

一、市况回顾

分析师：

张乐

0755-83199083

arielzhang@cmbchina.com

尽管俄罗斯和格鲁吉亚发生冲突，但对全球需求放缓和美元走强的忧虑导致原油在周一继续下跌，盘中一度跌穿113美元，为5月以来新低。瑞银于周二公布其第二季净亏损3.58亿瑞郎(约合3.3亿美元)并再减记50亿美元资产；Wachovia将稍早公布的第二季亏损额调升至91.1亿美元；摩根大通一份报告显示由于信贷和抵押贷款市场动荡，该公司自7月以来亏损约15亿美元，该消息拖累该股暴跌9.48%，亦令市场对信贷市场动荡的忧虑升温。美林在周三下调美国多家大型银行的盈利预测和投资评级，其中包括雷曼兄弟、高盛、摩根士丹利和花旗集团，美林表示全球信贷危机已恶化，此举令金融股受挫。周四公布的7月消费者物价指数增幅为预期的两倍，加上每周首次申请失业金人数显示就业市场进一步恶化，股市一度下滑。但由于近期原油等商品价格下滑令投资者对未来通胀表示乐观，标普金融类指数继从六年来最大两日跌势中反弹上扬。周五因市场担心美国以外经济体成长放缓，美元上扬，拖累油价进一步回落跌至15周低点，收报每桶113.77美元。本周，道指下滑0.6%，标普500指数上涨0.1%，Nasdaq指数上扬1.6%。

收益率曲线方面，国债收益率曲线小幅下滑，其中10年期国债下降9个基点，最后收于3.85%；2年期国债下降11个基点，收于2.40%。互换利率曲线亦呈现相应走势，10年期互换利率下降8和bp，收于4.60%；2年期互换利率下降5个bp，收于3.38%。

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

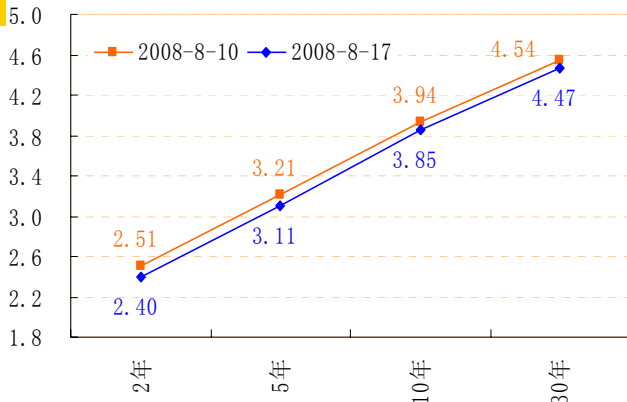
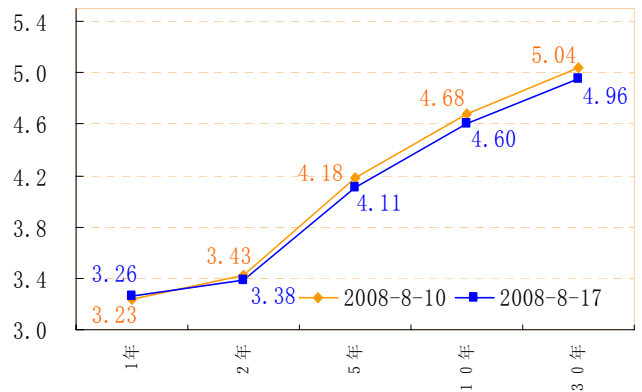


图3：标准互换收益率曲线两周变动



二、经济分析

1、贸易余额改善，消费者支出前景疲弱

商务部周二公布美国6月贸易逆差意外收窄至567.7亿美元，远低于预期的620亿美元。同时，5月贸易逆差修正为592亿美元，初步数据为597.9亿美元。从分项数据来看，6月份出口额增长4.0%，由5月的1580.3亿美元增长至1644.2亿美元，为2004年2月以来的最大增幅；进口额增长1.8%，由5月的2172.4亿美元增至2211.9亿美元。6月原油平均价格升至每桶117.13美元，远高于5月的106.28美元，为单月最大涨幅。受原油价格飙升的推动，6月份原油进口额增至348.5亿美元，高于5月份的312.5亿美元。由此可见，尽管石油价格飙升令石油进口价格高涨，但美元疲软拉动的出口增长超过了原油价格高涨对进口的冲击，导致出口增速快于进口增速，从而令贸易余额有所改善。

