

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 GDP 虽上修但美国经济前景并不乐观

上周美元整体保持振荡上行，但上行幅度非常有限，兑非美货币强劲的上漲势头暂告一段落，但非美货币的反弹一步三摇，目前仍难以判断美元指数的修正是否已经展开，或者是美元正在以时间换空间的形势进行调整。

美国上周的宏观经济面大体可以分成两个部分，一部分表现出前期美联储大幅降息及美国政府大规模退税政策对经济的正推动作用，一部分表现出提振经济措施效用消退后，下半年美国经济二次触底的预兆。

美国上周公布的数据整体不错，令投资者眼前一亮，其中最值得称奇的是，美国 2 季度 GDP 年比修正值大幅上调至 3.3%，这不仅与低迷不搭界，反而是颇为强劲的增长；8 月消费者信心指数自 51.9 升至 56.9，创 2005 年 11 月以来的最大升幅；7 月现房销售年率达到 500 万套，好于前值和预期，7 月新屋销售 51.5 万户，亦好于预期；最新的耐用消费品订单也增加了 1.3%；8 月密歇根大学消费者信心指数终值升至 63.0，创 3 月份以来的新高。

我们认为，这些数据充分反应了联储减息及布什政府退税政策对经济的提振作用，但在就业市场疲软的前提下，这一提振作用预计很快将会消退，美国经济将因消费疲软而陷入二次低迷，上周公布的数据同样反应了这一隐忧。

美国 7 月个人收入下降 0.7%，降幅创 05 年以来最大，7 月实际个人消费亦出现明显下降，因此，接下来的零售和消费数据预计会比较糟糕。

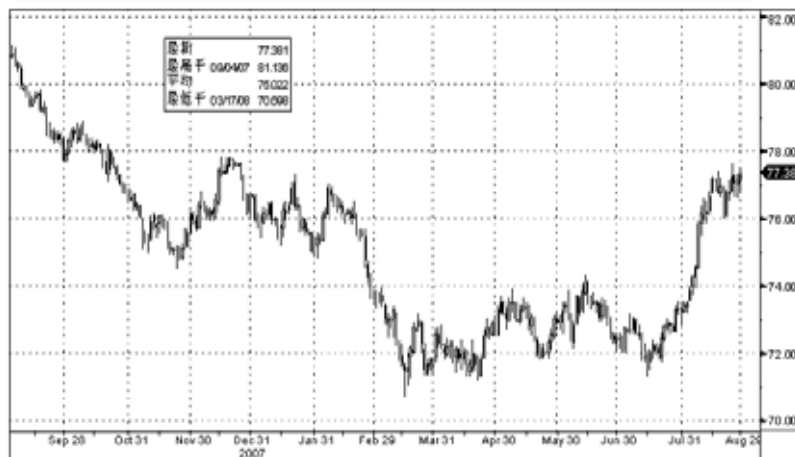
美联储近期值得关注的言论不多，上周最新公布的会议纪要显示，联储成员仍表达了对持续高通胀的忧虑，并认同下一次调整利率时可能是升息，不过，升息的时机和幅度将取决于金融市场和经济的发展状况。

这也基本符合我们对美元利率走势的判断，即年内美联储将维持利率不变，进入 09 年年中后，美国经济出现实质性复苏的可能性较大，年中前后美联储可能会采取加息措施。

美元上周振荡小幅走高，仍维持近期以来的上升势头，不排除本周继续冲高的可能，若能突破 77.65 的阻力，则有望上试 80 关

口。从月 K 线图观察，美指创出了 7 年以来的最大月度涨幅，触底意味强烈，整体有望保持强势。

图1：美元指数日K线图（截至美东时间08年8月29日）



二 预计人民币汇率政策将以稳定为主

人民币兑美元上周陷入区间振荡，全周开于 6.8397，收于 6.8394，上涨 3 点。

奥运会结束后，市场关注人民币汇率政策是否会出现调整，即人民币是否会重启兑美元的升值趋势，我们认为尽管人民币升值的大趋势没有变化，但奥运会结束后，中国内外宏观经济的不确定性增加，这将使得中国主动推动人民币升值的动力不足，政策上更倾向于稳定，以使出口部门获得一个相对宽松的环境。

