

一、市况回顾

分析师：

张乐
0755-83199083
arielzhang@cmbchina.com

因市场担忧金融业将面临更严重的信贷损失，周一金融股延续上周的跌势，AIG下挫4.0%，花旗集团下滑3.0%，因市场传言即将被收购导致雷曼兄弟急挫11%，因投资者担心其将面临更大亏损导致UBS股价跌至10年低位。因有关通胀的忧虑持续打压市场，加上地缘政治因素，纽约原油期货周二收报140.97美元，刷新上周五创下的记录。

美林周三表示通用汽车将需要再筹集约150亿美元资金以支持其流动性，同时下调对其评级及目标股价，通用股价暴跌15.06%收报9.98美元。原油期货继续收创新高，结算价报每桶143.57美元，进一步加深了市场对通胀的忧虑。

周四原油期货再创记录新高，因美国石油库存降幅大于预期，原油期货收报145.29美元。周五美国市场因独立日假期休市。

收益率曲线方面，国债收益率曲线呈现陡峭化变动，其中10年期国债上升个1基点，收于3.98%；2年期国债下降8个基点，收于2.54%。互换利率曲线亦呈现相应变动，10年期互换利率上升2个基点，收于4.72%；2年期互换利率下降5个基点，收于3.51%。

图1：美国10年期指标性国债利率近期走势图

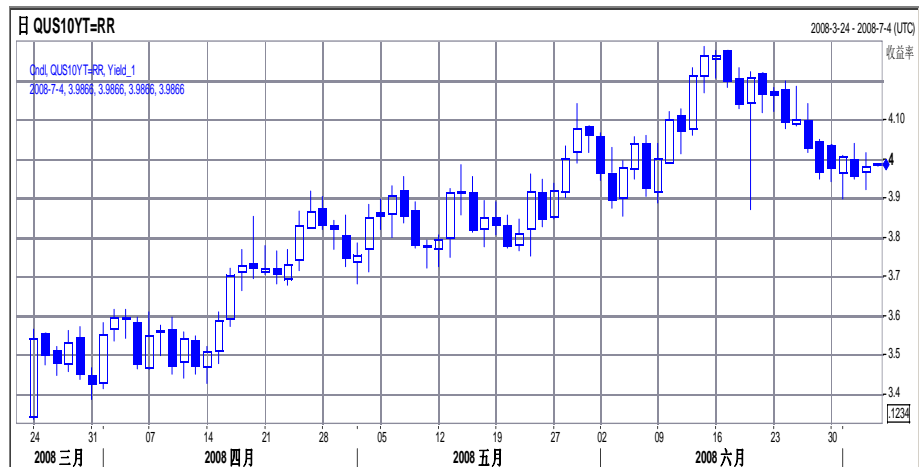


图2：国债收益率曲线两周变动

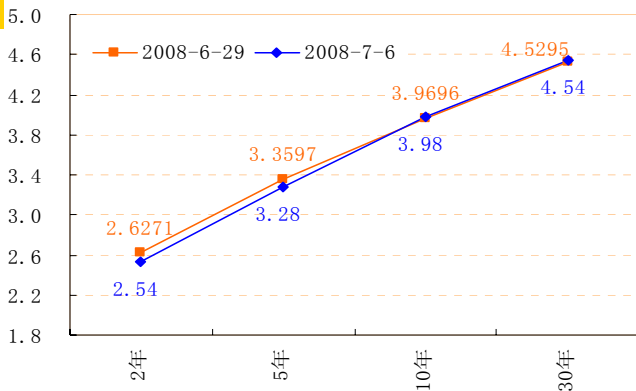
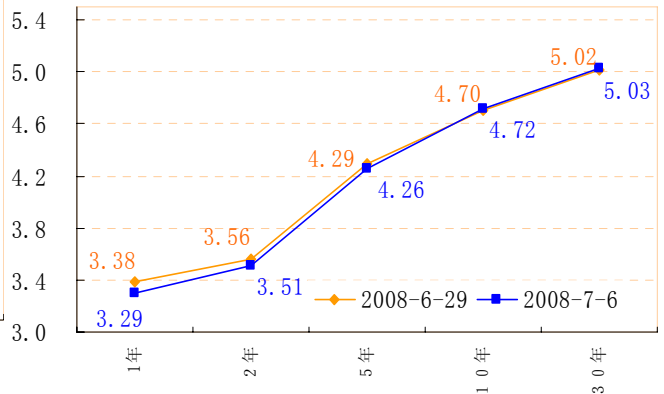


