

## 一、市况回顾

分析师：

张乐

0755-83199083

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

汇丰周一公布其上半年税前盈利减少28%至101亿美元，符合市场预期，汇丰去年同期税前利润为142亿美元。对经济的担忧和OPEC产出可能上升的预期导致原油期货下跌2.95%收报121.41美元，盘中更是一度下滑至120美元一下。原油期货于周二继续走低，下跌1.84%至119.17美元，为5月5日以来最低。油价的进一步下挫加上联储的议息决定提振美股大涨，道指和标普500均录得4个月来最佳单日表现。房贷美周三公布第二季亏损8.21亿美元，高于预期；房贷美同时还计划削减80%股息，引发其股价暴跌19.3%至6.49美元。油价继续下挫，扶助大盘从稍早的跌势中反弹。巴克莱周四公布上半年盈利下降33%至27.5亿英镑(约合54亿美元)，AIG因前一天公布第二季净亏损为53.6亿美元导致其周四股价暴跌18.1%至23.84美元，为其股价20年来表现最差。RBS周五公布其上半年税前亏损6.91亿英镑(约合13.3亿美元)但好于预期，该公司去年同期获利51亿英镑。房利美第二季亏损23亿美元，高于预期，该公司去年同期盈利19.5亿美元；房利美同时宣布将削减股息85%以上，受此影响房利美周五劲挫9.1%至9.05美元。NYMEX原油期货下挫4.82美元至115.20美元，美股周五大涨。本周，道指上涨3.6%，标普上扬2.9%，Nasdaq劲升4.5%，三大股指表现均为4月20日以来最佳。

收益率曲线方面，国债收益率曲线跌涨互现，最后收于几乎与上周持平的水平，其中10年期国债收于3.94%；2年期国债收于2.51%。互换利率曲线亦呈现相应走势，10年期互换利率收于4.68%；2年期互换利率收于3.43%。

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

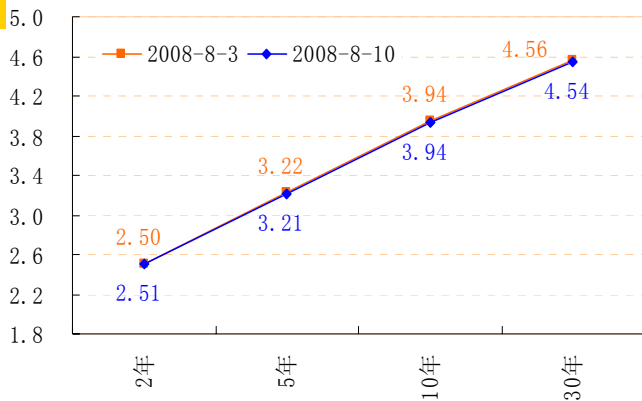
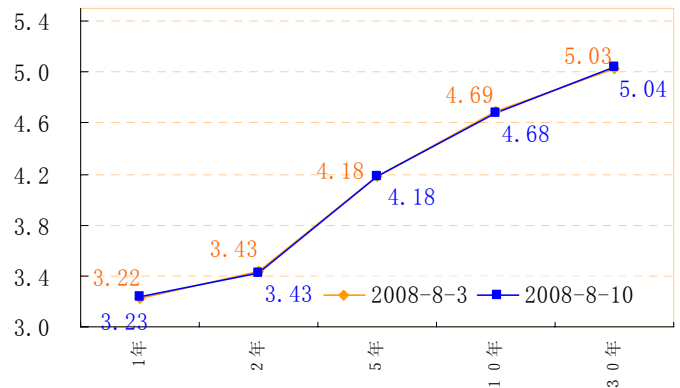


图3：标准互换收益率曲线两周变动



## 二、经济分析

### 1、联储如预期宣布基准利率不变

联邦公开市场委员会 (FOMC) 8月5日决议维持联邦基金目标利率于2.0%不变。

联储在本次的声明摘要中表示美国第二季度经济活动呈现扩张之势，部分反映了消费支出和出口增长。但由于劳动力市场进一步疲弱，金融市场仍然承受着相当大的压力。信贷状况紧缩、房地产市场持续萎缩，再加上能源价格高企都有可能在未来数季抑制经济增长。大幅放松的货币政策以及持续的增加市场流动性所采取的措施应会随着时间帮助促进经济温和成长。

与上一次声明中不同的是联储对通胀的预测。声明中表示预计通胀将趋缓。受早些时候能源及其他商品价格的推动，通胀以及通胀预期均已位于高位。然而委员会预计今年晚些时候和明年通胀将区域缓和，尽管通胀前景的不确定性仍然很大。

