

每周观察

美国

要闻

2011年12月19日
经济分析

美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

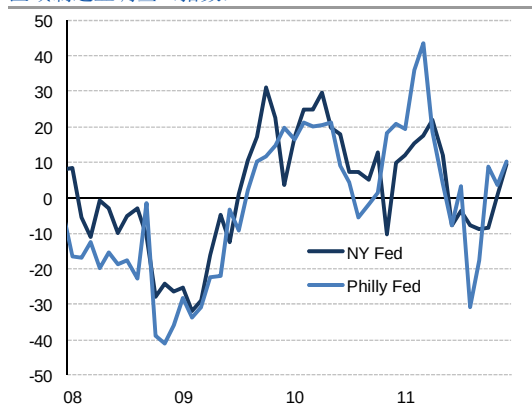
制造业表现强劲，通胀稳定

今年四季度经济活动继续保持旺盛势头，但市场担心会受到欧洲危机溢出的影响。制造业12月份大幅反弹，纽约和费城联储指数均达到了4、5月以来的最高水平。除对未来6个月的预测愈见乐观外，两份报告均指出该部门新增订单表现强劲。虽然11月份工业产值继数月的增长之后下跌了0.2%，但12月份新增订单的增加显示未来生产会呈增长态势。11月份通过零售销售来衡量的需求略低于预期，但对前几个月的数据进行了向上修正。

总体消费者价格通胀较为稳定，继前一个月下滑0.1%后，11月份并无变化。尽管预期会收到来自原油价格的向上压力，能源价格指数却连续第二个月放缓，下滑了1.6%。一年多来一直呈上升趋势的食品通胀增速下降到了2010年7月以来的最低水平。另一方面，核心通胀上升至0.2%，主要是服装、住宿和医疗成本上涨所致。虽然核心消费者价格通胀的放缓幅度不及总体通胀，但受到美联储密切跟踪的核心个人消费支出仍维持在目标范围以内。

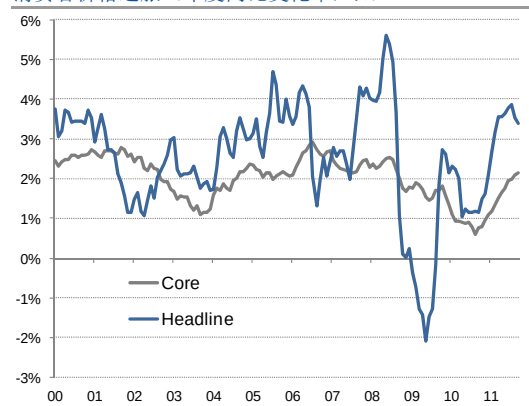
本周的就业数据表现不一，首次申请失业救济人数显著减少抵消了10月份表现欠佳的职位空缺与劳工流动调查（JOLTS）报告的消极影响。10月份空缺职位数目跌至327万个（9月份为338万个，是3年来的高点）。虽然自衰退结束之后空缺职位数从211万的低点开始一直呈上升趋势，但与危机前476万个的最高水平相比，也仅反弹了35%。招聘趋势要弱很多，2009年6月以来仅增长了12%，表明企业在增加雇员的问题上仍比较犹豫。然而，10月份企业解雇和遣散员工数大幅减少且达到了历史低点。从一个更为积极的角度来看，11月份大部分时间和12月份首次申请失业救济的人数都低于40万，且近日已跌至2008年5月以来的最低水平。

图1
区域制造业调查（指数）



来源：联邦储备金监察小组

图2
消费者价格通胀（年度同比变化率，%）



来源：劳工统计局

下周关注

新房开工数与许可（11月，周二 东部时间 8:30）

预测：62万，61.8万	市场调查：63万，63万	前期：62.8万，65.3万
--------------	--------------	----------------

预计 11 月份新房开工数会小幅下滑，而鉴于市场上供给过度，建设许可可能会下滑得更厉害。由于 9、10 月份新房开工数和发放的建设许可证高于预期，开放商对 11 月份的市场前景有所改善。虽然市场对新房的需求仍低于历史水平，但较低的贷款利率和可接受价格也吸引了不少购房者。虽然我们预计 11 月份的数字会适度下滑，但同比继续保持增长。

