

一、市况回顾

分析师：

张乐
0755-83199083
arielzhang@cmbchina.com

本周仍有多家重量级企业公布其第一季度业绩，**美国银行**周一表示第一季度实现净利润42.5亿美元，大幅高于去年同期的12.1亿元；虽然该行董事长表示其并不需要筹集资金，但是仍未减轻市场的担忧，其第一季度盈利主要受出售建行股权的19亿美元以及美林贡献净利润37亿美元推升，但其信贷质量呈现全面恶化之势，预计还需要持续几个季度之久，受此影响，美国银行股价当日大幅收跌24.3%并拖累银行股下滑。**摩根士丹利**周三公布其第一季度净亏损1.77亿美元，低于去年同期的14.1亿美元的净利润，亏损主要来自于债券价格的影响以及房地产投资的亏损；高于预期的亏损重燃对银行业的担忧，导致其股价当日重挫8.97%。同日公布业绩的**富国银行**表现尚可，受抵押贷款业务增长以及收购Wachovia带来的收益提振大过其信贷损失上升的影响，其第一季度获利30.5亿美元。由于持卡人开支下滑，**美国运通**周四公布其第一季度净利大幅下滑至3.61亿美元，大幅低于去年同期的9.85亿美元。

关于通用汽车表示不打算偿还6月1日到期的10亿美元债务的报道引发市场对通用汽车破产的进一步担忧。联储发布了关于银行压力测试的白皮书，虽然指出美国19家最大的银行需要持有较监管要求的资本水平“高出很多”的资本，但没有阐述所要求的具体资本缓冲规模，并且仍未透露压力测试结果将以何种形式公布。

图1：美国10年期指标性国债利率近期走势图

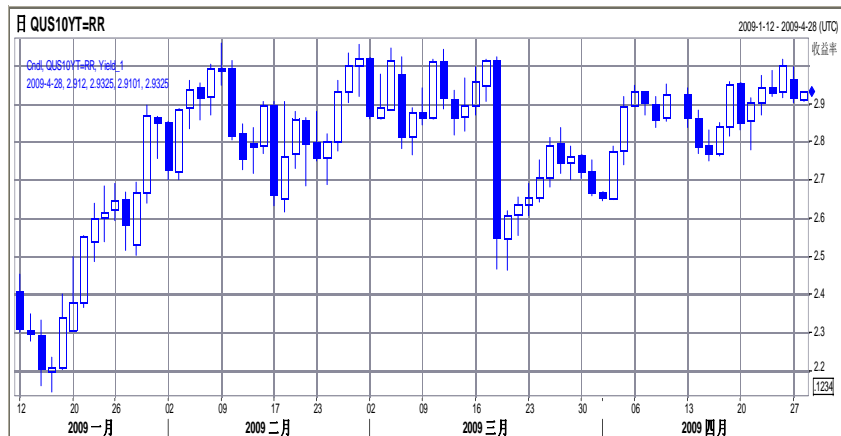


图2：国债收益率曲线两周变动

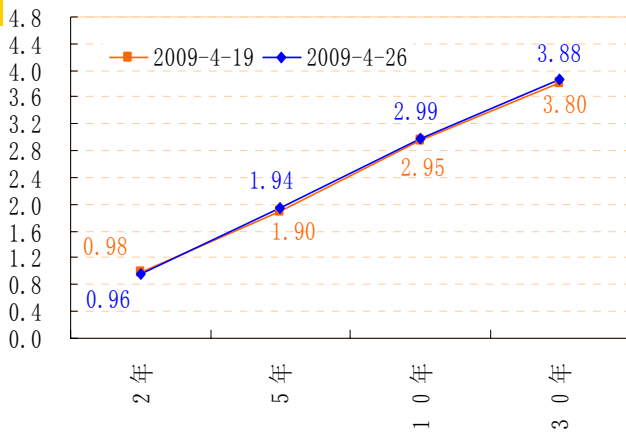
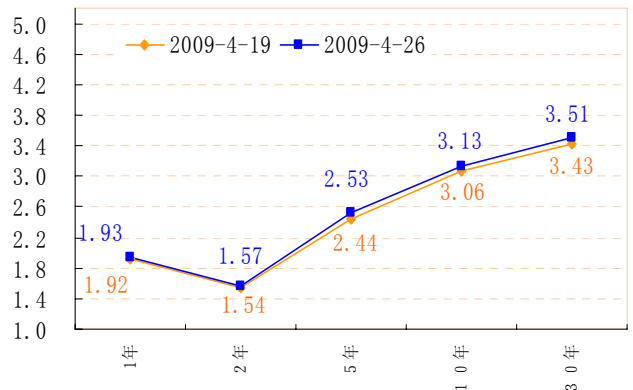


