

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 美国经济恶化程度和持续时间可能超出预期

由于上周适逢圣诞节假日，包括汇市在内的全球主要金融市场均成交清淡，市场波动不大，而本周又将面临新年这一全球性的假日，因此汇市本周可能仍会维持假期特色，或为横盘整理，或大幅波动。

美国上周公布的经济数据有两点值得格外关注。一是当周首次申请失业救济人数增加 3 万人，至 58.6 万人，再度创下 26 年新高，从近期公布的就业数字看，美国就业恶化的极为迅速且严重，因此预计美国的此次衰退，不论从幅度还是时间，都将超出二战后的历次衰退，这将给世界整体经济的复苏带来很大的负面作用。

二是美国 11 月个人储蓄占个人可支配收入的比例，从 2.4% 提高到 2.8%，在收入下降的同时提高储蓄，意味着消费支出的明显紧缩，这将严重影响美国经济复苏，也将波及美国自海外的进口。如果提高储蓄的趋势得以持续的话，意味着美国失衡的经济模式可能会趋向修复，而这将迫使与美国对应的另一种失衡经济模式——以中国为代表的新兴市场高度依赖出口——也进行修复，尽管这一修复过程肯定不会在短期内完成，但必将带来新兴市场压缩过剩产能以及失业问题。

在其他数据方面，美国 3 季度 GDP 环比折年率下降 0.5%，是 7 年来的最大降幅；12 月密歇根大学消费者信心指数终值为 60.1，高于初值；11 月现房销售环比下降 8.6%，住房价格中值为 18.13 万美元，同比下跌 13.2%，创历史最大降幅。

图1：美元指数日K线图（截至北京时间08年12月29日）



美元指数上周整体维持振荡，并略有下滑，短期不够明朗。由于本周面临新年假期，市场成交料继续清淡，可能会出现极端化行情，或小幅横盘整理，或走势被夸大，提醒投资者注意市场风险。

支撑位：78.50、77.60、77.00

阻力位：81.60、82.50、83.20

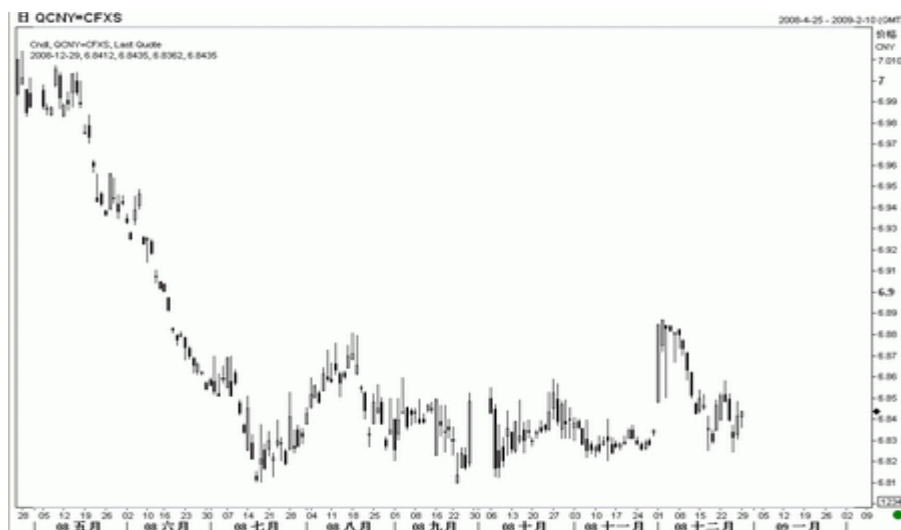
二 人民币利率将继续调降

上周，人民币兑美元维持区间振荡，人民币中间价开于 6.8377，询价系统收于 6.8403，下跌 26 点。

中国人民银行上周宣布下调一年期人民币存贷款基准利率各 0.27 个百分点，下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。在当前经济增长急速降温的形势下，此次下调幅度略显“温柔”，我们预计明年仍会有数次降息行动，一年期存款基准利率可能会降至 0.9% - 1.44% 区间。

