

分析师：

张乐
0755-83199083

arielzhang@cmbchina.com

一、市况回顾

政府在周一时否决了通用汽车和克莱斯勒的重组计划，政府没有应通用的要求向其提供至多300亿美元的贷款，仅承诺未来60天会为其运营提供融资，而通用则要在新管理层的领导下拿出一项更为广泛的重整计划才行；另一方面，政府给克莱斯勒30天的时间来完成其与意大利汽车制造商菲亚特结盟，否则就切断对其的援助。由于政府强硬的态度超乎市场预期，令两家厂商重置于破产风险的笼罩之下，打击股市大跌，汽车股重挫。通用在周二随即表示其申请破产保护的几率逐渐升高，令其股价继续下挫。

另一方面，本周因为会计准则的改变，扶助金融股大幅上扬。迫于来自国会和金融业的压力，美国财务会计准则委员会(FASB)宣布允许金融机构在有毒资产估值方面拥有更多的灵活性，这将减少银行在AFS帐户的损失从而有助于提振收益，不过也有利于银行隐瞒其真实资产状况。会计准则的调整带动美股周四大涨，短期内也为金融股提供了支撑。

收益率曲线方面，国债收益率曲线小幅上扬并呈现陡峭化变动，其中10年期国债收益率上升13个基点，收于2.89%；2年期国债上升5个基点，收于0.96%。互换利率曲线也呈现相应的变动，10年期互换利率上升8个bp，收于3.00%；2年期互换利率上升5个bp，收于1.49%。

图1：美国10年期标志性国债利率近期走势图

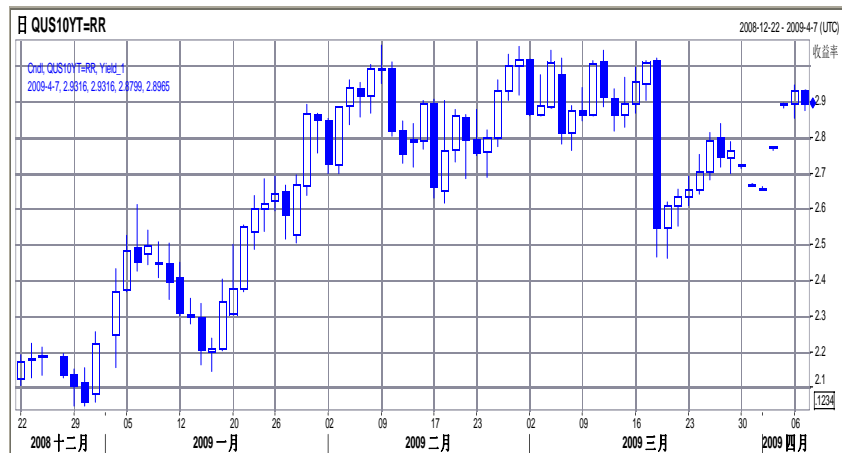


图2：国债收益率曲线两周变动

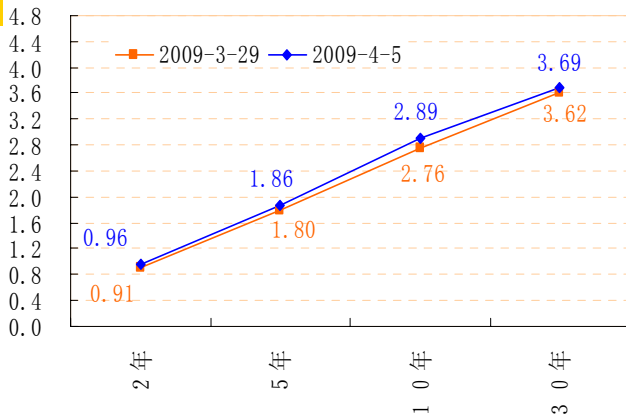
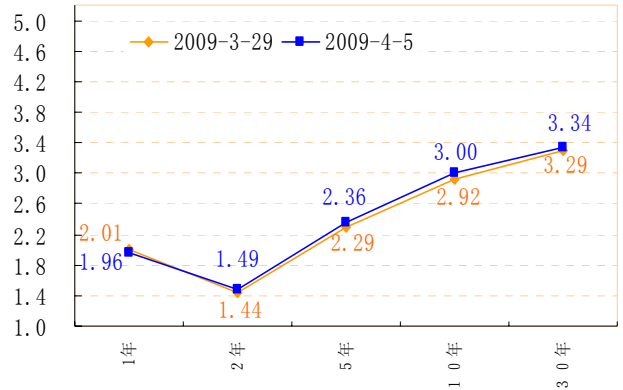


