

分析师：

刘东亮

0755-83195919

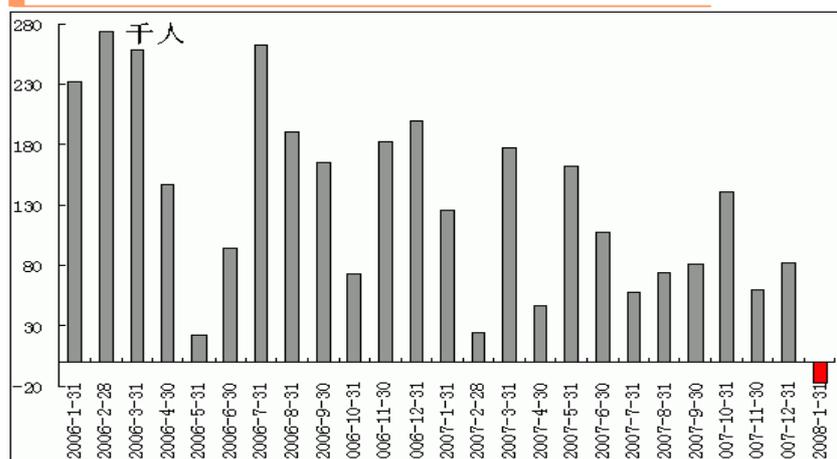
liudongliang@cmbchina.com

## 一 市场对美元负面消息产生抗体

美元在上周频遭利空消息打击，但美元的跌幅却比较有限，似乎美元对利空消息产生了抗体。

备受关注的就业数据再次令人大跌眼睛，在上周几乎抢过了美联储的风头。1月非农就业意外下降1.7万人，远远坏于预期，成为2003年来的首次下降，而失业率则从5.0%小幅降至4.9%。非农就业的意外下降，显示美国劳动力市场出现明显疲软，这可能在未来影响消费支出，市场也有舆论认为，这一数据表明美国经济已经陷入了衰退。

图1：美国非农就业出现负增长



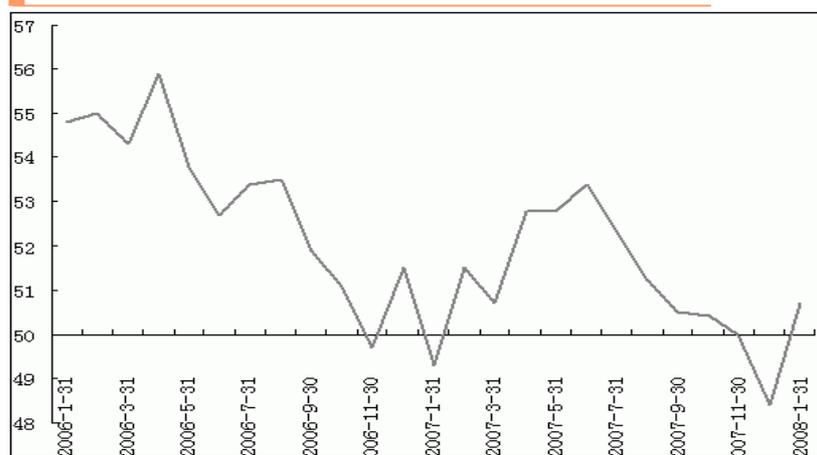
不过我们并不认同这种观点，首先不能单纯凭就业数据来判断是否陷入衰退，GDP是一个更为重要的指标，上周美国公布的4季度GDP年比增长0.6%，可定义为疲软，但还没有出现衰退，只有连续两个季度的GDP出现负增长，才能定义为衰退；其次，非农指标在半年来的大幅波动，使其对市场的参照意义严重下降，可能下个月公布的修正值又会出现改善，比如12月非农就业的修正值，就从增长1.8万人大幅跃升至增长8.2万人，不排除1月修正值再度大幅上修。

