

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

## 1 美指本周可能冲高回落

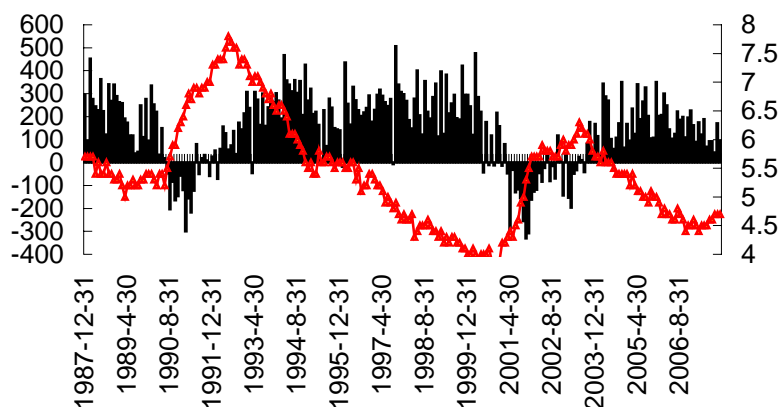
上周，美元指数如期出现强劲反弹，市场亦出现诸多讨论美元反弹或触底的声音。我们认为这将有助于市场对前期的偏执情绪进行自我修正，但对于美元反弹而言，现在仍处于短期反弹阶段，中线上还没有看到清晰的信号。

关于美联储利率，上周市场经历了戏剧性的转变，在上周初，市场的气氛一度非常悲观，认为联储可能会在 11 日的议息会议上降息 50 点，周三的联邦利率期货显示，这一几率超过 50%；但是，随着加拿大和英国央行的意外降息，以及周五非农数据的公布，降息预期迅速降温，到周五时，联邦利率期货显示，降息 50 点的几率降至 25%。

市场的自我反复常常令投资人感到手足无措，这时我们更应坚持自己已有的观点和分析模式，避免随波逐流而失去方向。也正因为如此，我们仍维持此前对美联储的预期不变，即不认为联储降息的空间会很大，预期 11 日联储将降息 25 点，而且有可能已接近降息的目标区间。

布什政府在上周宣布冻结次级抵押贷款利率 5 年，以消除不确定性，避免未来因联储利率上调而造成违约率的大幅攀升，从这一举措我们认为，美国政府对美国经济前景并不感到悲观，布什政府此举意在为美国经济未来的触底反弹做好准备，并力求将次贷损失控制在地产及信贷层面，而不会波及其他经济部门。

图1：美国就业数据



在经济数据方面，上周美国的数据不多，但包含了重要的 11 月非农就业，该数据增长 9.4 万人，虽然坏于前值，但好于预期，基本上属于中性水平。从统计结果可以看出，美国的就业市场呈现

出温和放缓的趋势，就业人数逐级下滑，但我们认为，最新的非农就业数据，即没有给联储带来降息压力，也没有带来任何利好，可以令联储游刃有余的按照既定步骤来实施货币政策。

值得注意的是，美国三季度非农生产力年比增长高达 6.3%，创 4 年来的最大涨幅，而第三季度单位劳工成本却下降 2%，为 2003 年以来的最大降幅。

这一数据反映出这样一个事实，即虽然遭到次贷危机的冲击，但美国经济仍在保持强劲增长，这与美国 3 季度 GDP 的强劲增长可以互相验证，预计将减轻联储的减息压力；同时，单位劳工成本大幅下降表明，来自劳动力成本的通胀压力很小，目前美国的通胀将主要受制于能源和食品，可能会令未来的通胀风险向下修正。这些因素将有助于美联储在较小的风险下找到均衡利率所在。

其他数据方面，11 月 ISM 制造业指数为 50.8，平了 1 月来的最低水平；12 月密歇根大学消费者信心指数为 74.5，创 2 年来的新低。

美元指数上周如期回抽后继续上行，延续近期的反弹势头。从日 K 线图观察，美指自 11 月 23 日反弹以来，形成一条小型的上升通道，预计美指本周将继续在此上行通道内运行，但上周四美指收出上吊线，显示上方存在压力，且我们对目前美指行情的判断为反弹，因此预计美指继续上行的空间可能有限，本周美指在测试 8 月以来跌势 38.2% 的回调位 77.40 后，下行压力可能逐渐加大，美指本周可能出现冲高回落走势。

