

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

1 全球经济放缓前景可能会提振美元

整体而言，上周对美元是好坏参半的一周，既有令投资者兴奋的利好消息，也有令人感到沮丧的利空数据。市场的焦点仍然在美联储，投资者都在观望联储将采取什么政策来对付经济放缓的前景和高通胀的威胁，在猜疑气氛中，美元小幅上扬。

上周公布的美国三季度经常帐赤字为 1785 亿美元，好于预期的 1837 亿美元，季比下降 5.5%，为两年来的最低水平，三季度经常帐赤字占 GDP 的比重下降到 5.1%；同时，10 月国际净资本流入达到 978 亿美元，远远好于前值和预期值，这表明，面对全球经济放缓的前景，国际资本可能开始回流美元，历史经验证明，每当全球经济放缓时，回流美元的资金会大幅增加，美元亦获得提振。

在通胀方面，美国 11 月核心 PCE 平减指数年比涨幅高达 2.2%，不仅高于前值和预期值，而且已经超出了联储设定的上限，表明通胀压力进一步上升，这为联储不久后停止减息再次增加了一份筹码。

另外，美国 11 月个人消费上升 1.1%，创 2004 年 5 月来的最大升幅，这表明，楼市衰退并未波及实体经济及消费支出，这一点似乎与以往的历史经验不同，以往楼市的衰退总是伴随消费支出的大幅下滑，而此次楼市衰退已持续 3 年，消费支出却持续强劲，有可能是其他经济部门的强劲增长抵消了楼市的负面作用，也有可能需要投资人重新评估美国的经济模型。

但是，利空的消息也不少，其中楼市继续衰退，美国 11 月新屋开工降至 118.7 万套，11 月营建许可降至 115.2 万套；3 季度房产投资降幅创 91 年 1 季度以来的最大值。尽管美国房地产协会此前曾乐观的预计，美国楼市将于 2008 年触底反弹，但目前还看不到这样的迹象。

为了遏制楼市衰退，美国住房抵押贷款两大巨头--房利美和房贷美将向抵押贷款者伸出援手，减轻房产市场损失，美国财长保尔森对此表示欢迎，他表示，支持暂时提高两家联邦住房抵押贷款公司的贷款投资上限。

有消息指美联储将针对次贷风波采取一揽子改革，尽管目前尚不清楚改革的具体内容，但相信对提振市场信心将带来帮助。

此外，美国 11 月领先指标下降 0.4%，至 136.3，该指标 10 月份亦下降了 0.5%。

美指上周小幅上扬，走势仍局限在 11 月下旬开始的上升通道内，尽管涨幅放缓，但并未见到顶部特征，因此短期内仍可继续看涨美指。本周若美指继续上行，则将面临 8 月中旬以来跌幅 50% 回调位的压制，该压力目前位于 78.30，若升越此位失败，美元短线有跌向 77 一线的压力，若能升越此位，则美指有望进一步向 61.8% 的回调位 79 一线运行。

图1：美指日K线图（截至美东07年12月21日）



下方支撑：77.30、77.00、76.75

上方阻力：77.85、78.30、78.90

2 欧元若反弹可视为沽空机会

上周欧元区的消息相对清淡，主要包括：德国 12 月 IFO 商业景气指数为 103.0，坏于预期，不过德国 11 月 PPI 月比增长 0.8%，年比增长 2.5%，创一年半来最高涨幅；欧元区 12 月服务业采购经理人指数初值降至 53.2，为 05 年 6 月来最低，暗示经济放缓风险加剧；欧元区 10 月贸易盈余 61 亿欧元高于预期，表明欧元升值并未损害到欧洲出口。

包括特里谢在内的欧洲央行多位官员上周纷纷发表讲话，此次谈话的重点不再是欧元高涨的汇率，而是不断攀升的通胀压力。在讲话中，这些官员除了对通胀感到担忧外，也纷纷表达了遏制通胀的决心和意志，表明欧元再次加息应只是时间问题。

欧元上周整体保持区间振荡走势，周 K 线收出十字星线，表明下方支撑较为强劲，本周 K 线有机会收阳线。不过，欧元仍未摆脱

自 11 月下旬开始构筑的下行通道，下行压力仍占上风，对于反弹而言尚不可做太多期待，当前下降通道上轨压力位于 1.4510，而且这里也是前期小型头肩顶形态颈线位置所在，在此价位之下，欧元走势难以看高，反弹可视为沽空机会。

