

## 一、市况回顾

分析师：

张乐  
0755-83199083  
[arielzhang@cmbchina.com](mailto:arielzhang@cmbchina.com)

美国最大零售银行美国银行周一公布其第二季度获利减少41%至34.1亿美元，虽然业绩有所下滑但仍好于预期；运通亦于同日公布第二季财报，因针对信贷损失的拨备增加，该行第二季度净利下降38%至6.53亿美元。Wachovia周二公布第二季亏损88.6亿美元，去年同期获利23.4亿美元；该行同时宣布今年第二次削减股息；Washington Mutual公布其第二季亏损33.3亿美元，该行去年同期净利为8.30亿美元。原油期货收低至每桶127.95美元，为6月以来的最低位。周三时众议院通过了房屋市场的拯救草案，布什亦表示会签署该法案使之生效，根据该法案两美将可获得政府的紧急融资。受此影响金融股走强，房贷美劲升11.3%，房利美上涨11.9%。原油期货亦于当日继续下挫，收至124.44美元。但二者均在反弹的第二天即周四暴跌超过18%，其中房利美下挫20%，房贷美下跌18.4%。标准普尔在周五宣布将房利美和房贷美放入负面信用观察名单并同时表示有可能下调两家公司的次优债和优先股的评级；Wachovia财务官辞职导致其周五领跌银行股。本周道指下跌1.1%，标普500指数下跌0.2%，Nasdaq指数上升1.2%。

收益率曲线方面，国债收益率曲线小幅上扬，其中10年期国债上升2个基点，收于4.11%；2年期国债上升6个基点，收于2.71%。互换利率曲线跌涨互现，10年期互换利率下降6个基点，收于4.76%；2年期互换利率上升2个bp，收于3.58%。

