分析师：
张 乐
0755-83199083
arielzhang@cmbchina.com

一、市况回顾

雷曼兄弟**周一**公布了第二季度亏损为28亿美元，符合其上周公布的自身预期，受资产减记影响，雷曼兄弟第二季的营业收入亏损6.68亿美元，去年同期营业收入为55亿美元。而雷曼上周的人士变动亦令市场对该行稳定性的忧虑有所缓解，雷曼股价周一劲升5.39%至27.2美元；高盛**周二**宣布其第二季度净利润为20.9亿美元，虽然较去年同期减少11%，但仍远高于预期，也好于第一季财报。摩根士丹利**周三**公布受交易亏损和投行业务放缓影响，第二季获利下降超过50%，净利润为10.3亿美元，去年同期则为23.6亿美元。道琼斯工业指数周三盘中一度跌穿12,000点，为三个月来首见。由于中国意外上调汽油和柴油零售价，引发市场市场预期抑制石油需求，**周四**美国原油期货重挫3.5%至131.93美元。因花旗集团财务长向投资人表示该行可能在第二季度有大额次优抵押贷款相关资产减记，导致花旗集团当日股价跌1.1%至20.17美元。标普**周五**称由于行业基本面的恶化下调通用、福特和克莱斯勒三家汽车制造商的公司信贷评级置于观察名单中且展望为负面，美股再遭抛售，道指收在今年次低水准。本周，道指大跌3.8%，标普500指数下挫3.1%，Nasdaq指数下跌2.0%。

收益率曲线方面，国债收益率曲线下滑，其中10年期国债下降9个基点，收于4.17%；2年期国债下降15个基点，收于2.89%。互换利率曲线亦呈现相应变动，10年期互换利率下降5个基点，收于4.82%；2年期互换利率下降11个bp，收于3.74%。

