

分析师：

刘东亮

0755-83195919

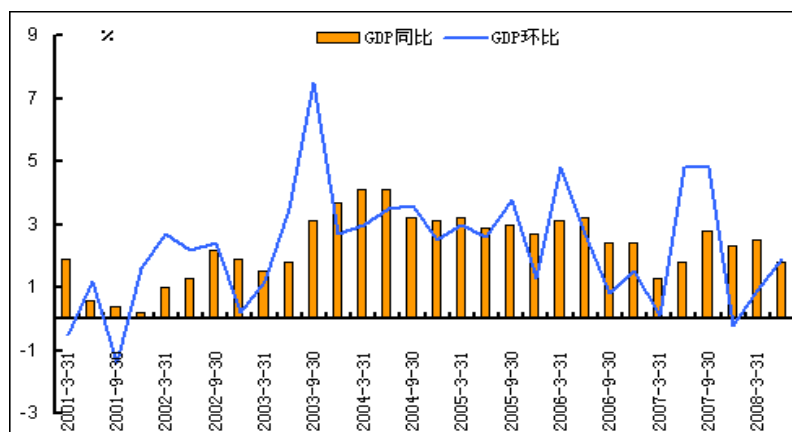
liudongliang@cmbchina.com

## 一 美国经济可能已摆脱衰退风险，美指现红三兵

美国经济基本面在上周表现的好坏参半，但仔细分析可以发现，部分指标表出现了一定的好转迹象，虽然无法根据这些指标判断美国经济已经见底，但至少未来美国经济可能会在阴霾中出现希望的曙光。

上周最重头的数据当属二季度 GDP，该数据年同比增长 1.9%，虽然不及预期的 2.3%，但好于前值。在分项数据中，出口成为对 GDP 贡献最大的因素，拉动 GDP 增长了 2.42%，2 季度美国出口增长了 9.2%，而进口则下降了 6.6%，另外，库存减少了 622 亿美元，对 GDP 的贡献率为-1.92%，这预示着美国制造业在未来一段时间可能会加大马力，生产出更多产品，对未来美国经济将带来提振作用。

图1：美国季度GDP



强劲的 GDP 数据表明，美国经济并没有市场预期的那么糟糕和脆弱，其在危机面前表现出惊人的弹性和抗压力，美国很可能已经成功摆脱了衰退风险，在经历一段时期的低迷后，将逐渐迎来复苏。当然，目前看来，美国经济年内复苏的机会不大，但不排除年内触底的可能性。

在其他数据方面，也有一些数据令市场感到惊喜。7 月消费者信心指数小幅回升至 51.9，高于前值和预期；7 月芝加哥 PMI 指数升至 50.8，回升至 50 上方，摆脱了萎缩状态；ISM 供应管理学会公布的 7 月 ISM 制造业指数为 50，亦好于预期。

不过，就业数据仍然阴云密布，周初次申请失业金人数增加至 44.8 万，远坏于预期；7 月非农就业减少 5.1 万人，虽然好于预期的减少 7.5 万人，但失业率却快速上升至 5.7%。对于失业数据应

当进行辩证观察，一方面失业数据有一定的滞后性，并不能实时反映经济的强弱程度，另一方面，失业人数的增加将拖累民间消费，进而打击经济增长。

美联储上周值得关注的举动不多，市场目前将焦点集中于本周举行的议息会议，预计将会维持利率不变，但会后的政策声明将格外受到关注，市场将从中寻找未来货币政策倾向的蛛丝马迹。

图2：美元指数日K线图（截至美东时间08年8月1日）



美元指数上周继续反弹，仍在7月中旬以来的上升通道内运行，尚未出现见顶迹象，有望继续上行，下一目标可看73.90，甚至有机会挑战74.30的强阻力。从周K线图看，美指近三周有红三兵迹象，亦支持继续上行。

下方支撑：73.15、72.60、72.00

上方阻力：73.60、73.90、74.30

## 二 人民币创汇改以来最大周跌幅

人民币上周兑美元出现明显下跌，全周开于6.8163，收于6.8420，下跌257点，创汇改以来最大周跌幅。

最新公布的中国7月份PMI指数为48.4，较6月的52.0大幅下挫，为数年来首次跌破50的荣枯分水岭，这表明中国制造业的整体形势不容乐观，经济进一步减速的风险不能排除。