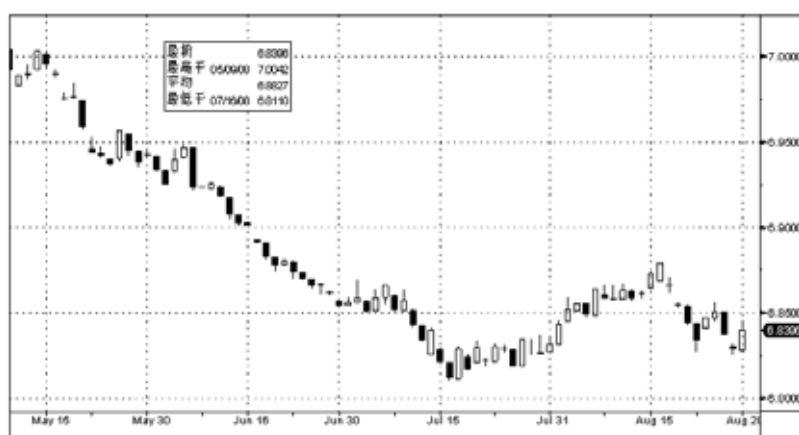
从美国开始的经济低迷已经蔓延至几乎所有发达国家，尽管美国 2 季度经济表现不错，但我们预计美国经济在未来 2-4 个季度仍有一次探底过程，因此中国的外部宏观形势并不乐观。从经济周期的角度看，包括中国在内的新兴经济体将不可避免的受到影响，我们预计，即使人民币汇率维持稳定，受外部环境转冷的影响，中国的出口部门仍将会继续降温，出口增速可能会继续回落，如果此时人民币继续升值，显然会对中国宏观经济全局造成内外叠加的双重影响。

上周中国国家统计局发布的数据也支持我们的看法，中国 7 月宏观经济预警指数为 114.7，与上月持平，处于稳定状态的“绿灯区”，但先行指数已经连续六个月下降，这意味着中国经济下行压力正在不断加大。

我们预计，人民币汇率维持稳定的大基调将会持续到美国经济出现复苏信号为止，在此期间，人民币将以区间波动及短暂冲高为主要特点，单边升值的情况不太可能出现。

近期人民币兑非美货币升值速度明显加快，这主要是由于美元在一揽子货币中权重过大所导致的客观结果，当美元升值时，人民币会追随美元兑其他货币升值，并非是官方主动推动的结果。

图2：美元/人民币日K线图（截至北京时间08年8月29日）



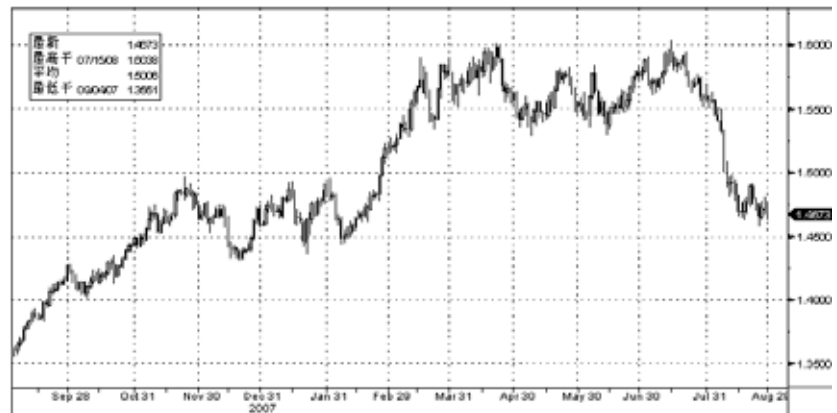
三 欧洲央行继续关注通胀将损害欧元

欧元区上周的焦点集中于德国——这个欧元区最大的经济体，一系列的数据表明，德国经济降温速度之快，超出市场的预计。

德国上周公布了经过季节调整的2季度GDP，令人失望的是，德国GDP并没有像美国2季度GDP那样出现上修，而是维持在负增长0.5%的状态，分项数据显示，德国经济主要是受到了消费领域疲软的拖累；德国8月IFO商业景气指数从97.5大幅跌至94.8，令市场感到吃惊，这意味着德国经济将会继续下滑；不过在失业方面，似乎情况并不糟糕，德国8月失业率降至7.6%，但我们认为，包括德国在内的欧元区国家，也将经历与美国一样的经济周期，因此德国的失业率很可能已经触底，未来上升的压力将会加大，美国的失业率也是在美国经济陷入低迷一段时间后才出现的。