图1：美国10年期指标性国债利率近期走势图

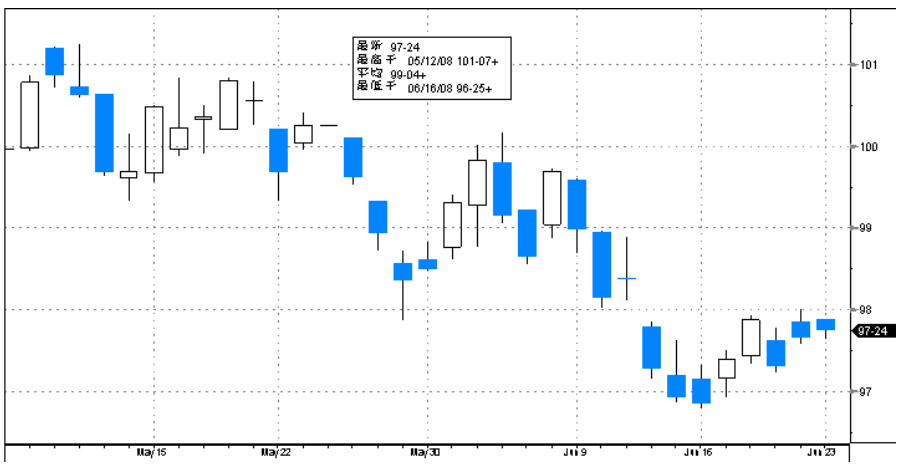


图2：国债收益率曲线两周变动

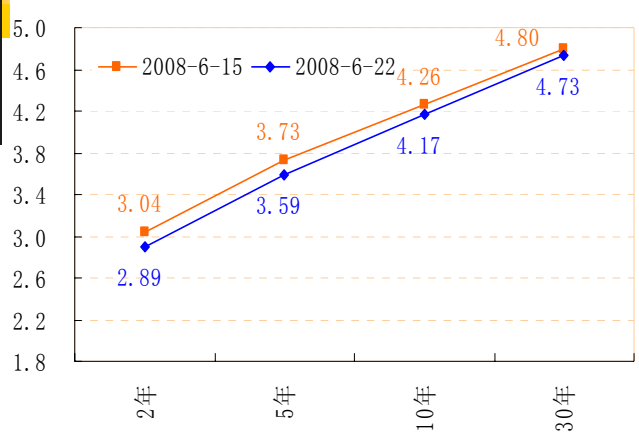
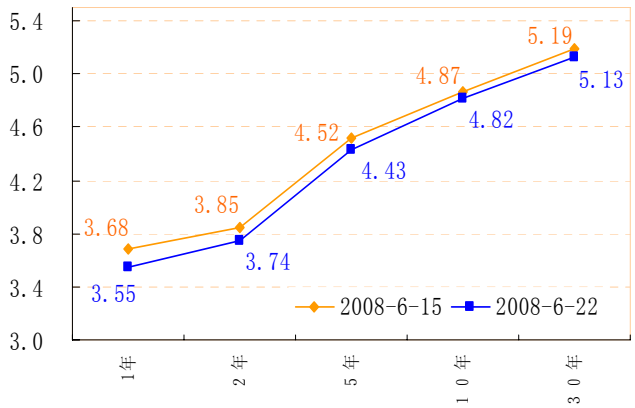


图3：标准互换收益率曲线两周变动



二、经济分析

1、房地产市场调整仍在继续

全美住宅建筑商协会(NAHB)周一公布6月NAHB/Wells Fargo房屋市场指数超出预期降至18，与去年12月创下的85年1月该指标开始编纂以来的最低点持平。从NAHB指数来看，房地产市场仍然持续疲弱，而且看不到改善的信号，显示出房屋建筑商对住房市场的前景依旧感到沮丧。

商务部周二公布美国5月份新屋开工环比下降3.3%，折合年率为97.5万户，为1991年3月以来的最低水平。5月份建筑许可环比下降1.3%至96.9万户。由此可见，房地产市场的调整仍在继续，未来的营建活动仍有继续下滑的可能。

图4：NAHB房屋市场指数

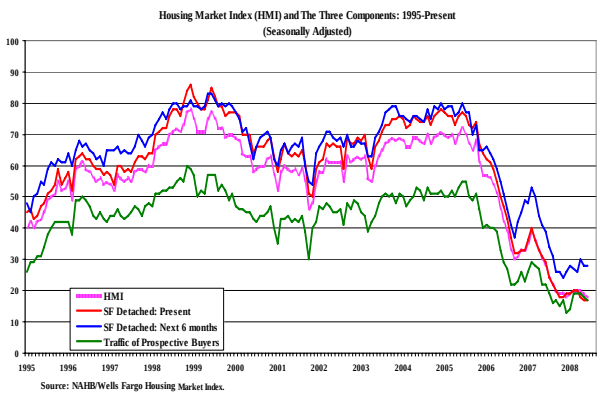
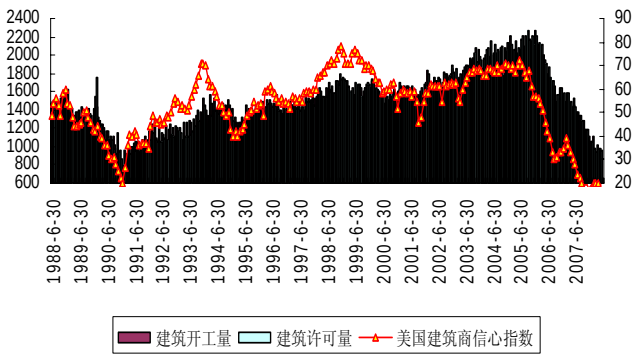