图1：美国10年期指标性国债利率近期走势图

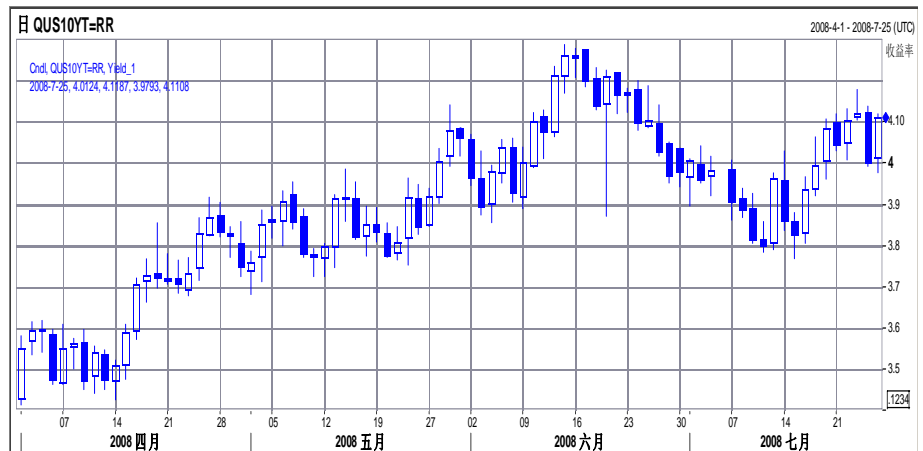


图2：国债收益率曲线两周变动

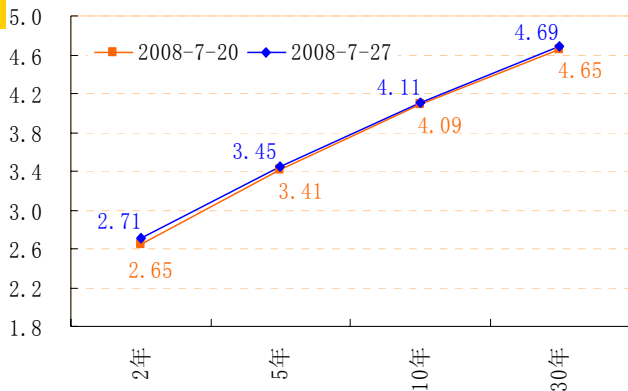
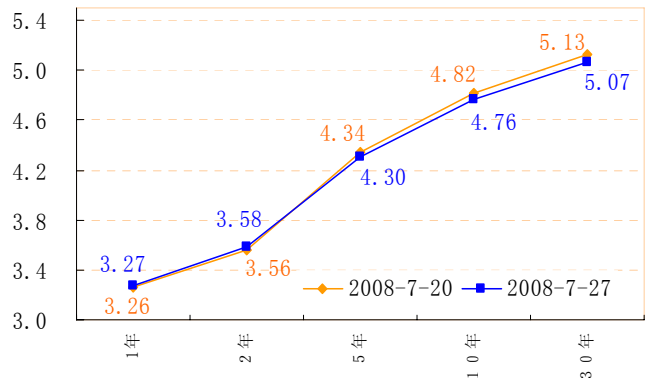


图3：标准互换收益率曲线两周变动



## 二、经济分析

### 1、褐皮书报告显示总体经济弱于上次报告

联储周三公布的褐皮书显示自6月至7月中的美国经济活动有所放缓。而在上一次6月11日发布的褐皮书报告中对经济的描述为4月至5月经济活动仍然普遍疲软，由此可见本次褐皮书对美国总体经济的评估要弱于上一次。

褐皮书还指出多数地区住宅市场下滑或表现疲弱，贷款成长普遍受到限制。值得注意的是商业房地产活动距上次报告显著走弱，虽然一些地区略有改善，但主要地区的商业房地产活动放缓或持续低迷。

本次褐皮书继续显示了对通胀的担忧，“所有报告区整体物价压力均为上升或正在增加”。褐皮书显示，因投入物价的上涨，特别是能源、石油衍生品、金属、化学制品和食品价格的上涨，制造业计划上调销售价格。但褐皮书同时也指出，多数地区薪资压力仍然普遍有限，表明通胀还未严重影响整体经济。

虽然已有多位联储官员表达了对通胀的忧虑，但伯南克上周的讲话暗示近期联储不会加息。本周的褐皮书则巩固了市场的看法，即联储将在未来一段时间内以通胀为代价，维持联邦基金利率不变。

## 2、房地产市场调整继续，拯救方案终于出炉

全美房地产经纪人协会周四公布的美国6月成屋销售环比下降2.6%，同比下降15.5%，折合年率为486万户，低于预期的493万户，同时也为1998年年初以来的最低水平。根据商务部周五公布的数据显示美国6月新宅销售环比下降0.6%折合年率为53万户，虽然高于预期，但这是该数据连续六个月来的第五次下降。从代表房地产市场需求面的成屋销售及新宅销售数据来看，房地产市场的需求依旧疲弱，由于供求缺口依然高企加上抵押贷款利率未有下降趋势，预计未来房价仍将继续下跌，而价格下降很有可能进一步抑制购房需求，令需求在未来进一步疲弱，从而加剧房价的下跌。

在房地产市场调整还在继续、金融市场动荡依旧的情况下，众议院周三通过的住房及按揭市场救援法案草案对市场来说显得极为重要。该法案规定永久提高GSE的贷款额度和批准财政部购买他们的股票并出借更多资金，并且指出财政部准备在未来两年对他们作出大约250亿美元的注资。除了提振两美的条款，法案还将为这两大机构设立一个新的监管机构，设立单项基金帮助数以千计的房屋拥有者，为他们的抵押贷款提供再融资。除此之外，该法案还将提供税收减免以刺激房屋购买，提供总计150亿美元的减免税措施。白宫亦在当日放弃了否决议案的可能性，呈交布什正式签署该法案。而随后参议院亦于周五投票决定限制对该法案的争论，预计最终的投票结果将于下周一公布。

PIMCO投资官葛罗斯周四表示美国楼市面临1万亿美元的损失，不过他也指出通过对美国房地产市场议案和针对抵押贷款巨头Fannie和Freddie的一揽子救援计划来降低抵押贷款成本，是帮助房地产市场脱离困境的最佳方案。