上周，财政部和国家税务总局公布了《关于调整纺织品服装等部分商品出口退税率的通知》，将部分纺织品和服装的出口退税率由11%提高到13%，同时取消部分原材料产品的出口退税。这一举措可以认为是落实中央提出的“当前首要任务是保持经济平稳、较快增长”的精神，避免部分出口企业陷入经营困难的局面，保证

出口不出现大的滑坡，同时，取消部分原材料出口退税，则是针对“两高一资”行业，有利于缓解高耗能产业的过快增长。但是，由于中国是很多初级产品，特别是基本金属的生产国，收紧部分原材料产品的出口，可能会对近期国际商品市场的疲软走势构成提振。

图3：人民币日K线图（截至北京时间08年8月1日）



另外，经批准，中国央行将设置一个新部门汇率司，预计这将有助于深化外汇管理体制改革，加强跨境资本流动监管，使得中国的汇率政策更具稳定性。

近期人民币兑美元出现下滑，我们认为可能主要由以下几点原因导致：首先是从央行2季度例会新闻稿看，为了实现经济平稳较快增长这一首要任务，央行可能已经放弃了用人民币快速升值来抑制通胀的做法；其次是经过连续大幅升值，人民币存在一定的调整压力；三是近期美元在国际市场的持续反弹；四是国际商品市场近期出现调整，中国面临的输入型通胀压力得到一定程度的缓解。

我们认为人民币兑美元总体仍将维持升值的大方向，但在年内余下的时间里，升值幅度将非常有限，目标最高看到 6.6，同时，随着美元的进一步转强，人民币兑欧元等非美货币将出现明显升值。假如中国经济下行压力进一步显现，则不排除人民币兑美元进入双向波动的风险。

在 NDF 市场，人民币兑美元各期汇率均下跌，表明市场对人民币的升值预期进一步弱化。预计本周人民币兑美元将以横盘振荡为主，不排除继续小幅下滑。

## 三 经济衰退风险不减，三只乌鸦令欧元前景不妙

在经历了前一周经济指标全面滑坡之后，上周欧元区公布的数据对欧元进行了新一轮打击，再次证实了欧洲经济面临的巨大下行风险。

德国公布的 8 月消费者信心指数，从 7 月的 3.6 下降到 2.1，创 2003 年 6 月以来的最低水平；德国 6 月零售数据月比下滑 1.4%，年比下滑 3.9%，降幅高于预期；法国 7 月消费者信心指数月比降至 -48，创历史记录新低；欧元区 7 月制造业 PMI 指数从上月的 49.2 降至 5 年来的最低点 47.4，显示欧洲的制造业在继续萎缩；欧元区 6 月失业率为 7.3%，高于市场 7.2% 的预期。

图4：欧元周K线图（截至美东08年8月1日）



在各项数据如此低迷的情况下，虽然欧洲央行官员上周仍将焦点集中于通胀，但很难想象欧洲央行会冒经济滑坡的风险继续加息，我们预计欧元区未来的通胀将因经济放缓而见顶回落，欧洲央行年内可能会维持利率不变。

欧元上周继续下挫，近三周 K 线图收出三只乌鸦组合，令后市蒙上阴影。短期来看，欧元上周守住了自去年 8 月以来的上升趋势线，使得中线趋势仍维持看好，本周存在反弹机会，但结合欧洲疲软的基本面来看，认为欧元后市整体方向向下，跌破该趋势线的风险很大。日图 KD 指标维持死叉下行，支持汇价继续走低。

支撑位：1.5500、1.5380、1.5290

阻力位：1.5630、1.5690、1.5810

衰退风险继续在英国经济蔓延，上周公布的7月 Hometrack 房价月比下降 1.2%，年比下降 4.4%，创该调查有史以来最高年比降幅；7月 Nationwide 房价指数年比也下降了 8.1%；7月 PMI 指数从6月的 45.9 降至 44.3，低于预期的 45.5，是 10 年来的最低水平；而 7月消费者信心指数降至 -39，创下了有史以来最低记录。

图5：英镑日K线图（截至美东08年8月1日）



在一片愁容惨淡之下，英镑继续下跌也就不足以为奇了。上周英镑跌破了6月中旬以来的上升通道的下轨支撑，回抽后继续下行，日图 KD 指标死叉向下，支持英镑继续走低。预计英镑本周有进一步跌向 1.95 的风险。

