

一、市况回顾

分析师：

张乐

0755-83199083

arielzhang@cmbchina.com

雷曼兄弟周一公布了其第二季财报预测。因交易和对冲业务损失惨重，拖累该季度表现，预计第二季度净亏损为28亿美元。雷曼同时表示计划通过公开发售普通股和可转换优先股来筹集60亿美元以巩固其资本金。这是雷曼自1994年上市以来首次出现亏损，导致其股价当日下挫8.7%至29.48美元；雷曼周二继续延续周一跌势，下挫6.7%至27.5美元；周三时继续下挫13.6%至23.75美元；雷曼在周四时突然宣布调整管理层人事，罢免长期任职的总裁，降职首席财务官。雷曼股价周四继续下跌4.4%至22.70美元，自上周四以来其股价已经累计下挫33%。

《中东经济调查》表示沙特阿拉伯正考虑大幅增产，可能增至约为每日1000万桶的接近记录高位，现在的日产量为945万桶。该消息加剧了纽约原油期货价格回落，周五收在134.86美元。此报告将会在石油产出国和消费国6月22日举行会议前，即下周日之前发表。

因联储官员本周继续对抗通胀的言论此起彼伏，令市场对升息预期加剧，推低本周美国国债价格，两年期国债收益率升幅创下26年来单周最大。

收益率曲线方面，国债收益率曲线上扬，其中10年期国债上涨33个基点，收于4.26%；2年期国债上涨63个基点，收于3.03%。互换利率曲线亦呈现相应变动，10年期互换利率上升17个基点，收于4.87%；2年期互换利率上升49个bp，收于3.85%。

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

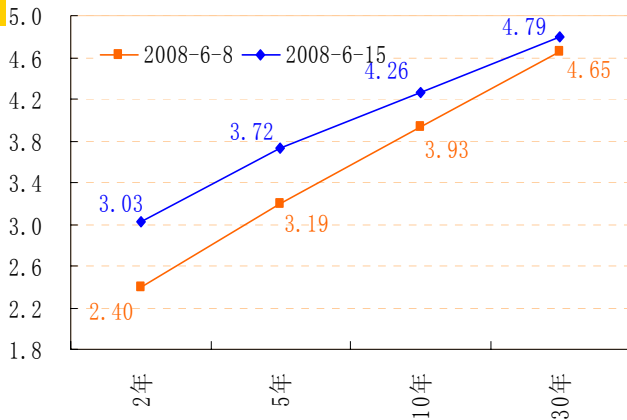
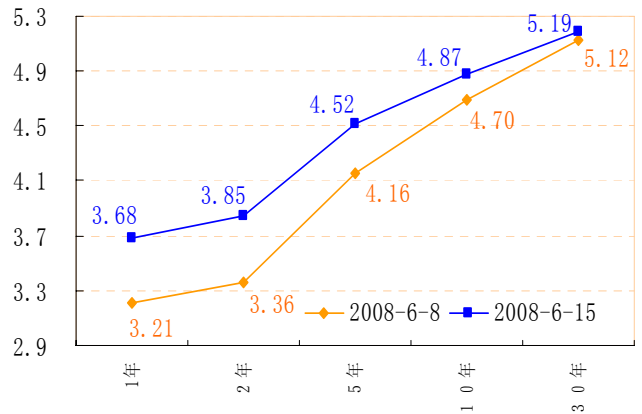


图3：标准互换收益率曲线两周变动



二、经济分析

1、褐皮书显示出对通胀的担忧

联储周三发布的褐皮书显示12家地区联储中，有3家报告地区经济进一步疲软，4家报告经济增长放缓，其余5家则经济活动较平稳。虽然从褐皮书来看美国经济5月份仍然总体疲软，但是情况要好于上一次褐皮书发布时的整体经济增长状况。

需要指出的是，因为受到食品和能源价格上涨的压力，消费支出较上次报告发布时继续减缓。一些地区的制造业报告显示能够将部分上涨的成本转嫁给消费者，显示出能源和商品价格上涨带来一定的通胀压力。然而并非所有零售商都能够提高最终产品的价格，在多数地区薪资压力也比较适度，表明通胀还没有严重影响经济。