联储之前的声明曾表示经济下行风险已经减弱，而此次声明则不再这样表示，表明经济的下行风险依然存在，经济形势有可能再一次恶化。而联储宣布维持利率不变的决定，也是试图在不进一步加剧通胀的情况下，将经济带向稳健成长的道路。

此次决议联储委员以10:1通过维持利率不变的决议。达拉斯联储总裁Fisher独自持有不同意见，支持加息，这也是他第五次提出异议。自联储上次会议以来，经济环境的巨大变化就是油价的下滑，从7月份触及147美元上方的记录新高以后，油价在本周已跌至120美元下方的三个月低点。尽管会议记录同时指出通胀上行风险仍是委员会的一大忧虑，但是鉴于目前经济成长的风险较之前反而有所增长，目前预测联储将在不久的将来上调联邦基金利率还为时尚早。

## 2、通货膨胀忧虑徘徊不去

供应管理协会周二公布美国7月非制造业综合指数为49.5，虽然较上月有所上升，但该指数仍低于50位于萎缩区间。这是该指数今年第五次低于50，ISM非制造业指数显示虽然服务业继续萎缩，但萎缩速度有所下降。于此同时，7月价格指数为80.8，虽然低于6月的84.5，但仍位于历史高位，因此对通胀的忧虑仍未有减轻。

商务部周一公布6月个人收入环比上涨0.1%，为2007年4月以来的最小增幅；同时5月份个人收入由初值的1.9%的增长下调至增长1.8%。6月份消费物价创27年来最高，而个人收入却降至一年来的低点，虽然物价的上涨也推动了个人支出的上升，周一公布的6月个人支出环比增长0.6%，但值得注意的是，经通货膨胀因素调整后的6月个人实际支出则为下降0.2%。

6月个人消费支出价格指数(PCE)环比上升0.8%，创1981年2月以来的最大涨幅；PCE同比上升4.1%，创1991年5月以来的最大增幅。6月不包括食品和能源价格的核心PCE环比上升0.3%，同比上升2.3%。物价的大幅上升引发市场对联储加息时机的预测，我们认为鉴于经济目前基本面的疲弱程度再加上联储对未来通胀走势的判断，决策者可能会在舒适区间之外继续忍受通胀。

图4: ISM非制造业指数

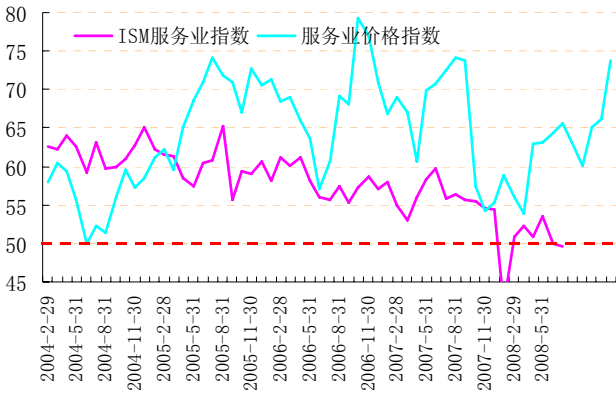
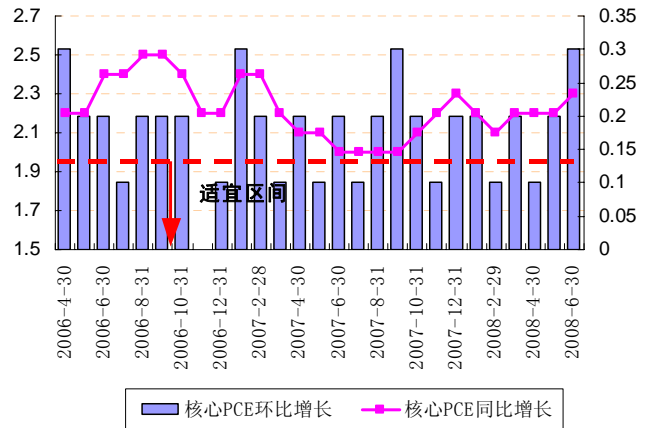


图5: 核心PCE环比与同比增长



## 三、利率走势预测

纽约大学教授鲁宾尼表示美国正处于经济衰退的早期阶段，预计衰退将持续至少18个月，并将导致数以百计的银行破产。由于鲁宾尼教授之前对次贷危机后果的12步骤预测均已实现，其此番预测加重了对美国房地产市场暴跌的不安。

在联储作出维持基准利率不变的利率决策之后路透的调查显示市场预计因对经济的担忧大于对通胀的担忧，联储在年底前将不会升息。受访的17家一级债市交易商中有15家认为联储年底前维持利率不变，与8月1日调查时一致。不过，从债券和期货市场的走势来看，情况有所不同，即今年10月份加息的可能性约有50%。我们仍然维持今年年底前联储不会加息的预测。

