

美国债市专刊

	2005-12-1	2005-12-15	2005-12-30	2006-1-4
隔夜	4.052	4.353	4.341	4.313
7天	4.110	4.309	4.316	4.316
1个月	4.311	4.370	4.390	4.400
3个月	4.440	4.497	4.536	4.541
6个月	4.629	4.660	4.700	4.680
9个月	4.750	4.750	4.780	4.750
1年	4.821	4.802	4.839	4.796

表1：美元主要期限LIBOR比较表

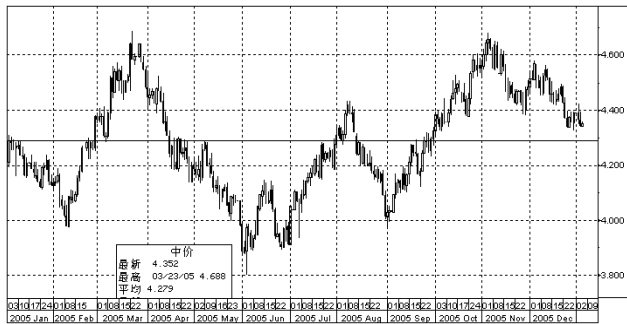


图1：美国10年期国债收益率近一年走势

期限	125 美国国债新券 12/20/05		125 美国国债新券 01/05/06		利差
	简介	收益率	简介	收益率	
3个月	B 0 03/23/06	3.9681% ^{BGN}	B 0 04/06/06	4.1845% ^{BGN}	0.2164
6个月	B 0 06/22/06	4.3560% ^{BGN}	B 0 07/06/06	4.3661% ^{BGN}	0.0101
2年	T 4 1/4 11/30/07	4.4056% ^{BGN}	T 4 3/8 12/31/07	4.3040% ^{BGN}	-0.1016
3年	T 4 3/8 11/15/08	4.3939% ^{BGN}	T 4 3/8 11/15/08	4.2764% ^{BGN}	-0.1175
5年	T 4 3/8 12/15/10	4.3977% ^{BGN}	T 4 3/8 12/15/10	4.2841% ^{BGN}	-0.1137
10年	T 4 1/2 11/15/15	4.4621% ^{BGN}	T 4 1/2 11/15/15	4.3538% ^{BGN}	-0.1082
30年	T 5 3/8 02/15/31	4.6544% ^{BGN}	T 5 3/8 02/15/31	4.5443% ^{BGN}	-0.1101

表2：美国国债收益率比较表

期限	美元掉期 (30/360, S/A) 01/05/06 对 美国国债新券 01/05/06	美元债券综合 AAA 01/05/06 对 美国国债新券 01/05/06	美元债券综合 (BBB) 01/05/06 对 美国国债新券 01/05/06
	3个月	0.3562	0.4423
6个月	0.3139	0.2255	0.5451
2年	0.4387	0.3642	0.7328
3年	0.4659	0.4173	0.7956
5年	0.4985	0.4927	0.9473
10年	0.5290	0.6863	1.2400
30年	0.5125	0.7651	1.4977

表3：美国债券信用利差结构

市况回顾

1、货币市场

2006年1月3日，美联储公布2005年12月13日利率决策会议的会议纪要。会议纪要显示，为控制通货膨胀所需要的升息次数恐怕不多。因此，市场预期加息周期正在接近尾声，但对升息次数产生分歧，导致货币市场利率近日出现不同程度的回落。

昨日收盘，3个月和6个月的LIBOR分别达到4.541%和4.680%，比2005年12月15日分别提高4.4BP和2.0BP。

2、债券市场

2005年12月13日的利率决策会议改变了利率政策的基调，将适应性的货币政策改变为相机决策的货币政策，这增加了当前政策预期的难度。美联储公开市场操作委员会委员们对今后还要进行多少次加息动作的意见存在分歧，部分委员担心升息过头，影响经济增长的动力。在这种情况下，尽管大家普遍预期2006年1月31日要继续加息25BP，但此后是否还要继续加息，市场存在较大的争议。由于市场预期加息周期正在接近尾声，短期国债收益率继续攀升，而中长期国债收益率出现回落，收益率曲线呈现反转、倒挂现象。