图2：美指日K线图（截至美东07年12月7日）



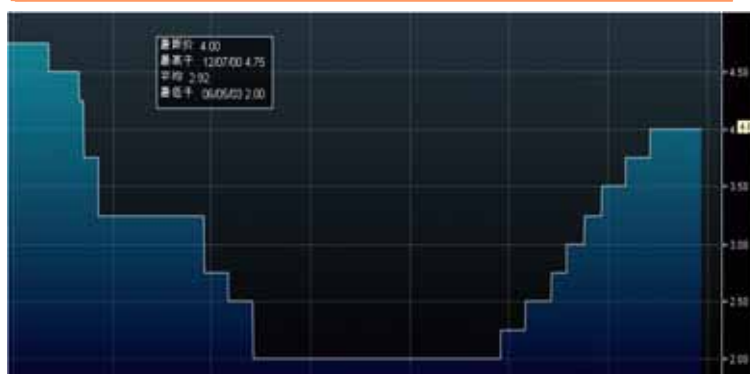
下方支撑：76.05、75.60、75.20

上方阻力：76.82、77.00、77.40

## 2 欧元本周下行压力较大

欧洲央行上周宣布维持利率不变,符合市场预期。在记者会上,欧央行行长特里谢的言论引人关注,特里谢表示,欧元区经济形势良好,但存在不确定性,中期物价存在上升风险,只有价格稳定才能维护欧洲央行信誉,欧洲央行必须保持较低的通胀预期。

图3: 欧元利率



特里谢的言论基调整体上趋于强硬,显示欧洲央行目前对通胀前景感到担忧,政策立场上更偏向加息。虽然9月份的加息举措因次贷危机暂停,但我们预期欧洲央行再次加息将是迟早的事,这将有助于在美元反弹时,欧元可能会成为相对最强势的非美货币。

同时,我们认为,欧洲央行迟迟不愿加息,可能还有欧元大幅升值的因素在里面,强势欧元正在挤压欧洲央行加息的空间,欧洲央行希望看到是否强势欧元可以抑制住通胀上升的势头。若未来欧元汇率趋于稳定或回落,则欧洲央行可能会再次收紧银根。

在数据方面,欧洲央行将08年通胀预期由9月份的2%上调至2.5%,将08年经济增长预期由2.3%下调到2%;欧元区10月零售受到德国零售下滑的拖累,月比下降0.7%,年比上升0.2%,创半年来最大降幅,此次零售数据下滑范围很广,欧盟8个成员国都出现了此种情况。

欧元上周振荡回落,于周三如期跌破了8月份以来的上升通道,我们将此视为欧元可能展开进一步调整的初步信号,即不排除欧元即将展开中线调整的风险。

虽然欧元周四、周五出现小幅反弹,但从日线图观察,这很可能是去回抽前期的上升通道下轨,因此本周我们对欧元持悲观看

法,在回抽 1.4710 附近后,欧元再度下行的风险很大,有跌向 1.44 一线寻求支撑的可能。日图 KD 指标死叉向下,支持欧元汇价下行。

若欧元重新站到前期通道内,则我们将修正目前的看法。

图4：欧元日K线图（截至美东07年12月7日）



支撑位：1.4525、1.4400、1.4355

阻力位：1.4710、1.4780、1.4900

### 3 本周将是日元近期走势分水岭

日本近期的经济焦点集中于美国经济放缓对日本出口的影响,以及金融市场动荡对日本经济的影响。

日本政府上周对 3 季度 GDP 进行了修正,其中季比修正为增长 0.4%,初值为增长 0.6%,而此前经济学家的预期为增长 0.7%;同时 3 季度实际 GDP 环比年率下修至增长 1.5%,初值为增长 2.6%,而此前市场预期为增长 2.7%。修正数据显示,日本经济依然不够景气。