褐皮书的内容显示出在经济依旧疲弱的情况下更多的对通胀的担忧，也支持了市场的预期，即在本月底的议息会议上委员们在综合考虑通胀上升和经济增长疲软的因素后，将保持基准利率不变。

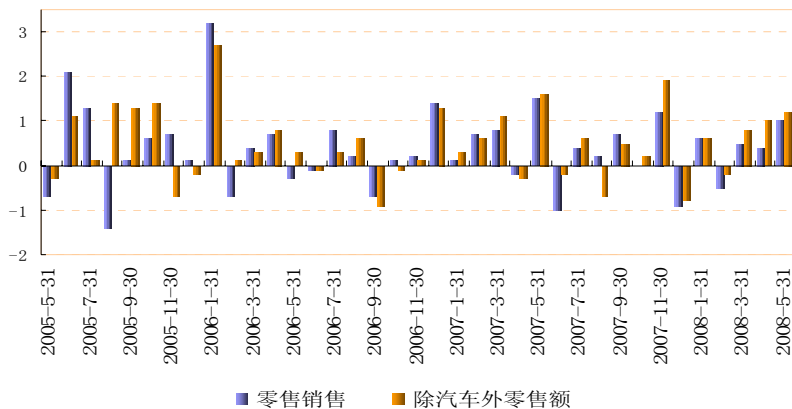
2、贸易逆差继续扩大，零售额增长超预期

商务部周二公布的4月贸易逆差扩大7.8%至609亿美元，高于预期的599亿逆差，也为2005年9月以来的最大单月增幅。尽管4月份出口额较上月有较大增长，但是由于进口石油平均价格大幅上涨，即4月石油进口价格每桶上涨6.96美元至创记录的96.81美元，成为4月贸易逆差扩大的主要原因。

商务部周四公布5月零售销售额增长1.0%，增幅为预期的两倍；扣除汽车的零售销售增长1.2%，高于预期的0.7%的增长。同时，3月份和4月份的零售额数据被大幅向上修正，3月份升幅从0.2%修正为0.5%的增长；4月份从初值的0.2%下降向上修正为0.4%的增长。

5月份零售额数据反应出美国政府旨在刺激经济的退税政策对消费构成了一定的提振作用，美国财政部的数据显示5月份退税规模约为480亿美元。从分项数据来看，除其他商店零售商销售环比增长为负以外，其余分项均录得不同程度的增长。其中受石油价格推动，5月汽油零售额上升2.6%，为最大单项升幅。而汽车和零部件销售额增幅仅为0.3%，同比则下降7.0%，说明汽油价格的持续上涨对消费者构成了一定的压力。

图4：零售销售额



3、通胀风险依然高涨

劳工部周四公布美国5月份进口价格环比上升2.3%，同比上升17.8%，为1982年9月该数据发布以来的最大升幅。进口价格已经连续第三个月飙升。从分项数据来看，5月份石油进口价格环比上升7.8%，同比上升高达68.8%；5月份不包括石油的进口价格环比上升0.5%，同比上升6.6%。与此同时，美国5月份出口价格环比上升0.3%，同比上升8%；其中农场品出口价格环比上升0.3%，同比上升33.3%；非农产品环比上升0.4%，同比上升5.7%。

劳工部周五公布美国5月份消费者物价指数(CPI)环比上升0.6%，同比上升4.2%，均大幅高于预期；而扣除食品和能源的核心CPI环比上升0.2%，同比上升2.3%，均符合预期，显示出核心CPI较温和，一定程度上缓解了市场对通胀的担忧，不过整体CPI的大幅上涨说明美国经济依然面临高通胀的风险。从分项数据来看，能源价格上涨4.4%，为半年来的最大单月升幅；而受能源价格高涨影响，交通价格上涨2.0%，同样创下去年11月以来的最大单月升幅，也是除了能源之外对本月CPI涨幅贡献最大的单项数据。不过，包括服装、医疗保健在内的非能源价格仍受到良好控制，表明能源和食品价格的持续上涨尚未波及到更广泛的经济领域。