GDP最终值（2011年三季度，周四 东部时间 8:30）

预测：2.0%	市场调查：2.0%	前期：2.0%
---------	-----------	---------

今年三季度的最终 GDP 数据可能不会与上个月公布的第二次估计值有太大变化。虽然第一次估计值为 2.5%，但修正数字反映出了私人存货投资变动的下滑，但个人消费支出保持相对稳定。上期的报告已对大多数的相关数据进行了解释，但 9 月份国际贸易差额和耐用品订单数据遭到小幅下调。没有对企业存货进行修正，其季度环比增幅应该在 1.3%左右。基础数据的小幅恶化可能会反映在修正后的 GDP 数字中，我们预计消费的强劲表现会抑制经济增速的进一步下滑。

耐用品订单，除交通外的耐用品订单（11月，周五 东部时间 8:30）

预测：1.5%, 0.4%	市场调查：2.1%, 0.4%	前期：-0.7%, 0.7%
---------------	-----------------	----------------

10 月份耐用品订单受到了飞机订单下滑的拖累，但预计趋势会在 11 月份恢复。汽车部分的健康需求应会提振总体订单，而其他方面也可能因节日消费带来的增长推动除交通运输的订单数字的增长。尽管该数据每月都有波动，但制造业的向上势头会持续，且基本趋势是积极的。

个人收入与支出（11月，周五 东部时间 8:30）

预测：0.2%, 0.3%	市场调查：0.3%, 0.4%	前期：0.4%, 0.1%
---------------	-----------------	---------------

过去几个月里美国个人收入与支出均有所增长，且我们预计这一趋势会持续到 11 月份。鉴于私人部门平均收入的小幅下滑，收入增速可能会下滑。另一方面，随着节日购物季的到来，预计个人支出的增速会比 10 月份更快。虽然当月零售销售低于预期，但消费者信心水平的上升显示消费者更愿意支出。

市场影响

三季度GDP最终结果将是本周市场关注的焦点，但鉴于多数相关数据已经公布，市场应不会有太大反应。随着年末的临近，制造业和住房市场复苏趋于强劲的迹象应会提振市场情绪。然而，市场仍然对欧洲行动悬而未决较为敏感。

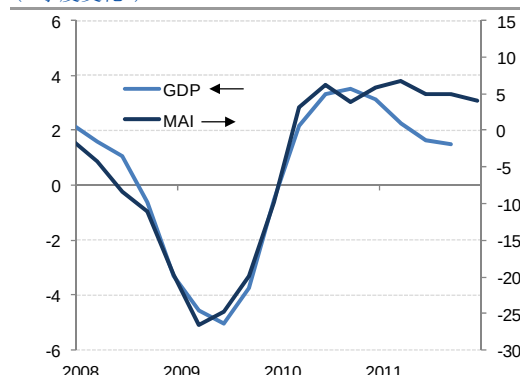
经济趋势

图 3
BBVA 美国每周活动指数
(3 个月变化%)