图2：欧元日K线图（截至美东07年12月21日）



支撑位：1.4300、1.4215、1.4125

阻力位：1.4510、1.4630、1.4750

3 日元加息预期愈加渺茫

上周日元基本面消息众多，其中最重要的事件是，日本央行周四宣布维持利率 0.50% 不变，而日本央行行长福井俊彦也在当天表示，受住房投资的持续疲软和企业界谨慎气氛影响，日本经济增速正在放缓。考虑到美国经济放缓的前景有可能影响日本经济，日本央行加息的预期因而愈加渺茫，我们将 2008 年日本央行加息的预期从 1-2 次调整为仅 1 次。

另一件引人关注的事件是，日本政府预计 2008/09 年度经物价调整的实质 GDP 成长率将达 2.0%，评价物价趋势的广义指标 GDP 平减指数会上升 0.1%，将是 10 年来首度上涨。但是，日本政府将本财年的经济增长预期调降至 1.3%，远低于此前预计的 2.1%。07 年日本政府冒然提高了建筑标准，致使新屋开工数量大幅下降，预计将导致经济增长率下降 0.6 个百分点。

日本 11 月贸易盈余年比下降 12.2%，为 4 个月来首次下滑，其中对中国的出口年比上升 13.7%，为连续第 30 个月增长，但对美国的出口年比下降 6.0%，为连续第 3 个月下滑，令人担心美国经济放缓对日本出口已经开始发挥负面作用。

美元/日元上周经过连续整理后，于周五向上拉升，收盘时恰好在测试 6 月份以来的下降压力线，目前局势尚不明朗，预计本周初将继续测试该压力线。同时，自 11 月底开始的上升趋势线依然有效，正在支持美元/日元汇价，我们目前并不做主观猜测，等待美元/日元近期趋势的明朗化，若能突破下降压力线，则半年来的下降压力将大为缓解，目标可上看 118 附近，若上破失败，则有跌向 111.60 寻求支撑的风险。

图3：美元/日元日K线图（截至美东07年12月21日）



支撑位：113.50、112.70、111.60

阻力位：114.80、116.00、116.75

4 重返 2.0170 前宜看跌英镑

英镑上周继续大幅下挫，成为走势最疲弱的币种。英国楼市继续下滑，表明楼市很可能已经进入了熊市阶段，这令市场倍感忧虑，因而不断抛售英镑。英国 12 月季调后房价下降 3.2%，连续第二个月下滑，年比触及 21 个月来的最低水平，同时创 02 年 1 月来的最大降幅。

受楼市低迷拖累，英国 12 月 GFK 消费者信心指数下滑至 1995 年 12 月来最低水平，同时，三季经常帐赤字达到 200 亿英镑，远高于预期的 115 亿英镑。

不过，英国经济的运行轨迹似乎与美国非常相似，截至目前，通胀水平仍维持在高位，且有不断走高的迹象，11 月核心零售物价指数年比上升 3.2%，创 6 月以来最大的年比升幅。

在利率预期方面，上周三公布的英国央行会议纪要显示，央行

货币政策委员会成员在 12 月的会议上一致同意将利率下调至 5.5%，对于这样一种结果，市场广泛预期，英国央行还会有后续的降息动作，明年上半年英镑利率可能下调至 5%。

英镑上周大幅下挫，单周跌幅近 400 点，英镑以令人吃惊的力度跌破了 2.0 关口，这是最近 3 个月以来，英镑首次跌破 2.0。从日 K 线图来看，英镑正运行在 11 月以来形成的下降通道中，当前已运行至通道下轨，KD 指标已运行至超卖区，但仍无企稳金叉迹象，预计英镑仍有下行压力，首先将考验通道下轨支撑 1.9700，在这里有机会获得支撑，并有展开小幅反弹的机会，但在重返 2.0170 前，宜持续看跌英镑。

图4：英镑日K线图（截至美东07年12月21日）



支撑位：1.9700、1.9650、1.9560

阻力位：1.9890、2.0000、2.0170

5 澳元加息预期强烈但短期走势并不乐观

上周澳洲的经济数据相对稀少，不过整体不错，其中 10 月领先指标年增 5.5%，好于前值；三季度房屋开工季比上升 1.3%，好于前值的下降 4.0%，这在一定程度上打消了市场对澳洲楼市放缓的担忧。

在通胀方面，澳洲联储货币政策会议纪要显示，联储成员仍在担心通胀问题，预计 08 年上半年澳洲通胀将超过 3%，下半年回落到 3% 附近。澳洲联储认为，经济依然强劲，但很可能需要更高的利率。市场预计，08 年 2 月澳洲联储升息已经成为定局，澳元利率将进一步上调。