在欧洲央行方面，多位央行成员发表了令人意外的言论，他们不是在谈论如何挽救欧元区经济的下滑，而是继续喋喋不休的关注通胀，与美联储相比，欧洲央行就像一头迟钝的大象。由于这些官员的言论与基本面差距是如此之大，因此欧元汇率对威胁加息的言辞几乎毫无反应。

图3：欧元日K线图（截至美东08年8月29日）



欧元上周陷于低位区间振荡，盘中创出近期新低 1.4569，仍未出现明显的见底迹象。从月 K 线图观察，欧元 8 月收出了有史以来最长的一根阴线，且月线图 KD 指标出现高位死叉迹象，这是一个相当糟糕的信号，上一次出现这种信号时，欧元陷入了长达一年的阶段修正。

从周线图观察，KD 指标同样向下延伸，并脱离高位，显示欧元继续下行的压力不减；从日 K 线图观察，KD 指标于低位出现钝化，并呈现轻微的底背离，这表明超卖压力仍在继续积累。目前欧元下方的支撑位于 1.4460-1.4530 区间，这是 2005 年底开始的长期上升趋势线，以及 98 年开始的一条长期压力线所在，预计将会对欧元提供一定的支撑，欧元凭借此位有望出现反弹，但鉴于目前欧元低迷的人气，假如该支撑失守，则欧元有直落 1.39 一线的巨大风险。

支撑位：1.4530、1.4460、1.4300

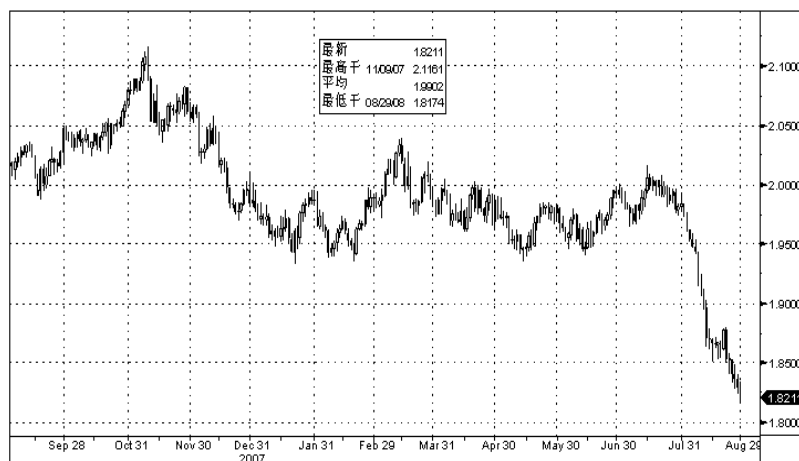
阻力位：1.4750、1.4850、1.4970

英国经济继续发出恶化信号，上周公布的 8 月 Nationwide 房价月比下降 1.9%，年比下降 10.5%，创 1990 年 4 季度以来的最高年比降幅，将目前英国的楼市形容为地产风暴一点不为过；而英国 8 月 CBI 零售销售指数自 -36 跌至 -46，创 1983 年以来的最低水平。

面对低迷的经济形势，英国央行展现出与欧洲央行不一样的姿态，央行成员布兰奇福劳公开表示应该大幅降息，我们预计，随着

英国经济形势的恶化，英国央行降息的日子正在逼近。

图4：英镑日K线图（截至美东08年8月29日）



英镑上周继续大幅下挫，8月份英镑跌幅逾1600点，几乎可以与1992年货币危机相比，当时英镑在半年内跌幅高达30%。从技术图表观察，英镑当前未有见底迹象，继续下行的可能较大，预计本周有测试1.7930-1.80区间的风险。