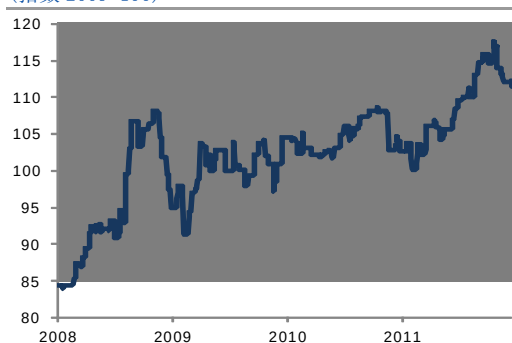
来源: BBVA 研究部

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



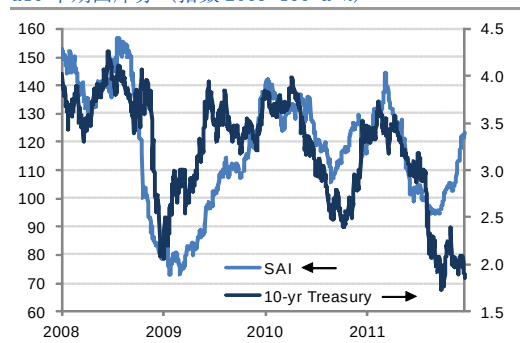
来源: BBVA 研究部 & BEA

图 5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



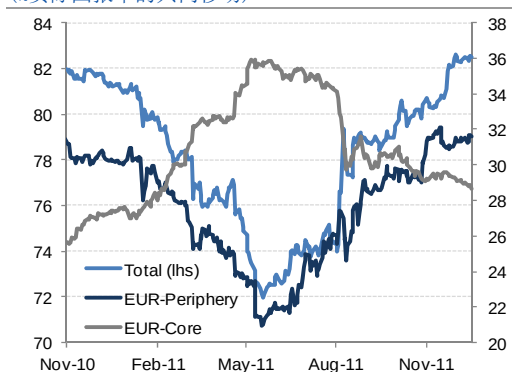
来源: BBVA 研究部

图 6
BBVA 美国经济活动惊喜指数 (SAI)
& 10 年期国库券 (指数 2009=100 & %)



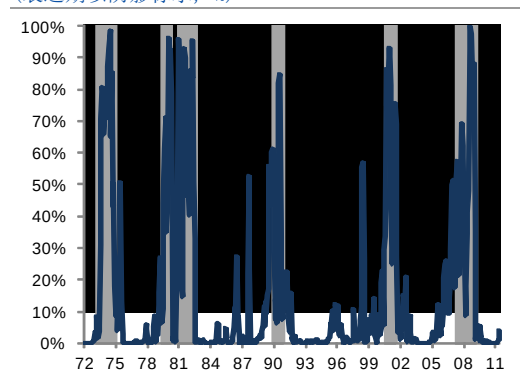
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 7
对美国股票市场的扩散效应
(%实际回报率共同移动)



来源: BBVA 研究部

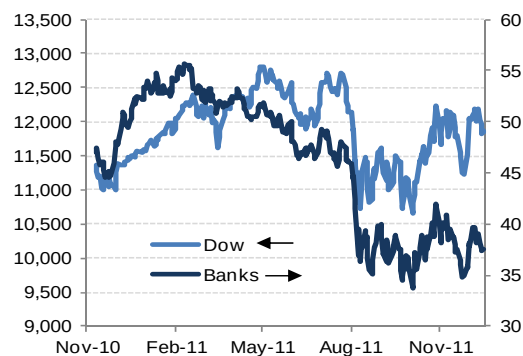
图 8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

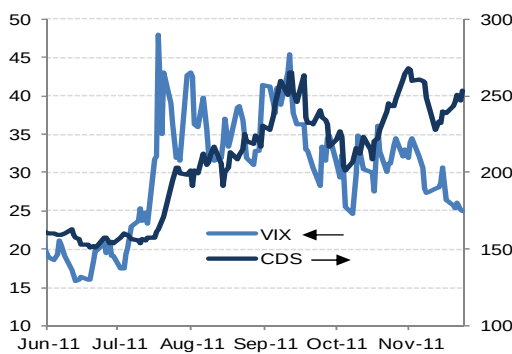
金融市场

图 9
股票市场 (KBW 指数)



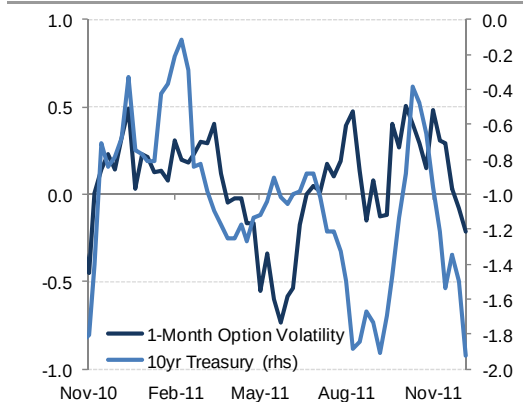
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