而中国企业的利润增速大幅下滑，显示出经营环境的急速恶化，统计局公布的 1-11 月全国规模以上工业企业实现利润同比仅增长 4.9%，较 1-8 月的 19.4% 大幅回落。照此趋势发展下去，可能最快在明年初，就会看到企业利润的负增长，这将引发一系列的负面问题，比如裁员、投资不足、减少购进原材料以及压缩信贷需求等。

图2：人民币即期汇率（截至北京时间08年12月29日）



另外，有关中国外汇储备出现下降，已低于 1.9 万亿美元的报道表明，这与我们此前用残差法结合汇率调整得出的热钱已开始流出中国的结论相吻合，预计这一局面仍可能持续数月，并将为人民币带来贬值压力。

三 欧洲央行强硬立场令人费解

欧元区消息面清淡，只有 10 月工业订单值得关注，该指标同比下降 15.1%，显示欧元区实体经济正遭受重创。

同时，欧洲央行行长特里谢再次做出强硬表态，称即使在经济危机期间，也要保持物价稳定。欧洲央行的态度令我们感到费解，在各大央行都尽力为经济纾困的形势下，欧洲央行或许再次误判了形势，这将不利于欧元区整体经济的复苏，并可能在危机期间遭受更多的磨难。我们预计欧洲央行的强硬态度将难以持续，未来仍会见到更多的降息动作。

图3 :欧元周K线图(截至北京时间08年12月29日)



从技术图表观察，欧元上周整体维持振荡并略有上扬，但 KD 指标出现高位死叉迹象，若汇价继续上扬，还将出现背离趋势，因此并不看好欧元的短期表现，预计后市回落压力较大。

支撑位：1.4120、1.3820、1.3600

阻力位：1.4430、1.4710、1.4860

上周英国基本面消息相对清淡，英镑整体维持区间波动，并略

有走软，周图 KD 指标在超卖区仍持续向下延伸，英镑近期有进一步走低的风险，甚至存在跌破 1.4466 前期低点的可能。

图4：英镑周K线图（截至北京08年12月29日）



支撑位：1.4460、1.4200、1.4000

阻力位：1.5030、1.5220、1.5520

四 日本经济急速恶化

图5：美元/日元日K线图（截至北京08年12月29日）



日本上周公布的 11 月工业产值环比下降 8.1%，创 1953 年以来，也是历史最大降幅。该数据表明，在前期金融市场动荡中未明显受损的日本经济，正开始承受来自实体经济的巨大压力。由于过去十余年来，日本内需和投资疲软，两者对经济增长的贡献几乎可以忽略不计，出口成为唯一推动经济的引擎，目前形势表明，日本

经济前景暗淡，几乎可以确定会陷入衰退，并可能再度出现通货紧缩，也由此对那些过度依赖出口的国家敲响了警钟。

有鉴于此，日本政府在上周连续第三个月调降经济评估，称经济正陷入衰退，且未来经济可能进一步恶化。

美元/日元上周维持振荡并略有上扬，仍位于11月初开始的中期下降压力线之下，但日图KD指标于低位出现金叉，显示下跌动能似乎不足。但根据我们上周有关日元与美国国债收益率关系的研究显示，目前两者高度相关，同为避险渠道，若美债收益率不出现大幅波动，则美元/日元可能仍会维持振荡向下的趋势。

