

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

## 一 美元短期修正压力大,本周倾向冲高回落

上周,美元凭借底部突破后的超高人气,继续狂飙,兑非美货币维持全线上扬态势。

目前市场的焦点已转移至欧元区、英国、日本等发达经济体的基本面,对美国本土基本面的关注度有所下降,但从美国上周公布的经济数据来看,美国经济整体继续表现出触底迹象。

拜出口部门以4年半来最快速度增长所赐,上周公布的美国6月贸易帐赤字为567.7亿美元,远远好于预期的615亿美元,其中6月出口月比大幅攀升4.0%,为04年2月以来最快增速,进口月升1.8%,净出口为美国二季度GDP贡献了2.42个百分点,假如出口不出现强劲增长,则美国2季度GDP将出现负增长。

周末公布的6月资本净流入511亿美元,远好于5月份,我们预计,随着美元近期的强劲反弹,以及欧洲经济的疲软,将会有越来越多的海外资本流入美国,资本净流入数据在接下来几个月的表现,将会相当令人期待。

在制造业方面,美国7月制造业产出月比增长0.4%,不仅好于预期,而且创出了去年9月以来的最大升幅,表明出口强劲增长正向制造业部门传导。而6月商业库存/销售比降为1.23个月,创历史最低水平,因此预计美国制造业在接下来的几个月将会继续加速。

图1:美元指数日K线图(截至美东时间08年8月15日)



通胀方面,美国7月CPI月比增长0.8%,年比增长5.6%,创1991年1月来的最快增速,这进一步坚定了市场对美联储下次利率举措为加息的预期信心。

美国7月零售月比下滑0.1%，为5个月来首次下降，表现疲弱，但7月数据的下滑，主要是受到汽车销售剧减的影响，剔除汽车后，美国7月核心零售销售月比增长了0.4%，汽车销售的减少，可能是由于油价高企所导致，因此整体来看，美国的消费部门尚未出现明显降温。

不过，消费部门在未来数月可能遭受打击，因数据显示，美国的就业市场维持疲软，周初请失业金人数为45万人，预期43万，失业人数增加将导致消费不振。

美元指数上周继续大幅上扬，其涨势是如此强劲，以致于没有出现任何像样的回调。从技术图表观察，美指涨势良好，没有出现任何见顶迹象，因此近期涨势仍有望持续。

不过自前一周突破双底颈线位置以来，美指涨幅过快，短线积累了一定超买压力，且当前美指已逼近双底突破后的目标位77.8，因此对于美指能否继续飙升，持谨慎乐观态度，倾向于认为本周美指有冲高回落的风险。在进行技术性修正之后，美指仍有望延续涨势。

