

分析师：

刘东亮

0755-83195919

liudongliang@cmbchina.com

一 美联储可能冒险大幅减息

上周，美国经济面数据异常清淡，有关美元利率前景的戏剧性转变主导了市场情绪。在前一周疲软的非农数据公布后，市场便预期美联储可能会大幅降息，但实际上市场当时仍在激烈争论，到底联储是偏向于遏制通胀还是支撑经济增长。

联储主席伯南克在周四的讲话，似乎给出了强烈暗示。伯南克表示，近期公布的经济数据显示，美国经济所面临的下行风险更加明显，需要加大降息幅度以防止经济步入衰退，美联储已经做好采取实质性额外措施以支持经济增长的准备。

伯南克如此清晰及坚定的表态，在联储历史上也算比较少见，这一表态毫无疑问的将天平砝码拨向经济增长的一方，即联储会优先考虑防止经济下滑，而将通胀风险排在第二位。可能联储的这一决定，是建立在长期通胀可控这一理想预期之上的，联储成员普尔、米什金等人，也都发表了与伯南克相呼应的讲话。

目前，市场对联储在1月份降息25点还是50点的争论逐渐明朗化，即多数舆论偏向于降息50点。不过，在07年年底通胀大幅上翘之际，降息50点将冒很大风险，存在令通胀失控的可能，我们认为，从稳健的角度来考虑，联储仍有可能选择降息25点而非50点，但可能接下来会采取更多的降息行动，这同样符合大幅降息的定义。

相应的，如果长期通胀真的可控，则美联储本轮减息的终点有可能低至3.00-3.25%。

不过，对于长期通胀可控这一理想预期，我们认为实现起来的风险较大，在全球流动性过剩，部分主要央行存在减息预期，以及基础商品价格高企的条件下，未来全球通胀水平有可能继续上升，美国是否能够独善其身？我们表示怀疑。

美国上周公布的数据也支持这一看法，美国07年全年进口物价飙升10.9%，创下了自美国政府开始采编该数据以来的最大历史涨幅。

其他数据方面，因创记录的高油价，美国11月贸易赤字扩大至14个月来的最高水平631.2亿美元，月比升幅达9.3%，远坏于预期的赤字595亿美元，这也是该数据自05年9月以来的最坏记

录。

另外，在地缘政治风险方面，虽然发生了美国与伊朗的军事对峙事件，但外汇市场并没有受到明显影响，美元也没有因此受到压力的迹象。预计近期美国与伊朗之间爆发大规模军事冲突的可能性较小，但不排除发生擦枪走火事件。

美元指数上周整体维持区间振荡，在伯南克减息讲话出台后，美指短线出现大幅下挫。从日K线图来看，美指自1月4日以来，运行了一个小的楔形整理中继形态，这一形态已运行完毕，美指出现破位，预计本周美指存在继续下行的风险，有可能重试75.43的支撑。

图1：美指日K线图（截至美东08年1月11日）



下方支撑：75.40、75.00、74.50

上方阻力：76.50、76.80、77.25

二 欧元有望重试历史高点

上一周，来自欧元区方面的消息，利好与利空并存，这与此前持续利好的形势相比稍有变化。

欧元区07年三季度GDP季比增长了0.8%，年比增长2.7%，表明欧元区经济在经历了07年二季度的减速后，三季度增速明显加快。这一点上，似乎与美国的经济周期颇为合拍，但市场广泛预计，美国经济在4季度将大幅放缓，这为欧元区4季度经济的表现投下了阴影。

欧元区11月零售销售似乎是在佐证上述观点，该数据年比下

降 1.4%，月比下降 0.5%，均坏于预期，而且创出了 10 年来的最大跌幅，令市场感到惊讶，其中，欧元区第一大经济体德国 11 月零售销售月比下降 1.3%，年比下降 3.2%；同时，德国 11 月的出口也下滑了 0.5%，不禁令人担心，德国经济是否出现了问题，是否会对欧元区形成拖累。

在通胀方面，欧元区 11 月 PPI 指数月比上升 0.8%，年比上升 4.1%，两者均创半年来的最高涨幅，显示欧元区通胀压力居高不下。

目前，欧元区似乎即将进入与美国类似的环境，即经济增长面临放缓，而通胀压力高企，欧洲央行如何来处理这一棘手问题，备受关注。美联储大刀阔斧的减息，似乎是为欧洲央行指明了道路，但欧洲央行对通胀历来维持强硬立场，不太可能立即减息。当前，欧洲央行可能正处于举棋不定的阶段，假如接下来的经济数据出现恶化信号，那么我们预计欧洲央行加息的动力会逐渐减弱，不排除在下半年开始减息的可能性。