图3：标准互换收益率曲线两周变动



本周，道指下跌0.7%，标普500指数下滑0.4%，两大指数均结束连续六周的连涨；Nasdaq指数上涨1.3%。

收益率曲线方面，国债收益率曲线小幅振荡，其中10年期国债收益率上升4个基点，收于2.99%；2年期国债下降2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7个bp，收于3.13%；2年期互换利率上升3个bp，收于1.57%。

二、经济分析

1、房地产市场难言企稳

全美房地产经纪人协会周四公布美国3月份二手房销售环比下滑3.0%、同比下滑7.1%至457万户，低于市场预期。3月份二手房房价中值为175,200美元，虽然绝对值较2月份有所上升，但同比跌幅仍达到12.4%。

商务部周五公布美国3月份新建住宅销售环比下滑0.6%、同比下滑30.6%至35.6万户，没有延续之前2月份出现的首次增长转而下滑。3月份新建房屋价格中值同比下滑12.2%至201,400美元。

图4：成屋销售量与同比

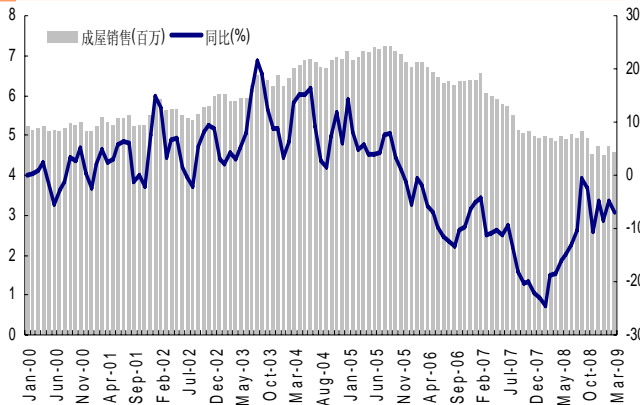
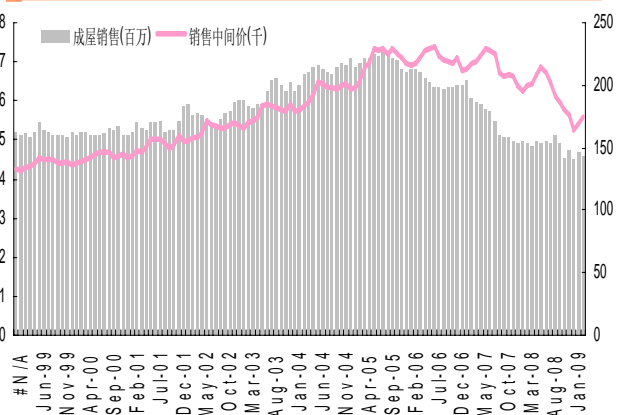


图5：成屋销售量与中间价



新宅销售和二手房销售透露出来的信息大体相同，需要消化掉库存的时间小幅加大，预示着未来房屋止赎继续走高和库存过高将继续导致房价走低。由于需求通常在夏季的四个月份达到最大，房屋的价差亦随之通常在春末和夏季的月份最大，因此受季节性因素的影响，房价中值环比出现小幅上升，但剔除掉季节性因素的同比均呈现下滑之势。库存的增加还将给房价继续添加下行的压力。

