，在国别数据中，对美国出口年比下降达 15.4%。贸易数据表明，由美国开始的全球经济放缓，正对日本出口带来深刻影响，未来日本的贸易顺差可能会继续下滑，甚至不排除出现赤字，而且，这种影响可

能会波及到以出口为导向的新兴市场国家，特别是东亚和东南亚国家，值得引起注意。

同时，日本 6 月核心 CPI 年比增幅高达 1.9%，为 1998 年 1 月以来最高记录，不过考虑到日本正面临日益严峻的外部经济环境，因此日本央行不大可能因为通胀上升而调升利率，日本央行副行长水野温氏也表示，目前有必要维持利率不变。

继日本央行调降经济评估之后，日本内阁也在上周下调了经济评估，将日本 08 年 GDP 增速从 2.0% 下调到 1.3%。

图5：美元/日元日K线图(截至美东08年7月25日)



受美股上周前半段反弹的影响，美元/日元上周成功突破了短期下降通道的上轨压力，随后周四美股大跌并未明显提振日元。从日线图观察，美元/日元已经完成了对前期压力的回抽，很快将测试 108.60 一线的阻力，若能突破，则有望上试 110，日图 KD 指标中位金叉，支持汇价走高。

支撑位：106.50、105.10、103.70

阻力位：108.60、110.00、110.80

## 五 商品市场修正将继续拖累澳元、加元

由于商品市场继续修正，澳元上周大幅下挫，跌破 0.9670 的强支撑。从日线图观察，澳元已经逼近了去年 8 月份以来的长期上升支撑线，当前该支撑位于 0.9500 一线，日图 KD 指标高位死叉，支持汇价继续下行，跌破 0.95 的风险不能排除，若 0.95 失守，则可视为趋势结束的初步信号，澳元长期趋势将经受考验，届时澳元可能追随商品市场及波罗的海指数出现修正，中期有跌向 0.90 的

风险；若 0.95 不破，则澳元仍有机会再试高点。

图6：澳元周K线图（截至美东08年7月25日）



支撑位：0.9500、0.9320、0.9260

阻力位：0.9650、0.9790、0.9850

商品市场修正同样拖累加元走势，美元/加元上周强劲上扬，虽然汇价仍位于半年来的大型振荡区间内，但自 2 月底以来的三个阶段低点逐步抬高，显示多头力量稍占上风，再结合商品市场走软，则美元/加元未来上破区间上轨的可能性更大。鉴于此振荡区间的规模和持续时间，一旦获得突破，其后市的力道必将十分强劲，突破 1.0370 后将有机会上看 1.0900。

图7：美元/加元周K线图（截至美东08年7月25日）



支撑位：1.0050、0.9970、0.9820

阻力位：1.0230、1.0370、1.0460

## 金融市场数据简报

(2008年7月25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	1.5708	1.6038	2008-7-15	1.3361	2007-8-16	1.5708	1.5755	1.4591	7.659
日元	107.85	119.83	2007-8-8	95.78	2008-3-17	107.85	106.22	111.72	3.584
人民币	6.8185	7.6108	2007-8-17	6.8100	2008-7-17	6.8185	6.8543	7.2971	7.019
英镑	1.9917	2.1162	2007-11-9	1.9338	2008-1-22	1.9917	1.9923	1.9850	0.338
澳元	0.9562	0.9849	2008-7-15	0.7676	2007-8-17	0.9562	0.9586	0.8752	9.261
加元	1.0197	1.0866	2007-8-16	0.9059	2007-11-7	1.0197	1.0216	0.9984	-2.089
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	1.3603	1.5437	2007-8-16	1.3451	2008-7-15	1.3603	1.3598	1.4400	5.863
台币	30.450	33.1625	2007-8-16	29.951	2008-3-26	30.450	30.360	32.428	6.496
韩元	1010.50	1057.40	2008-5-21	899.70	2007-10-31	1010.50	1047.25	936.05	-7.368
卢布	23.383	25.9198	2007-8-21	23.057	2008-7-15	23.383	23.445	24.635	5.354
美元	72.860	82.1320	2007-8-16	70.698	2008-3-17	72.860	72.463	76.695	-5.000

