

每周观察

美国

2011年12月05日
经济分析

美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

要闻

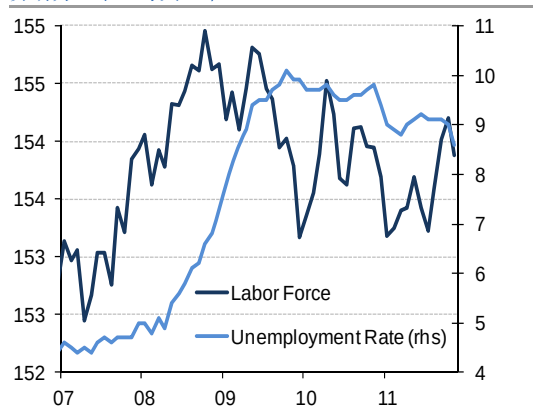
11月就业上升，失业率意外下降

今天公布就业数据在一定程度上证实了劳动力市场逐步改善的预期。11月份非农就业人数增长了12万（9月份的数字已从15.8万修正为21万，10月份从8万修正为10万）。私部门继续引领就业增长，当月就业增长了14万人，以服务业的就业为主。服务业（如零售、娱乐及接待）就业的持续增长表明企业对消费者需求前景的信心正在逐步增强。另一方面，政府部门就业继续稳步下滑且建筑业就业连续第二个月下滑。平均时薪继连续两个月的上涨之后11月份月度环比下滑了0.1%，但年度同比依然保持着稳定。就业率意外降至8.6%，是2009年3月以来的最低水平，但同时也反映了劳动人口减少了31.5万人。经济衰退以来劳动参与率一直呈下滑趋势且已接近64.0%这一十年的低点，这对潜在就业增长而言不是个好消息。数据还表明丧志工人人数有所上升，因此很多离开就业市场的劳动者很有可能是因为找不到工作才这么做。这进一步引发了对结构性失业的担忧，雇主似乎难以找到技能与岗位匹配的技术工人。

黄皮书指出经济适度增长

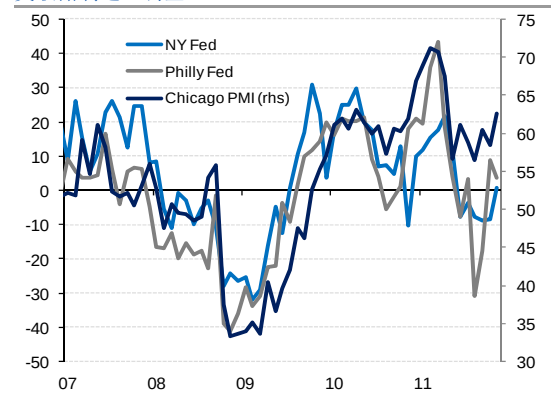
美联储11月份黄皮书的细节揭示当前全国经济仅有温和增长。多个区域报告指出经济增长已从“缓慢”转为“适度”，表明对消费者和生产商而言，当前的环境较几个月前更为有利。消费者支出和零售销售的增长与当月其他个人消费数据相符。许多地区的汽车销售特别强劲，且存货仍处于可控水平。报告也提及旅游业的增长，这使得企业对未来的需求状况保持乐观态度。多数地区非金融企业的增长较为平坦，但制造业的增长要比之前报告所称的要强。虽然报告继续显示多数地区仅有温和增长，但细节表明其或在未来几个月好转。

图1
劳动力（千）与失业率（%）



来源：劳工统计局

图2
美联储制造业调查



来源：联邦储备金监察小组

未来一周数据

ISM非制造业指数（11月，周一 东部时间 10:00）

预测：53.5	市场调查：53.9	前期：52.9
---------	-----------	---------

预计 11 月份 ISM 非制造业指数会小幅上升。服务业过去两年来一直呈稳步扩张之势，然而，10 月份的增长低于自 2009 年 12 月以来的平均水平。就业指数再度回升，且企业活动和新增订单仍维持在扩张范围内。虽然经济大幅增长的潜力不大，但我们仍预计该指数会高于 50。

消费者信贷（10月，周三 东部时间 15:00）

预测：\$57亿	市场调查：\$70亿	前期：\$74亿
----------	------------	----------

10 月份经季节因素调整后的消费信贷可能有所增长，但增速较 9 月慢。近几个月，循环贷款较这种于未偿还消费者信贷总额，反映消费者和企业仍对未来充满了不确定性。然而，过去几个月里下滑的幅度已经有所减少且我们预计随着经济前景的改善下滑的幅度会更小。非循环贷款继续创新高，应会有助于推动当月的消费者信贷增长。