图5：新屋开工与营建许可



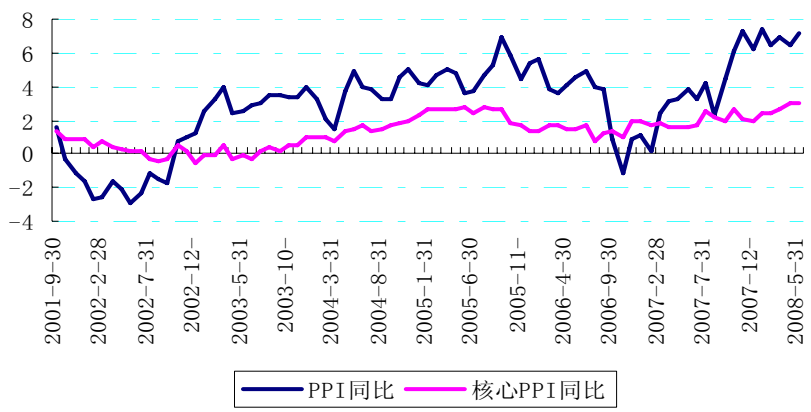
2、企业利润进一步受到挤压，制造业产出继续下滑

劳工部周二公布5月份生产者物价指数环比增长1.4%，同比增长7.2%，均高于预期；核心PPI环比增长0.2%，同比增长3.0%，均与预期保持一致。分项数据显示，5月份能源价格上涨4.9%，远远高于4月份的0.2%的下降。5月份原材料PPI环比上涨6.7%，半成品PPI环比上涨2.9%。

结合上周公布的CPI数据来看，核心数据均较温和，显示出除了食品和能源以外的商品价格涨幅在消费者和生产者层面都较缓和。然而整体数据普遍高于预期亦显示出因能源和食品价格的上扬，整体价格压力进一步增大。PPI涨幅持续明显高于CPI涨幅意味着通胀压力仍未转移至消费领域，企业成本的不断上涨继续挤压企业利润，也进一步加大价格向下游企业和消费者传导的压力，通胀的危险仍未有所减轻。

Fed周二公布美国5月份工业产值减少0.2%，大幅低于预期，也为该数据连续第二个月下降。与此同时，产能利用率也连续第二个月下降，同比下滑1.8%至79.4%，低于1972年到2007年81.0%的平均水平。由于产能利用率对企业投资支出有较好的领先作用，连续下滑的产能利用率表明在PPI高涨挤压企业利润的同时，企业投资仍在放缓。

图6：PPI与核心PPI同比



三、利率走势预测

本周信用市场再起波澜。高盛分析团队周二表示次贷危机要到2009年才会触顶，美国的银行或需再筹资650亿美元以应对全球信贷危机导致的不断增加的损失。高盛同时下调了14家银行的目标股价。继标普两周前下调Ambac和MBIA的AAA评级后，本周穆迪亦摘除了Ambac和MBIA旗下保险公司的AAA评级，称其筹资和承接新业务的能力下降，引发了市场对新一轮资产冲减的忧虑。而抵押贷款机构方面，两家投行周五下调了Fannie Mae和Freddie Mac的盈利预测，两家机构的股价当日分别下挫4.8%和7.7%。

上周联储对通胀的强硬态度导致市场对联储今年升息的预期增加，大幅推高了上周的国债收益率。本周的数据令市场调整了观点，疲弱的经济和信贷状况的再次波动都令联储升息的紧迫性有所下降，导致本周国债价格上涨。

我们仍然预计下周的议息会议联储仍将维持利率不变。下周将要公布的重要指标比较多，包括GDP一季度终值、PCE平减指数、耐用品订单和住宅价格等。投资方面我们建议以观望为主，可适量投资一些高评级的公司债和金融债。

数据简报

（2008年6月21日）

一、货币市场利率

	美元 LIBOR	英磅 LIBOR	欧元 LIBOR	日元 LIBOR	澳元 LIBOR	加元 LIBOR	港币 HIBOR	人民币 SHIBOR
隔夜	2.0675	5.0900	4.0050	0.5750	7.1725	3.0000	1.3750	2.6635
1周	2.6975	5.1150	4.4250	0.7638	7.3825	3.1750	1.5500	3.2246
1个月	2.4813	5.5100	4.4894	0.7263	7.5425	3.2000	1.9493	3.9841
3个月	2.8019	5.9575	4.9569	0.9263	7.8525	3.4500	2.3871	4.4751
6个月	3.1800	6.2113	5.1250	1.0088	8.0925	3.5850	2.6979	4.5909
9个月	3.3813	6.3700	5.2844	1.0825	8.3250	3.7933	3.0400	4.6502
1年	3.5450	6.5025	5.4288	1.1450	8.5350	4.0633	3.3571	4.7122

