

每周观察

美国

要闻

2011年12月12日
经济分析

美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

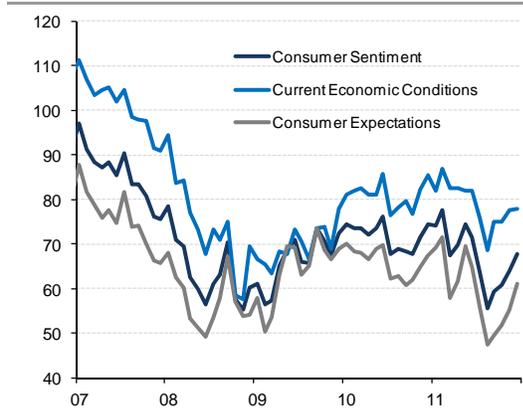
消费者相关数据回升，四季度经济前景更趋明朗

近期公布的经济数据支持美国经济稳步复苏的预期。12月份消费者信心连续第四个月回升，使得期望值大幅上升。对就业岗位和未来收入的态度也继续好转，这可能会从11月份的零售销售数据的增长中反映出来。12月份的第一周，首次申请失业救济的人数下降到了2月以来的最低水平，表明未来的就业会呈现积极的增长趋势。虽然11月份最后一周申请失业救济的人数超过了40万人，但9月份以来这一数字一直呈下滑趋势。未清偿信贷总额数据（10月份未经季节因素调整后增加了77亿美元）显示消费者计划在假日购物季超前消费的意愿有所增强。

GDP各影响要素的数据继续回升，表明四季度的增长情势将于三季度类似。10月份，一直对GDP增长贡献巨大的批发存货将再度增长，表明该季度的存货总量将增加。此外，国际贸易差额进一步收窄应对GDP增长产生积极影响。数据显示进口的下滑幅度超过了预期，完全能够抵消出口的小幅下滑。总的说来，10月份贸易下滑可能是欧债危机导致的需求增速开始放缓所致。美国需要维持出口的持续增长以达致强劲的GDP增长，然而，危机的加剧或局限未来几个季度经济的扩张。

另一方面，10月份工厂订单下滑了0.4%，因为耐用品和非耐用品订单下滑。11月ISM非制造业指数也略有下滑，降至2010年1月以来的最低水平，但仍处于50以上的扩张区间内，显示了服务业持续扩张。虽然企业活动和新订单需求有所回升，就业指数却在3个月里第二次跌至50以下。尽管如此，潜在数据显示美国经济可能会继续稳步复苏。

图1
消费者信心（未经季节因素调整，1996年一季度=100）



来源：密歇根大学

图2
美国出口与进口（年度变化率，%）



来源：美国人口普查局

下周关注

零售销售，除汽车以外的零售销售（11月，周二 东部时间 8:30）

预测：0.5%, 0.4% 市场调查：0.6%, 0.4% 前期：0.5%, 0.6%

预计 11 月份零售销售会连续第六个月增长。而占零售销售总额接近 20% 的汽车销售 11 月份增长了 2.8%，其中以轿车和卡车的增长为主。对季节性产品的需求有所增加，而假日购物的力度可能会推动月末除汽车以外的零售销售的增长。虽然就业市场疲弱且汽油价格高昂还在继续影响消费者的活动，但我们预计节日促销会鼓励未来几个月的消费支出。

纽约州制造业调查（12月，周四 东部时间 8:30）

预测：2.00 市场调查：3.00 前期：0.61

纽约州指数可能预示着 12 月份制造业的持续增长。上月指数自 5 月以来第一次回到了正区间，显示 6 个月的经济前景有显著改善。企业情绪和活动正在回升，表明接下来几个月新增订单会有所增长。制造业就业的微小增长可能会对其产生一定的影响，然而，存货的反弹和新增订单应会提振 12 月份的指数。

工业产值（11月，周四 东部时间 9:15）

预测：0.4% 市场调查：0.2% 前期：0.7%

预计汽车和其他耐用品的强劲增长会再度推动 11 月份工业产值的增长，但增速会较上个月有所放缓。10 月份是自 7 月以来工业产值增幅最大的一个月，主要是受到了采矿业反弹的拉动。制造业生产连续第四个月增长并可能继续保持适度增长。正如区域联储调查所示，新增订单和企业活动的增加应会进一步带动该月工业产值的增长。