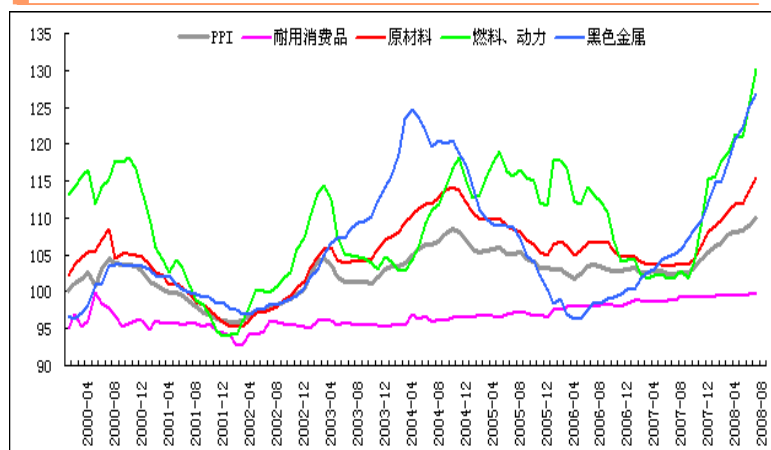
下方支撑：76.60、75.85、75.50

上方阻力：77.80、78.30、78.35

## 二 中国经济下行压力加大，人民币结束单边升值趋势

由于美元维持上扬势头，人民币上周兑美元继续维持跌势，全周开于6.8638，收于6.8700，下跌62点。

图2：中国PPI 来源：万德



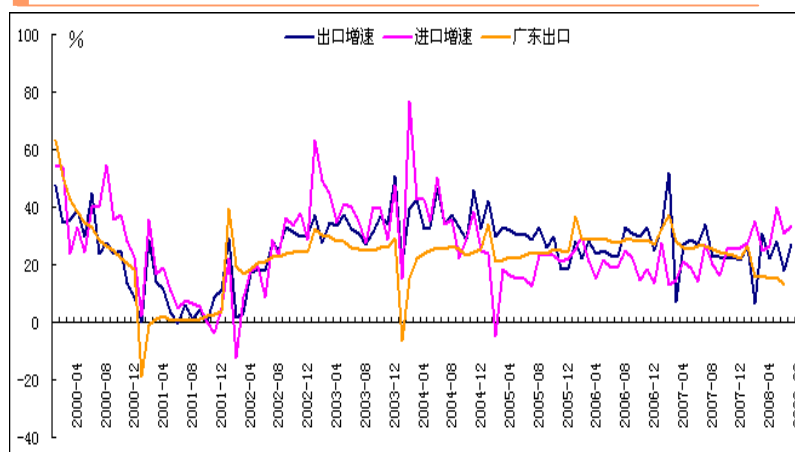
上周中国公布了众多经济数据，整体来看，这些数据表明，中国经济降温特征日益明显，而通胀压力并未出现明显缓解，未来几

个月中国经济放缓的风险将持续上升。

最新公布的通胀数据显示，7月CPI涨幅为6.3%，较此前大幅回落，不过我们认为，目前就认为通胀压力下降还太早，7月CPI的回落，主要是受到季节性食品价格回落的影响，入秋后食品价格压力可能会再度抬头；7月PPI涨幅为10%，创1996年以来最高涨幅。

不论PPI是否向CPI传导，都将对经济运行构成压力，向CPI传导，将重新加大通胀压力，不向CPI传导，则会持续削弱企业的盈利能力。考虑到资源类商品价格调整的压力持续存在，不排除下半年会陆续进行价格调整，因此预计通胀压力紧绷的形势将持续到09年。

图3：中国进出口形势 来源：万德



7月贸易顺差252.78亿美元，虽然好于前值，但单月数据改善并不能说明太大问题。如果从长期趋势来看，则降温形势日益明显，今年前7个月中国出口同比增长22.6%，增速比去年同期回落6个百分点，进口增长31.1%，加快11.6个百分点，而前7个月中国累计贸易顺差1237亿美元，比去年同期下降9.6%，净减少131亿美元。

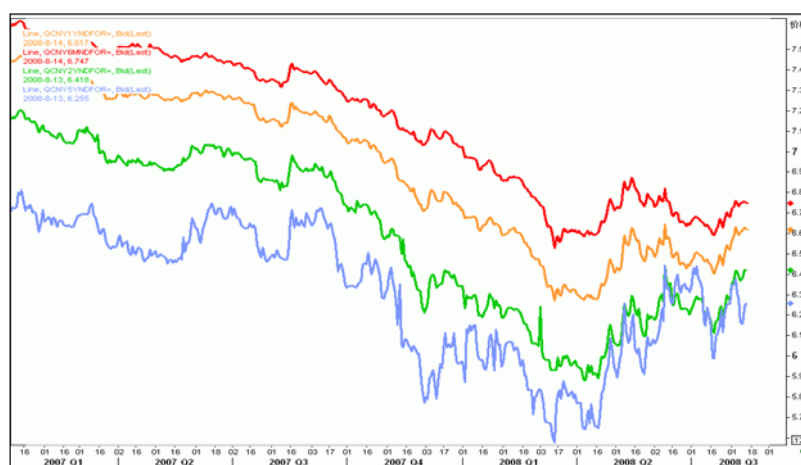
考虑到次贷危机引发的经济降温已波及到欧洲、英国、日本等发达经济体，预计我国出口形势将面临进一步挤压，贸易顺差可能继续收窄，虽然这有利于缓解央行对冲流动性的压力，但出口部门降温将拖累整体经济增长，并引发失业压力。

中国7月份规模以上工业增加值年增长14.7%，创19个月来的最低增速，也表明经济降温风险在上升。

另外，值得注意的是，央行公布的7月居民户贷款增加490亿元，同比少增613亿元，回落幅度较大，显示出在楼市疲软的形势下，居民持币观望，预计这将进一步削弱地产市场的景气程度。

目前在全球范围内，地产业已进入一轮衰退周期，美国、英国楼市大幅下滑，欧元区部分国家和澳大利亚楼市也出现见顶迹象，如果中国房地产市场周期与国际周期相重叠，则将使得中国房地产市场和金融机构面临一场考验。