二、基准掉期利率（ISDAFIX）

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	3.7430	0.9040	5.4010	6.4500	3.4700	4.7600
5年	4.4290	1.1490	5.1590	6.2410	3.6940	4.9580
10年	4.8180	1.6240	5.0150	5.7290	3.8180	5.0680
30年	5.1330	2.4012	4.8500	2.5630	4.0780	
5－2年	0.6860	0.2450	-0.2420	-0.2090	0.2240	0.1980
10－2年	1.0750	0.7200	-0.3860	-0.7210	0.3480	0.3080
30－2年	1.3900	1.4972	-0.5510	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	2.8917	5.4030	4.6440	0.9200	3.3060	7.0150	2.8400	0.9040
5年	3.5932	5.3730	4.6958	1.3750	3.5260	6.7800	3.6012	4.0327
10年	4.1681	5.1480	4.6370	1.7580	3.8330	6.6600	3.8135	4.3505
30年	4.7265	4.6810	4.7540	2.5270	4.1560		4.9130	2.4012
5－2年	0.7015	-0.0300	0.0518	0.4550	0.2200	-0.2350	0.7612	0.2450
10－5年	0.5749	-0.2250	-0.0588	0.3830	0.3070	-0.1200	0.2123	0.3178
30－5年	1.1333	-0.6920	0.0582	1.1520	0.6300		1.6580	1.4972

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	3.593	4.185	4.667	4.986	1.198	1.790	2.272	2.591
5年	4.381	5.340	5.773	6.746	1.188	2.147	2.580	3.553
10年	4.840	5.147	6.413	7.174	0.912	1.219	2.485	3.246
5-2年	0.788	1.155	1.106	1.760	-0.010	0.357	0.308	0.962
10-5年	0.459	-0.193	0.640	0.428	-0.276	-0.928	-0.095	-0.307
10-2年	1.247	0.962	1.746	2.188	-0.286	-0.571	0.213	0.655

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
2008-6-24 22:00	标普/CS住宅价格指数	APR	- -	172.2
2008-6-24 22:00	标普/CS综合指数-20 同比	APR	-15.9%	-14.4%
2008-6-24 23:00	消费者信心	JUN	56.4	57.2
2008-6-24 23:00	里士满联储制造业指数	JUN	-6	-3
2008-6-24 23:00	住宅价格指数 月环比	APR	-0.5%	-0.4%
25-26 JUN	U.S. Federal Reserve Open Market Committee Meeting			
2008-6-25 6:00	ABC 消费者信心指数	23-Jun	- -	-44
2008-6-25 20:00	MBA抵押贷款申请指数	21-Jun	- -	-8.8%
2008-6-25 21:30	耐用品订单	MAY	0.0%	-0.5%
2008-6-25 21:30	耐用消费品（除运输类）	MAY	-0.9%	2.5%
2008-6-25 23:00	新建住宅销售	MAY	512K	526K
2008-6-25 23:00	新建住宅销售 月环比	MAY	-2.7%	3.3%
2008-6-26 21:30	GDP季环比(年度化)	1Q F	1.0%	0.9%
2008-6-26 21:30	个人消费	1Q F	1.0%	1.0%
2008-6-26 21:30	GDP价格指数	1Q F	2.6%	2.6%
2008-6-26 21:30	核心个人消费支出 季环比	1Q F	2.1%	2.1%
2008-6-26 21:30	首次失业人数	22-Jun	377K	381K
2008-6-26 21:30	持续领取失业救济人数	15-Jun	3120K	3060K
2008-6-26 23:00	招工指数	MAY	19	19
2008-6-26 23:00	现房销售	MAY	4.96M	4.89M
2008-6-26 23:00	旧宅销售 月环比	MAY	1.3%	-1.0%
2008-6-27 21:30	个人收入	MAY	0.4%	0.2%
2008-6-27 21:30	个人消费性支出平减指数（年比）	MAY	3.2%	3.2%
2008-6-27 21:30	个人开支	MAY	0.7%	0.2%
2008-6-27 21:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	MAY	0.2%	0.1%
2008-6-27 21:30	个人消费性支出核心指数 （年比）	MAY	2.1%	2.1%
2008-6-27 23:00	密执安大学消费者信心	JUN F	56.8	56.7

资料来源：Reuters、Bloomberg，招商银行资金交易部整理

招商银行 CHINA MERCHANTS BANK 资金交易部