除了就业指标外，其他数据整体来看不算太差。2007年GDP年度增速为2.2%，尽管为02年以来的最低增速，但与欧日相比并不逊色；07年12月个人消费月升0.2%，个人收入月升0.5%，均好于预期，表明消费者支出仍在增长，12月耐用消费品订单月率大涨5.2%，显示企业生产性投资出现恢复迹象；4季度PCE物价指数年比上升3.4%，核心PCE物价指数年比上升2.1%，表明通胀形势依然吃紧，因此美联储的利率下行空间可能会在未来受到压

制。

更重要的是，美国1月ISM制造业指数大幅跳升，升至50.7，不仅远好于47.3的预期，而且重新站到50荣枯分水岭的上方，显示制造业又开始扩张，表明美国经济的活力和弹性可能远高于市场预期。

图2：美国ISM制造业指数



上周另一项重点关注的事件是美联储再度大幅降息 50 点至 3.0%，联储会后声明的基调基本没有变化，仍认为美国经济面临下行风险。对于联储的这一决定，市场并不是十分吃惊，因为此前已基本料定联储会减息，但是，对于联储是否应当如此猛烈的减息，市场争论的非常激烈。

我们仍维持原有观点，即美联储大举降息过于冒进，隐含较大的风险，可能会酝酿通胀压力及投机风潮。

尽管美元在上周频遭打击，但美元的跌幅却相当有限，甚至在意外下降的非农数据公布后，出现了强劲的反弹走势，似乎有悖于一般规律。

正如我们在此前的周评中指出的，目前阶段，美国的坏消息未必会打击美元，因为大家都已经心知肚明美国经济出了问题，相反，如果坏消息不够坏，事实上就成了美元的利好消息，在利空几乎出尽的阶段，很难有新的题材供市场做空美元。

美指上周小幅下挫，于 74.85 一线寻获支撑，小时图上美指已经升破了 1 月 21 日以来的下降压力线，短线稍见企稳迹象，具备进一步反弹的机会，但整体仍限于 74.50-77.75 的区间，预计美指近期仍将在这一区间内做宽幅振荡。

图3：美指日K线图（截至美东08年2月1日）



下方支撑：74.85、74.50、74.00

上方阻力：75.90、76.25、76.85

## 二 欧元三次触顶不过值得关注

欧元区的形势在上周没有出现太大的变化，市场仍在琢磨欧元区未来经济是否会出现下行风险，以及欧洲央行将如何应对。在美元短线疲软的带动下，欧元振荡上行，周五一度逼近历史高点，但很快冲高回落。

周四公布的欧元区1月消费者信心指数从-9下降至-12，低于预期，显示未来消费支出和经济增长可能趋缓，而德国1月CPI月降0.3%，年升2.7%，也显示经济降温迹象，同时可能引发未来欧元区通胀压力放缓，从而有利于欧走央行更灵活的制定货币政策。另外，德国12月零售销售年比下滑2.2%，也在印证消费支出受到压制。

欧洲央行方面并没有太多引人瞩目的言论，欧洲金融界被法兴交易员案搅的乱做一团，欧洲央行有关欧元区经济增长可能低于潜在趋势的言论，未被市场注意到。

欧元上周小幅冲击历史高点未果后迅速回落，日K线收出了带长上影线的阴线，同时近三个交易日的K线组合颇似黄昏之星，短期触顶意味强烈，预计本周初欧元可能有进一步回落的风险。

从周K线图观察，欧元已连续2个月在143-1.50区间内大幅振荡，目前并无结束迹象，可能延续振荡走势。应密切关注本周初欧元的动向，鉴于欧元已连续三次在1.50遭遇强阻力，若周初出