如我们之前的判断，2月份的数据只是短暂的萌芽，但未来一段时间内下行压力仍然占据主导地位。

图6：新宅销售量与同比

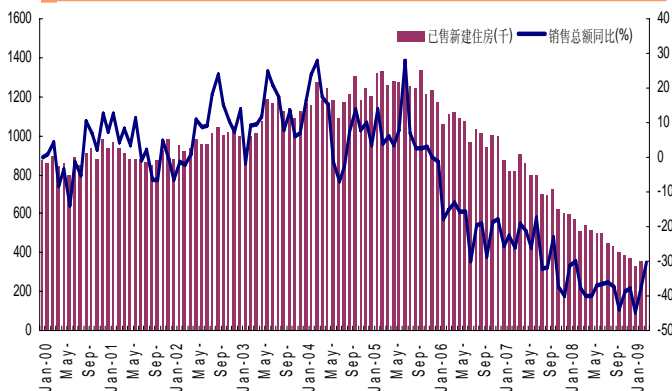


图7：新宅销售量与中间价

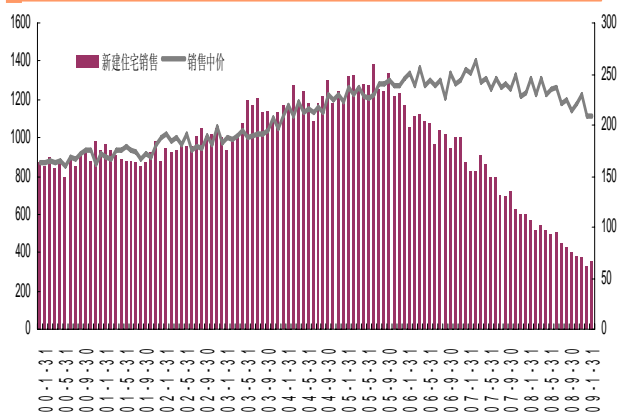
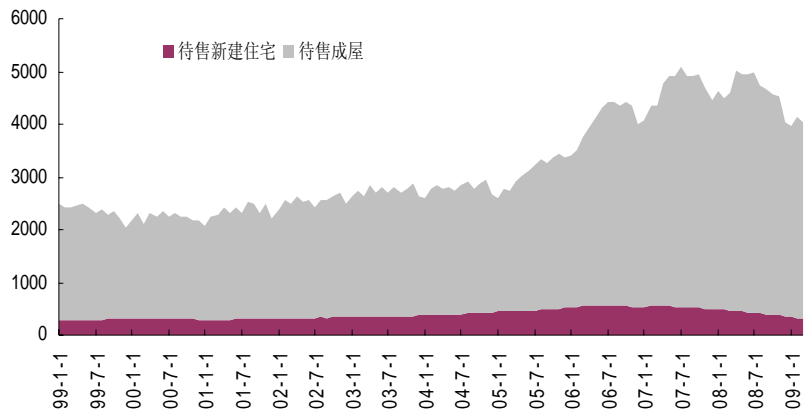


图8：30年抵押贷款利率与30年国债收益率利差

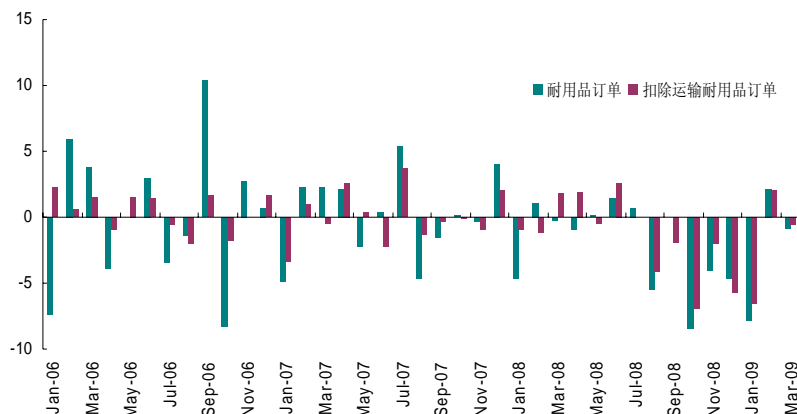


2、耐用品订单转而下行

商务部周五公布了美国3月份耐用品订单环比下滑0.8%，扣除运输的耐用品订单环比下滑0.6%。与房地产市场方面的数据一样，2月份耐用品订单的短暂上升势头没有得到延续，在3月份转而继续下滑。

由于耐用品订单比其他统计指标能更快的预示经济活动的重要变化，因此其上升趋势没有得到延续也意味着经济中企稳的不确定性仍然存在。虽然金融业和房地产市场近期传来一些乐观的消息，但由于银行业贷款损失计提呈现大幅走高之势，以及房地产市场库存高企的问题没有得到丝毫的解决，因此预计在这两个市场企稳之前，期望经济回暖还为时尚早。

图9：耐用品订单



三、利率走势预测

IMF(国际货币基金组织)再次下调对全球经济增长的预估,预计今年全球经济可能萎缩1.3%,远低于3个月之前预期的增长0.5%;同时预计明年经济将恢复成长,增幅大约为1.9%。IMF此次对全球经济前景的重新修订是在假设金融市场较之前预期的还需要更长时间才能企稳的基础上作出的,IMF表示在对政策行动的有限的公众支持下,可能令政策不足以应付金融市场状况恶化和经济趋弱所造成的负面影响。IMF同时警告称如果刺激举措不加强的话,经济萎缩最少应该持续至2010年;与此同时,如果太早撤回刺激措施也将令经济不能复苏。鉴于主要发达经济体利率可能下降或已经在接近于零的水平,IMF表示若有进一步减息的空间,政策当局应尽快降息。IMF下调本轮危机中心所在的美国2009年经济增长至-2.8%,2010年经济增长为0;由于信贷依然收紧、房价和股市双双下跌,美国经济前景仍然不明朗。

