

## 一、市况回顾

分析师：

张乐

0755-83199083

[arielzhang@cmbchina.com](mailto:arielzhang@cmbchina.com)

美国银行周一公布第一季获利大降77%至12.1亿美元，当季业绩下滑主要受信贷损失准备金攀升及资产冲销净值达到27.2亿美元拖累，去年同期获利则为52.6亿美元。由于其财报逊于市场预期，打压了投资者的乐观预期，导致美元下滑、道指和标普500指数结束连续4日的涨幅转而下跌。周二时油价盘中创下每桶119.90美元的记录高位，由此对通胀和消费支出的忧虑继续上扬，加上一系列令人失望的企业财报，美股继续下滑，欧元兑美元突破1.60大关，为1999欧元面世以来的首次。科技企业显示出面对经济放缓局面的韧性，周三多家科技企业公布良好业绩，导致股市转而收高。但在同一天全美第二大债券保险人Ambac公布第一季度财报，依然受信贷危机困扰再次计入17.3亿美元债权抵押证券损失和10.4亿美元的损失准备金，其第一季度净亏损16.6亿美元，去年同期实现净利润2.133亿美元。福特汽车周四公布第一季度财报，意外扭亏为盈，为三季来首见，也为经济低迷之际美国制造业带来一线希望；美林维持派息不变，导致投资者认为银行财务紧张状况有所缓解，美林股价当日大涨7.1%，收报48.09美元。周五美国运通公布业绩优于预期，将其股价推高5.7%。本周道指收高0.3%，标普500上升0.5%，纳斯达克指数上涨0.8%。

收益率曲线方面，国债收益率曲线继续上涨并呈现扁平化变动。其中10年期国债上升14个bp，收于3.87%；2年期国债上升17个bp，收于2.43%。互换利率曲线跌涨互现并呈现扁平化变动，10年期互换利率下降4个基点，收于4.52%；2年期互换利率上升9个bp，收于3.31%。

图1：美国10年期指标性国债利率近期走势图



图2：国债收益率曲线两周变动

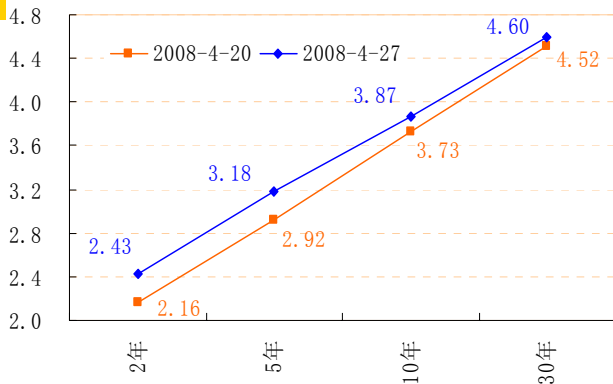
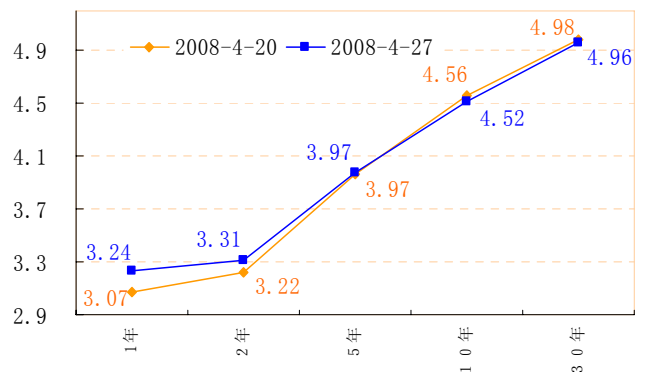


图3：标准互换收益率曲线两周变动



## 二、经济分析

### 1、房地产市场供需缺口继续扩大，价格远未企稳

全美房地产经纪人协会周二公布的3月份现房销售减少2.0%，折合年率降至493万户。3月份库存为405.8万户，比2月上升了1.0%，以此计算，二手房需要9.9个月能完全消化，这个数字较2月份的9.6个月上升了0.3个月。3月份住房价格中值同比下降7.7%，住房价格的一再下降使部分准备买房的人等待房价跌至更低的水平再行动；另一方面，虽然抵押贷款利率已处于历史低位，但是越来越苛刻的贷款条件也让一些潜在购房者驻足观望；这些都给本来疲弱的需求再添下行压力，同时进一步给房屋价格继续造成下行压力。

商务部周四公布的3月份新屋销售环比下降8.5%，同比下降36.6%，折合年率为52.6万套，创下1991年10月以来的最低水平。同时月度供给上升至11.0，为近30年的高点。3月房屋售价中值同比下降13.3%至22.76万美元，为2006年9月以来的最低水平，同时年降幅也创下1970年以来最大。由于销售继续下降且库存依然高企，房屋市场供求之间的缺口还在扩大，这将会进一步加速房价的下跌，表明房地产市场近期仍旧不太可能出现好转。