另外,日本 10 月领先指标从 9 月份的 0.0 升至 20.0,符合市场预期,该指数大于 50 表明未来经济可能扩张,低于 50 则相反。该指标 10 月份连续第三个月低于 50,而 9 月份 0.0 的水平则是 1997 年 12 月以来首见,显示日本经济前景亦堪忧。

但日本央行依然维持强硬立场,日本央行行长福井俊彦表示,不应过分关注短期经济下行风险,当前利率太低,将尽可能慢的加息,日本经济将维持逐步扩张态势。

我们维持对日元利率前景的评估不变,年内日本央行将维持利

率不变，明年上半年日本央行或许有加息 1 次的机会，但若全球经济放缓对日本经济构成影响，则我们预期明年上半年日元利率将维持在 0.5% 不变。

美元/日元上周走势反复，周初小幅下滑，但跌幅于上周后半段被收回。

从日 K 线图来看，美元/日元自 11 月 27 日开始的反弹势头得以持续，日图 KD 指标金叉上行，支持汇价进一步走高。但上周走势始终受到 111.60 及 10 月中旬以来下降压力线的压制，近期形势几乎没有发生根本变化。

预计本周初美元/日元将会对 10 月中旬以来的下降压力线进行测试，这里将成为近期走势的分水岭。若能向上突破，则美元/日元有机会上试 113.30 甚至更高价位，若上破失败，则有重新跌向 109 甚至更低价位的风险。

图5：美元/日元日K线图（截至美东07年12月7日）



支撑位：110.50、109.50、109.05

阻力位：112.60、113.30、114.00

#### 4 英央行意外降息，英镑下行风险不减

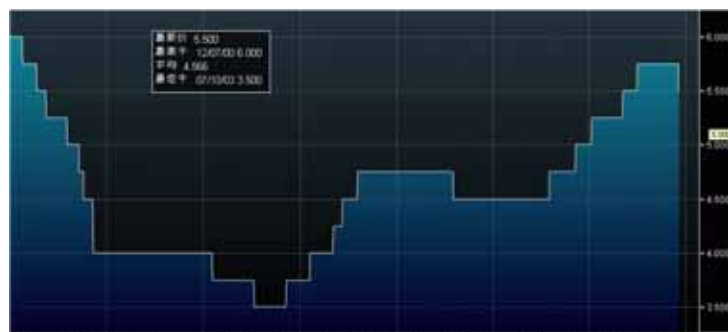
英国央行上周再次给了市场一个意外，市场原本预计英国央行将于明年 1 月或 2 月降息，但英国央行却于上周四突然宣布降息 25 点至 5.5%。

英国央行表示，能源、食品价格高企，将使消费者物价指数在短期内维持高位，但有迹象显示经济增长已经开始放缓；金融市场

条件出现恶化；降息 25 点不会影响通胀在中期内回落至 2% 的目标。

英国央行的意外之举以及政策宣示表明，经济下滑的风险已经战胜了通胀预期的风险，英国央行对经济前景的判断，较市场更为紧张。

图6：英镑利率



而英国的楼市继续快速降温，哈利法克斯 11 月房价指数月降 1.1%，显示楼市可能已临近拐点；此外，市场传闻英国第二大银行——苏格兰皇家银行将向中东或亚洲资本出售部分股权以缓解其所承受巨额损失的压力，这一消息令市场感到担心，认为英国在次贷危机中的损失可能比预期的更严重。

英镑上周大幅下挫，一度跌破 2.02，最终于 1 年半来的大型上升趋势线处获得支撑，走势暂时企稳。

图7：英镑/美元周K线图（截至美东07年12月7日）



在这条趋势线之上，可以认为英镑的中长期涨势仍在延续，但日线图 KD 指标持续下行，支持汇价进一步走低，且英镑自 11 月上旬以来的跌势尚无底部迹象出现，因此不能排除跌破该趋势线的风险。若跌破该趋势线，则可视为英镑将展开大型调整的信号，且中长期涨势有被终结的风险，届时英镑将有跌向 1.96 甚至更低价位