批发存货（10月，周四 东部时间 10:00）

预测：0.2%	市场调查：0.3%	前期：-0.1%
---------	-----------	----------

过去几个月的存货增速有所放缓，并在 9 月份因企业对低迷需求状况的调整而停止增加。非耐用品的下滑影响了近几个月的批发库存，且耐用品的增速自 5 月以来也呈放缓趋势。然而，随着假日购物季的临近，预计需求会出现增长且企业可能会相应提高产量。

国际贸易差额（10月，周五 东部时间 8:30）

预测：-\$440亿	市场调查：-\$439亿	前期：-\$431亿
------------	--------------	------------

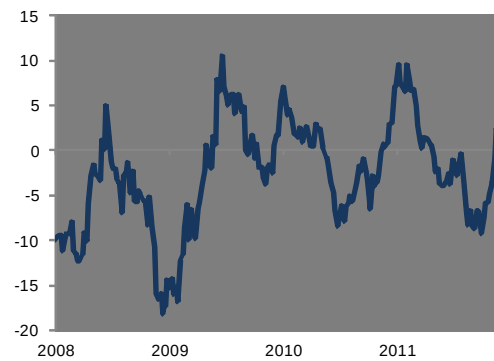
继连续3个月的小幅回升之后，预计10月份国际贸易差额会略有扩大。对黄金和其他产品的需求增加支持出口。然而，欧洲危机加剧导致的全球经济增速放缓可能对10月份的贸易差额产生负面影响。此外，近期美元升值也可能导致出口减少。虽然我们预计情况会有一些程度的恶化，但价格压力的减弱应会限制贸易差额的大幅扩大。

市场影响

本周市场由于假日购物季开始，消费者和企业活动将向好。非制造业持续好转会提振市场对经济复苏的信心，特别是在11月份就业报告表现积极的情况下更是如此。有关四季度贸易数据的第一个信息可能会显示出欧洲局势对美国经济增长越来越深的影响。

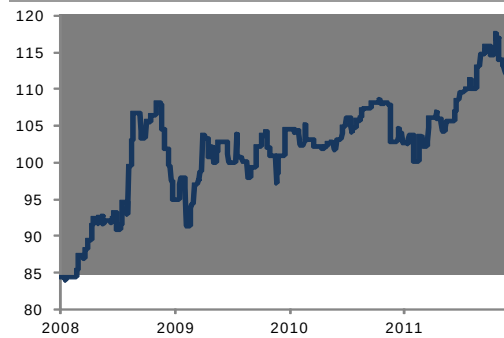
经济趋势

图 3

BBVA 美国每周活动指数
(3 个月变化%)

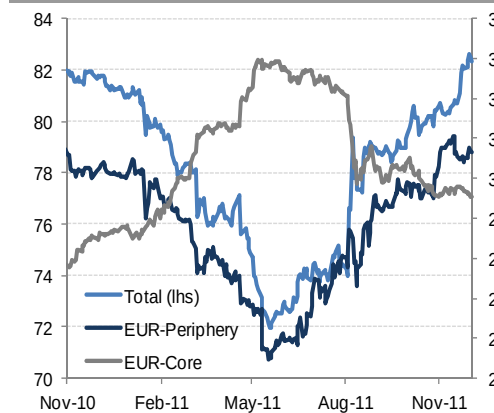
来源: BBVA 研究部

图 5

BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)

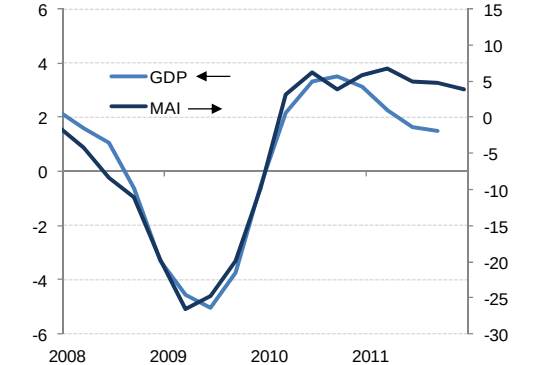
来源: BBVA 研究部

图 7

对美国股票市场的扩散效应
(%实际回报率率的共同移动)