支撑位：89.30、88.40、87.10

阻力位：91.50、93.10、94.40

五 商品货币短期走势不明朗

图6：澳元日K线图（截至北京08年12月29日）



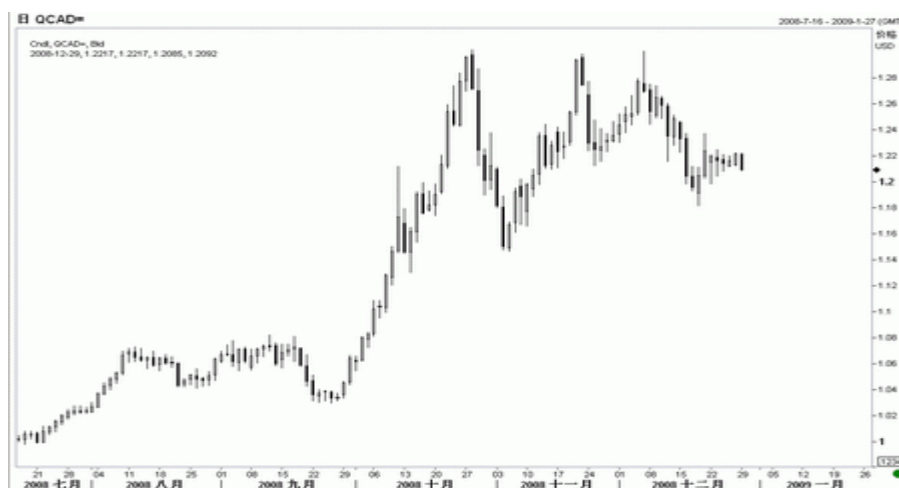
澳元上周维持横盘整理，在突破7月份以来的下降压力线后保持稳定，短期进一步走强的信号得以延续，但从技术图表观察，目前澳元仍缺乏底部形态，自10月以来的振荡走势，演化为底部和下跌中继的概率相当，后市仍面临较大的不确定性。

支撑位：0.6620、0.6470、0.6280

阻力位：0.7000、0.7140、0.7350

美元/加元上周维持横盘整理，短期方向不甚明朗，日图 KD 指标大幅向下延伸，显示汇价有下行压力，不排除后市有进一步走低的风险。

图7：美元/加元日K线图（截至美东08年12月29日）



支撑位：1.1980、1.1810、1.1650

阻力位：1.2380、1.2500、1.2690

金融市场数据简报

(2008年12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	1.4243	1.6038	2008-7-15	1.2330	2008-10-28	1.4029	1.2691	1.4589	-2.373
日元	90.47	112.68	2007-12-31	87.14	2008-12-17	90.82	95.53	111.75	23.526
人民币	6.8473	7.3061	2008-1-1	6.8061	2008-9-23	6.8413	6.8347	7.3037	6.665
英镑	1.4691	2.0398	2008-3-14	1.4471	2008-12-4	1.4580	1.5377	1.9851	-25.991
澳元	0.6899	0.9850	2008-7-15	0.6009	2008-10-27	0.6838	0.6553	0.8751	-21.163
加元	1.2137	1.3018	2008-10-28	0.9712	2008-2-28	1.2220	1.2399	0.9984	-17.741
港币	7.7499	7.8176	2008-6-12	7.7478	2008-10-31	7.7505	7.7503	7.8001	0.647
新加坡元	1.4383	1.5349	2008-11-21	1.3451	2008-7-15	1.4462	1.5132	1.4401	0.131
台币	32.990	33.6340	2008-10-28	29.955	2008-3-26	33.007	33.289	32.432	-1.691
韩元	1265.25	1524.58	2008-11-21	931.90	2008-1-2	1299.50	1468.75	935.37	-26.072
卢布	29.248	29.3152	2008-12-29	23.058	2008-7-15	28.991	27.923	24.601	-15.890
美元	80.067	88.4630	2008-11-21	70.698	2008-3-17	80.892	86.517	76.695	4.397

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	1.4243	1.4240	1.4229	1.4210	1.4188	1.4178	1.4164	1.4096	1.4012	1.3894	1.3752
日元	90.47	90.46	90.42	90.29	90.08	89.88	89.58	88.52	87.13	85.78	84.42
人民币	6.8473	6.8588	6.8850	6.9360	6.9775	7.0209	7.0264	7.1700	7.4623	7.7569	8.0500
英镑	1.4691	1.4688	1.4679	1.4670	1.4669	1.4671	1.4670	1.4610	1.4493	1.4383	1.4258
澳元	0.6899	0.6894	0.6875	0.6845	0.6816	0.6787	0.6757	0.6607	0.6461	0.6282	0.6160
加元	1.2137	1.2140	1.2143	1.2135	1.2120	1.2104	1.2080	1.2027	1.1943	1.1909	1.1865
港币	7.7499	7.7496	7.7483	7.7451	7.7424	7.7410	7.7395	7.7380	7.7049	7.7085	7.6228
新加坡元	1.4383	1.4386	1.4396	1.4395	1.4366	1.4314	1.4289	-	-	-	-
台币	32.990	32.985	32.950	32.925	32.705	32.595	32.480	-	-	-	-
韩元	1265.25	1262.98	1287.23	1282.98	1280.98	1255.23	1278.23	1249.03	1261.83	1296.93	1332.73
卢布	29.248	29.648	30.215	31.650	32.926	34.586	35.731	42.472	52.885	63.533	71.381