图3：标准互换收益率曲线两周变动



二、经济分析

1、ISM制造业小幅上升，非制造业继续下滑

管理供应协会周三公布美国3月份ISM制造业指数为36.3，虽然略高于上月的35.8，但是仍距离50的分水岭相去甚远，这也是ISM制造业指数连续第14个月位于萎缩区间。从分项数据来看，拉动本月数据增长的主要原因来自于新订单分项指数的增长，从2月的33.1大幅增至3月的41.2。我们维持对经济前景不乐观的看法，因此认为此次制造业指数的小幅上升仍然不能算做制造业回暖的信号。

该协会在周五公布美国3月份ISM非制造业指数降至40.8，低于预期的42.0，也低于2月份的41.6，由此可见服务业下滑的趋势仍然未有减轻。比较值得关注的是分项数据中的物价指数继续大幅下滑，显示出通缩风险仍未得到缓解。美国经济周期研究所在周五时发布的报告也表明美国3月通胀压力再次走低，跌至1958年6月以来最低。由于整体经济的下滑趋势仍未企稳，预计本月其他通胀指标仍将进一步走低。

图4：ISM制造业指数

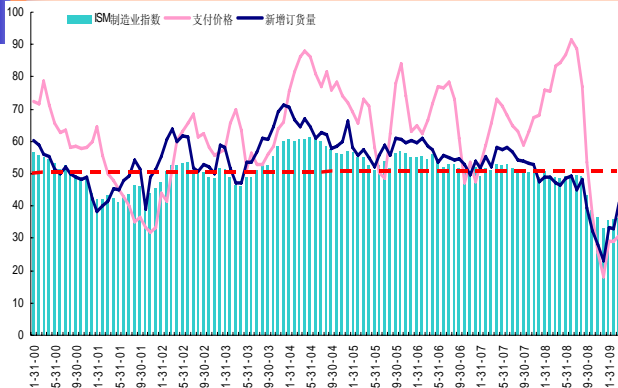
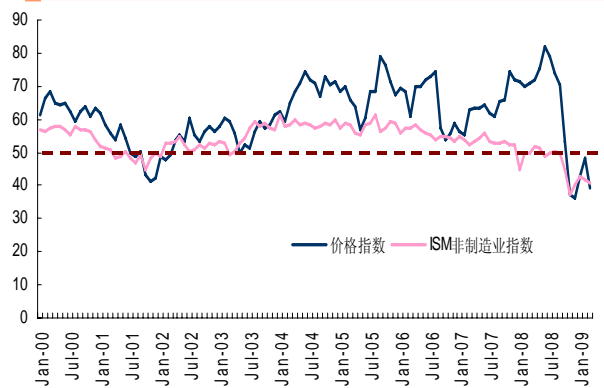


图5：ISM非制造业指数



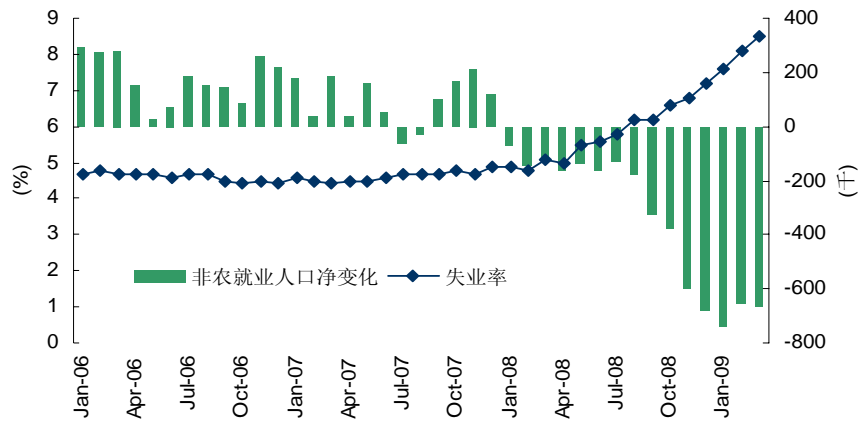
2、失业率创25年新高

劳工部周五晚间公布美国3月份非农就业人口减少66.3万人，减少人数高于预期的66万人，也高于2月份的65.1万人；不过与之前几个月不同的是，这一次没有对之前的数据进行大幅的向下修正。3月份失业率从2月份的8.1%再度大幅升至8.5%，为1983年11月以来的最高水平。

从分项数据来看，制造业减少16.1万人，建筑业减少12.6万人，服务业减少35.8万人；一直以来就业人数增加的政府部门因州政府与地方政府裁减人员导致3月份该部门就业人数减少5000人。医疗行业仍维持就业人数增长的趋势。