图4：人民币NDF6个月、1年、2年、5年走势 来源：路透



受美元反弹及人民币升值幅度放缓影响，NDF 市场人民币汇率连续大幅回调，人民币1年期NDF已触及6.70。

在美元强劲上扬的大背景下，人民币本周可能维持下行风险，但若美元出现技术性回调，不排除人民币出现小幅反弹，但整体而言，人民币的单边升值趋势已经结束，目前已进入双向波动阶段。

### 三 欧元区处于衰退边缘，英镑破位有跌向1.74的风险

由于欧洲央行此前过度看好欧元区经济，未能实事求是的研究问题，市场难以承受近期陆续爆出的利空消息，上周，欧元区2季度GDP数据再度给予欧元一记重击。

欧元区2季度GDP季比下降0.2%，年增长1.5%，这是自1995年欧元区组建以来GDP首次出现负增长，其中，欧元区的三架马车全部出现负增长，德国2季度GDP收缩0.5%，法国收缩0.3%，意大利收缩0.3%，而第四大经济体西班牙则仅仅取得了0.1%的微弱增长。

一夕之间，欧美经济形势的对比出现了出人意料的变化，美国经济尽管低迷，但仍在维持增长，欧元区则风雨飘摇。

此外，欧元区 6 月工业产值月比持平，年比下降 0.5%，坏于预期；法国 6 月工业产出月比下降 0.4%。

面对惨淡形势，欧洲央行不得不放下身段，央行成员斯马吉表示，欧洲经济的疲态可能会延续到未来几个季度。

图5：欧元月K线图（截至美东08年8月15日）



欧元上周继续大幅下挫，反弹疲弱无力，开盘不久即跌破 1.50 关键支撑，收盘跌破 1.47。从技术图表观察，欧元当前跌势猛烈，无见底迹象，预计本周继续下行的风险较大，已接近双顶目标位 1.46，同时也接近 2005 年以来上升趋势线支撑所在 1.4500 关口，预计 1.45-46 区间将有较强支撑，欧元有机会在这里企稳反弹，释放短期超卖压力，反弹目标可暂看 1.50。

若 1.45 失守，则欧元走势将严重恶化，有展开深幅回调的风险，目标可下看 04 年阶段高点 1.37 附近。欧元月线图 KD 指标出现高位死叉，显示欧元形势严峻。

支撑位：1.4600、1.4500、1.4450

阻力位：1.4810、1.4970、1.5050

英国央行上周公布的的通胀报告令英镑走势雪上加霜，在季度通胀报告中，英国央行指出，若维持 5.0% 的利率不变，在未来两年时间内，通胀率有望降至通胀目标，即 2% 以下。英国央行的这一态度无疑是在暗示，即使减息，也不会导致通胀严重恶化，因此市场对英国央行未来减息的预期急剧升温，利率期货显示，英国央行年底前减息的几率高达 80%。

这样，虽然最新公布的英国 7 月 CPI 年比上升 4.4%，创历史新高，但在通胀报告面前，该数据已变得无足轻重。

在经济基本面方面,英国7月申请失业救济金人数增幅创1992年以来的最高水平,为2.01万人,连续第六个月上升,这将导致英国失业率的上行风险;而2季度英国居民平均收入涨幅却创下5年来的最低水平,仅为3.4%。

图6:英镑月K线图(截至美东08年8月15日)



英镑上周继续大幅下挫,周跌幅几与前一周相当,值得注意的是,英镑上周出现历史性破位,已经跌破了自2001年见大型底部以来的长期上升趋势线,这预示着英镑持续7年的大牛市可能告一段落,英镑月线KD指标同样死叉向下,支持英镑进一步下跌,中期英镑有跌至1.74一线的巨大风险。

从日K线图来看,上周英镑收出长下影线的上吊线,显示短线有触底迹象,不排除本周出现反弹,但反弹可能会被限制在1.90以下,且属于对7年长期趋势线的回抽,之后继续下行的风险很大。

支撑位: 1.8510、1.8390、1.8180

阻力位: 1.8780、1.8950、1.9180

#### 四 日本政府暗示经济进入衰退期,美元/日元倾向继续上涨

同为G7国家的日本,看起来没能幸免经全球经济放缓的拖累。上周公布的日本2季度GDP季比下滑0.6%,结束了此前3个季度的正增长,其跌幅较欧元区国家更大。

分项数据显示,出口对日本2季度GDP增长的贡献为0,国内需求不振则拖累GDP下滑0.6个百分点。

最新公布的日本6月经常帐盈余年比大幅下滑67.4%,至4933亿日元,这也是该数据连续第4个月下滑。考虑到欧洲最近新加入到放缓阵营,因此日本出口面临的最严峻形势可能还未到来。同理