图4：现房销售与均价

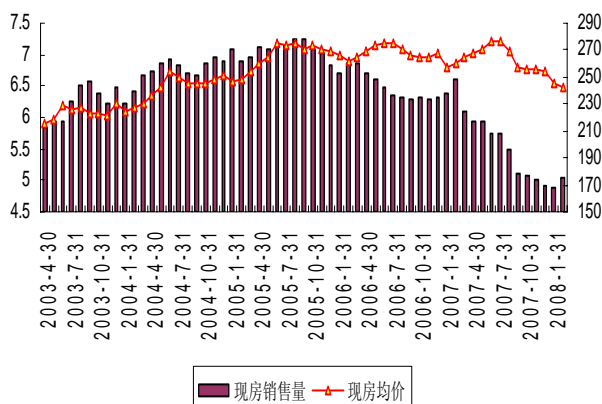
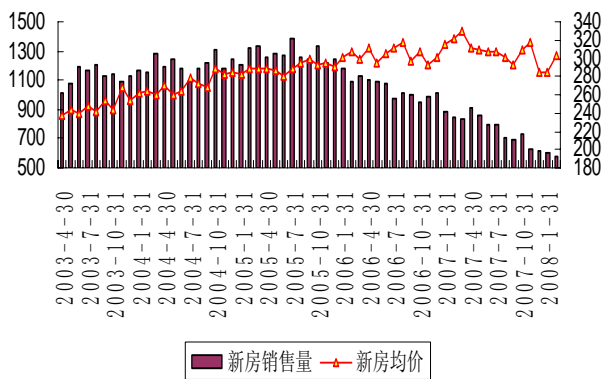


图5：新房销售与均价



## 2、制造业和消费者信心持续低迷

商务部周四公布的3月份耐用品订单意外减少0.3%，市场预期3月份数据持平。耐用品订单已经连续第三个月下滑，表明制造业还没有出现走出低迷的迹象。3月扣除运输的耐用品订单意外增长1.5%，大幅高于预期的增长0.2%；运输设备订单分项下降4.6%，其中汽车及零部件订单减少4.6%，为07年8月以来的最大单月跌幅。由此可见3月份耐用品订单下降的主要原因在于运输类耐用品订单的下降，而除运输业之外的制造业将会有所扩张，制造业前景有所好转。

路透和密歇根大学周五公布的调查显示，4月消费者信心指数终值为62.6，低于4月份初值的63.2和3月份终值的69.5，也为1982年3月以来的最低水平。一年通胀率预期由3月的4.3%升至4.8%，5年通胀率预期由3月的2.9%升至3.2。消费者信心已经持续创下历史低位，预示着消费者支出的持续疲弱。而持续走高的通胀预期，加上原油及食品等大宗商品价格的持续再创历史高位以及房价的持续下跌，都将进一步侵蚀消费者的可支配收入，给本来已十分疲弱的消费者支出再添下行压力，加大经济下行风险。

图6：耐用品订单

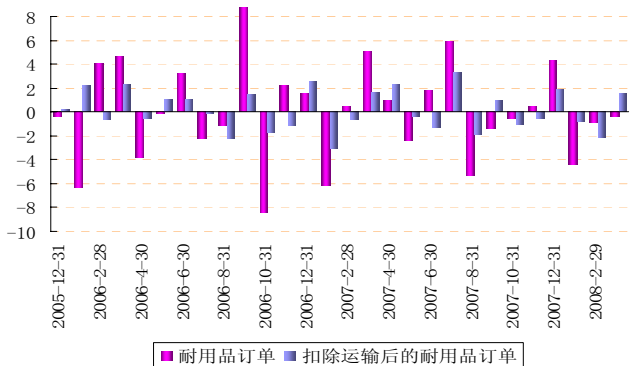
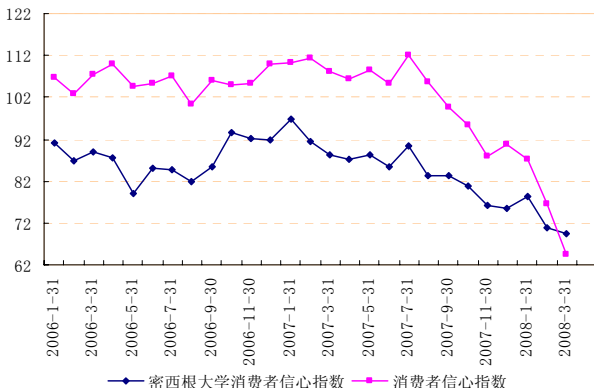