由于就业数据为相对滞后的指标，即使在经济已经触底以后还可能会继续走高，因此在目前还未企稳之时预计在未来几个月就业情况仍将继续恶化。收入的同比下滑，加上就业情况的持续恶化，我们维持对消费前景疲弱的看法，消费支出的拐点仍未到来。

图6: 非农就业人口增减与失业率



三、利率走势预测

美国银行业协会周四表示美国2008年第四季度是消费者信贷违约率自1974年以来最高的一季，几乎每个领域的违约率均有所上升。该协会表示由于失业情况将越来越严重，因此预计这样的信贷趋势将在2010年前都不可能得到改善。消费信贷的持续紧缩将进一步为消费支出再添下行压力，延缓经济的企稳。

而接受了政府救助的美国大型银行，包括花旗集团、高盛、摩根士丹利以及摩根大通本周均表示出正在考虑购买同行根据财政部高达1万亿美元的公私合作投资计划而出售的有毒资产。此举引发市场争议。虽然银行购买资产有助于实现计划中确定价格并启动该有毒资产市场的流动性，但是公众或需不能容忍银行向彼此出售不良资产的想法。由于会计准则的改变，预计将在短期内对银行起到支撑作用，但是长期来看无助于提高银行资产负债表的健康程度。

下周将要公布的重要数据有贸易余额和进口价格等。投资方面建议对长期国债可适时做波段操作。

数据简报

(2009年4月5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	0.2719	0.6063	0.8063	0.1938	3.4250	0.5000	0.0768	0.8021
1周	0.3875	0.6650	0.9350	0.2338	3.4500	0.6000	0.2000	0.9408
1个月	0.4781	0.9900	1.0675	0.4038	3.5625	0.7250	0.3036	1.0279
3个月	1.1609	1.6100	1.4788	0.5881	3.7000	1.0217	0.8821	1.2214
6个月	1.7125	1.8350	1.6569	0.7738	3.8200	1.4000	1.1807	1.4914
9个月	1.8156	1.9513	1.7363	0.8621	3.8825	1.7000	1.3521	1.6491
1年	1.9644	2.0363	1.8094	0.9401	3.9550	2.0000	1.5514	1.8719

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.4890	0.9040	1.9770	2.1850	0.8450	4.7600
5年	2.3590	1.1490	2.8270	3.1730	1.8130	4.9580
10年	3.0020	1.6240	3.5240	3.7470	2.5780	5.0680
30年	3.3380	2.4012	3.8090			
5-2年	0.8700	0.2450	0.8500	0.9880	0.9680	0.1980
10-2年	1.5130	0.7200	1.5470	1.5620	1.7330	0.3080
30-2年	1.8490	1.4972	1.8320			

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	0.9566	1.3980	1.4890	0.3950	1.1410	3.2400	0.8180	
5年	1.8639	2.5760	2.4620	0.8210	1.8810	4.0650	1.7150	2.3985
10年	2.8928	3.4130	3.1920	1.4170	2.9240	4.6150	2.0990	3.1636
30年	3.6943	4.3550	4.0200	2.0920	3.6610			
5-2年	0.9073	1.1780	0.9730	0.4260	0.7400	0.8250	0.8970	
10-5年	1.0289	0.8370	0.7300	0.5960	1.0430	0.5500	0.3840	0.7651
30-5年	1.8304	1.7790	1.5580	1.2710	1.7800			

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	2.048	3.432	4.943	5.312	1.091	2.475	3.986	4.355
5年	3.446	5.056	6.087	5.709	1.582	3.192	4.223	3.845
10年	4.624	0.000	6.574	0.000	1.731	-2.893	3.681	-2.893
5-2年	1.398	1.624	1.144	0.397	0.491	0.717	0.237	-0.510
10-5年	1.178	-5.056	0.487	-5.709	0.149	-6.085	-0.542	-6.738
10-2年	2.576	-3.432	1.631	-5.312	0.640	-5.368	-0.305	-7.248

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
2008-4-8 5:00	ABC消费者信心指数	APR 6	-49	-49
2008-4-8 19:00	MBA抵押贷款申请指数	APR 4	--	3.0%
2008-4-9 21:30	贸易余额	FEB	-\$36.0B	-\$36.0B
2008-4-9 21:30	进口价格指数(同比)	MAR	-14.6%	-12.8%
2008-4-9 20:30	首次失业人数	APR 5	660K	669K
2008-4-9 20:30	持续领取失业救济人数	MAR 29	5800K	5728K
2008-4-11 2:00	预算月报	MAR	-\$150.0B	-\$48.2B

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归本公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本公司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“招商银行”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

本公司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表招商银行，或任何其附属或联营公司的立场。本公司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

招商银行版权所有。保留一切权利。