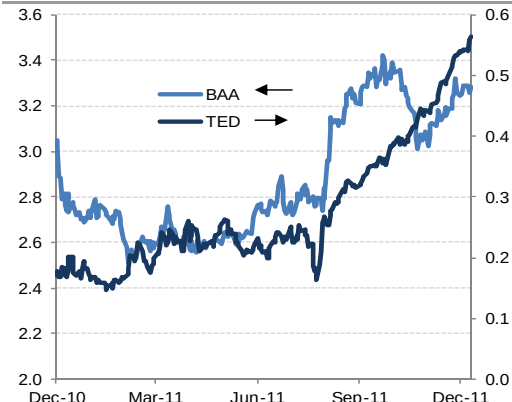
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11
选择波动 & 实际国债(52 星期平均变化)



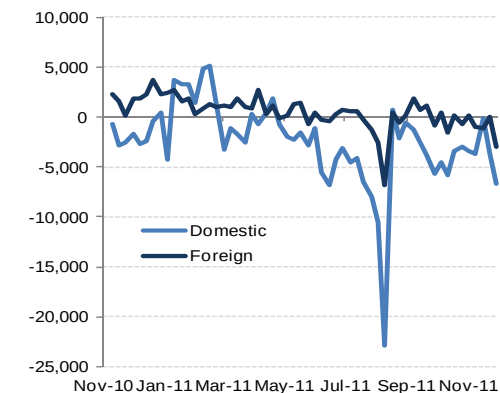
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 12
TED 价差 & BAA 价差 (%)



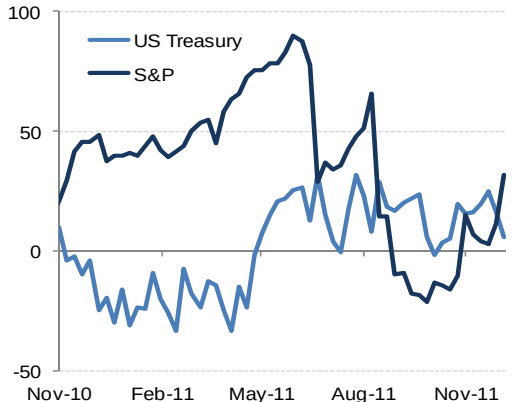
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US\$Mn)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

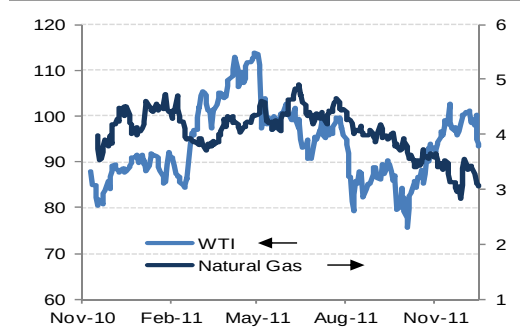
图 14
合计可报告的 短及长期位置(短-长, K)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

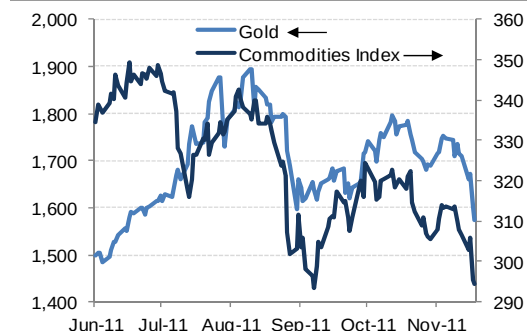
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



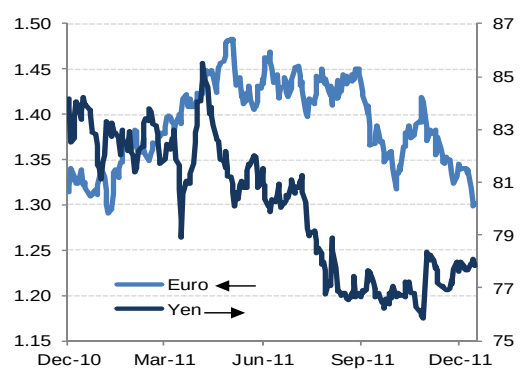
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)