图7：消费者信心



## 三、利率走势预测

美国财政部长保尔森周四表示，因政府强调迅速落实1520亿美元的经济刺激方案以阻止经济进一步恶化，美国民众将于下周一一起收到退税支票。下周一、二和三每天将有约80万份电子支付单到达纳税人手中，5月2日将再发出500万份。单身纳税者将获得最多600美元退税，每对夫妇获得最多1200美元退税。保尔森表示，退税和鼓励投资的措施，可能催生约50万个新的工作机会。布什则表示这些钱将帮助美国人减轻汽油和食品等商品涨价带来的不利影响，同时也将提振美国经济，有助于拉动美国摆脱经济放缓的局面。以2007年的数据来看，全年消费者支出名义额为9.7万亿美元，这个分两年实施的退税计划总额占消费支出的1%，即使被退回的税金全部用于消费，也仅能增加消费支出1%，而2007年PCE增幅为2.9%，在整体经济已经明显大幅放缓、消费者信心和支出持续再创历史新低的情况下，此项退税计划究竟能对经济起到多大的刺激作用还是个未知数。

本周二油价一度接近120美元的高位；由于库存跌至25年来的低位导致亚洲大米周四创下历史新高。通胀的压力越来越严峻的摆在人们面前。尽管联储认为未来一年通胀会有所回落，但是降息会引发更高的通胀预期，而这种预期一旦形成，通胀就有可能从暂时性上扬转变为持久上扬。在这种通胀压力的持续升温的情况下，路透周五的调查显示，一级市场交易商一致认为联储将在下周降息一码，并有多位分析师预计这将为本轮降息周期划上句号。利率期货显示下周联储将降息25个基点，之后将把基准利率维持在2%的水平；认为本月底议息会议联储不会降息的比例也有所升高，从一周前的2%上升至22%。

即使市场认为降息周期已接近尾声，但这并不意味着联储认为经济已经度过了最艰难的时期。如果经济前景再度恶化，联储还是会进一步下调利率。

除了利率决策会议，下周即将公布的重要经济数据非常的多，包括08年1季度GDP的初值、消费者信心指数、PCE、非农就业以及ISM制造业指数。投资方面我们仍然建议继续以观望为主，缩短投资久期。

## 数据简报

(2008年4月27日)

### 一、货币市场利率

	美元 LIBOR	英镑 LIBOR	欧元 LIBOR	日元 LIBOR	澳元 LIBOR	加元 LIBOR	港币 HIBOR	人民币 SHIBOR
隔夜	2.3913	5.0500	4.0550	0.5700	7.1125	3.0500	1.2036	2.1129
1周	2.7888	5.0975	4.2575	0.5975	7.2875	3.1500	1.2964	2.8919
1个月	2.8813	5.4856	4.3881	0.6738	7.5425	3.3500	1.6179	3.3327
3个月	2.9125	5.8775	4.8456	0.9200	7.8825	3.5000	1.9964	4.4904
6个月	3.0800	5.8825	4.8794	0.9800	8.0600	3.5000	2.1500	4.5863
9个月	3.1638	5.8663	4.9269	1.0475	8.2175	3.5500	2.2971	4.6435
1年	3.2350	5.8463	4.9650	1.1050	8.3500	3.6867	2.3900	4.7025

### 二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	3.3070	0.9040	4.6620	5.5610	3.1490	4.7600
5年	3.9700	1.1490	4.5020	5.4180	3.2770	4.9580
10年	4.5160	1.6240	4.7030	5.2710	3.5950	5.0680
30年	4.9590	2.4012	4.9140			
5 - 2年	0.6630	0.2450	-0.1600	-0.1430	0.1280	0.1980
10 - 2年	1.2090	0.7200	0.0410	-0.2900	0.4460	0.3080
30 - 2年	1.6520	1.4972	0.2520			

### 三、国债基准利率

	美国	英国	德国	日本	加拿大	澳大利亚	香港	人民币
2年	2.4310	4.4430	3.8680	0.8480	2.9200	6.6000	1.8940	
5年	3.1778	4.6460	3.9350	1.2420	3.2570	6.4050	2.5550	3.7927
10年	3.8722	4.7780	4.1800	1.6050	3.7570	6.2900	2.8110	4.0881
30年	4.5983	4.5810	4.7200	2.4920	4.2140			
5 - 2年	0.7468	0.2030	0.0670	0.3940	0.3370	-0.1950	0.6610	
10 - 5年	0.6944	0.1320	0.2450	0.3630	0.5000	-0.1150	0.2560	0.2954
30 - 5年	1.4205	-0.0650	0.7850	1.2500	0.9570			