可推，中国的出口也将面临影响。

图7：美元/日元日K线图（截至美东08年8月15日）



上周日元在 G7 货币中跌幅较小，但仍维持下跌势头。美元/日元盘中下探 108.40 后反身向上，收盘再度站上 110，从技术图表观察，美元/日元未见顶部迹象，升势有望延续，本周有进一步上试 111.50 乃至 112 的可能。

支撑位：109.20、108.40、107.80

阻力位：111.00、111.50、112.00

## 五 澳洲联储态度悲观令减息预期升温

澳元上周继续维持暴跌势头，澳洲联储对经济下行风险的关注，使得减息预期升温，并令澳元不堪重负。

图8：澳元周K线图（截至美东08年8月15日）



澳洲联储上周表示，全球经济前景进一步恶化，使得澳洲国内经济下行风险上升，澳洲经济自 5 月份以来已经走软；而澳洲联储副主席 Ric Battellino 说的更直接，称若等到通胀下降再开始减息就为时已晚。

在如此形势下，澳元除了下跌别无选择，盘中一度跌破 0.86，从技术图表观察，日图和周图均无见底迹象，且周图 KD 指标高位死叉，显示澳元下行压力充沛，预计澳元本周有进一步下跌的风险，目标暂看 0.8430，这里也是 06 年 3 月以来牛市 50% 的回调位。但澳元短期超卖严重，随时可能出现技术性回调。

支撑位：0.8580、0.8500、0.8430

阻力位：0.8780、0.8950、0.9030

加元上周行情相对独立，并未追随其他非美货币下跌，兑美元反倒出现反弹。不过这并非加元真的转强，从技术图表观察，这很可能是美元/加元在升破了长期下降压力线后的回抽动作。预计美元/加元在回抽 1.05 后，有继续上行的动能，目标将是 1.09。

图9：美元/加元月K线图（截至美东08年8月15日）



支撑位：1.0500、1.0370、1.0320

阻力位：1.0720、1.0860、1.0920

## 金融市场数据简报

(2008年8月15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	1.4688	1.6038	2008-7-15	1.3451	2007-8-22	1.4688	1.5603	1.4589	0.673
日元	110.54	117.95	2007-10-15	95.76	2008-3-17	110.54	107.92	111.75	1.099
人民币	6.8732	7.6046	2007-8-22	6.8110	2008-7-16	6.8732	6.8319	7.3037	6.264
英镑	1.8662	2.1161	2007-11-9	1.8513	2008-8-15	1.8662	1.9841	1.9851	-5.990
澳元	0.8662	0.9850	2008-7-15	0.7893	2007-8-20	0.8662	0.9423	0.8751	-1.014
加元	1.0593	1.0729	2008-8-12	0.9058	2007-11-7	1.0593	1.0246	0.9984	-5.745
港币	7.8126	7.8194	2007-8-20	7.7500	2007-10-31	7.8126	7.8017	7.8001	-0.161
新加坡元	1.4183	1.5349	2007-8-21	1.3451	2008-7-15	1.4183	1.3674	1.4401	1.541
台币	31.345	33.1300	2007-9-19	29.955	2008-3-26	31.345	30.629	32.432	3.470
韩元	1040.85	1057.30	2008-5-21	899.69	2007-10-31	1040.85	1012.15	935.37	-10.134
卢布	24.609	25.9087	2007-8-22	23.058	2008-7-15	24.609	23.432	24.601	-0.033
美元	77.180	82.1320	2007-8-16	70.698	2008-3-17	77.180	73.227	76.695	0.632