澳元上周低位整理后小幅反弹，但走势并不乐观，自 11 月开

始的下降压力线依然对澳元构成压制，若无法突破 0.8730，则澳元应持续看跌，只有升破 0.8730，下行压力才能缓解。但从周 K 线图看，近两周 K 线出现孕线组合，表明近期跌势有企稳的机会。

图5：澳元/美元日K线图（截至美东07年12月21日）



支撑位：0.8540、0.8445、0.8340

阻力位：0.8730、0.8820、0.8900

6 美元/加元本周下行风险较大

上周加拿大公布的 CPI 数据显示，加国通胀压力出现下降，这令市场担心未来加央行会有更多的降息动作。加拿大 11 月 CPI 月比上升 0.3%，年比上升 2.5%，核心 CPI 年比上升 1.6%，其中核心 CPI 年比涨幅为 06 年 4 月以来的最低水平。

图6：美元/加元日K线图（截至美东07年12月21日）



不过，加拿大 10 月 GDP 月比增长 0.2%，年比增长 2.8%，好于预期，同时，加拿大 10 月零售销售月比上升 0.1%，好于前值和预期值，表明加国整体经济并未出现严重问题。

美元/加元上周持续走跌，跌破了 11 月中旬以来形成的短期上

升通道，日图 KD 指标高位死叉，显示本周有较大下行压力，周 K 线组合出现乌云盖顶形态，本周收阴线的机会较大。预计本周美元/加元有跌向 0.97 甚至更低价位寻求支撑的可能。正如前期指出的，美元/加元跌势并未结束，再度走低或为跌势的延续，或为构筑底部。

支撑位：0.9820、0.9700、0.9510

阻力位：0.9990、1.0090、1.0240

7 美元/韩圆已触及振荡区间上轨

韩国上周举行总统大选，在大选前夕，政治上的不确定风险令投资人出脱手中的韩圆及韩国股票，韩圆在上周大部分时间遭到抛售，美元/韩圆急升至 947 附近，临近周末，李明博顺利当选，尘埃落定后投资人回补韩圆，美元/韩圆冲高回落。

除了大选，韩国央行上周表示要积极打击通胀，市场广泛预期韩圆利率未来会进一步上调。

从日 K 线图观察，美元/韩圆上周已经触及大型整理区间的上轨压力，近两年来，这一区间持续有效，再考虑到大选结束及韩国央行的强硬表态，我们认为韩圆/美元下行的压力将开始占据上风，近期有跌向 930 一线寻求支撑的可能。

图7：美元/韩圆日K线图（截至美东07年12月21日）



金融市场数据简报

(2007年12月21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	1.4380	1.4967	2007-11-23	1.2868	2007-1-12	1.4380	1.4633	1.3199	8.948
日元	114.03	124.14	2007-6-22	107.23	2007-11-26	114.03	111.23	119.07	4.416
人民币	7.3696	7.8308	2006-12-27	7.3574	2007-12-14	7.3696	7.4000	7.8051	5.909
英镑	1.9836	2.1162	2007-11-9	1.9186	2007-3-5	1.9836	2.0564	1.9589	1.258
澳元	0.8674	0.9400	2007-11-7	0.7676	2007-8-17	0.8674	0.8844	0.7886	9.993
加元	0.9917	1.1876	2007-2-8	0.9059	2007-11-7	0.9917	0.9985	1.1659	17.572
港币	7.8008	7.8306	2007-8-1	7.7499	2007-10-31	7.8008	7.7868	7.7778	-0.294
新加坡元	1.4541	1.5479	2007-1-12	1.4371	2007-11-7	1.4541	1.4486	1.5343	5.519
台币	32.487	33.4550	2007-5-23	32.211	2007-11-9	32.487	32.262	32.591	0.319
韩元	938.90	952.40	2007-8-17	899.70	2007-10-31	938.90	925.40	930.00	-0.948
卢布	24.733	26.6225	2007-1-12	24.208	2007-11-23	24.733	24.511	26.326	6.438
美元	77.721	85.4300	2007-1-26	74.484	2007-11-23	77.721	76.147	83.650	-7.088