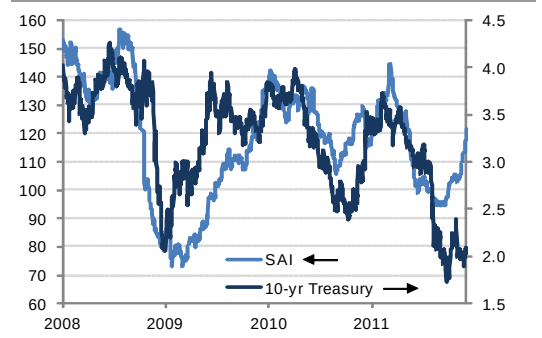
来源: BBVA 研究部

图 4

BBVA 美国每周活动指数 (MAI) & 实际 GDP
(4 季度变化%)

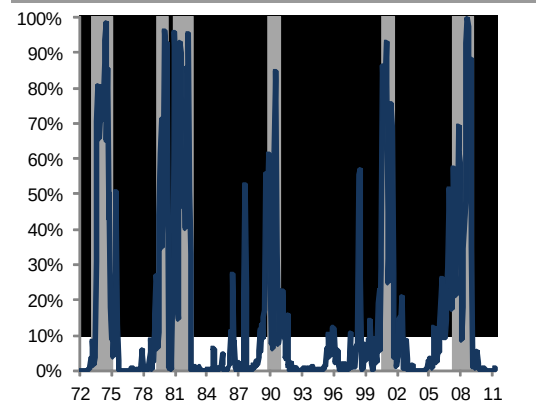
来源: BBVA 研究部 & BEA

图 6

BBVA 美国经济活动惊喜指数 (SAI)
& 10 年期国库券 (指数 2009=100 & %)

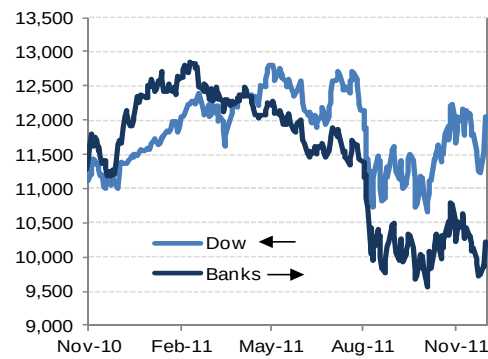
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 8

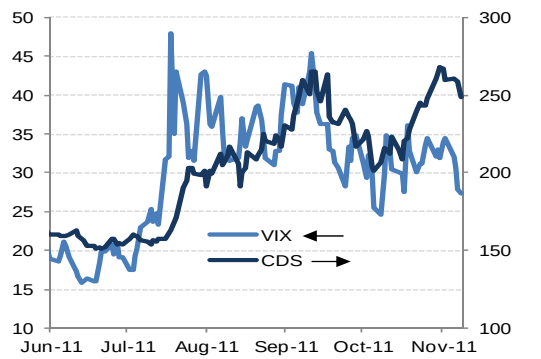
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)

来源: BBVA 研究部

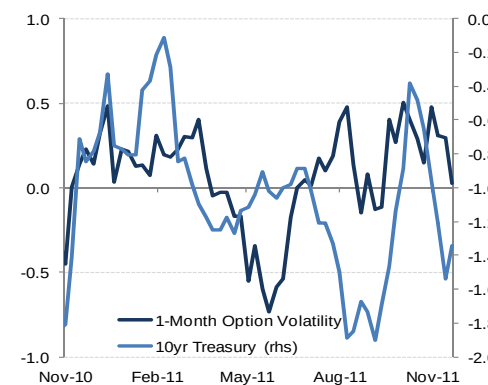
金融市场

图 9
股票市场 (KBW 指数)

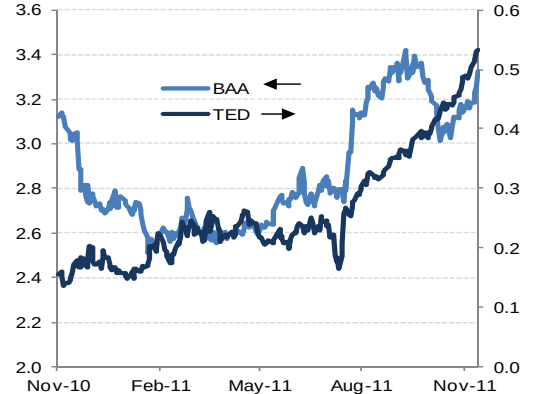
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS

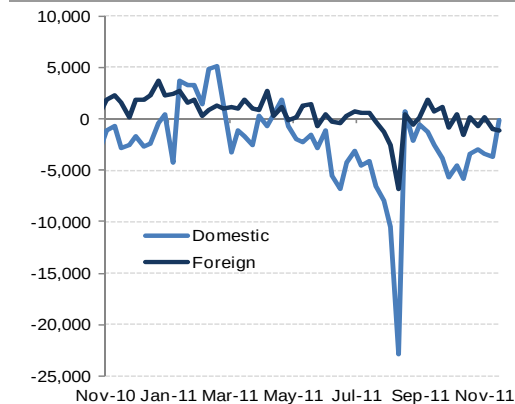
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 11
选择波动 & 实际国债(52 星期平均变化)

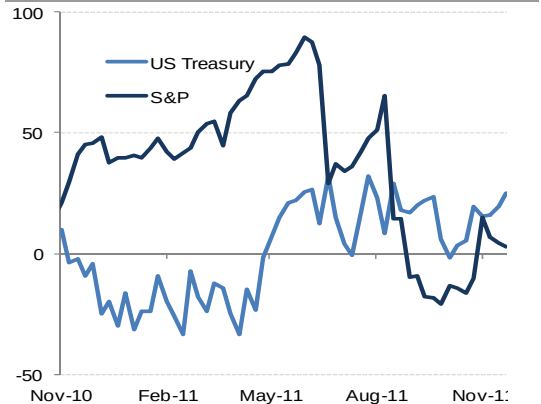
来源: Haver Analytics & BBVA 研究部

图 12
TED 价差 & BAA 价差 (%)

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

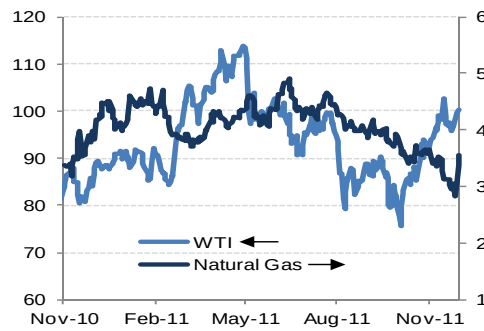
图 13
长期共有基金流动(US\$Mn)

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

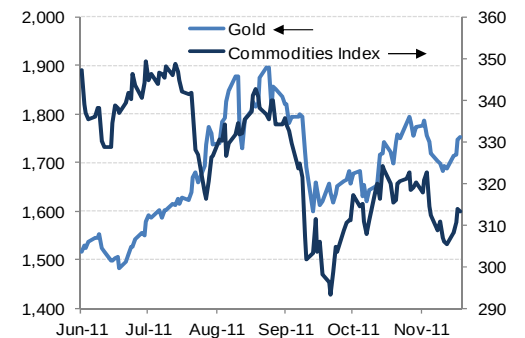
图 14
合计 可报告的 短及长期位置(短-长, K)

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

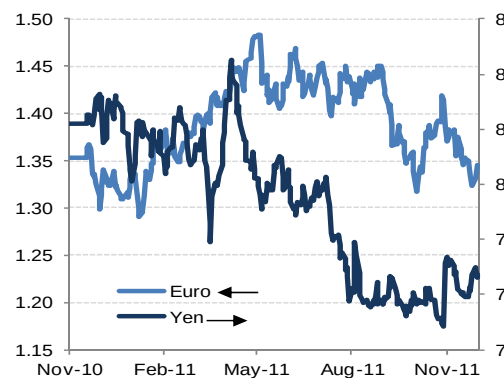
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)

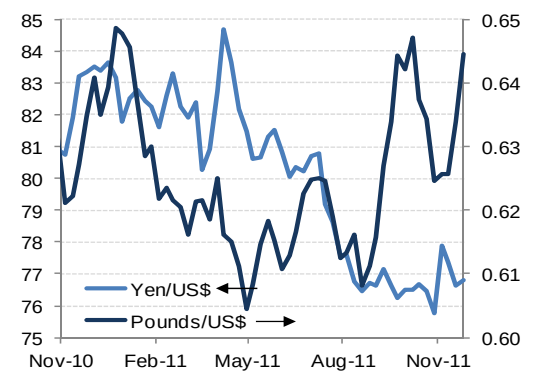
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 16
黄金与商品
(美元\$ 及 指数)