图4：现房销售及均价

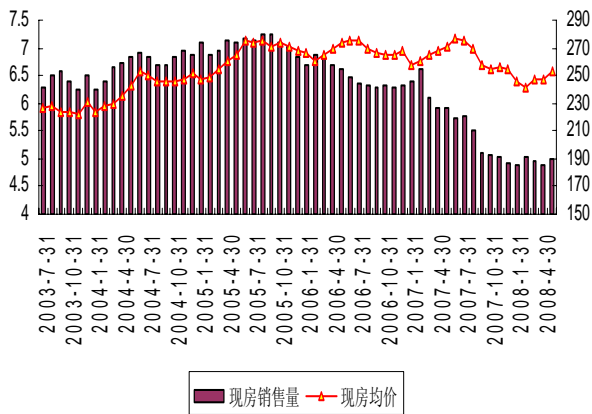
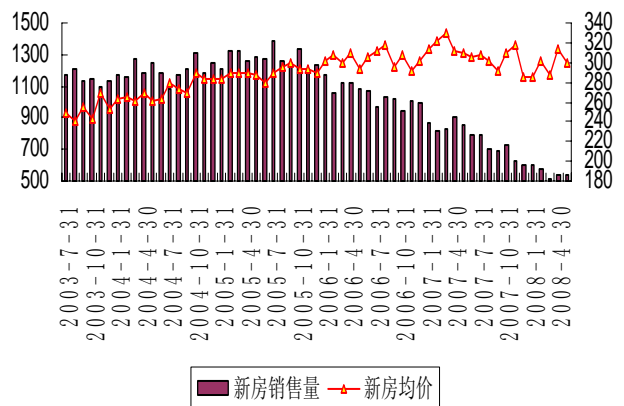


图5：新建住宅销售及均价



## 三、利率走势预测

政府的救市计划现在看来通过应该已是确定无疑。而保尔森本周的讲话表示要迎来美国房地产市场的转机可能还需要数月，要解决全部房地产市场相关问题则需要更久的时间。只有当房价开始稳定，且有更多买家进场时，房地产市场的拐点才能出现。

房地产市场与金融市场的危机正促使美国酝酿对经济的新一轮监管高潮。SEC宣布的禁止裸卖空令计划从本周一实行到周二，如有需要则可能延长至一个月的时间。SEC主席在本周听证会上要求获得监管投行的职权，并且指出商业银行和投资银行对监管结构的需求有所不同，应该限制投行从联储处获得融资，同时对以监管商业银行的方式监管投资银行提出警告。房地产市场危机带来的影响确实是推动政府扩大职能的主要因素之一，而对饱受打击的金融机构采取迅速的大规模干预似乎也只有联储能够做到。不过随着联储监管权限可能被扩大的事实，也引发对其独立性可能受损的担忧。

虽然近几周联储官员对通胀的言辞较以往强硬，但我们认为投票时仍将表现谨慎原则，所以仍然维持对8月初FOMC会议维持利率不变的预测。

下周将要公布的重要数据有第二季度GDP初值、6月非农就业以及ISM制造业指数等。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金融债。

## 数据简报

(2008年7月26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	2.1038	5.0588	4.2913	0.5613	7.3225	3.0000	1.3507	2.5192
1周	2.3894	5.1000	4.4044	0.5813	7.3300	3.0583	1.4500	3.0816
1个月	2.4575	5.3938	4.4863	0.6363	7.4275	3.1225	1.7679	3.2291
3个月	2.7931	5.7956	4.9631	0.9056	7.7800	3.3217	2.2021	4.3620
6个月	3.1119	5.9906	5.1481	1.0031	7.9125	3.5317	2.5279	4.5818
9个月	3.1850	6.0863	5.2506	1.0831	8.0375	3.6867	2.7321	4.6434
1年	3.2719	6.1963	5.3869	1.1631	8.1975	3.8800	2.9507	4.7056