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	1.4380	1.4383	1.4388	1.4392	1.4388	1.4369	1.4346	1.4273	1.4257	1.4233	1.4270
日元	114.03	113.89	113.57	112.90	111.89	111.01	110.23	107.33	104.52	101.19	97.95
人民币	7.3696	7.3601	7.3361	7.2416	7.0851	6.9372	6.7871	6.4001	6.1826	6.0226	6.0076
英镑	1.9836	1.9831	1.9818	1.9788	1.9731	1.9661	1.9593	1.9353	1.9149	1.9079	1.9043
澳元	0.8674	0.8672	0.8658	0.8625	0.8561	0.8485	0.8404	0.8072	0.7802	0.7585	0.7398
加元	0.9917	0.9916	0.9912	0.9911	0.9915	0.9925	0.9934	1.0008	1.0044	1.0062	1.0046
港币	7.8008	7.7987	7.7912	7.7754	7.7573	7.7450	7.7365	7.7124	7.6818	7.6298	7.5768
新加坡元	1.4541	1.4532	1.4506	1.4450	1.4386	1.4336	1.4293	1.4121	1.3873	1.3850	1.3543
台币	32.487	32.476	32.426	32.261	32.009	31.781	31.566	31.036	30.386	29.686	29.186
韩元	938.90	938.90	936.15	932.80	930.20	929.15	931.35	927.90	928.10	931.95	932.05
卢布	24.733	24.734	24.741	24.764	24.834	24.927	25.067	25.857	26.767	27.682	28.597

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2007年12月21日)

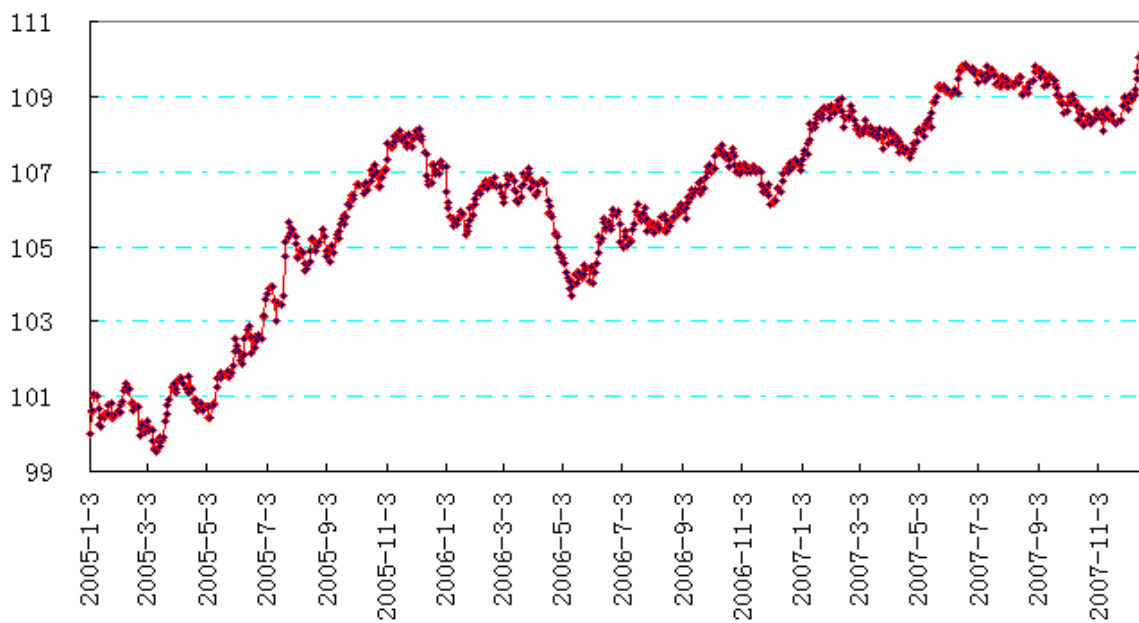
期限	人民币 NDF 最 近价	人民币升值幅 度	人民币升值幅 度折年率	美元掉期利率	人民币货币互 换回报率	人民币掉期利 率
现价	7.3696			4.375%		1.918%
7 天	7.3589	0.145%	7.571%	5.094%	-2.477%	2.130%
1 个月	7.3340	0.483%	5.797%	4.865%	-0.932%	5.000%
3 个月	7.2375	1.792%	7.170%	4.858%	-2.312%	3.475%
6 个月	7.0855	3.855%	7.710%	4.728%	-2.983%	3.525%
1 年期	6.9322	5.935%	7.914%	4.484%	-3.430%	3.600%
2 年期	6.7845	7.939%	7.939%	4.318%	-3.622%	3.580%
3 年期	6.3960	13.211%	6.401%	4.012%	-2.389%	3.700%
4 年期	6.1660	16.332%	5.172%	4.097%	-1.075%	3.810%
5 年期	6.0210	18.300%	4.291%	4.227%	-0.064%	3.895%

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21日)



日期	2006-12-29	2007-12-17	2007-12-18	2007-12-19	2007-12-20	2007-12-21
招银人民币贸易加权汇率指数	107.2492	110.0618	110.1945	110.3079	110.4516	110.4351

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 CMCBCNYIG；彭博的报价窗口为 CNMB。