现大幅回落，则构筑三重顶的风险会大大上升。当然，只有未来跌破 1.43 之后，才能确认顶部形态，跌破 1.43 前宜做为上涨中继处理。

图4：欧元日K线图（截至美东08年2月1日）



支撑位：1.4750、1.4635、1.4530

阻力位：1.4900、1.5000、1.5150

### 三 美元/日元尚未摆脱下行压力

上周，日元走势再度与美股脱节，道指出现强劲反弹，而美元/日元则陷入区间振荡，并未追随道指走高。这也是令投资者头疼的一个问题，即半年来整体上日元与美股挂钩，但会出现难以预计的短暂脱钩。

来自日元基本面的消息好坏参半，07年12月失业率为3.8%，好于预期，而07年全年的失业率为3.9%，较06年下降了0.2个百分点，显示日本的就业市场非常强劲。

但是，这种强劲的就业市场并未反映到经济活动中，日本07年零售销售比06年下滑了0.1%，为5年来首次出现负增长，显示消费支出与强劲的就业市场相背离；而12月加班工资也出现5个月来的首度下滑，该指标反映的是企业活力，显示实体经济有低迷迹象。

上周，日本央行行长福井俊彦再次表示，日本经济增长暂时放缓，而其他成员表示不排除任何政策选择，言外之意是不排除08

年降息的可能性。

我们认为，随着美国经济降温日趋明显，以及日本经济表现不尽如人意，日本央行继续加息的可能性几乎为零，减息的压力也开始浮现，从日本央行官员近期偏于悲观的表态中我们也能体会到这一点。

图5：美元/日元日K线图（截至美东08年2月1日）



美元/日元上周在 105.60-107.50 区间内振荡整理，短线方向不明，在突破了 07 年年底开始的下降压力线后，美元/日元上周对该压力线进行了回抽，并未出现新的大幅下挫，显示技术上获得了初步的支撑，但尚未摆脱本轮下挫的压力，汇价需要有效突破 108 一线，才能构筑有效底部，具备进一步反弹的机会，在此之前，美元/日元中期内仍将维持下行压力。

支撑位：105.70、105.00、104.20

阻力位：107.50、108.00、109.10

#### 四 英镑可能会进一步下跌寻求支撑

英镑上周大幅冲高回落，周五在美国非农数据公布后大跌近 300 点，凸显近期反弹非常脆弱。

英国上周公布的数据普遍不佳，其中 1 月制造业 PMI 指数从 52.4 大幅降至 50.6，逼近荣枯分水岭，几近停滞，显示英镑贬值并未给制造业海外销售带来提振；具有较强影响力的 1 月 Nationwide 房价指数再度下滑 0.1%，表明楼市继续降温；1 月 GFK 消费者信心指数由 -14 小幅升至 -13，但 1 月通胀预期指数大幅上

升,数据显示英国未来12个月消费者物价通胀的中期预期值为3.3%,12月该项预期为2.7%,1个月的时间彪升0.6个百分点,显示08年通胀压力异常强劲。

有鉴于此,市场预期英国央行至多在下次议息会议上减息25点,随后将暂停升息。似乎英国面对的通胀上扬与经济放缓压力,较美国更甚。

另外,英国央行行长默文·金获得连任,将再工作5年,这将保证英国央行可以获得较为连续的货币政策决定,而不会像美联储换届将之后备受批评。

英镑上周冲高2.0失败后大幅回落,构筑短期顶部,本周初汇价有继续下行的风险,可能会跌向1.9450一线寻求支撑,同时完成对前期下降压力线的回抽。回抽结束后,英镑理论上还有上行机会,但具体表现还有赖于欧元等其他非美货币的动向。

图6:英镑日K线图(截至美东08年2月1日)