CPI，核心CPI（11月，周五 东部时间 8:30）

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

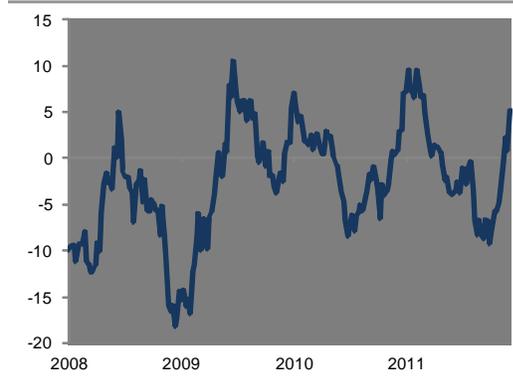
继 10 月份小幅下滑之后，11 月份总体价格指数可能上升。上个月能源价格大幅下跌，但 11 月份再度反弹，其中原油价格的涨幅超过了预期。虽然 8 月以来食品通胀有所减速，但可能会延续上升的趋势。除食品和能源外的核心通胀可能会保持稳定，与美联储的预期一致。

市场影响

市场本周将主要关注消费者活动的相关数据，以期寻找到强劲假日购物季的迹象。制造业和生产数据将暗示需求状况的持续回升，这将提振市场对美国经济复苏更趋强劲的信心。最后，鉴于市场对欧洲局势的关注程度，生产者和消费者价格的持续稳定将应不会引发市场的过大反应。

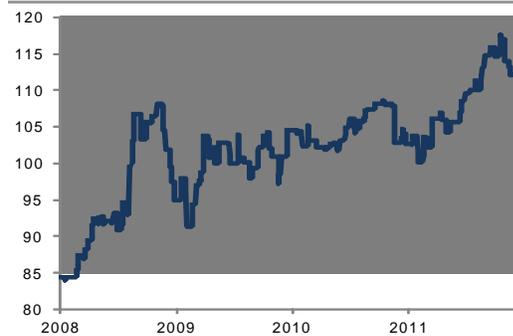
经济趋势

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)



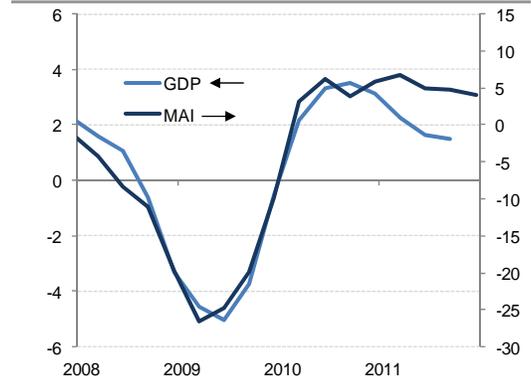
来源: BBVA 研究部

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)



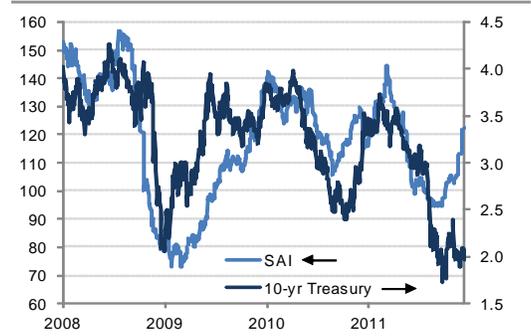
来源: BBVA 研究部

图4
BBVA 美国每周活动指数(MAI)&实际 GDP
(4季度变化%)



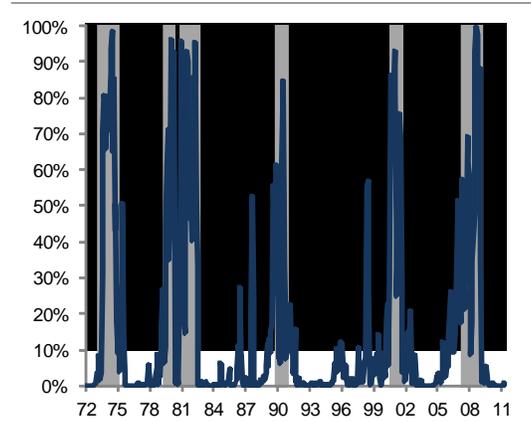
来源: BBVA 研究部 & BEA

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

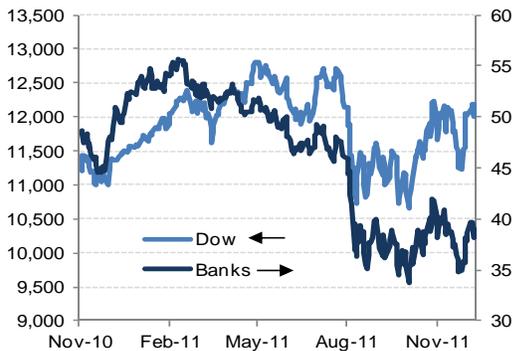
图8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