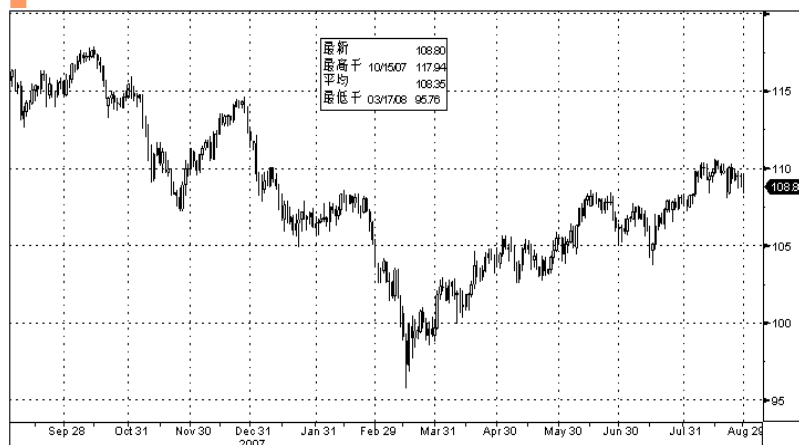
支撑位：1.8000、1.7930、1.7800

阻力位：1.8390、1.8510、1.8710

四 日本政府推出千亿美元财政计划

上周日本公布的数据不少，但缺乏对市场有影响的重要数据，7月核心CPI的月度升幅创1992年以来最高，但这基本不可能令日本央行加息，因日本经济正受到外部环境转冷的日益影响，而7月日本家户开支年比则下滑了0.5%，凸显出消费领域的疲软。

图5：美元/日元日K线图（截至美东08年8月29日）



面对严峻的局面，日本官方也显得比欧洲更为积极行动和有效率，日本政府周五宣布出台一项规模达 11.7 万亿日元（约合 1075 亿美元）的财政计划，以扶持经济增长，并且日本政府可能还会在本财年减税。

当全球政府都在积极扶持经济的时候，如果欧洲央行仍痴迷于通胀，则欧元可能会有一个悲观的未来。

美元/日元上周略有下跌，整体仍维持区间振荡，从技术图表观察，当前美元/日元未有见顶迹象，且自 8 月中旬以来，似有运行整理三角形的特征，预计美元/日元后市继续走高的可能性较大，突破 110.70 后有望测试 112。

支撑位：108.10、107.20、105.70

阻力位：110.60、111.50、112.00

五 商品货币维持空头基调

澳元上周走势振荡，但整体仍维持下跌势头，盘中创出 0.8492 的近期新低，同时 8 月份也创下了 19 年来的最大单月跌幅。

从技术图表观察，澳元未见底部特征，缺乏能够做出判断的形态，且 KD 指标低位钝化，失去参照意义。但周图 KD 指标高位死叉后大幅向下运行，显示下行压力依然较大，不排除本周澳元有继续下行的风险。

0.8430 附近为 06 年以来涨幅 50% 的回调位，值得关注，若 0.8430 失守，则澳元有跌向 0.82 一线的风险。

图6：澳元日K线图（截至美东08年8月29日）

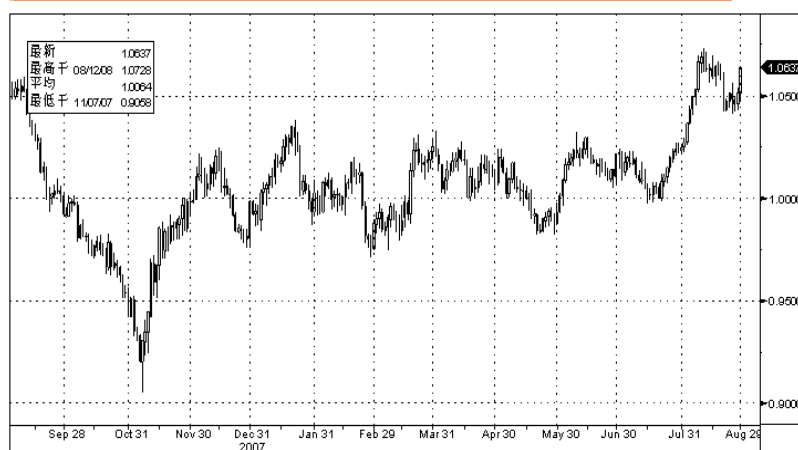


支撑位：0.8490、0.8430、0.8390

阻力位：0.8590、0.8690、0.8810

美元/加元上周如期再度出现上扬，短期来看有继续上涨的要求，但8月上旬以来的调整时间较短，与6月份的调整并不匹配，如果美元/加元突破1.0730后继续冲高，则涨势可能难以为继，若再度回落延续整理走势，则后市行情可期。