图5：进口价格指数

进口价格指数

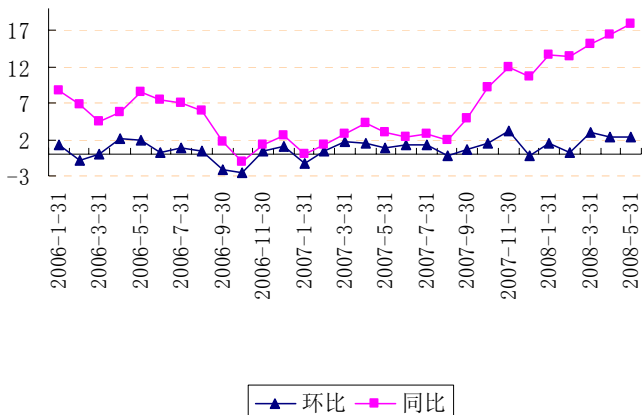


图6：CPI环比与同比

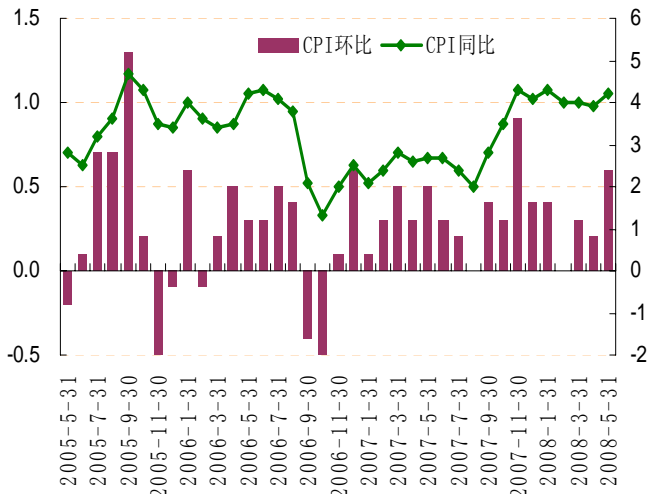
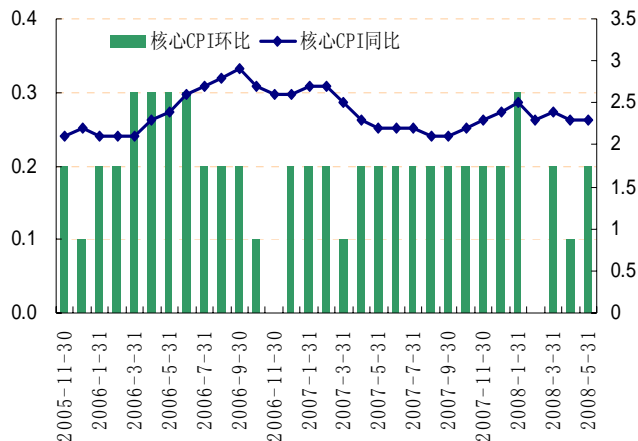


图7：核心CPI环比与同比



三、利率走势预测

沙特将在下周末于吉达召开石油生产国和消费国会议，就目前高涨的油价作出讨论。而沙特有可能增产的消息亦令油价小幅回落。5月核心CPI的数据显示目前通胀仍然在受控的范围内，但是整体CPI大幅飙升，说明能源价格的高涨导致通胀风险在不断加大。

零售销售数据好于预期，本周联储官员继续频频发表对通胀忧虑的讲话，均巩固了市场对美联储将会升息以遏制通胀的预期。市场对10月开始升息的预期令本周国债价格受到重创，对基准利率最为敏感的两年期国债收益率升至3.03%，2年期和10年期国债收益率差显著缩窄至123个基点。