昨日收盘，2年期、5年期、10年期和30年期国债收益率分别为4.3040% (-10.16BP)、4.2841% (-11.37BP)、4.3538% (-10.82BP)和4.5443% (-11.01BP)。

经济分析

1、美国房地产市场出现季节性降温，但从中长期看仍有上升动力。

2005年12月份，美国房屋建筑商乐观指数降至57点，是2003年4月份来的最低。同时，新建住宅售价在9月份创下历史新高（29.8万美元/套）之后，连续两个月大幅下滑，11月份达到28.33万美元，与去年同期持平。新建住宅销售在10月份创下历史新高（140.4万套），11月份下降至124.5万套。现房销售自2005年4月份以来连续7个月保持在700万套以上，但到11月份跌破700万套，只有697万套，与2004年同期基

本持平。但是，随着油价和中长期利率的显著回落，美国消费者信心不断攀升，2005年12月份达到103.6点，基本恢复到风灾前的水平。在消费者信心不断恢复的情况下，根据新建住宅和现房销售的历史数据，我们推测，美国房地产市场当前可能只是季节性的降温，今后仍有较强的回升动力。新宅开工和建筑许可在11月份分别达到212.3万套和215.5万套，比上月分别增加10.6万套和5.2万套。由于新宅开工和建筑许可仍维持在高位，预示着房地产活动在未来一段时间内仍将保持活跃。

2、美国制造业扩张力道减弱，通货膨胀压力趋减。

从国际供应链管理协会发布的数据看，美国制造业扩张力道减弱，ISM制造业指数由11月份的58.1点下降至12月份的54.2点，显示制造业由过热状态向健康状态转化；同时，ISM支付价格指数继续下滑，由11月份的74.0点下降至12月份的63.0点，显示通货膨胀压力趋减。11月份，个人消费性支出平减指数同比增长2.7%，比10月份下降了0.6个百分点；个人消费性支出核心指数同比增长1.8%，比10月份下降了0.1个百分点，低于美联储可接受的2%的目标上限。



图2：纽约原油期货价格近一年走势

3、国际油价再次攀升至每桶60美元以上，增加了通胀的潜在风险。

最近，俄罗斯与乌克兰在天然气问题上引发较大的争议，俄罗斯对乌克兰中断天然气供应。由于俄罗斯向欧洲出口的天然气要经乌克兰进行管道运输，欧洲的能源供应也在此场争议中受到波及，导致国际油价再次攀升，截止2006年1月5日，纽约原油期货价格达到每桶63.25美元。尽管这场危机已经得到解决，但能源供应的脆弱性仍增加了通胀的潜在风险。

利率预测

从当前经济指标判断，美国正步入“高增长、低通胀”的健康轨道。在通胀受到控制的情况下，美联储依然追求中性的货币政策目标。因此，将当前的利率与10年平均水平相比，具有一定的参考作用。从名义数据看，当前的短期利率已经显著超过10年平均水平，而中长期利率由于经济金融全球化的作用而仍被

主要期限	10年平均名义利率	2006年1月5日名义利率	10年平均实际利率	2006年1月5日实际利率
联邦基金利率	3.848%	4.250%	1.348%	0.750%
3个月	3.664%	4.185%	1.164%	0.685%
6个月	3.798%	4.366%	1.298%	0.866%
2年	4.271%	4.296%	1.771%	0.796%
3年	4.464%	4.265%	1.964%	0.765%
5年	4.765%	4.274%	2.265%	0.774%
10年	5.160%	4.344%	2.660%	0.844%
30年	5.574%	4.536%	3.074%	1.036%

表4：美国国债收益率实际状况

压制在10年平均水平之下，特别是，30年期更是比10年平均水平低出94.5BP。但从实际数据看，当前的实际利率都低于10年平均水平。经CPI调整的联邦基金实际利率比10年平均水平低出60.7BP。2005年11月份的CPI增长率为3.5%，如果2005年12月份的CPI增长率再下降0.5个百分点，那么当前的短期实际利率就已经达到10年平均水平，这就意味着当前利率已经进入了中性利率区间。因此，美联储今后加息的次数取决于通胀的具体回落情况。