的风险。

预计本周初,英镑在大型趋势线作用下可能会出现反弹,有反抽2.0500的机会,但在升破11月上旬以来的短期下降压力线之前,英镑再次回落测试、甚至跌破1年半大型趋势线的风险始终不能解除。

支撑位:2.0185、2.0000、1.9885

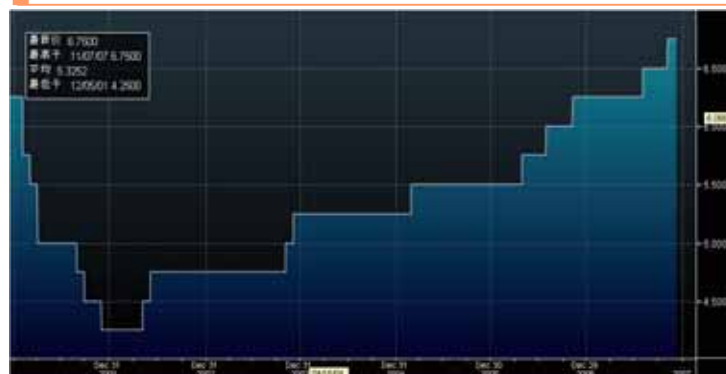
阻力位:2.0350、2.0500、2.0640

## 5 澳元构筑底部或中继形态的机会相当

澳洲联储上周宣布维持利率于6.75%不变,称对通胀前景感到担忧,08年上半年通胀可能高于3%,下半年通胀将回落,认为澳洲需求和产出强劲,次贷危机对澳洲的影响小于其他地区,但全球经济前景不确定性增加,因而维持利率不变。

从澳洲联储的态度来看,整体仍偏向强硬,我们预期未来澳洲联储仍有上调利率的空间。

图8: 澳元利率



经济数据方面,澳洲3季度GDP季比上升1.0%,年增长4.3%,为3年来的高点;但是,澳洲10月零售销售增速连续第2个月放缓,月率仅上升0.2%,远低于市场此前预期的增长0.6%;同时,澳洲10月份营建许可也大幅下滑,月率下降2.8%,创5个月来最大降幅。

澳元上周先跌后涨,走势振荡,第二次于0.8650一线寻获支撑,近期跌势得到一定程度的缓和,且具备了构筑小型双底的基础。但是,在澳元升破0.8920前,并不认为双底已经成立,也不认为近期跌势已经结束,是构筑底部还是下跌中继,目前还无法判断。

预计澳元本周走势可能偏于中性，倾向进行区间振荡，若升破 0.8920，可视为构筑短期底部，有进一步展开反弹的机会；若跌破 0.8650，则可视为下跌中继，可继续下看 0.8400 一线。

图9：澳元/美元日K线图（截至美东07年12月7日）



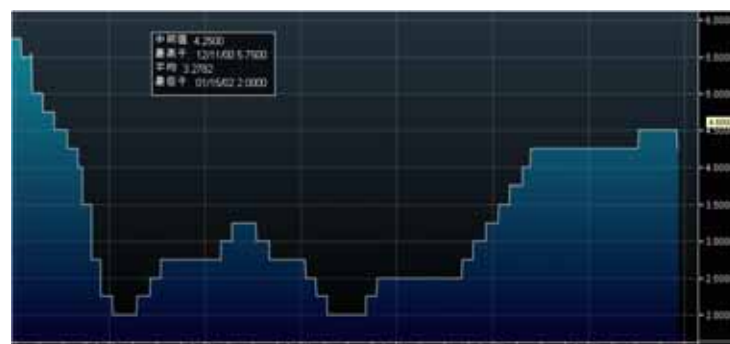
支撑位：0.8650、0.8540、0.8400

阻力位：0.8920、0.9000、0.9070

## 6 加央行突然减息，加元料将承压

加拿大央行上周意外减息 25 点至 4.25%，成为加拿大央行自 2004 年 4 月以来的首次减息。加国央行认为通胀压力低于预期，并下调了 2009 年的通胀风险。加国央行此举可能会对近期相对疲软的加元带来新的压力。