支撑位：1.9650、1.9500、1.9360

阻力位：1.9900、2.0000、2.0150

#### 四 日本官方态度悲观，日元将测试强支撑

在日本一系列经济数据此前经历了具有象征性的下滑之后，日本经济的下行风险开始真实的反映在实体经济中。

上周公布的日本6月失业率意外上升为 4.1%，高于5月的 4.0%，长期持稳的日本就业市场进一步经受考验；而日本6月家庭消费支出年比下滑 1.8%，为连续第4个月下降；表明实体经济的疲软在持续向消费领域渗透；另外，日本6月工业产出较上月下滑 2.0%，坏于市场预期的下滑 1.7%。

面对严峻形势，日本官方亦有新的表态，日本央行副行长西村清彦上周表示，由于通胀压力和美国经济发展减速，日本经济可能正进入衰退，这是迄今为止日本官方做出的最悲观的表态。

图6：美元/日元日K线图（截至美东08年8月1日）



美元/日元上周维持小幅区间振荡，日元表现出较其他非美货币更强的抗跌性，日图 KD 指标持续向上伸展，显示美元/日元有继续走高的动能，但前期高点 108.60 附近具有强大阻力，这里对日元后市具有关键影响，若能突破，则美元/日元有望继续上行，测试 110 甚至更高价位，若突破失败，则有向 105 一线回落的风险。

支撑位：106.50、105.10、103.70

阻力位：108.60、110.00、110.80

## 五 澳元创一年来最大单周跌幅，商品货币乌云密布

近期商品货币的调整走势令澳元面临沉重压力，上周澳元大幅下挫，创次贷危机以来最大单周跌幅，周内跌幅近 300 点。

图7：澳元周K线图（截至美东08年8月1日）



从技术图表观察，澳元走势严峻，上周跌破了次贷危机以来的长期上升趋势线，从而发出了走势见顶的初步信号，日图 KD 指标高位死叉后大幅下落，周图 KD 指标有死叉迹象，预计澳元近期仍

有下行压力，继续下挫的风险较大。

澳元下方的强支撑在 0.90 附近，这里不但是关键的整数心理关口，也是次贷危机以来涨幅 38.2% 的回调位，有望获得支撑。

支撑位：0.9250、0.9110、0.9000

阻力位：0.9330、0.9410、0.9470

美元/加元上周振荡走高，已经逼近大型振荡区间的上轨压力 1.0370，日图 KD 指标金叉向上，支持汇价继续走高。我们仍维持上周观点不变，即美元/加元可能会在近期向上突破大型振荡区间，届时将有上攻 1.0900 的可能。

图8：美元/加元周K线图（截至美东08年8月1日）



支撑位：1.0210、1.0080、0.9970

阻力位：1.0320、1.0370、1.0460

## 金融市场数据简报

(2008年8月1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	1.5564	1.6038	2008-7-15	1.3361	2007-8-16	1.5564	1.5603	1.4589	6.681
日元	107.71	119.83	2007-8-8	95.76	2008-3-17	107.71	107.92	111.75	3.756
人民币	6.8432	7.6099	2007-8-17	6.8110	2008-7-16	6.8432	6.8319	7.3037	6.729
英镑	1.9750	2.1161	2007-11-9	1.9338	2008-1-22	1.9750	1.9841	1.9851	-0.504
澳元	0.9292	0.9850	2008-7-15	0.7675	2007-8-17	0.9292	0.9423	0.8751	6.180
加元	1.0272	1.0867	2007-8-16	0.9058	2007-11-7	1.0272	1.0246	0.9984	-2.808
港币	7.8049	7.8304	2007-8-6	7.7500	2007-10-31	7.8049	7.8017	7.8001	-0.062
新加坡元	1.3724	1.5436	2007-8-16	1.3451	2008-7-15	1.3724	1.3674	1.4401	4.937
台币	30.712	33.1610	2007-8-16	29.955	2008-3-26	30.712	30.629	32.432	5.600
韩元	1014.50	1057.30	2008-5-21	899.69	2007-10-31	1014.50	1012.15	935.37	-7.799
卢布	23.485	25.9087	2007-8-22	23.058	2008-7-15	23.485	23.432	24.601	4.752
美元	73.424	82.1320	2007-8-16	70.698	2008-3-17	73.424	73.227	76.695	-4.265