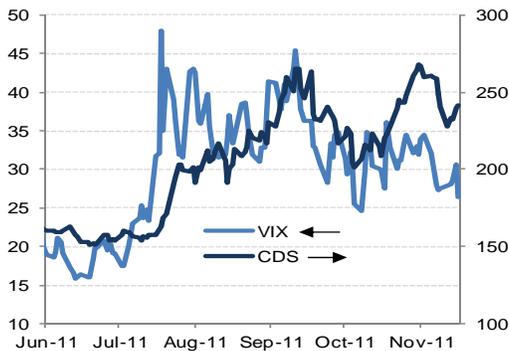
金融市场

图 9
股票市场 (KBW 指数)



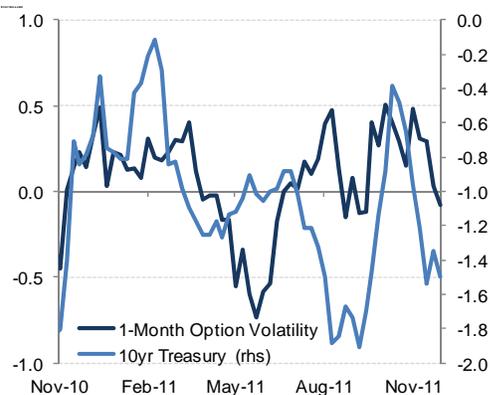
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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)



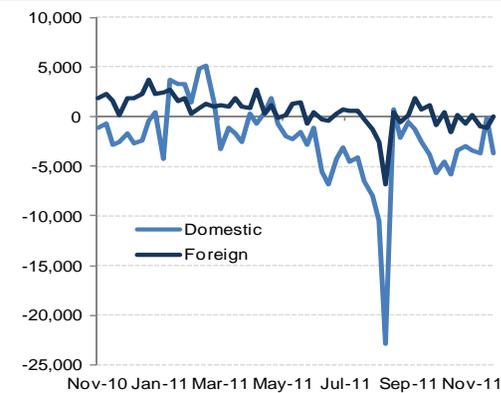
来源: Haver Analytics & BBVA 研究部

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

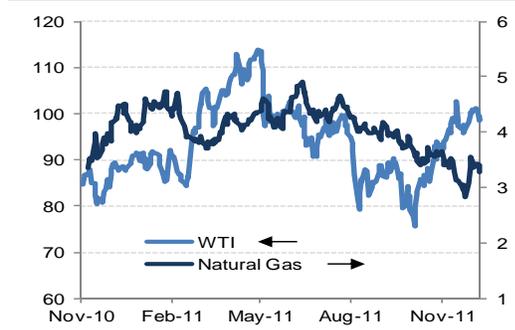
图 14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

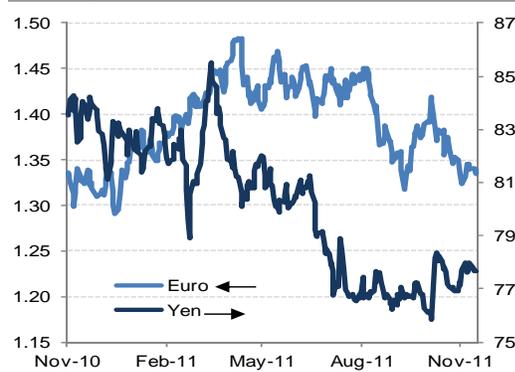
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



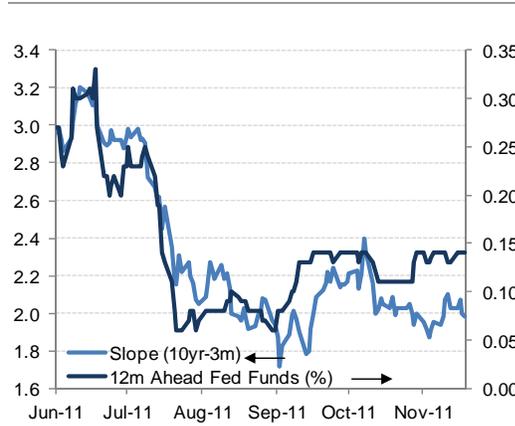
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 17
货币 (Dpe & Ypd)



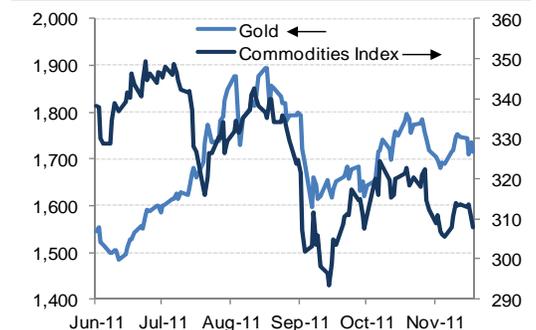
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 19
美联期货 & 收率曲线坡度 (% 及 10年-3个月)