从另一个角度来看，如果不计石油的话，6月进口额则出现了下降，进口的疲弱反应出美国整体经济疲弱；6月扣除石油对其他国际商品和服务的需求减少1.4%，显示出美国消费者开支的紧缩。

商务部周三公布美国7月份零售销售减少0.1%，与预期持平，为5个月来的首次下降；扣除汽车的零售销售增长0.4%，低于预期的0.5%的增长。由此可见7月份零售额的下降主要受汽车需求减少的影响。7月份汽车和零部件销售额下降2.4%，对整体零售额构成拖累。扣除汽车零售额数据的上升说明政府的退税刺激方案对消费活动确实起到推动作用，不过该计划带来的激励效应正在逐渐消退，因此消费者支出在第三季放缓的可能性加大，占GDP总额70%的消费者支出前景的疲弱令经济未来的下行风险仍旧不容忽视。

图4：美国贸易余额——出口与进口

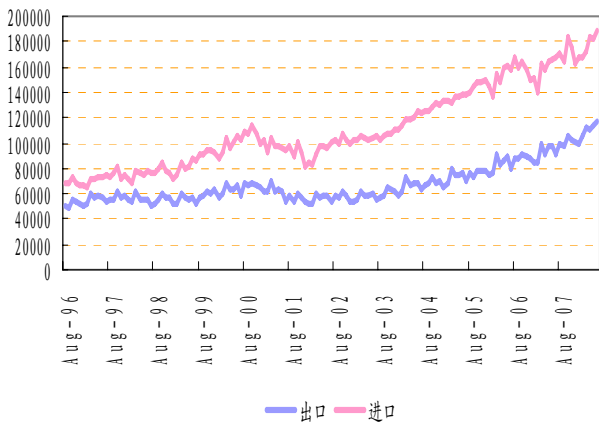
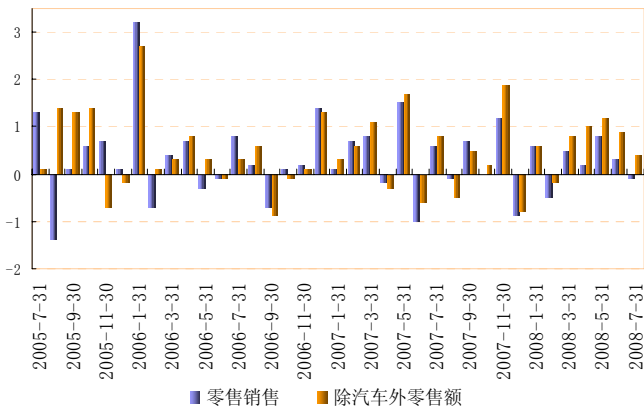


图5：零售销售额与扣除汽车的零售销售



2、消费者物价指数大幅上升，通胀预期有所缓和

劳工部周三公布美国7月进口物价环比上升1.7%，高于预期的1.0%的增长；同比上升21.6%，为92年9月该数据开始公布以来的最大升幅。从分项数据来看，7月原油价格上涨4.0%，虽然低于6月的8.9%的增长，但仍为此次总体进口价格上升的主要推动力。

7月出口物价环比上升1.4%，高于预期的0.6%的增长；同比上升10.2%，同样创下该数据首次发布以来的最大升幅。从分项数据来看，7月农产品出口价格上涨39.9%，为拉动出口价格同比创记录涨幅的主要原因。虽然7月进口价格指数继续创下新高，但随着8月以来石油价格的回落，预计未来进口价格增速会有所放缓，有利于通胀预期的缓和。

劳工部周四公布美国7月份消费者物价指数(CPI)环比上升0.8%，高于预期的0.4%的增长；同比上升5.6%，为1991年1月以来的最高水平。核心CPI环比上升0.3%，同比上升2.5%，均高于预期。虽然物价指数创下新高，但自7月中旬以来出现的能源和大宗商品价格回落、以及美元开始走强，都令未来通胀预期有所缓和。