我们仍然预计本月底的议息会议联储仍将维持利率不变。欧洲央行7月加息的信号明显，对于联储今年10月是否加息，仍要视通胀表现而定。

下周将要公布PPI、领先指标等指标，投资方面我们建议以观望为主，适量投资浮息债。

数据简报

(2008年6月14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	2.0988	5.0950	4.0325	0.5838	7.3125	2.9567	1.0475	2.6442
1周	2.2975	5.1138	4.1256	0.6000	7.3425	3.0000	1.2514	3.3560
1个月	2.4819	5.5094	4.4688	0.7300	7.5200	3.2000	1.6064	4.1022
3个月	2.8138	5.9538	4.9569	0.9256	7.8525	3.4117	1.9900	4.4608
6个月	3.2550	6.1900	5.1294	1.0025	8.0550	3.5917	2.2000	4.5923
9个月	3.4913	6.3538	5.2913	1.0800	8.3400	3.8100	2.4214	4.6504
1年	3.6813	6.4888	5.4363	1.1425	8.5700	4.0233	2.6600	4.7161

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	3.8470	0.9040	5.4600	6.5090	3.5690	4.7600
5年	4.5200	1.1490	5.1720	6.2650	3.7140	4.9580
10年	4.8710	1.6240	5.0430	5.7390	3.8190	5.0680
30年	5.1890	2.4012	4.9450	2.5630	4.0780	
5-2年	0.6730	0.2450	-0.2880	-0.2440	0.1450	0.1980
10-2年	1.0240	0.7200	-0.4170	-0.7700	0.2500	0.3080
30-2年	1.3420	1.4972	-0.5150	1.2200	0.8090	

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	3.0306	5.5210	4.6300	1.0210	3.3870	7.1420	3.0510	0.9040
5年	3.7243	5.4870	4.6620	1.5480	3.6110	6.8600	3.7670	3.9805
10年	4.2585	5.2610	4.6570	1.8680	3.9000	6.7300	3.9110	4.2907
30年	4.7924	4.7360	4.8900	2.5680	4.2180		4.9130	2.4012
5-2年	0.6937	-0.0340	0.0320	0.5270	0.2240	-0.2820	0.7160	0.2450
10-5年	0.5342	-0.2260	-0.0050	0.3200	0.2890	-0.1300	0.1440	0.3102
30-5年	1.0681	-0.7510	0.2280	1.0200	0.6070		1.6380	1.4972

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	3.630	4.167	4.719	5.118	0.599	1.136	1.688	2.087
5年	4.482	5.380	5.781	6.582	0.758	1.656	2.057	2.858
10年	4.990	5.236	6.467	7.210	0.732	0.978	2.209	2.952
5-2年	0.852	1.213	1.062	1.464	0.158	0.519	0.368	0.770
10-5年	0.508	-0.144	0.686	0.628	-0.026	-0.678	0.152	0.094
10-2年	1.360	1.069	1.748	2.092	0.132	-0.159	0.520	0.864

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
2008-6-16 20:30	纽约州制造业调查指数	JUN	-1.5	-3.2
2008-6-16 21:00	长期净TIC流量	APR	\$63.3B	\$80.4B
2008-6-16 21:00	净TIC流量总计	APR	\$42.5B	-\$48.2B
2008-6-17 1:00	NAHB住宅市场指数	JUN	19	19
2008-6-17 20:30	经常项目结存	1Q	-\$173.3B	-\$172.9B
2008-6-17 20:30	生产价格指数(月环比)	MAY	1.0%	0.2%
2008-6-17 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	MAY	0.2%	0.4%
2008-6-17 20:30	生产价格指数(同比)	MAY	6.8%	6.5%
2008-6-17 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	MAY	3.0%	3.0%
2008-6-17 20:30	新宅开工指数	MAY	980K	1032K
2008-6-17 20:30	建筑许可	MAY	960K	978K
2008-6-17 21:15	工业产值	MAY	0.1%	-0.7%
2008-6-17 21:15	设备使用率	MAY	79.7%	79.7%
2008-6-18 5:00	ABC消费者信心指数	JUN 16	--	-45
2008-6-18 19:00	MBA抵押贷款申请指数	JUN 14	--	10.9%
2008-6-19 20:30	首次失业人数	JUN 15	375K	384K
2008-6-19 20:30	持续领取失业救济人数	JUN 8	3139K	3139K
2008-6-19 22:00	费城联储商业前景指数	JUN	-10.0	-15.6
2008-6-19 22:00	领先指标	MAY	0.0%	0.1%