在经济是否企稳尚不明朗、金融市场仍未彻底企稳之时,奥巴马政府仍然保留将现有投资转换为普通股的选择权。联储将在5月,即下周左右公布19家银行接受压力测试的结果。如果政府仍然对转换普通股的方式有所保留,届时可能会需要筹集额外的资金来对银行进行注资,而这又将引发新一轮对未来通胀问题的关注和担忧。与此同时,由于许多计划已经准备就绪,因此预计联储在下周的议息会议上不大可能采取新的重要行动,会议重点可能集中在对经济复苏的迹象、应急计划以及长期退出策略等的考量而进行评估。

下周将要公布的重要数据有第一季度GDP、个人收入和开支、PCE平减指数、ISM制造业指数等,还有联储的利率决策会议。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	0.2050	0.5538	0.6100	0.1788	3.0875	0.2467	0.0800	0.8129
1周	0.3213	0.6200	0.8825	0.1975	3.1825	0.3817	0.1200	0.9617
1个月	0.4350	0.8769	0.9875	0.3063	3.4350	0.4383	0.2679	1.0186
3个月	1.0725	1.4856	1.3963	0.5525	3.6225	0.9067	0.8857	1.2137
6个月	1.6213	1.7050	1.6013	0.7319	3.7400	1.3083	1.1586	1.4767
9个月	1.7863	1.8348	1.6863	0.8388	3.8275	1.6167	1.3093	1.6375
1年	1.9306	1.9488	1.7631	0.9113	3.8825	1.8683	1.5086	1.8519

二、基准掉期利率 (ISDAFIX)

	美元	日元	欧元	英镑	瑞士法郎	港元
2年	1.5680	0.9040	1.9100	2.2210	0.8460	4.7600
5年	2.5270	1.1490	2.7640	3.2280	1.7040	4.9580
10年	3.1330	1.6240	3.4590	3.7840	2.3960	5.0680
30年	3.5080	2.4012	3.7760			
5-2年	0.9590	0.2450	0.8540	1.0070	0.8580	0.1980
10-2年	1.5650	0.7200	1.5490	1.5630	1.5500	0.3080
30-2年	1.9400	1.4972	1.8660			

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	0.9570	1.2400	1.3920	0.4150	0.9840	3.2100	0.7310	
5年	1.9370	2.4360	2.4050	0.8320	1.9410	4.0600	1.7560	2.4682
10年	2.9903	3.4900	3.1920	1.4260	3.0120	4.7000	2.2520	3.1736
30年	3.8766	4.3300	3.9670	2.2340	3.7600			
5-2年	0.9800	1.1960	1.0130	0.4170	0.9570	0.8500	1.0250	
10-5年	1.0533	1.0540	0.7870	0.5940	1.0710	0.6400	0.4960	0.7054
30-5年	1.9396	1.8940	1.5620	1.4020	1.8190			

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	2.052	3.225	4.731	5.305	1.095	2.268	3.774	4.348
5年	3.497	4.732	5.774	5.690	1.560	2.795	3.837	3.753
10年	4.681	0.000	6.887	0.000	1.691	-2.990	3.897	-2.990
5-2年	1.445	1.507	1.043	0.385	0.465	0.527	0.063	-0.595
10-5年	1.184	-4.732	1.113	-5.690	0.131	-5.785	0.060	-6.743
10-2年	2.629	-3.225	2.156	-5.305	0.596	-5.258	0.123	-7.338

五、本周美国经济数据发布日期表（北京时间）

发布日期	经济指标	所属日期	市场预期	上期数据
2009-4-28 9:00	标普/CS住宅价格指数	FEB	--	146.40
2009-4-28 17:00	ABC消费者信心指数	APR 26	--	-47
2009-4-29 8:30	GDP季环比(年化)	1Q A	-4.9%	-6.3%
2009-4-29 8:30	个人消费	1Q	--	-4.3%
2009-4-29 14:15	FOMC利率决策			
2009-4-30 8:30	个人收入	MAR	-0.2%	-0.2%
2009-4-30 8:30	个人开支	MAR	-0.1%	0.2%
2009-4-30 8:30	PCE平减指数(年比)	MAR	--	1.0%
2009-4-30 8:30	首次失业人数	APR 25	--	640K
2009-4-30 8:30	持续领取失业救济人数	APR 18	--	6137K
2009-5-1 10:00	ISM制造业	APR	38.0	36.3
2009-5-1 10:00	工厂订单	MAR	-0.7%	1.8%

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的主观与公正，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。