支撑位:1.9640、1.9450、1.9340

阻力位:1.9710、1.9820、2.0000

## 五 预计澳洲联储本周加息

上周澳大利亚方面的消息异常清淡,公布的数据均不重要,市场目前关注的重点是下周澳洲联储的利率决定,市场广泛预期会升息25点至7.0%。

受加息预期刺激,澳元上周出现强劲上扬,并成功突破了此前0.9018的阶段高点,以及去年11月以来的下降压力线,为继续上

行打开了空间，短期形势看好。不过，澳元如果要继续上行，必须突破 0.91 的强阻力，突破后将有机会重试 23 年高点 0.9400。

图7：澳元日K线图（截至美东08年2月1日）



支撑位：0.8920、0.8850、0.8750

阻力位：0.9100、0.9185、0.9270

## 六 美元/加元存在下行压力

加拿大上周的消息面同样非常清淡，重要数据不多，其中 11 月 GDP 月比增长 0.1%，符合预期，11 月就业人数年增长 1.3%，不过市场目前广泛预期，加央行仍会继续减息。

美元/加元上周振荡下滑，延续了前一周的跌势。从技术上，美元/加元上周对前期上升趋势线进行回抽后再度下行，确认了对趋势线的有效突破，预计短期美元/加元仍有继续下行的压力，可能本周会跌向 0.9750 一线寻求支撑。

图8：美元/加元日K线图（截至美东08年2月1日）



支撑位：0.9870、0.9750、0.9635

阻力位：1.0080、1.0170、1.0250

## 金融市场数据简报

(2008年2月1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	1.4802	1.4967	2007-11-23	1.2914	2007-2-6	1.4802	1.4861	1.4591	1.450
日元	106.51	124.14	2007-6-22	104.98	2008-1-23	106.51	106.45	111.72	4.887
人民币	7.1890	7.7740	2007-2-13	7.1800	2008-1-31	7.1890	7.1818	7.2971	1.504
英镑	1.9652	2.1162	2007-11-9	1.9186	2007-3-5	1.9652	1.9873	1.9850	-0.995
澳元	0.9041	0.9400	2007-11-7	0.7676	2007-8-17	0.9041	0.8957	0.8752	3.308
加元	0.9953	1.1876	2007-2-8	0.9059	2007-11-7	0.9953	1.0029	0.9984	0.317
港币	7.7961	7.8306	2007-8-1	7.7499	2007-10-31	7.7961	7.7967	7.7994	0.042
新加坡元	1.4138	1.5458	2007-6-11	1.4135	2008-2-1	1.4138	1.4170	1.4400	1.853
台币	32.057	33.4550	2007-5-23	32.002	2008-2-1	32.057	32.154	32.428	1.157
韩元	942.10	955.75	2008-1-22	899.70	2007-10-31	942.10	942.60	936.05	-0.642
卢布	24.491	26.5600	2007-2-6	24.208	2007-11-23	24.491	24.435	24.635	0.586
美元	75.445	85.2100	2007-2-12	74.484	2007-11-23	75.445	75.178	76.695	-1.630

### 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	1.4802	1.4800	1.4792	1.4760	1.4710	1.4662	1.4621	1.4508	1.4457	1.4437	1.4472
日元	106.51	106.45	106.28	105.87	105.36	104.88	104.41	102.46	100.03	97.36	94.61
人民币	7.1890	7.1835	7.1345	7.0210	6.8625	6.7308	6.5975	6.1993	6.0306	5.9356	6.0256
英镑	1.9652	1.9644	1.9618	1.9540	1.9425	1.9310	1.9207	1.8881	1.8618	1.8426	1.8315
澳元	0.9041	0.9035	0.9013	0.8946	0.8842	0.8735	0.8629	0.8246	0.7915	0.7655	0.7453
加元	0.9953	0.9955	0.9959	0.9971	0.9993	1.0015	1.0036	1.0123	1.0223	1.0279	1.0280
港币	7.7961	7.7945	7.7902	7.7806	7.7701	7.7609	7.7519	7.7086	7.6748	7.5786	7.5011
新加坡元	1.4138	1.4134	1.4120	1.4086	1.4039	1.3998	1.3963	1.3824	1.3586	1.3753	1.3261
台币	32.057	31.997	31.882	31.702	31.497	31.342	31.222	30.797	30.597	30.097	29.597
韩元	942.10	942.30	943.10	944.30	945.70	944.45	946.53	948.30	951.10	943.40	941.40
卢布	24.491	24.498	24.516	24.590	24.730	24.898	25.072	25.991	26.965	27.993	29.028