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年12月29日)

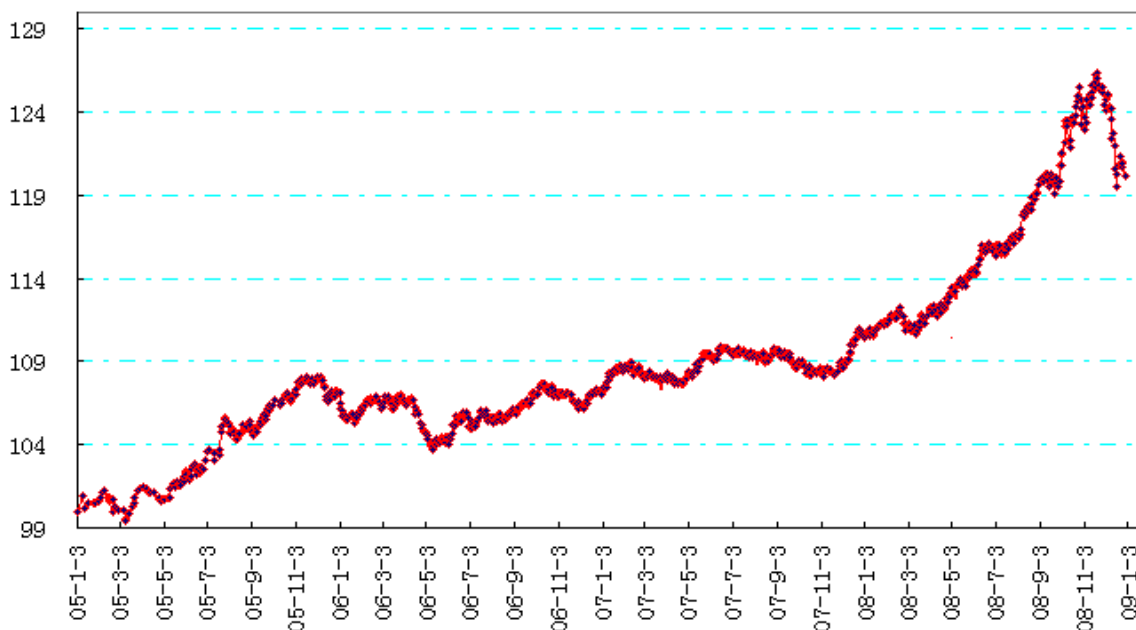
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	6.8473			0.125%		0.897%
7 天	6.8425	0.070%	3.655%	0.440%	-3.215%	1.168%
1 个月	6.8850	-0.551%	-6.607%	0.471%	7.078%	1.500%
3 个月	6.9360	-1.295%	-5.182%	1.468%	6.649%	0.991%
6 个月	6.9775	-1.901%	-3.803%	1.830%	5.633%	0.908%
1 年期	7.0150	-2.449%	-3.266%	1.990%	5.256%	0.870%
2 年期	7.0264	-2.616%	-2.616%	2.091%	4.707%	0.882%
3 年期	7.1700	-4.713%	-2.385%	1.500%	3.884%	0.973%
4 年期	7.3500	-7.342%	-2.510%	1.755%	4.265%	1.068%
5 年期	7.7500	-13.183%	-3.473%	1.942%	5.414%	1.370%

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12月29日)



	2007-12-31	08-12-22	08-12-23	08-12-24	08-12-25	08-12-26
招银人民币贸易 加权汇率指数	110.7196	120.9382	121.3000	120.7010	120.9970	120.9189

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。