特别提示 本报告仅代表分析师的个人意见，与所在机构无关，仅供投资决策参考！

分析师

段云飞：0755-83160814 cmbdyf@cmbchina.com

陈英：0755-83160857 maggiachen@cmbchina.com

金融市场数据简报

(2006年1月4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CHIBOR
隔夜	4.325	4.730	2.361	0.042	5.395	3.250		1.400
1周	4.321	4.676	2.364	0.043	5.468	3.265		1.510
1个月	4.398	4.648	2.394	0.050	5.510	3.327	4.073	
3个月	4.544	4.629	2.489	0.067	5.575	3.502	4.197	
6个月	4.710	4.594	2.644	0.082	5.638	3.780	4.346	
9个月	4.800	4.582	2.763	0.096	5.680	3.943	4.401	
1年	4.850	4.581	2.858	0.119	5.715	4.042	4.435	

二、主要掉期利率

	美元掉期	欧元掉期	英镑掉期	日元掉期	加元掉期	澳元掉期	港元掉期
2年	4.755	3.027	4.530	0.358	4.059	5.590	4.310
3年	4.745	3.109	4.555	0.554	4.095	5.590	4.330
5年	4.785	3.214	4.548	0.920	4.146	5.580	4.390
10年	4.875	3.461	4.405	1.571	4.329	5.590	4.470
20年	5.018	3.736	4.268	2.183	4.577	5.590	

三、国债基准利率

	美国国债	英国国债	德国国债	日本国债	加拿大国债	澳大利亚国债	香港债券	人民币国债
2年	4.333	4.187	2.873	0.318	3.815	5.215	4.006	
3年	4.300	4.184	2.903	0.490	3.852	5.185	3.999	2.224
5年	4.300	4.158	3.070	0.852	3.897	5.190	4.068	2.543
10年	4.364	4.100	3.323	1.450	3.979	5.200	4.171	3.160
20年	4.547	3.971	3.587	2.265	4.058			

四、美国经济数据发布日程表

发布时间	经济指标	所属日期	市场预期	上期数据
2006-1-5 21:30	首次失业人数	1-Jan	320K	322K
2006-1-5 21:30	持续领取失业救济人数	25-Dec	2680K	2715K
2006-1-5 23:00	ISM 非制造业	DEC	59	58.5
2006-1-5 23:00	待定住宅销售量 (月同比)	NOV	-1.00%	-3.20%
2006-1-6 21:30	非农业就业人数增减	DEC	200k	215k
2006-1-6 21:30	失业率	DEC	5.00%	5.00%
2006-1-6 21:30	制造业就业人数增减	DEC	0K	11K
2006-1-6 21:30	平均小时收入 (月同比)	DEC	0.20%	0.20%
2006-1-6 21:30	平均小时收入 (年同比)	DEC	3.20%	3.20%
2006-1-6 21:30	平均每周工作小时	DEC	33.8	33.7
2006-1-10 4:00	消费者信用	NOV	\$4.6B	-\$7.2B
2006-1-10 23:00	批发库存	NOV	0.40%	0.20%
2006-1-11 6:00	ABC 消费者信心指数	10-Jan	- -	- -
2006-1-11 20:00	MBA Mortgage Applications	7-Jan	- -	- -
2006-1-12 21:30	国际收支	NOV	-\$66.2B	-\$68.9B
2006-1-12 21:30	进口价格指数 (月同比)	DEC	0.00%	-1.70%
2006-1-12 21:30	进口价格指数 (年同比)	DEC	- -	7.00%
2006-1-12 21:30	首次失业人数	8-Jan	- -	- -
2006-1-12 21:30	持续领取失业救济人数	1-Jan	- -	- -
2006-1-13 3:00	预算月报	DEC	-\$6.4B	-\$3.4B
2006-1-13 21:30	生产价格指数 (月同比)	DEC	0.40%	-0.70%
2006-1-13 21:30	出厂价指 除食品与能源(月同比)	DEC	0.20%	0.10%
2006-1-13 21:30	生产价格指数 (年同比)	DEC	- -	4.40%
2006-1-13 21:30	出厂价指 除食品与能源(年同比)	DEC	- -	1.70%
2006-1-13 21:30	商品零售额	DEC	0.80%	0.30%
2006-1-13 21:30	除汽车外零售额	DEC	0.40%	-0.30%
2006-1-13 23:00	营运存货	NOV	0.40%	0.30%