随着美国经济仍然面临失业率上升以及消费者支出放缓的下行风险，预计CPI的走高不会令联储在短期内加息。本月报告中值得注意的是，美国7月实际平均周薪环比下降0.8%，表明薪资水平并未随着物价上涨而有所提高，这对未来消费支出必将起到进一步的抑制作用。

图6: 进口价格指数

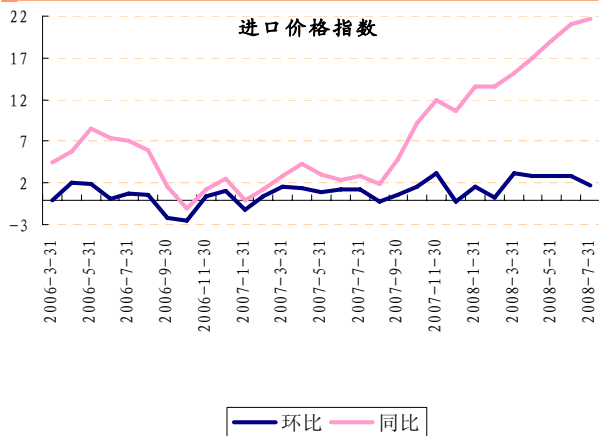


图7: CPI环比及同比

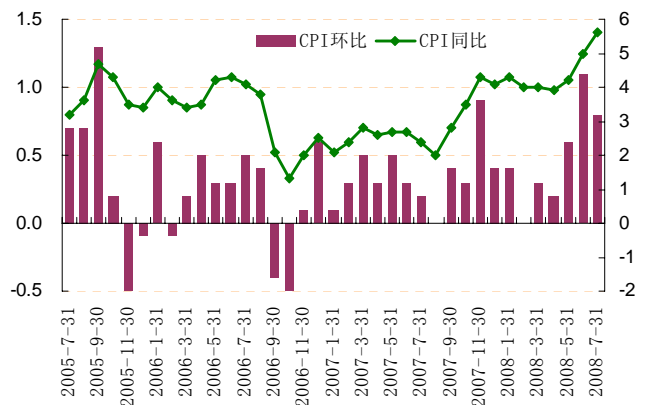


图8: 核心CPI环比及同比

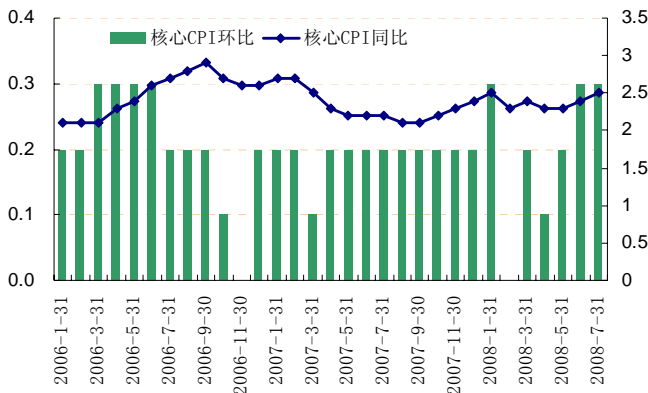
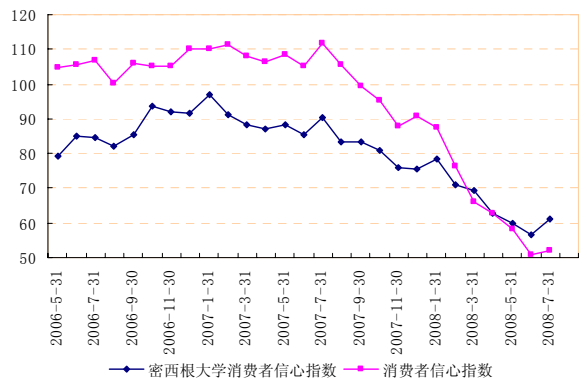


图9: 消费者信心指数



三、利率走势预测

联储前主席格林斯潘认为美国房价可能在2009年上半年开始企稳或触底。房利美与房贷美第二季度亏损均超出预期，除了增加未来亏损拨备，同时还预计未来亏损将超过此前预测。由于两美的艰难处境，抵押贷款支持证券市场进一步恶化，两美也于上周表示其不再能够为抵押贷款支持证券提供无条件支持。摩根大通也传来预警第三季度出现15亿美元抵押贷款相关损失的消息。