资料来源: Reuters

## 四、美国信用市场收益率比较

	AAA	AA	A	BBB	AAA-国债	AA-国债	A-国债	BBB-国债
2年	3.131	3.652	4.187	4.792	0.700	1.221	1.756	2.361
5年	3.930	4.981	5.434	6.032	0.752	1.803	2.256	2.854
10年	4.552	5.045	5.941	6.807	0.680	1.173	2.069	2.935
5-2年	0.799	1.329	1.247	1.240	0.052	0.582	0.500	0.493
10-5年	0.622	0.064	0.507	0.775	-0.072	-0.630	-0.187	0.081
10-2年	1.421	1.393	1.754	2.015	-0.020	-0.048	0.313	0.574

## 五、本周美国经济数据发布日程表（北京时间）

发布日期	经济指标	所属日期	市场预期	上期数据
2008-4-29 21:00	标普/CS住宅价格指数	FEB	--	--
2008-4-29 21:00	标普/CS综合指数-20 同比	FEB	-12.0%	-10.7%
<b>2008-4-29 22:00</b>	<b>消费者信心</b>	<b>APR</b>	<b>61.5</b>	<b>64.5</b>
<b>2008-4-30</b>	<b>U.S. Federal Reserve Open Market Committee Meeting</b>			
2008-4-30 5:00	ABC消费者信心指数	APR 28	--	-40
2008-4-30 19:00	MBA抵押贷款申请指数	APR 26	--	-14.2%
2008-4-30 20:15	ADP就业变动指数	APR	-60K	8K
<b>2008-4-30 20:30</b>	<b>GDP年增长率推算值</b>	<b>1Q A</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.6%</b>
<b>2008-4-30 20:30</b>	<b>个人消费</b>	<b>1Q A</b>	<b>0.7%</b>	<b>2.3%</b>
<b>2008-4-30 20:30</b>	<b>GDP价格指数</b>	<b>1Q A</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.4%</b>
<b>2008-4-30 20:30</b>	<b>核心个人消费支出 季环比</b>	<b>1Q A</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.5%</b>
2008-4-30 20:30	员工成本指数	1Q	0.8%	0.8%
2008-4-30 21:45	芝加哥采购经理指数	APR	47.5	48.2
2008-4-30 22:00	密尔沃基采购经理指数	APR	--	47.0
<b>2008-5-1 2:15</b>	<b>FOMC利率决策</b>			
2008-5-1 19:30	Challenger Job Cuts YoY	APR	--	9.4%
<b>2008-5-1 20:30</b>	<b>个人收入</b>	<b>MAR</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.5%</b>
<b>2008-5-1 20:30</b>	<b>个人开支</b>	<b>MAR</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.1%</b>
<b>2008-5-1 20:30</b>	<b>个人消费性支出平减指数（年比）</b>	<b>MAR</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.4%</b>
<b>2008-5-1 20:30</b>	<b>个人消费性支出核心平减指数（月环比）</b>	<b>MAR</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>
<b>2008-5-1 20:30</b>	<b>个人消费性支出核心指数（年比）</b>	<b>MAR</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.0%</b>
2008-5-1 20:30	首次失业人数	APR 27	363K	342K
2008-5-1 20:30	持续领取失业救济人数	APR 20	2950K	2934K
<b>2008-5-1 22:00</b>	<b>ISM制造业</b>	<b>APR</b>	<b>48.0</b>	<b>48.6</b>
<b>2008-5-1 22:00</b>	<b>ISM支付价格</b>	<b>APR</b>	<b>83.5</b>	<b>83.5</b>
2008-5-1 22:00	建筑开支月环比	MAR	-0.7%	-0.3%

资料来源: Reuters, Bloomberg, 招商银行资金交易部整理

发布日期	经济指标	所属日期	市场预期	上期数据
2008-5-2	汽车总销售量	APR	15.1M	15.1M
2008-5-2	国内汽车销售量	APR	11.4M	11.1M
<b>2008-5-2 20:30</b>	<b>非农业就业人数增减</b>	<b>APR</b>	<b>-78K</b>	<b>-80K</b>
<b>2008-5-2 20:30</b>	<b>失业率</b>	<b>APR</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.1%</b>
<b>2008-5-2 20:30</b>	<b>制造业就业人数增减</b>	<b>APR</b>	<b>-35K</b>	<b>-48K</b>
<b>2008-5-2 20:30</b>	<b>平均小时收入（月环比）</b>	<b>APR</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.3%</b>
<b>2008-5-2 20:30</b>	<b>平均小时收入（同比）</b>	<b>APR</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.6%</b>
<b>2008-5-2 20:30</b>	<b>平均每周工作小时</b>	<b>APR</b>	<b>33.7</b>	<b>33.8</b>
2008-5-2 21:00	RPX 28天综合指数	MAR 1	--	--
2008-5-2 21:00	RPX 28天综合同比	FEB	--	--
2008-5-2 22:00	工厂订单	MAR	0.2%	-1.3%