

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 美指走势出现短期反转

在圣诞节、新年期间，外汇市场并没有因成交量萎缩而陷入低迷，相反，在地缘政治突发事件及美国经济数据利空的刺激下，汇市波动加剧，美元出现了短期反转走势；同时，商品市场亦掀起波澜，油价冲至创记录的 100 美元/桶，金价也创出历史新高。

市场继续对美国经济前景及美联储货币政策走向争论不休，而巴基斯坦局势的突变，令地缘政治风险因素突然重回外汇市场，似乎暗合了我们在年度展望中提到的“08 年全球地缘政治风险高于 07 年”这一观点，目前，巴基斯坦局势暂时并没有继续升温，对汇市的冲击力也迅速消退，但我们将对此保持密切关注，同时也会关注其他地缘政治风险的热点地区。

新年前后美国公布的经济数据整体不佳，这使得市场对美国经济前景感到担忧，在对美国经济前景的激烈争论中，目前似乎悲观派逐渐占据上风，因近期的数据为悲观派添加了不少筹码。

最受关注的 12 月非农就业数据再次令人错愕，仅增加 1.8 万人，创 2003 年 8 月以来的最差记录，同时失业率自 4.8% 大幅彪升至 5.0%。

如果单独看非农数据，我们并不认为情况有多么糟糕，因为该数据半年来的表现反复不定，修正值通常严重背离初值，或许下期公布的修正值又会大幅转好。不过再看失业率的话，情况确实不容乐观，0.2 个百分点的大幅上升，显示劳动力市场可能出现問題。

接下来我们要关注个人收入及消费者支出数据，来判断劳动力市场的恶化是否会传导到消费领域。在消费数据变坏前，我们暂时不会修正对美国经济前景温和增长的判断。

在其他数据方面，美国 12 月 ISM 制造业指数下滑至 47.7，为 2003 年 4 月来最低，并且连续 6 个月下滑，10 个月来首次跌至荣枯拐点下方；而 12 月 ISM 非制造业指数微幅下滑至 53.9；11 月营建支出季调后月比意外增长 0.1%；11 月新屋销售大幅下滑至 64.7 万套；12 月美国消费者信心微幅上升至 88.6，此前曾连续四个月出现下滑。

美联储近期公布的会议纪要显示，联储成员对信贷危机可能导致美国经济增长急剧放缓感到担忧，并因此认为有必要大幅降息。

市场对联储降息的预期因而升温，目前来看，美联储在1月份降息25个基点已经毫无疑问，激进的观点甚至预期联储会降息50点，但在通胀节节走高的压力面前，我们仍倾向联储会降息25点。

美元指数在跌破去年11月底形成的上升通道后继续下行，跌势凌厉，结束了11月份开始的反弹走势，不过，上周五日K线收出长下影线的上吊线，发出了积极的触底信号，显示下方存在较强支撑，预计本周初美指短线有机会出现反弹，但是否会延续新年阶段的跌势，目前还不好判断。

图1：美指日K线图（截至美东08年1月4日）



下方支撑：75.40、75.00、74.50
上方阻力：76.15、76.75、77.25

二 本周欧元上行动力下降

新年期间来自欧元区的消息非常有限，但整体基调没有发生明显变化，市场对欧洲央行加息的预期仍然强烈。

在数据方面，仅德国的一些数据较为重要，其中德国12月CPI年比上涨2.8%，高于前值，继续攀升，而德国2007年的平均通胀水平，也创出94年以来的最高，这进一步强化了市场对欧元加息的预期。