### 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	1.5708	1.5702	1.5683	1.5633	1.5562	1.5498	1.5440	1.5334	1.5318	1.5308	1.5338
日元	107.85	107.81	107.67	107.28	106.63	106.00	105.36	102.32	99.18	95.92	92.95
人民币	6.8185	6.8140	6.7971	6.7388	6.6260	6.5336	6.4740	6.1946	6.1145	6.1496	6.1996
英镑	1.9917	1.9906	1.9871	1.9776	1.9656	1.9544	1.9448	1.9186	1.9028	1.8893	1.8824
澳元	0.9562	0.9554	0.9523	0.9446	0.9336	0.9245	0.9152	0.8866	0.8632	0.8436	0.8248
加元	1.0197	1.0198	1.0201	1.0207	1.0213	1.0217	1.0221	1.0197	1.0167	1.0116	1.0066
港币	7.7997	7.7986	7.7952	7.7867	7.7766	7.7694	7.7639	7.7397	7.7061	7.6595	7.6130
新加坡元	1.3603	1.3598	1.3582	1.3546	1.3494	1.3449	1.3398	1.3253	1.3059	1.3033	#N/A N.A.
台币	30.450	30.493	30.433	30.253	30.025	29.858	29.690	28.775	28.250	27.575	26.950
韩元	1010.50	1007.40	1012.00	1014.35	1017.00	1018.99	1016.50	1019.50	1016.50	1015.50	1016.50
卢布	23.383	23.389	23.397	23.445	23.563	23.688	23.817	24.337	25.171	26.664	28.150

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年7月25日)

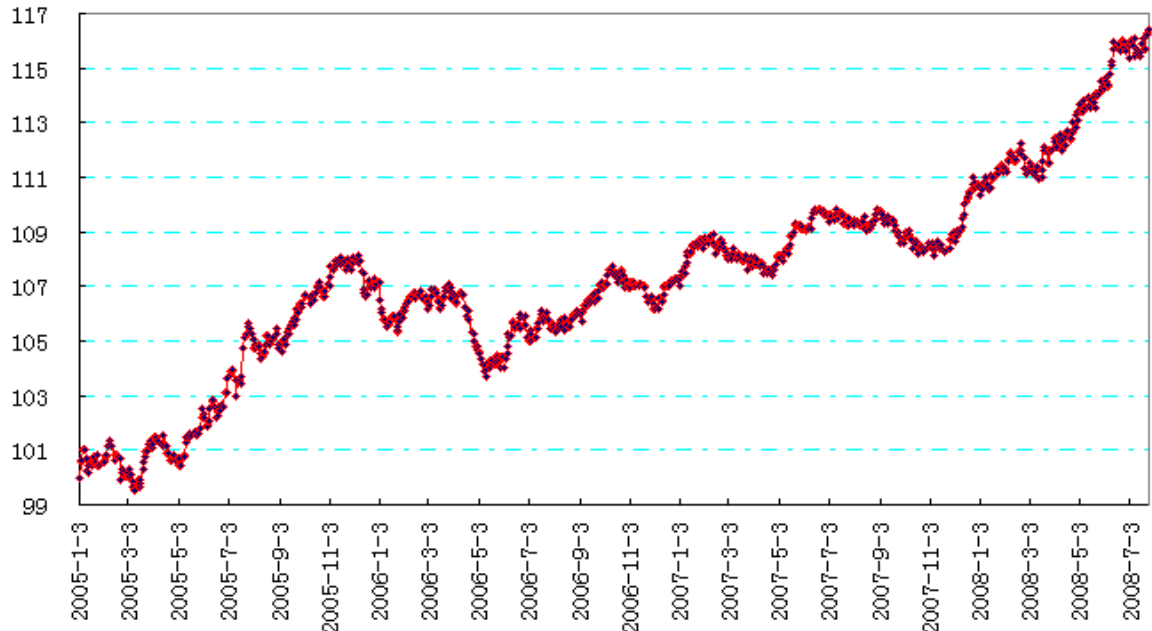
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8185			2.500%		2.529%
7 天	6.8185	0.000%	0.000%	2.389%	2.389%	3.080%
1 个月	6.7965	0.323%	3.872%	2.458%	-1.414%	#VALUE!
3 个月	6.7388	1.169%	4.676%	2.793%	-1.882%	3.300%
6 个月	6.6275	2.801%	5.602%	3.112%	-2.491%	3.355%
1 年期	6.5371	4.127%	5.503%	3.185%	-2.318%	3.385%
2 年期	6.4400	5.551%	5.551%	3.272%	-2.279%	3.430%
3 年期	6.1850	9.291%	4.542%	3.618%	-0.924%	3.590%
4 年期	6.1250	10.171%	3.281%	3.974%	0.693%	3.675%
5 年期	6.1500	9.804%	2.366%	4.189%	1.823%	3.805%

### 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25日)



日期	2007-12-31	2008-7-21	2008-7-22	2008-7-23	2008-7-24	2008-7-25
招银人民币贸易加权汇率指数	110.7196	115.7156	116.1844	116.2659	116.1866	116.4282

### 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CMBCNYIG；彭博的报价窗口为CNMB。