图3：标准互换收益率曲线两周变动



二、经济分析

1、就业市场持续恶化

劳工部周四公布的数据显示6月非农就业人口减少6.2万，高于预期的5.5万人的减少。这是该数据连续第六个月下跌，也是2002年以来就业人口连续减少持续时间最长的一次；5月份非农就业人数被向下修正1.3万人至减少6.2万人，至此今年以来已经累计减少人数达到43.8万。同时在5月份大幅攀升的失业率在6月份持平于5.5%。

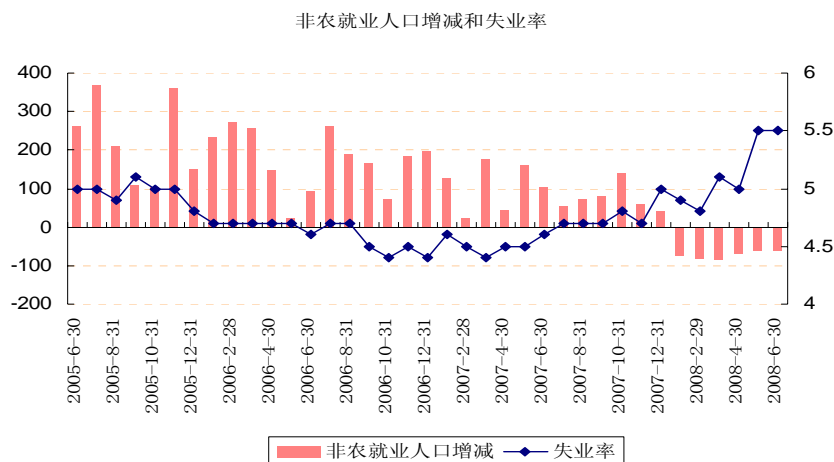
从分项数据来看，继续受到房地产市场下滑的影响，6月建筑行业减少4.3万人，而制造业更是裁减3.3万人，这两个行业的就业人数已经连续一年每月都在减少。服务业除了公用事业以外，其余部分就业人数均下降，暗示就业的疲弱在向更多的领域扩散。

值得欣慰的是每小时平均工资仅增加6美分至18.01美元，同比增长3.4%，为2006年1月以来的最小增幅。薪资增长的缓慢消除了人们对通胀中薪资-物价螺旋式上升的因素的担忧，由于此数据密切被联储所关注，所以该项数据在一定程度上也缓解了联储对通胀的忧虑。

持续恶化的就业市场、房价及股票市场的持续下跌产生的负财富效应，以及高企的大宗商品价格，都将进一步侵蚀消费者支出，而我们预计退税刺激政策的效果持续时

间将不超过两季，在这种情况下，今年下半年的消费者支出面临较大的下行风险，由此经济面临的下行风险也仍未有所减小。

图4：非农就业人口及失业率



2、经济前景依旧疲弱

供应管理协会 (ISM) 周二表示6月份制造业活动指数上升至50.2，为连续5个月来首次高于50，升至扩张区间。虽然6月份制造业活动意外强劲，但分项数据中显示的价格指数攀升至91.5，显示出该领域自1979年以来最为广泛的价格上涨局面。虽然本月制造业活动有所好转，但总体指数的上升主要受存货和进口下降带动，预计制造业再次实现反弹的可能性不大。

该协会周四公布的ISM非制造业指数降至48.2，低于之前51.5预期，经过4月和5月的扩张本月意外放缓重回收缩区间。与ISM制造业指数相同的是，其中的价格指数升至84.5的高位，显示通胀压力已涨至该数据11年来的记录高点；同时两个指数就业分项指数均有所恶化，与周四公布的非农数据一致。

ISM制造业及非制造业两项报告均意味着经济前景疲弱的同时，通胀的压力在不断走高。由于PPI涨幅持续大幅高于CPI，在这种情况下成本上升的压力将进一步挤压企业利润。