### 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	1.4688	1.4682	1.4663	1.4616	1.4551	1.4499	1.4457	1.4408	1.4437	1.4488	1.4563
日元	110.54	110.49	110.34	109.93	109.24	108.60	107.91	104.85	101.64	98.31	95.20
人民币	6.8732	6.8734	6.8745	6.8495	6.8005	6.7443	6.7045	6.5545	6.4957	6.4374	6.3790
英镑	1.8662	1.8652	1.8618	1.8536	1.8425	1.8333	1.8257	1.8052	1.7920	1.7799	1.7777
澳元	0.8662	0.8654	0.8628	0.8568	0.8490	0.8416	0.8346	0.8120	0.7967	0.7795	0.7673
加元	1.0593	1.0594	1.0597	1.0603	1.0602	1.0597	1.0592	1.0545	1.0513	1.0490	1.0461
港币	7.8126	7.8115	7.8075	7.7991	7.7888	7.7813	7.7769	7.7380	7.6895	7.7025	7.6535
新加坡元	1.4183	1.4179	1.4166	1.4129	1.4080	1.4037	1.3983	-	-	-	-
台币	31.345	31.390	31.410	31.337	31.175	31.027	30.925	-	-	-	-
韩元	1040.85	1041.15	1040.30	1046.60	1044.10	1045.55	1047.43	1046.28	1042.45	1041.10	1040.20
卢布	24.609	24.583	24.684	24.763	24.991	25.098	25.271	26.160	27.190	29.000	31.295

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年8月15日)

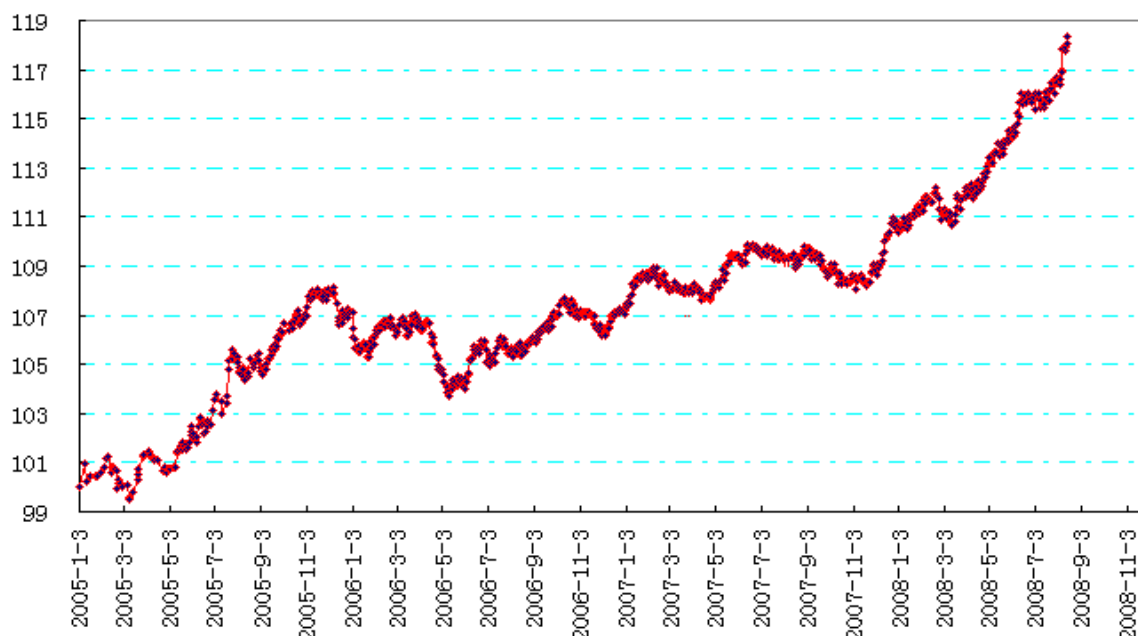
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8732			2.250%		2.553%
7 天	6.8755	-0.033%	-1.745%	2.398%	4.143%	2.792%
1 个月	6.8745	-0.019%	-0.227%	2.466%	2.693%	#VALUE!
3 个月	6.8495	0.345%	1.379%	2.809%	1.429%	3.285%
6 个月	6.8005	1.058%	2.115%	3.118%	1.003%	3.323%
1 年期	6.7443	1.875%	2.501%	3.177%	0.676%	3.333%
2 年期	6.7045	2.454%	2.454%	3.255%	0.801%	3.440%
3 年期	6.5545	4.637%	2.292%	3.386%	1.093%	3.580%
4 年期	6.4000	6.885%	2.244%	3.715%	1.470%	3.700%
5 年期	6.2315	9.336%	2.257%	3.946%	1.689%	3.668%

### 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15日)



日期	2007-12-31	2008-8-11	2008-8-12	2008-8-13	2008-8-14	2008-8-15
招银人民币贸易加权汇率指数	110.7196	117.9808	117.7548	117.9425	118.0920	118.3221

### 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。

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归本公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本公司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“招商银行”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

本公司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表招商银行，或任何其附属或联营公司的立场。本公司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

**招商银行 2008 版权所有。保留一切权利。**