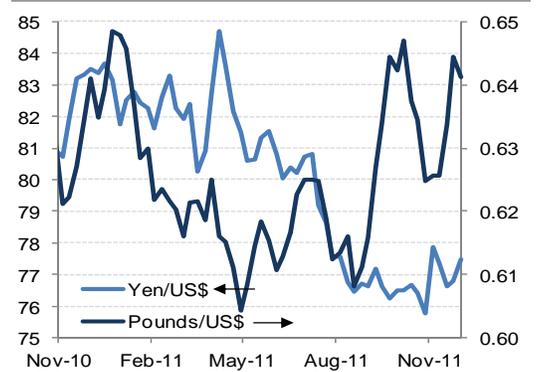
来源: BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)



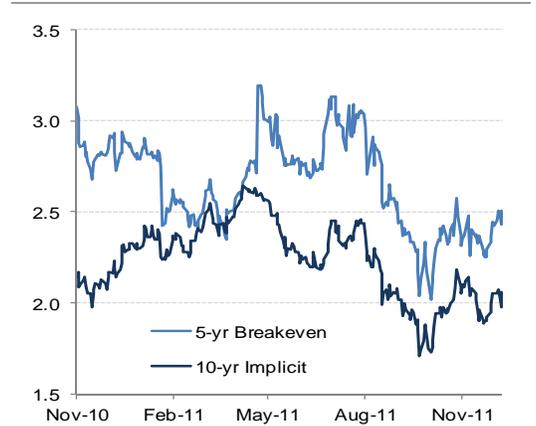
来源: BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易 (Yen & Pound / US\$)



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	四周前	一年前
最优贷款利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡(变量)	13.94	13.96	13.96	13.68
新车贷款(36个月)	3.76	3.79	4.12	5.34
房屋贷款 3万	5.52	5.53	5.53	5.51
5/1可调利率抵押贷款	2.93	2.90	2.98	3.60
15年期固定抵押贷款	3.27	3.30	3.30	3.96
30年期固定抵押贷款*	3.99	4.00	3.99	4.61
货币市场	0.51	0.51	0.53	0.71
2年期定期大额存单	0.95	0.95	0.96	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	0.07	0.08	0.06	0.16
三个月Libor	0.54	0.53	0.46	0.3
六个月Libor	0.76	0.75	0.66	0.46
十二个月Libor	1.08	1.07	0.98	0.78
两年Swap	0.65	0.7	0.71	0.87
五年Swap	1.26	0.33	1.3	2.19
十年Swap	2.19	2.21	2.21	3.43
三十年Swap	2.78	2.74	2.86	4.12
七日CP	0.82	0.73	0.55	0.23
三十日CP	0.58	0.56	0.45	0.26
六十日CP	0.47	0.43	0.4	0.27
九十日CP	0.49	0.44	0.42	0.31

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

本周言论

总统 Barack Obama
奥巴马对欧债危机深表担忧
2011年12月8日

“我认为他们现在意识到了迫切需要严肃、大胆地做点什么。问题是他们能否召集政治意愿去完成它。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
12-Dec	财政预算	NOV	-\$125.0B	-\$139.0B	-\$98.5B
13-Dec	预先零售销售额	NOV	0.50%	0.60%	0.50%
13-Dec	零售销售额 (除汽车以外)	NOV	0.40%	0.40%	0.60%
13-Dec	企业库存	OCT	1.00%	0.80%	0.00%
14-Dec	进口价格 (月度环比)	NOV	0.20%	0.10%	-0.60%
14-Dec	出口价格 (月度环比)	NOV	0.10%	--	-2.10%
15-Dec	首次申请失业救济人数	10-Dec	385K	390K	381K
15-Dec	持续申请失业救济人数	03-Dec	3700K	3630K	3740K
15-Dec	生产者物价指数	NOV	0.10%	0.20%	-0.30%
15-Dec	生产者物价指数 (除食物与能源外)	NOV	0.10%	0.20%	0.00%
15-Dec	纽约州制造业调查	DEC	2.00	3.00	0.61
15-Dec	工业生产	NOV	0.40%	0.20%	0.70%
15-Dec	生产能力利用系数	NOV	77.90%	77.90%	77.80%
15-Dec	费城联储调查	DEC	4.50	5.00	3.60
16-Dec	消费者物价指数 (月度环比)	NOV	0.20%	0.10%	-0.10%
16-Dec	消费者物价指数 (除食物与能源, 月度环比)	NOV	0.10%	0.10%	0.10%

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。”