### 二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	3.5830	0.9040	5.1290	5.7220	3.2120	4.7600
5年	4.3000	1.1490	5.0070	5.6400	3.4200	4.9580
10年	4.7600	1.6240	4.9830	5.3870	3.6110	5.0680
30年	5.0690	2.4012	4.9130	2.4380	4.1510	
5-2年	0.7170	0.2450	-0.1220	-0.0820	0.2080	0.1980
10-2年	1.1770	0.7200	-0.1460	-0.3350	0.3990	0.3080
30-2年	1.4860	1.4972	-0.2160	1.3280	0.7510	

### 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	2.7136	4.9880	4.3840	0.7840	3.1390	6.4430	2.3940	0.9040
5年	3.4504	4.9370	4.4820	1.1430	3.4240	6.2550	3.3570	4.1970
10年	4.1108	4.9870	4.6220	1.5760	3.8460	6.2600	3.6780	4.4907
30年	4.6882	4.6400	4.8850	2.4370	4.1660		4.9130	2.4012
5-2年	0.7368	-0.0510	0.0980	0.3590	0.2850	-0.1880	0.9630	0.2450
10-5年	0.6604	0.0500	0.1400	0.4330	0.4220	0.0050	0.3210	0.2937
30-5年	1.2378	-0.2970	0.4030	1.2940	0.7420		1.6580	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	3.358	3.873	4.565	5.153	0.644	1.159	1.851	2.439
5年	4.273	5.466	5.799	6.921	0.823	2.016	2.349	3.471
10年	4.847	4.835	6.257	7.452	0.736	0.724	2.146	3.341
5-2年	0.915	1.593	1.234	1.768	0.178	0.856	0.497	1.031
10-5年	0.574	-0.631	0.458	0.531	-0.086	-1.291	-0.202	-0.129
10-2年	1.489	0.962	1.692	2.299	0.092	-0.435	0.295	0.902

## 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
<b>2008-7-29 21:00</b>	<b>S&amp;P/CP房屋价格指数</b>	<b>MAY</b>	<b>--</b>	<b>169.9</b>
<b>2008-7-29 21:00</b>	<b>S&amp;P/CS 综合-20 同比</b>	<b>MAY</b>	<b>-16.0%</b>	<b>-15.3%</b>
2008-7-29 22:00	消费者信心	JUL	50.0	50.4
2008-7-30 05:00	ABC消费者信心指数	JUL 28	--	-41
2008-7-30 19:00	MBA抵押贷款申请指数	JUL 26	--	-6.2%
<b>2008-7-31 20:30</b>	<b>GDP 季环比</b>	<b>2Q A</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.0%</b>
<b>2008-7-31 20:30</b>	<b>个人消费</b>	<b>2Q A</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.1%</b>
<b>2008-7-31 20:30</b>	<b>GDP 价格指数</b>	<b>2Q A</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.7%</b>
<b>2008-7-31 20:30</b>	<b>核心个人消费支出 季环比</b>	<b>2Q A</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.3%</b>
2008-7-31 20:30	雇用成本指数	2Q	0.7%	0.7%
2008-7-31 20:30	首次失业人数	JUL 27	390K	406K
2008-7-31 20:30	持续领取失业救济人数	JUL 20	--	3107K
2008-7-31 21:45	芝加哥采购经理指数	JUL	49.0	49.6
<b>2008-8-1 20:30</b>	<b>非农就业人数增减</b>	<b>JUL</b>	<b>-75K</b>	<b>-62K</b>
<b>2008-8-1 20:30</b>	<b>失业率</b>	<b>JUL</b>	<b>5.6%</b>	<b>5.5%</b>
2008-8-1 20:30	制造业就业人数增减	JUL	-40K	-33K
2008-8-1 20:30	平均小时收入(月环比)	JUL	0.3%	0.3%
2008-8-1 20:30	平均小时收入(同比)	JUL	3.4%	3.4%
2008-8-1 20:30	平均每周工作小时	JUL	33.7	33.7
<b>2008-8-1 22:00</b>	<b>ISM制造业</b>	<b>JUL</b>	<b>49.2</b>	<b>50.2</b>
<b>2008-8-1 22:00</b>	<b>ISM支付价格</b>	<b>JUL</b>	<b>88.0</b>	<b>91.5</b>
2008-8-1 22:00	建筑支出 月环比	JUN	-0.3%	-0.4%