于此同时，联储发布的7月份高级信贷员调查显示，国内外机构报告过去3个月内所有主要类型贷款的信贷标准与条件继续收紧。报告称2008年下半年与2009年上半年企业与家庭贷款标准仍将继续收紧。

路透/密歇根调查显示其有价格回落令一年通胀预期由7月的5.1%下降至8月初的4.8%，为两年来最大跌幅。由于联储官员目前对通胀预期较为看重，此次下滑令联储年底前升息的压力减小。

下周将要公布的重要数据有PPI、新宅开工指数和领先指标等。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16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	2.2525	5.0550	4.2938	0.5497	7.1450	3.0833	1.4129	2.5483
1周	2.3981	5.0838	4.3888	0.5634	7.1900	3.1000	1.5000	2.7893
1个月	2.4656	5.3688	4.4825	0.6075	7.2550	3.1050	1.8493	3.2588
3个月	2.8088	5.7619	4.9581	0.8813	7.3600	3.3250	2.2293	4.3141
6个月	3.1181	5.9300	5.1544	0.9638	7.3700	3.3967	2.4993	4.5727
9个月	3.1769	5.9806	5.2156	1.0563	7.3900	3.4283	2.6471	4.6434
1年	3.2550	6.0425	5.3056	1.1488	7.4200	3.5750	2.8821	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	3.3810	0.9040	4.7540	5.3770	2.8430	4.7600
5年	4.1090	1.1490	4.5820	5.2660	3.0420	4.9580
10年	4.6000	1.6240	4.6850	5.0800	3.3930	5.0680
30年	4.9560	2.4012	4.8070	2.4380	4.1510	
5 - 2年	0.7280	0.2450	-0.1720	-0.1110	0.1990	0.1980
10 - 2年	1.2190	0.7200	-0.0690	-0.2970	0.5500	0.3080
30 - 2年	1.5750	1.4972	0.0530	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	2.3951	4.5160	4.0000	0.7050	2.7640	5.7780	2.2000	0.9040
5年	3.1056	4.5440	3.9950	1.0400	3.0930	5.7350	2.9670	4.2234
10年	3.8480	4.5780	4.1450	1.4580	3.5680	5.8470	3.2630	4.5297
30年	4.4700	4.4230	4.5870	2.2740	4.0020		4.9130	2.4012
5 - 2年	0.7105	0.0280	-0.0050	0.3350	0.3290	-0.0430	0.7670	0.2450
10 - 5年	0.7424	0.0340	0.1500	0.4180	0.4750	0.1120	0.2960	0.3063
30 - 5年	1.3644	-0.1210	0.5920	1.2340	0.9090		1.6380	0.4972

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	3.129	3.671	4.429	4.978	0.734	1.276	2.034	2.583
5年	4.034	5.203	5.533	6.829	0.928	2.097	2.427	3.723
10年	4.705	5.280	6.047	7.690	0.857	1.432	2.199	3.842
5-2年	0.905	1.532	1.104	1.851	0.195	0.822	0.394	1.141
10-5年	0.671	0.077	0.514	0.861	-0.071	-0.665	-0.228	0.119
10-2年	1.576	1.609	1.618	2.712	0.123	0.156	0.165	1.259

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
2008-8-19 01:00	NAHB住宅市场指数	AUG	16	16
2008-8-19 20:30	生产价格指数(月环比)	JUL	0.5%	1.8%
2008-8-19 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	JUL	0.2%	0.2%
2008-8-19 20:30	生产价格指数(同比)	JUL	9.2%	9.2%
2008-8-19 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	JUL	3.2%	3.0%
2008-8-19 20:30	新宅开工指数	JUL	960K	1066K
2008-8-19 20:30	建筑许可	JUL	970K	1091K
2008-8-20 05:00	ABC消费者信心指数	AUG 18	-48	-50
2008-8-20 19:00	MBA抵押贷款申请指数	AUG 16	--	-1.5%
2008-8-21 20:30	首次失业人数	AUG 17	440K	450K
2008-8-21 20:30	持续领取失业救济人数	AUG 10	3404K	3417K
2008-8-21 22:00	费城联储商业前景指数	AUG	-14.0	-16.3
2008-8-21 22:00	领先指标	JUL	-0.2%	-0.1%