图5: ISM制造业指数

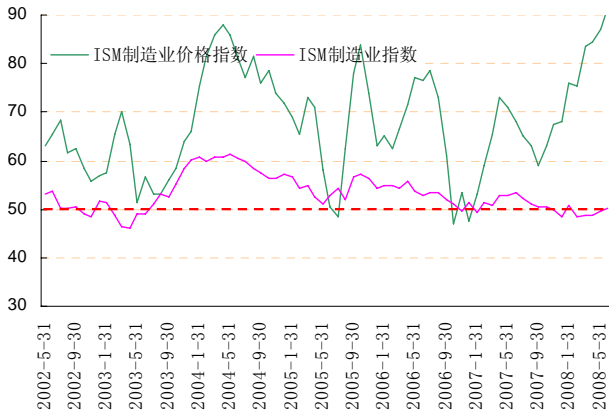
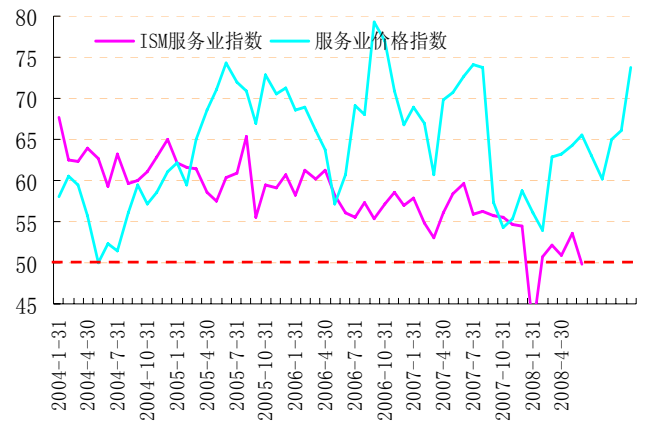


图6: ISM非制造业指数



三、利率走势预测

国际清算银行(BIS)在周一公布的年度报告中表示尽管经济成长可能遭受比多数观察家预计的严重得多的冲击,但全球需要调高利率来应对已经明确显露的通胀威胁。BIS认为这次爆发的金融市场危机是自二战以来的最严重的危机,并预计美国经济存在衰退的重大风险。此项报告是在超过100个国家的央行官员上周末举行了为期3天的会议后发布的。

在全球高通胀的情况下,未来经济成长面临的下行风险使得货币政策的制定和实施将更为复杂化,且对强有力的回应通胀预期的举措的呼声也越来越高。但我们认为目前市场对加息的预期有些过度,所以导致各期限国债收益率出现回调上升的状况。但是在金融体系动荡未平、经济基本面依旧疲弱的情况下,预计联储不会很快加息,而收益率的波动率将有所增大。

下周将要公布的重要数据有贸易余额、进口价格指数等。投资方面,我们建议继续缩短投资的久期,适量投资一些高评级的公司债。

数据简报

(2008年7月6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	2.0675	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		1.6380	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	3.273	3.919	4.533	5.036	0.381	1.027	1.641	2.144
5年	4.188	5.216	5.603	6.727	0.595	1.623	2.010	3.134
10年	4.798	5.049	6.145	7.318	0.630	0.881	1.977	3.150
5-2年	0.915	1.297	1.070	1.691	0.214	0.596	0.369	0.989
10-5年	0.610	-0.167	0.542	0.591	0.035	-0.742	-0.033	0.016
10-2年	1.525	1.130	1.612	2.282	0.249	-0.146	0.336	1.006

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
2008-7-08 22:00	待定住宅销售量(月环比)	MAY	-2.5%	6.3%
2008-7-08 22:00	批发库存	MAY	0.7%	1.3%
2008-7-09 03:00	消费者信用	MAY	\$7.5B	\$8.9B
2008-7-09 05:00	ABC消费者信心指数	JUN 7	--	-43
2008-7-09 19:00	MBA抵押贷款申请指数	JUN	--	3.6%
2008-7-10 20:30	首次失业人数	JUL 6	395K	404K
2008-7-10 20:30	持续领取失业救济人数	JUN 29	3140K	3116K
2008-7-11 20:30	贸易余额	MAY	-\$62.5B	-\$60.9B
2008-7-11 20:30	进口价格指数(月环比)	JUN	2.0%	2.3%
2008-7-11 20:30	进口价格指数(同比)	JUN	18.6%	17.8%
2008-7-11 22:00	密歇根大学消费者信心	JUN P	55.5	56.4
2008-7-12 02:00	预算月报	JUN	\$30.0B	\$27.5B