欧洲央行11月M3货币供应量年增长12.3%，货币供应连续数月维持在历史高位，令欧元区通胀将加剧的担忧挥之不去。

对此，欧洲央行管理委员会成员史塔克表示，为了避免通胀的全面上升，欧洲央行将会毫不犹豫的采取行动；而欧洲央行管理委

员会新成员欧菲尼德斯也表示，欧洲央行已做好准备，若有必要则将提升利率。上述两人的表态不可谓不强硬，预计在下次议息会议上，欧洲央行将会加息 25 点。

欧元自 12 月底开始出现强劲反弹，新年前成功突破 1 个月来的下降压力线，回抽后继续上行，构筑了一个短期 V 形反转。短期来看，欧元有可能会继续上行，但上周五日 K 线收出近似十字星的流星线，周 K 线图亦收出流星线，暗示涨势有可能出现停顿，且在上周五美国非农数据大坏的情况下，欧元涨幅有限且迅速回落，因此本周欧元回落风险加大，可能会陷入回落或横盘整理。

图2：欧元日K线图（截至美东08年1月4日）



支撑位：1.4680、1.4525、1.4420

阻力位：1.4825、1.4900、1.4970

三 日元与美股联动关系重现

新年适逢日本长假，基本面信息寥寥，从中很难得到太多有价值的内容。其中 11 月零售销售年增长 1.6%，月比增长 0.3%，均好于前值；11 月失业率下降至 3.8%；12 月制造业 PMI 指数上升至 52.3，为 07 年 4 月以来最高的。上述数据整体情况良好，但美国经济放缓前景忧虑不去，日本经济很难拨云见日。

从去年 12 月 27 日起，日元突然转强，连续大幅上扬，这种走势与日本经济面并无关联，主要受到美国股市暴跌影响。在次贷危机爆发初期，日元与美股走势密切关联，但不久后这种关联逐渐瓦解，近期似又再度抬头，值得关注。

美元/日元自 114.70 一线大幅下挫，周五盘中一度跌破 108，

跌势凌厉，且未见底部特征。

美元/日元的这一走势，是在突破了半年来的大型下降压力线后出现的，自去年12月21日突破该压力线后，曾连续4个交易日持稳于压力线上方，而今再度掉头向下，颇出人意料。

短期来看，美元/日元有可能会继续下行，考验107.20一线的强大支撑，同时，也应密切关注美国股市动向，若美股继续下跌，不排除日元继续上扬的可能性。

图3：美元/日元日K线图（截至美东08年1月4日）



支撑位：107.20、106.50、105.20

阻力位：108.80、109.20、109.70

四 英镑走势沉重近期难抬头

英国经济继续发出恶化信号，12月制造业采购经理人指数由54.4降至52.9，为11个月来最低；而英国全国建筑协会表示，12月全国房价指数季调后月比下降0.5%，年比上升4.8%，均坏于预期，为连续第二个月下降，且年比增长率降至19个月来低点。

总体来看，英国在新年期间的信息不多，但都偏于利空，预计英国央行仍有降息压力，下次议息会议可能会再度减息。

新年期间英镑走势沉重，并未追随欧元走高，小幅冲高后即告回落，不过上周五英镑日K线收出长上影线的星线，显示跌势有可能告一段落，本周或有反弹机会出现，但英镑若要摆脱颓势，必须首先升越去年11月以来形成的下降压力线，在此压力之下，英镑中期走势将维持看空。若反弹失败，则英镑有跌向1.90一线的风

险。

图4：英镑日K线图（截至美东08年1月4日）



支撑位：1.9640、1.9550、1.9340

阻力位：1.9870、1.9950、2.0170

五 澳元短期信号积极，需要再度回抽确认

澳元新年期间维持小幅反弹趋势，并于圣诞节期间成功升越11月以来的下降压力线，发出了调整结束的初步信号。从日K线图来看，澳元短期底部尚不扎实，有再次回落的风险，可能会跌向0.8570对前期压力线进行回抽，之后若再度出现反弹，可视为调整结束的重要信号，届时澳元有机会升向0.9100甚至更高水位，若支撑不保，则澳元可能延续此前的跌势。

图5：澳元/美元日K线图（截至美东08年1月4日）



支撑位：0.8650、0.8570、0.8460

阻力位：0.8840、0.8900、0.9000

六 道奇卸任前突改口风

来自加拿大的消息同样稀少，即将卸任的加拿大央行行长道奇日前表示，加拿大贸易条件大幅改善引起的加元升值是合理的，加元当前的汇率可能稍高于合理水平，但总体方面仍符合预期。