图10：加元利率



而即将上任的加拿大央行行长 Mark Carney 表示，加元最近几个月的大幅波动不是基本面因素所致，显示加国央行反对加元大幅升值的立场在新任行长上任后将得到延续。

虽然加国央行实施减息，但上周加国数据普遍造好。加拿大



10月营建许可较9月增加6.8%，远好于市场预期的下降0.5%；11月Ivey采购经理人指数58.7，好于前值和预期值；11月就业人数新增4.26万，大幅高于预期。

美元/加元上周冲高1.0210后回落，整体走势振荡。从日K线图观察，美元/加元已经跌破了11月上旬以来的短期上升趋势线，预示近期反弹有结束的可能，KD指标于超买区粘合，随时可能出现死叉，因此预计本周美元/加元下行风险加大，有跌向0.97一线寻求支撑的可能，但短期头部尚未成型，不排除再度反身向上延续反弹趋势的可能。

图11：美元/加元日K线图（截至美东07年12月7日）



支撑位：1.0000、0.9890、0.9700

阻力位：1.0210、1.0330、1.0450

## 7 美元/韩圆倾向继续下行

美元/韩圆上周构筑整理三角形后破位向下，符合我们对韩圆的判断。预计本周美元/韩圆有望进一步走低，有跌向912.80甚至更低价位寻求支撑的可能。

图12：美元/韩圆日K线图（截至美东07年12月7日）



## 金融市场数据简报

(2007年12月7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	1.4658	1.4967	2007-11-23	1.2868	2007-1-12	1.4658	1.4633	1.3199	11.052
日元	111.69	124.14	2007-6-22	107.23	2007-11-26	111.69	111.23	119.07	6.608
人民币	7.4030	7.8377	2006-12-11	7.3809	2007-11-30	7.4030	7.4000	7.8051	5.432
英镑	2.0305	2.1162	2007-11-9	1.9186	2007-3-5	2.0305	2.0564	1.9589	3.653
澳元	0.8761	0.9400	2007-11-7	0.7676	2007-8-17	0.8761	0.8844	0.7886	11.096
加元	1.0052	1.1876	2007-2-8	0.9059	2007-11-7	1.0052	0.9985	1.1659	15.993
港币	7.7940	7.8306	2007-8-1	7.7499	2007-10-31	7.7940	7.7868	7.7778	-0.208
新加坡元	1.4407	1.5484	2006-12-19	1.4371	2007-11-7	1.4407	1.4486	1.5343	6.501
台币	32.309	33.4550	2007-5-23	32.211	2007-11-9	32.309	32.262	32.591	0.871
韩元	921.10	952.40	2007-8-17	899.70	2007-10-31	921.10	925.40	930.00	0.966
卢布	24.483	26.6225	2007-1-12	24.208	2007-11-23	24.483	24.511	26.326	7.525
美元	76.288	85.4300	2007-1-26	74.484	2007-11-23	76.288	76.147	83.650	-8.801

### 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	1.4658	1.4660	1.4665	1.4671	1.4669	1.4655	1.4636	1.4576	1.4569	1.4588	1.4661
日元	111.69	111.60	111.27	110.54	109.56	108.71	107.96	105.17	101.97	99.14	96.11
人民币	7.4030	7.3935	7.3562	7.2577	7.1087	6.9587	6.8087	6.3987	6.1262	5.9512	5.8862
英镑	2.0305	2.0300	2.0285	2.0244	2.0176	2.0107	2.0037	1.9785	1.9644	1.9426	1.9386
澳元	0.8761	0.8758	0.8749	0.8717	0.8656	0.8585	0.8510	0.8199	0.7950	0.7745	0.7582
加元	1.0052	1.0051	1.0048	1.0045	1.0051	1.0060	1.0067	1.0128	1.0158	1.0172	1.0158
港币	7.7940	7.7918	7.7852	7.7687	7.7538	7.7445	7.7410	7.7220	7.6952	7.6698	7.6380
新加坡元	1.4407	1.4397	1.4367	1.4315	1.4251	1.4200	1.4163	1.3972	1.3780	1.3716	1.3379
台币	32.309	32.282	32.169	31.919	31.624	31.399	31.184	30.509	30.059	29.359	29.009
韩元	921.10	920.75	918.60	913.80	911.40	905.56	911.35	909.80	910.00	914.30	914.50
卢布	24.483	24.485	24.498	24.521	24.586	24.693	24.833	25.605	26.519	27.486	28.452