下周除了即将召开的联储议息会议以外，将要公布的重要数据有PCE平减指数、ISM非制造业指数、个人收入和开支以及工厂订单等。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8月9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	2.1588	5.0469	4.3063	0.5475	7.2825	3.0833	1.5979	2.7837
1周	2.4088	5.0775	4.3931	0.5700	7.3500	3.1200	1.6393	3.1664
1个月	2.4606	5.3800	4.4781	0.6344	7.4000	3.1417	1.9364	3.3467
3个月	2.8038	5.7750	4.9606	0.9013	7.4125	3.3483	2.2993	4.3152
6个月	3.0913	5.9744	5.1513	0.9906	7.4200	3.4533	2.5986	4.5750
9个月	3.1525	6.0431	5.2181	1.0725	7.4475	3.5050	2.7729	4.6451
1年	3.2306	6.1306	5.3119	1.1525	7.4525	3.7000	3.0071	4.7066

### 二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	3.4290	0.9040	4.8000	5.4900	2.9950	4.7600
5年	4.1820	1.1490	4.6300	5.3620	3.1600	4.9580
10年	4.6790	1.6240	4.7460	5.1440	3.4560	5.0680
30年	5.0360	2.4012	4.8570	2.4380	4.1510	
5 - 2年	0.7530	0.2450	-0.1700	-0.1280	0.1650	0.1980
10 - 2年	1.2500	0.7200	-0.0540	-0.3460	0.4610	0.3080
30 - 2年	1.6070	1.4972	0.0570	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	2.5085	4.6680	4.0650	0.6970	2.7090	5.9150	2.1940	0.9040
5年	3.2070	4.6220	4.0780	1.0230	3.0860	5.8400	3.1210	4.2187
10年	3.9390	4.6800	4.2600	1.4720	3.6180	5.9230	3.4440	4.5227
30年	4.5439	4.4690	4.6930	2.3070	4.0530		4.9130	2.4012
5 - 2年	0.6985	-0.0460	0.0130	0.3260	0.3770	-0.0750	0.9270	0.2450
10 - 5年	0.7320	0.0580	0.1820	0.4490	0.5320	0.0830	0.3230	0.3040
30 - 5年	1.3369	-0.1530	0.6150	1.2840	0.9670		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	3.205	3.733	4.465	4.898	0.697	1.225	1.957	2.390
5年	4.135	5.322	5.574	6.776	0.928	2.115	2.367	3.569
10年	4.776	5.406	6.236	7.567	0.837	1.467	2.297	3.628
5-2年	0.930	1.589	1.109	1.878	0.232	0.890	0.411	1.180
10-5年	0.641	0.084	0.662	0.791	-0.091	-0.648	-0.070	0.059
10-2年	1.571	1.673	1.771	2.669	0.141	0.243	0.341	1.239

## 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
2008-8-12 20:30	贸易余额	JUN	-\$62.0B	-\$59.8B
2008-8-13 02:00	预算月报	JUL	-\$90.0B	-\$36.4B
2008-8-13 05:00	ABC消费者信心指数	AUG 11	--	-49
2008-8-13 19:00	MBA抵押贷款申请指数	AUG 9	--	2.8%
2008-8-13 20:30	进口价格指数(月环比)	JUL	1.0%	2.6%
2008-8-13 20:30	进口价格指数(同比)	JUL	20.5%	20.5%
2008-8-13 20:30	商品零售额	JUL	-0.1%	0.1%
2008-8-13 20:30	除汽车外零售额	JUL	0.5%	0.8%
2008-8-13 22:00	营运存货	JUN	0.5%	0.3%
2008-8-14 20:30	消费价格指数(月环比)	JUL	0.4%	1.1%
2008-8-14 20:30	消费价指除食品与能源(月环比)	JUL	0.2%	0.3%
2008-8-14 20:30	消费价格指数(同比)	JUL	5.1%	5.0%
2008-8-14 20:30	消费价指除食品与能源(同比)	JUL	2.4%	2.4%
2008-8-14 20:30	首次失业人数	AUG 10	435K	455K
2008-8-14 20:30	持续领取失业救济人数	AUG 3	3300K	3311K
2008-8-15 20:30	纽约州制造业调查指数	AUG	-4.4	-4.9
2008-8-15 21:00	长期净TIC流量	JUN	\$52.5B	\$67.0B
2008-8-15 21:00	净TIC流量总计	JUN	--	-\$2.5B
2008-8-15 21:15	工业产值	JUL	0.0%	0.5%
2008-8-15 21:15	设备使用率	JUL	79.8%	79.9%
2008-8-15 22:00	密歇根大学消费者信心	AUG P	62.0	61.2