这一言论令市场感到迷惑，似乎与他之前的言论并不一致，此前在加元升至兑美元平价时，道奇曾强烈暗示加元币值过高，并呼吁市场理性对待加元汇率。尽管加元近期小幅贬值，但我们并不认为这种贬值幅度会令加拿大央行感到安心，可能的原因是，道奇很快将卸任，在离任前他不想给外界留下干预市场的名声，因而修正此前自己的言论，以便将加元汇率这个烫手的山芋丢给下任央行行长来解决。

图6：美元/加元日K线图（截至美东08年1月4日）



美元/加元在新年期间先跌后升，构筑了一条新的上升趋势线，使得自去年11月初以来的反弹势头得以延续。预计美元/加元本周继续上行的可能性更大，有重试前期高点1.0250的可能，若能突破，则有望扩大近期的涨势。

支撑位：0.9890、0.9760、0.9630

阻力位：1.0100、1.0250、1.0330

七 美元/韩圆已触及振荡区间上轨

美元/韩圆新年期间走势振荡，但整体上延续了去年11月开始的反弹势头，本周有可能继续向上运行。

不过，美元/韩圆目前已经非常接近一年半来的大型整理区间的上轨压力，因此走势存在较大变数，若盘整趋势延续，则美元/

韩圆可能会出现冲高回落走势，而韩国的基本面情况整体良好，目前并不存在支持韩圆大幅下跌的因素。

图7：美元/韩圆日K线图（截至美东08年1月4日）



支撑位：933.00、931.50、928.80

阻力位：941.00、944.00、947.50

金融市场数据简报

(2008年1月4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	1.4744	1.4967	2007-11-23	1.2868	2007-1-12	1.4744	1.4591	1.4591	1.049
日元	108.60	124.14	2007-6-22	107.23	2007-11-26	108.60	111.72	111.72	2.868
人民币	7.2750	7.8195	2007-1-8	7.2705	2008-1-3	7.2750	7.2971	7.2971	0.304
英镑	1.9741	2.1162	2007-11-9	1.9186	2007-3-5	1.9741	1.9850	1.9850	-0.549
澳元	0.8722	0.9400	2007-11-7	0.7676	2007-8-17	0.8722	0.8752	0.8752	-0.337
加元	1.0029	1.1876	2007-2-8	0.9059	2007-11-7	1.0029	0.9984	0.9984	-0.449
港币	7.8025	7.8306	2007-8-1	7.7499	2007-10-31	7.8025	7.7994	7.7994	-0.039
新加坡元	1.4338	1.5479	2007-1-12	1.4308	2008-1-4	1.4338	1.4400	1.4400	0.432
台币	32.441	33.4550	2007-5-23	32.211	2007-11-9	32.441	32.428	32.428	-0.040
韩元	941.80	952.40	2007-8-17	899.70	2007-10-31	941.80	936.05	936.05	-0.611
卢布	24.403	26.6225	2007-1-12	24.208	2007-11-23	24.403	24.635	24.635	0.950
美元	75.793	85.4300	2007-1-26	74.484	2007-11-23	75.793	76.695	76.695	-1.176

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	1.4744	1.4745	1.4747	1.4744	1.4726	1.4696	1.4663	1.4545	1.4499	1.4484	1.4509
日元	108.60	108.52	108.25	107.60	106.77	106.06	105.41	103.07	100.48	97.50	94.64
人民币	7.2750	7.2685	7.2265	7.1275	6.9815	6.8307	6.6850	6.2932	6.0770	5.8870	5.9020
英镑	1.9741	1.9737	1.9723	1.9687	1.9618	1.9538	1.9462	1.9196	1.8999	1.8881	1.8819
澳元	0.8722	0.8719	0.8706	0.8669	0.8599	0.8518	0.8431	0.8085	0.7783	0.7562	0.7386
加元	1.0029	1.0029	1.0027	1.0025	1.0034	1.0043	1.0054	1.0163	1.0214	1.0258	1.0276
港币	7.8025	7.8005	7.7940	7.7830	7.7722	7.7660	7.7620	7.7380	7.7077	7.6770	7.6375
新加坡元	1.4338	1.4329	1.4298	1.4251	1.4182	1.4131	1.4100	1.3933	1.3662	1.3648	1.3431
台币	32.441	32.424	32.336	32.151	31.896	31.711	31.501	31.141	29.872	29.013	28.204
韩元	941.80	941.80	941.10	939.30	936.70	932.05	938.80	931.40	931.60	939.95	939.85
卢布	24.403	24.406	24.407	24.426	24.476	24.571	24.708	25.455	26.311	27.177	28.045