### 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	1.5564	1.5558	1.5539	1.5489	1.5417	1.5355	1.5300	1.5197	1.5175	1.5191	1.5237
日元	107.71	107.66	107.52	107.13	106.50	105.91	105.29	102.41	99.24	96.04	93.05
人民币	6.8432	6.8424	6.8395	6.7995	6.7150	6.6375	6.5685	6.3800	6.3566	6.3333	6.3100
英镑	1.9750	1.9740	1.9705	1.9616	1.9489	1.9379	1.9285	1.9023	1.8847	1.8673	1.8611
澳元	0.9292	0.9283	0.9252	0.9186	0.9090	0.9001	0.8915	0.8643	0.8440	0.8244	0.8083
加元	1.0272	1.0274	1.0277	1.0283	1.0286	1.0285	1.0286	1.0248	1.0214	1.0163	1.0113
港币	7.8049	7.8040	7.8007	7.7923	7.7824	7.7755	7.7715	7.7524	7.7175	7.6948	7.6458
新加坡元	1.3724	1.3719	1.3703	1.3664	1.3611	1.3564	1.3522	-	-	-	-
台币	30.712	30.780	30.797	30.717	30.512	30.348	30.232	-	-	-	-
韩元	1014.50	1014.90	1017.50	1020.00	1022.00	1023.55	1025.75	1029.25	1027.65	1026.55	1026.08
卢布	23.485	23.470	23.507	23.549	23.674	23.805	23.986	24.595	25.570	27.155	29.275

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年8月1日)

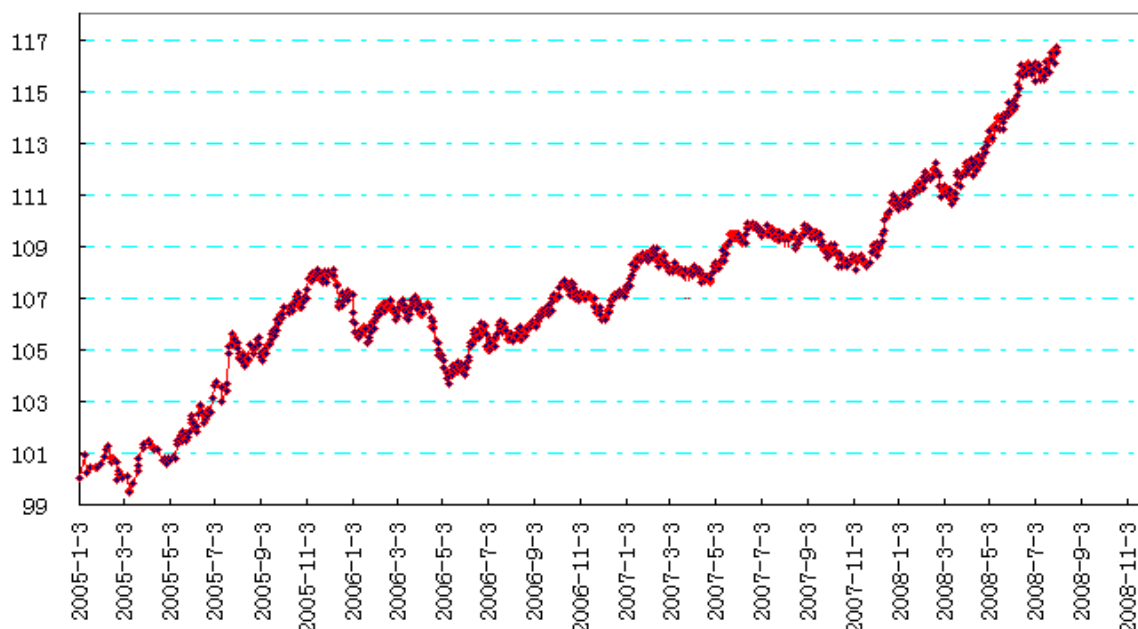
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8432			2.250%		2.777%
7 天	6.8445	-0.019%	-0.991%	2.414%	3.404%	3.787%
1 个月	6.8395	0.054%	0.649%	2.460%	1.811%	#VALUE!
3 个月	6.7995	0.639%	2.554%	2.794%	0.240%	3.354%
6 个月	6.7150	1.873%	3.747%	3.075%	-0.672%	3.386%
1 年期	6.6375	3.006%	4.008%	3.136%	-0.872%	3.428%
2 年期	6.5685	4.014%	4.014%	3.223%	-0.792%	3.460%
3 年期	6.3800	6.769%	3.329%	3.428%	0.099%	3.581%
4 年期	6.2850	8.157%	2.648%	3.762%	1.114%	3.693%
5 年期	6.2200	9.107%	2.203%	3.989%	1.786%	3.783%

### 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8月1日)



日期	2007-12-31	2008-7-28	2008-7-29	2008-7-30	2008-7-31	2008-8-1
招银人民币贸易 加权汇率指数	110.7196	116.0512	116.5642	116.6717	116.5290	116.4793

### 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。