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2007年12月7日)

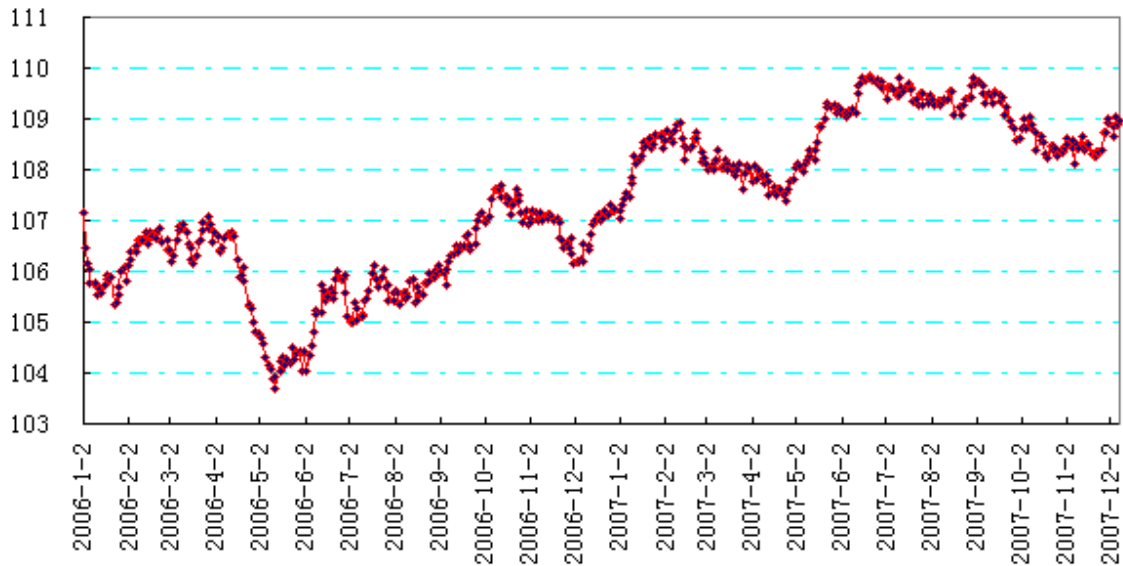
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	7.4030			4.375%		1.910%
7 天	7.3935	0.128%	6.691%	4.736%	-1.955%	2.580%
1 个月	7.3575	0.615%	7.375%	5.238%	-2.138%	5.000%
3 个月	7.2600	1.932%	7.727%	5.141%	-2.586%	3.510%
6 个月	7.1130	3.917%	7.835%	4.932%	-2.903%	3.510%
1 年期	6.9575	6.018%	8.024%	4.674%	-3.350%	3.480%
2 年期	6.8085	8.031%	8.031%	4.489%	-3.542%	3.540%
3 年期	6.3975	13.582%	6.575%	4.080%	-2.495%	3.640%
4 年期	6.1200	17.331%	5.472%	4.132%	-1.340%	3.748%
5 年期	5.9420	19.735%	4.606%	4.247%	-0.359%	3.848%

### 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

(2007年12月7日)



日期	2006-12-29	2007-12-3	2007-12-4	2007-12-5	2007-12-6	2007-12-7
招银人民币贸易 加权汇率指数	107.2492	108.8350	108.6349	109.0569	108.8742	108.9558

### 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 CMBONYIG；彭博的报价窗口为 CNMB。