欧洲央行上周维持利率 4.0% 不变，特里谢在记者会上仍坚持其以往的强硬立场，称央行管理委员会依然准备在利率方面采取前瞻性的行动，以此控制通货膨胀压力并防止产生第二轮效应。

欧元上周初小幅回落，周四出现强劲反弹，全周走势保持振荡。从周 K 线图来看，欧元连续两周收出星线，显示近期市场处于僵持状态。从日 K 线图看，欧元近期似在运行强势整理，本周欧元仍有望振荡上行，有机会测试历史高点 1.4966，但能否取得突破不好判断，日图 KD 指标持续上行，亦支持欧元走高。预计 1.49-1.50 间将有激烈争夺。

图2：欧元日K线图（截至美东08年1月11日）



支撑位：1.4620、1.4525、1.4420

阻力位：1.4825、1.4900、1.4970

三 日本经济前景趋于悲观

上周日本基本面整体情况不是很理想，尽管公布的经济数据不多，但偏于利空。其中日本 07 年国内新车(不包括微型车)销量比 06 年下降 7.6%，为 343 万辆，创下 35 年来的最低记录，汽车工业是日本的支柱产业之一，国内市场的萎缩显然不利于日本经济前景。另外，日本 11 月领先指标自 18.2 跌至 10.0。

最大的利空来自日本央行，日本央行行长福井俊彦周五发表讲话称，日本经济增长速度正在放缓。这是近两年来，日本央行首度明确发表悲观言论。尽管福井不断强调日本经济增长趋势保持完好，央行升息立场没有改变，但面对美国经济放缓的风险，日本经济难以看好。

鉴于此前我们就不看好日本央行升息的前景，因此在福井发表此番谈话后，我们预计今年上半年日本央行将不会加息。至于日本央行是否会像部分人士预测的那样追随美联储减息，目前尚有待于收集更多信息，特别是日本经济面在接下来半年的表现。

日本央行副行长武藤敏郎此前也发表了类似言论，称受住房投资大幅下降影响，日本经济的增长速度有所放缓，且这种势头还将持续一段时间。

图3：美元/日元日K线图（截至美东08年1月11日）



美元/日元上周维持低位区间整理，日图 KD 指标下行，支持汇

价走低,但是周K线图收出长上影线的锤子线,显示下方支撑强劲,跌势有暂停的可能。

不过,自次贷危机发生后,美元/日元的波动水平陡然上升,且无规律可循,预测日元走势已经成为一件相当困难的事情。当前从技术图表来看,美元/日元上行与下行的风险相当,下行则会测试107一线的低点支撑,上行则有望向112一线反弹。

支撑位:107.80、107.00、106.50

阻力位:110.10、111.50、112.00

四 中期阶段英镑有跌向1.86的巨大风险

英国央行上周出人意料的维持利率于5.5%不变,此前利率期货交易显示降息25点的概率为60%,市场对此解读为,如果英国央行连续降息,可能会引发市场的恐慌情绪。

英国央行的这一决定,引发了工商界的严重不满,他们要求英国央行像美联储一样,采取连续大幅降息的手段来提振市场信心。

不过,来自经济面的信息显示,2月份英国央行应该会再次调降利率。英国12月消费者信心连续第三个月下降,低至85,为07年2月以来的最低水平,表明英国央行上次降息对消费者信心的提振效果甚微。英国11月工业产值月比下降0.1%,年比上升0.4%,均坏于预期。

英镑走势依然疲软,上周继续振荡下滑,盘中一度跌破1.95关口。从日K线图来看,自去年11月初开始的下降通道依然有效,英镑仍在此通道内运行,KD指标出现低位钝化,表明下行压力依然沉重,暂时失去参照意义。

从周K线图来看,已基本可以确认英镑中期趋势出现逆转,半年内有跌向1.86一线的巨大风险。

不过英镑本轮跌幅已超过1500点,尚未出现有效调整,因此超跌反弹动能正在积聚当中。但从操作角度来看,在英镑摆脱下行通道的压制之前,逢高沽空仍是最佳选择,只有向上突破通道的上轨,我们才考虑反手做多的策略。

短期来看,英镑周初或有小幅反弹的机会,但本周整体趋势依

然指向下方，有进一步跌向 1.92 寻求支撑的风险。

图4：英镑日K线图（截至美东08年1月11日）



支撑位：1.9445、1.9310、1.9200

阻力位：1.9645、1.9745、1.9810

五 澳元有望继续上行

来自澳洲基本面的消息依然寥寥，其中澳洲 07 年 11 月零售销售季调后月比上升 0.8%，超出此前 0.5% 的预期增幅，表明 11 月澳洲联储的加息举措似乎未能打击消费者信心，因而市场预测澳洲联储可能会再次加息，时间可能会发生在下个月初。