图7：美元/加元日K线图（截至美东08年8月29日）



支撑位：1.0560、1.0410、1.0320

阻力位：1.0730、1.0860、1.0930

金融市场数据简报

(2008年8月29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	1.4674	1.6038	2008-7-15	1.3552	2007-9-4	1.4674	1.5603	1.4589	0.578
日元	108.80	117.95	2007-10-15	95.76	2008-3-17	108.80	107.92	111.75	2.711
人民币	6.8397	7.5530	2007-9-4	6.8110	2008-7-16	6.8397	6.8319	7.3037	6.784
英镑	1.8211	2.1161	2007-11-9	1.8174	2008-8-29	1.8211	1.9841	1.9851	-8.259
澳元	0.8578	0.9850	2008-7-15	0.8150	2007-9-3	0.8578	0.9423	0.8751	-1.974
加元	1.0637	1.0729	2008-8-12	0.9058	2007-11-7	1.0637	1.0246	0.9984	-6.143
港币	7.8039	7.8176	2008-6-12	7.7500	2007-10-31	7.8039	7.8017	7.8001	-0.049
新加坡元	1.4159	1.5293	2007-9-4	1.3451	2008-7-15	1.4159	1.3674	1.4401	1.713
台币	31.552	33.1300	2007-9-19	29.955	2008-3-26	31.552	30.629	32.432	2.789
韩元	1088.95	1092.55	2008-8-27	899.69	2007-10-31	1088.95	1012.15	935.37	-14.103
卢布	24.645	25.7348	2007-9-4	23.058	2008-7-15	24.645	23.432	24.601	-0.180
美元	77.381	81.1360	2007-9-4	70.698	2008-3-17	77.381	73.227	76.695	0.894

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	1.4674	1.4668	1.4651	1.4605	1.4539	1.4479	1.4431	1.4334	1.4324	1.4349	1.4389
日元	108.80	108.76	108.62	108.25	107.63	107.03	106.40	103.60	100.36	97.25	94.34
人民币	6.8397	6.8390	6.8365	6.8075	6.7540	6.7060	6.6600	6.5550	6.4956	6.4368	6.3780
英镑	1.8211	1.8201	1.8171	1.8093	1.7989	1.7898	1.7822	1.7606	1.7458	1.7341	1.7301
澳元	0.8578	0.8570	0.8546	0.8487	0.8409	0.8332	0.8257	0.8028	0.7835	0.7644	0.7573
加元	1.0637	1.0639	1.0642	1.0649	1.0649	1.0647	1.0644	1.0593	1.0575	1.0589	1.0483
港币	7.8039	7.8029	7.7994	7.7909	7.7798	7.7721	7.7659	7.7282	7.6900	-	-
新加坡元	1.4159	1.4155	1.4142	1.4105	1.4053	1.4010	1.3959	-	-	-	-
台币	31.552	31.612	31.622	31.557	31.457	31.343	31.227	-	-	-	-
韩元	1088.95	1085.42	1089.50	1090.50	1092.00	1092.15	1093.25	1088.60	1081.00	1079.60	1082.10
卢布	24.645	24.651	24.725	24.844	25.028	25.229	25.411	26.291	27.465	29.220	31.903

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年8月29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	6.8397			2.125%		2.641%
7 天	6.8360	0.054%	2.821%	2.406%	-0.414%	3.062%
1 个月	6.8365	0.047%	0.561%	2.486%	1.924%	#VALUE!
3 个月	6.8075	0.471%	1.883%	2.811%	0.928%	3.081%
6 个月	6.7540	1.253%	2.506%	3.118%	0.612%	3.126%
1 年期	6.7060	1.955%	2.606%	3.156%	0.549%	3.158%
2 年期	6.6600	2.627%	2.627%	3.207%	0.580%	3.240%
3 年期	6.5550	4.162%	2.060%	3.323%	1.263%	3.340%
4 年期	6.4750	5.332%	1.747%	3.652%	1.905%	3.440%
5 年期	6.4205	6.129%	1.498%	3.877%	2.379%	3.560%

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29日)



日期	2007-12-31	2008-8-25	2008-8-26	2008-8-27	2008-8-28	2008-8-29
招银人民币贸易加权汇率指数	110.7196	118.7764	119.1347	119.1167	119.2561	119.1126

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。