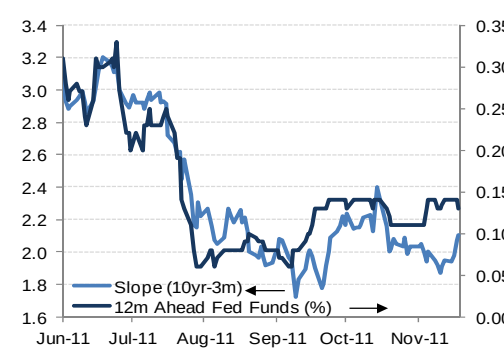
来源: BBVA 研究部

图 17
货币
(Dpe & Ypd)

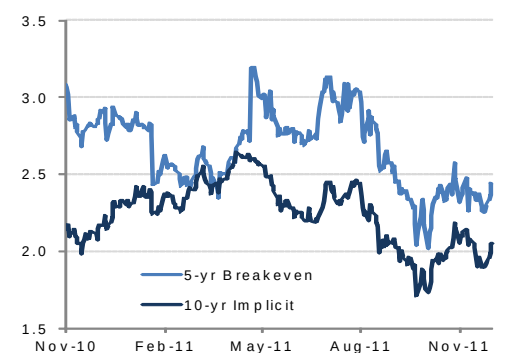
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易
(Yen & Pound / US\$)

来源: BBVA 研究部

图 19
美联期货 & 利率曲线坡度
(% 及 10 年-3 个月)

来源: BBVA 研究部

图 20
通胀预测
(%)

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

利率

表 1
主要利率, %

	最新数据	一周前	4 星期前	一年前
最优惠利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡 (变量)	13.96	13.96	13.96	13.86
新车贷款 (36 个月)	3.79	4.1	4.08	5.38
房屋净值贷款	5.53	5.51	5.52	5.5
5/1 可调利率抵押贷款	2.9	2.91	2.96	3.49
15 年期固定抵押贷款	3.3	3.3	3.31	3.81
30 年期固定抵押贷款	4	3.96	4	4.46
货币市场	0.51	0.52	0.52	0.71
2 年期定期大额存单	0.95	0.95	0.9	1.23

*美国房贷美全国抵押房主承诺
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

表 2
主要利率, %

	最新数据	一周前	4 星期前	一年前
1 个月美联				
储	0.08	0.07	0.08	0.18
3 个月 Libor	0.53	0.52	0.44	0.3
6 个月 Libor	0.75	0.73	0.63	0.46
12 个月				
Libor	1.07	1.05	0.95	0.79
两年 Swap	0.7	0.82	0.59	0.69
5 年 Swap	1.33	1.36	1.21	1.87
10 年 Swap	2.21	2.16	2.19	3.16
30 年 Swap	2.74	2.63	2.85	4.04
7 日 CP	0.73	0.54	0.53	0.23
30 日 CP	0.56	0.4	0.52	0.25
60 日 CP	0.43	0.36	0.43	0.27
90 日 CP	0.44	0.43	0.4	0.29

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

本周言论

德国总理 Angela Merkel
马拉松危机要花费数年才能解决
2011 年 12 月 2 日

“马拉松运动员常说在跑了 35 公里的时候特别困难，但他们也说如果一开始就意识到了一切挑战并采取相应的策略，就有可能到达终点。开始时跑得最快的不一定是成功的。只有意识到了跑完全程意味着什么的人才会成功。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
5-Dec	工厂订单 (月度环比)	OCT	-0.10%	-0.30%	0.30%
5-Dec	ISM 非制造业指数	NOV	53.50	53.90	52.90
7-Dec	消费者信贷	OCT	\$5.70B	\$7.00B	\$7.40B
8-Dec	首次申请失业救济人数	3-Dec	397K	395K	402K
8-Dec	持续申请失业救济人数	26-Nov	3710K	3700K	3740K
8-Dec	批发货存	OCT	0.20%	0.30%	-0.10%
9-Dec	国际贸易平衡	OCT	-\$44.00B	-\$43.90B	-\$43.10B
9-Dec	消费者信心	DEC	65.00	65.50	64.10

展望

	2011	2012	2013	2014
实质国内生产总值 (% 经季节调整后年化增长率)	1.60	2.30	2.20	2.50
消费者物价指数 (年度环比%)	2.90	2.20	2.30	2.40
核心消费者物价指数 (年度环比%)	1.60	1.70	1.80	1.90
失业率 (%)	9.00	8.90	8.40	7.90
美联储目标利率, EOP (%)	0.25	0.25	1.00	2.00
十年期国债收益率	2.21	2.64	3.17	3.60
美元/欧元	1.37	1.33	1.36	1.34