澳元上周出现反弹走势，因而使得对前期下降压力线的突破成为有效突破，这一信号十分积极，显示澳元后市可能会继续向好。短期内澳元已构筑起一条新的上升通道，预计澳元将在这一通道内继续上行，突破 0.9 关口后，将有机会重试 0.94 的历史高点。

图5：澳元/美元日K线图（截至美东08年1月11日）



支撑位：0.8850、0.8685、0.8540

阻力位：0.9000、0.9060、0.9140

六 加元本周初走势较为关键

加国上周经济数据好坏参半，其中 11 月贸易盈余好于预期，扩大至 37 亿加元（约合 36.7 亿美元），创 8 月以来最高水平，数据显示原油和矿石成为拉动出口的重要力量。

但是，加国 12 月就业人数变化坏于预期，出现罕见的负增长，减少了 1.87 万人，而前值为增长 4.26 万人，不过，12 月失业率仍持平于 5.9%。

楼市方面，加国 07 年房屋开工触及 20 年来的次高水平，整体表现强劲，但 12 月新屋开工明显低于预期，12 月房屋开工季调后大幅下滑 19.6%，折合成成年率为 18.75 万户。市场担忧美国楼市的疲软可能会传导到加拿大方面。

另外，加国央行行长道奇再次对加元汇率发表评论，他表示，从贸易条件、国内经济表现等历史因素综合来看，加元兑美元在大约 0.90-0.95 美元的区间是完全合理的。由一国央行行长直接出面，给出本国汇率的合适区间，实属罕见，目前尚不清楚道奇究竟出于何种目的发表上述言论。

图6：美元/加元日K线图（截至美东08年1月11日）



美元/加元上周延续近期涨势，重试 1.0250 之势明显。日图 KD 指标出现金叉向上，支持汇价进一步走高，预计本周初走势较为关键，若能突破 1.0250，则上扬势头有望延续，可能会上试 1.0335 甚至 1.0540 水位，若上试不过，则可能陷入区间振荡，有跌向 0.99 一线寻求支撑的风险。

支撑位：1.0000、0.9900、0.9750

阻力位：1.0250、1.0335、1.0540

金融市场数据简报

(2008年1月11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	1.4776	1.4967	2007-11-23	1.2879	2007-1-26	1.4776	1.4591	1.4591	1.268
日元	108.86	124.14	2007-6-22	107.23	2007-11-26	108.85	111.72	111.72	2.627
人民币	7.2620	7.7984	2007-1-15	7.2615	2008-1-7	7.2622	7.2971	7.2971	0.483
英镑	1.9566	2.1162	2007-11-9	1.9186	2007-3-5	1.9566	1.9850	1.9850	-1.431
澳元	0.8908	0.9400	2007-11-7	0.7676	2007-8-17	0.8910	0.8752	0.8752	1.783
加元	1.0191	1.1876	2007-2-8	0.9059	2007-11-7	1.0191	0.9984	0.9984	-2.031
港币	7.8063	7.8306	2007-8-1	7.7499	2007-10-31	7.8063	7.7994	7.7994	-0.088
新加坡元	1.4339	1.5458	2007-6-11	1.4263	2008-1-11	1.4339	1.4400	1.4400	0.429
台币	32.469	33.4550	2007-5-23	32.211	2007-11-9	32.469	32.428	32.428	-0.125
韩元	938.73	952.40	2007-8-17	899.70	2007-10-31	938.73	936.05	936.05	-0.285
卢布	24.386	26.6010	2007-1-26	24.208	2007-11-23	24.386	24.635	24.635	1.018
美元	75.978	85.4300	2007-1-26	74.484	2007-11-23	75.978	76.695	76.695	-0.935