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年1月4日)

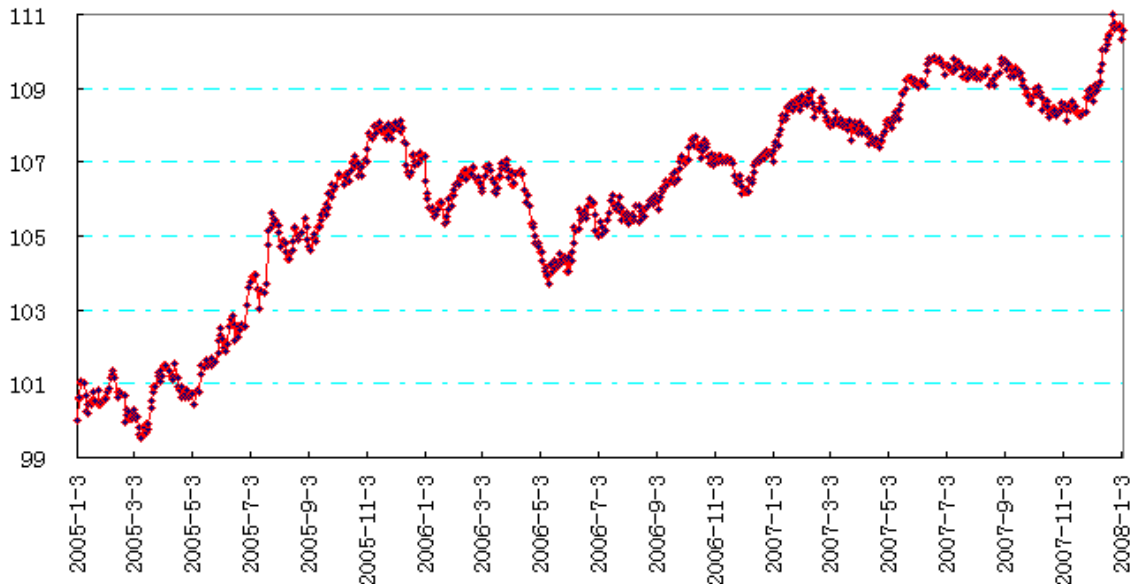
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	7.2750			4.250%		2.306%
7 天	7.2737	0.018%	0.932%	4.478%	3.546%	2.934%
1 个月	7.2245	0.694%	8.330%	4.515%	-3.815%	5.000%
3 个月	7.1285	2.014%	8.055%	4.620%	-3.435%	3.440%
6 个月	6.9740	4.137%	8.275%	4.468%	-3.807%	3.495%
1 年期	6.8295	6.124%	8.165%	4.224%	-3.941%	3.535%
2 年期	6.6825	8.144%	8.144%	4.053%	-4.092%	3.630%
3 年期	6.2320	14.337%	6.928%	3.543%	-3.385%	3.713%
4 年期	6.3000	13.402%	4.281%	3.613%	-0.668%	3.802%
5 年期	5.8900	19.038%	4.453%	3.772%	-0.682%	3.985%

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1月4日)



日期	2006-12-29	2007-12-31	2008-1-1	2008-1-2	2008-1-3	2008-1-4
招银人民币贸易加权汇率指数	107.2492	110.7196	110.6522	110.3369	110.5788	110.5628

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。