## 招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年2月1日)

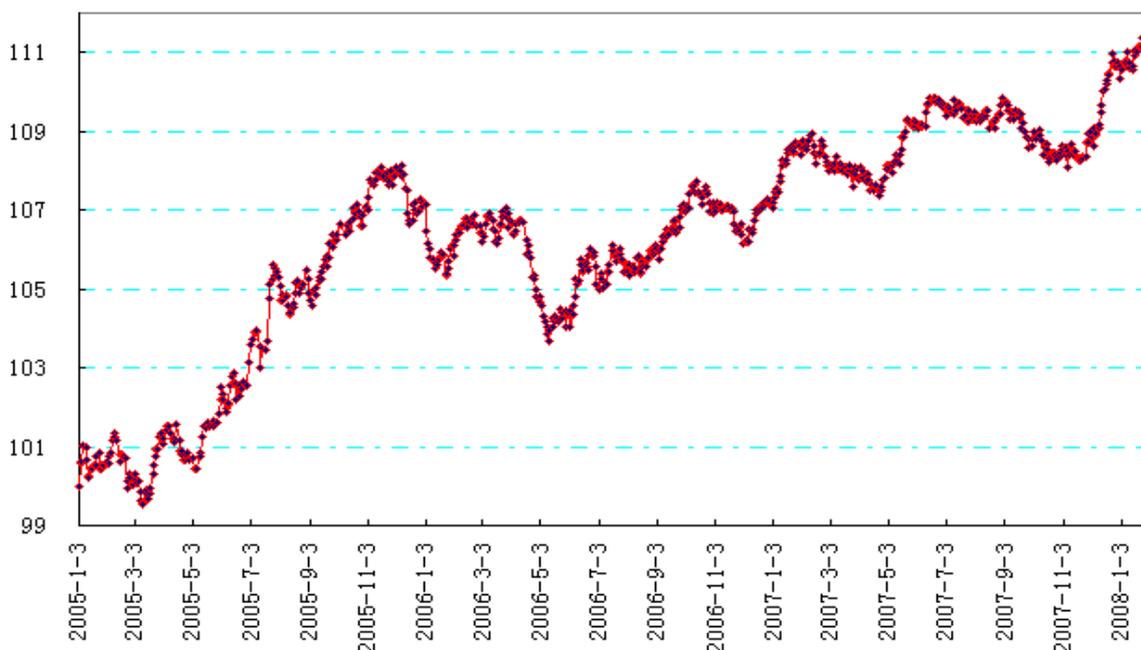
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	7.1890			3.188%		2.000%
7 天	7.1785	0.146%	7.616%	3.149%	-4.467%	3.100%
1 个月	7.1290	0.835%	10.015%	3.141%	-6.874%	5.000%
3 个月	7.0150	2.420%	9.681%	3.095%	-6.586%	3.130%
6 个月	6.8565	4.625%	9.250%	3.016%	-6.234%	3.220%
1 年期	6.7250	6.454%	8.606%	2.875%	-5.731%	3.210%
2 年期	6.5943	8.273%	8.273%	2.819%	-5.454%	3.250%
3 年期	6.1850	13.966%	6.755%	2.796%	-3.959%	3.320%
4 年期	5.9700	16.956%	5.360%	3.032%	-2.328%	3.440%
5 年期	5.8900	18.069%	4.240%	3.264%	-0.976%	3.375%

### 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2月1日)



日期	2007-12-31	2008-1-28	2008-1-29	2008-1-30	2008-1-31	2008-2-1
招银人民币贸易 加权汇率指数	110.7196	111.4372	111.4198	111.1995	111.3614	111.3030

### 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。