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	1.4776	1.4776	1.4775	1.4762	1.4724	1.4681	1.4637	1.4516	1.4452	1.4458	1.4481
日元	108.86	108.78	108.50	107.96	107.27	106.64	106.07	103.76	101.01	98.49	95.72
人民币	7.2620	7.2537	7.2142	7.1037	6.9512	6.8067	6.6622	6.2552	6.0252	5.9352	6.0002
英镑	1.9566	1.9561	1.9541	1.9491	1.9405	1.9314	1.9231	1.8941	1.8770	1.8620	1.8558
澳元	0.8908	0.8904	0.8887	0.8841	0.8758	0.8664	0.8568	0.8215	0.7900	0.7669	0.7481
加元	1.0191	1.0191	1.0191	1.0192	1.0201	1.0216	1.0230	1.0303	1.0355	1.0395	1.0413
港币	7.8063	7.8042	7.7993	7.7893	7.7773	7.7683	7.7593	7.7343	7.7313	7.6703	7.6833
新加坡元	1.4339	1.4331	1.4305	1.4249	1.4184	1.4130	1.4091	1.3954	1.3721	1.3648	1.3396
台币	32.469	32.461	32.404	32.259	32.084	31.904	31.724	31.469	31.019	30.319	30.019
韩元	938.73	938.95	938.95	939.05	939.45	939.73	939.55	928.45	928.65	949.30	949.78
卢布	24.386	24.380	24.376	24.379	24.440	24.559	24.727	25.587	26.473	27.429	28.389

招商银行人民币货币互换回报率监测表

(2008年1月11日)

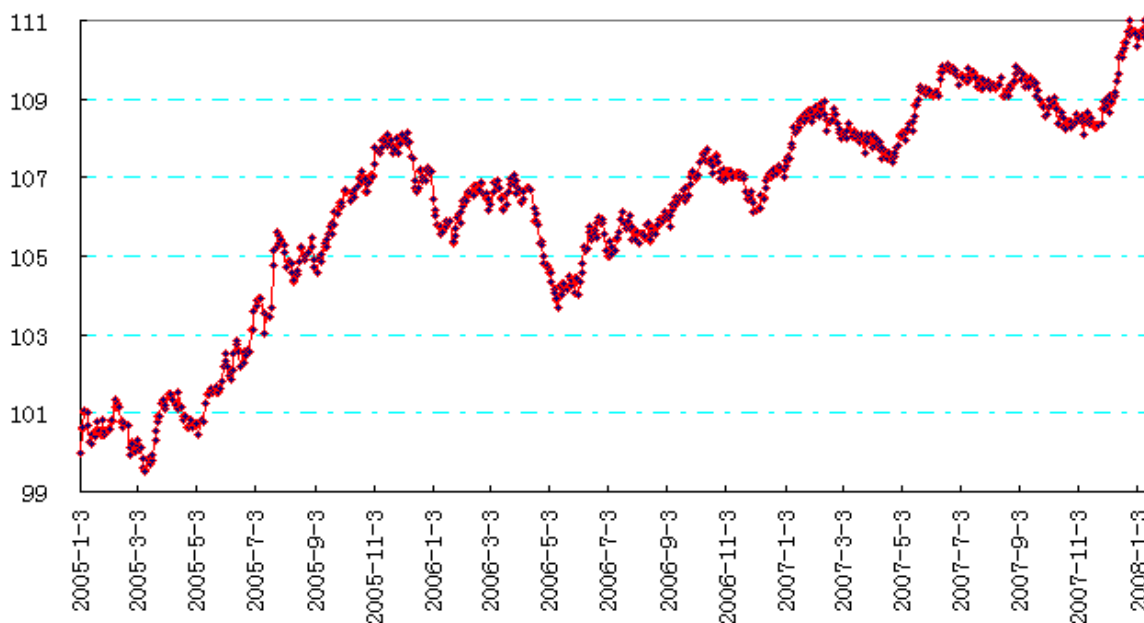
期限	人民币 NDF 最近价	人民币升值幅度	人民币升值幅度折年率	美元掉期利率	人民币货币互换回报率	人民币掉期利率
现价	7.2620			4.250%		1.888%
7 天	7.2619	0.002%	0.108%	4.309%	4.201%	2.025%
1 个月	7.2140	0.661%	7.932%	4.236%	-3.695%	5.000%
3 个月	7.1035	2.183%	8.730%	4.258%	-4.473%	3.520%
6 个月	6.9510	4.283%	8.565%	4.081%	-4.484%	3.545%
1 年期	6.8065	6.272%	8.363%	3.858%	-4.506%	3.575%
2 年期	6.6620	8.262%	8.262%	3.715%	-4.547%	3.670%
3 年期	6.2550	13.867%	6.708%	3.255%	-3.453%	3.770%
4 年期	6.0250	17.034%	5.383%	3.357%	-2.026%	3.840%
5 年期	5.9350	18.273%	4.285%	3.550%	-0.735%	3.920%

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11日)



日期	2006-12-29	2008-1-7	2008-1-8	2008-1-9	2008-1-10	2008-1-11
招银人民币贸易加权汇率指数	107.2492	110.7769	110.7273	110.9953	110.5973	110.7306

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CMBCHNYIG；彭博的报价窗口为CNMB。