Chief Economist for US
Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Hakan Dan
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Contact details

BBVA Research

43/F, Two International Finance Centre
8 Finance Street
Central, Hong Kong
Tel. +852-2582-3111
Fax. +852-2587-9717
research.emergingmarkets@bbva.com.hk

BBVA 研究部报告提供英语, 西班牙语和中文版以供参阅

免责声明

由西班牙对外银行编制本文件及其中所述的信息、意见、估计和建议，并向其客户提供有关发布报告日期的一般信息，其中内容变动无须事先通知。因此，如有内容变动或更新西班牙对外银行无需承担事先必须通知客户的责任。

本文件及其内容并不构成要约、邀请或恳请购买或订购任何有价证券或其它票据、着手或撤销投资。本文件或其内容都不构成无论何种性质的任何契约、承诺或决定的依据。

阅读本文件的投资者应知悉：因为编制本报告时并未将投资者的具体投资目标、财务状况或风险状况考虑在内，因此本文件所涉及的有价证券、票据或投资可能不适合每位投资者。因此，投资者作出各自投资决定时应考虑前述情况，如有必要，还应获得该等专业建议。本文件内容基于通过可视为可靠来源获得而为公众所知悉的信息。但是，西班牙对外银行并未对该等信息进行独立核实，因此不对该等信息的准确性、完整性或正确性作出任何担保，无论明示或暗示。由于使用本文件或其内容而导致产生任何类型的直接或间接损失，西班牙对外银行不承担任何责任。投资者应注意：有价证券或票据的过往表现、投资的历史结果并不对未来表现提供任何保证。

有价证券或票据的市场价格、投资结果可能产生不利于投资者权益的波动。投资者应深知：他们甚至有可能面临投资亏损。对期权、期货、有价证券或高收益证券所作的交易具有高风险，并非适合每位投资者。确实，有一些投资的潜在损失可能超过最初投资金额，在该等情形之下，可能要求投资者支付更多金钱以弥补亏损。因此，在着手进行有关票据的任何交易之前，投资者应该知悉其操作以及同一标的股票相关权利、义务和风险。投资者还应知悉：前述票据的二级市场可能受限或根本不存在。

西班牙对外银行或其任何附属机构及其各自主管与员工可能直接或间接持有本文件或任何其它相关文件中所涉及的任何有价证券或票据，在适用法律允许的范围内，他们可能在其账户或第三方账户中对该等有价证券进行交易，向前述有价证券或票据发行方、相关公司或其股东、主管或员工提供咨询或其它服务，或在公布本报告之前或之后享有前述有价证券、票据或相关投资之上的权益或执行相关交易。

西班牙对外银行或其任何附属机构的销售人员、交易员和其它专业人士可以向其客户提供口头或书面市场评论或交易策略，其中所反映的意见可能与本文件所述意见相反。另外，西班牙对外银行或其任何附属机构的自营交易和投资业务可以作出与本文件所述建议不一致的投资决策。未经西班牙对外银行事先书面同意，不得（1）通过其它任何方式或以其它任何形式复制、复印或复写；（2）重新分配；或（3）引用本文件中任何部分。如果法律禁止，则不得向任何国家（或个人或机构）中任何个人或机构复印、传播、散布或提供本报告中任何部分。未能遵守前述限制性规定，即违反了相关适用法律。

在英国，仅可向《财务服务及市场条例2000(财务推广)2001命令》所描述的个人提供本文件，不得直接或间接向其它任何个人或机构交付或散布本文件。特别地，仅能够并针对如下个人或机构交付本文件：（1）英国以外的个人或机构；（2）具有如2001法令第19(5)条所述投资相关专业知识的个人或机构；（3）高资本净值机构以及2001法令第49(1)条所规定的可合法向之披露本文件内容的其它任何个人或机构。

与本报告的分析师和作者相关的薪酬制度基于多重准则，包括财政年度内西班牙对外银行获得的收益以及西班牙对外银行集团的间接收益，其中包括通过投资银行业务产生的收益，但是他们不获得基于投资银行任何具体交易所产生收益的任何薪酬。

“西班牙对外银行以及西班牙对外银行集团中的任何其它机构并非纽约证券交易所或全美证券交易商协会的成员，不必遵守影响该等成员的披露原则。“西班牙对外银行应遵守西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则，其中包括防止和避免与既定等级利益冲突的原则以及信息壁垒原则。访问如下网址：www.bbva.com/Corporate Governance，可了解有关西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则的信息。”