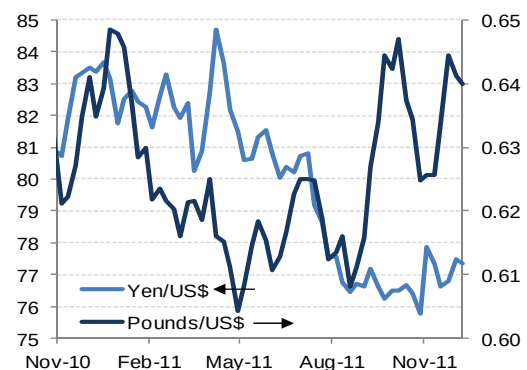
来源: BBVA 研究部

图 17
货币
(Dpe & Ypd)



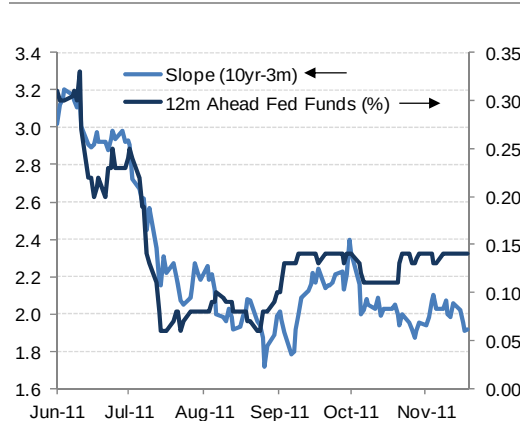
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易
(Yen & Pound / US\$)



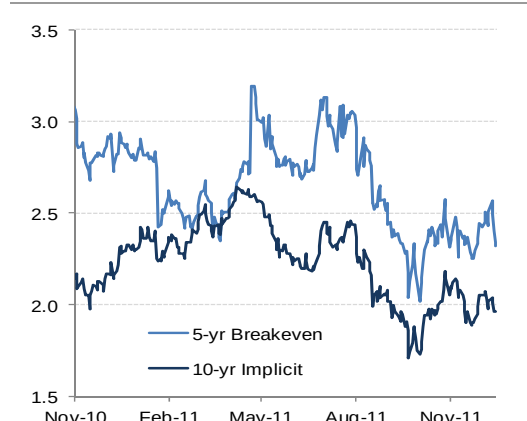
来源: BBVA 研究部

图 19
美联期货 & 收率曲线坡度
(% 及 10 年-3 个月)



来源: BBVA 研究部

图 20
通胀预测
(%)



来源: Bloomberg 及 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	13.94	13.96	13.68
新车贷款 (36个月)	3.78	3.76	4.09	5.33
房屋贷款 3万	5.54	5.52	5.55	5.49
5/1可调利率抵押贷款	2.86	2.93	2.97	3.77
15年期固定抵押贷款	3.21	3.27	3.37	4.17
30年期固定抵押贷款 *	3.94	3.99	4.00	4.83
货币市场	0.51	0.51	0.52	0.71
2年期定期大额存单	0.95	0.95	0.95	1.23

*美国房贷美国全国抵押房主承诺
来源: Bloomberg 及 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	0.07	0.08	0.2
三个月Libor	0.56	0.54	0.49	0.3
六个月Libor	0.79	0.76	0.7	0.46
十二个月Libor	1.11	1.08	1.02	0.78
两年Swap	0.73	0.65	0.77	0.84
五年Swap	1.22	1.26	1.35	2.16
十年Swap	2.01	2.19	2.19	3.43
三十年Swap	2.58	2.78	2.71	4.12
七日CP	0.87	0.82	0.62	0.2
三十日CP	0.57	0.58	0.34	0.26
六十日CP	0.46	0.47	0.33	0.29
九十日CP	0.51	0.49	0.46	0.31

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

纽约联邦储备银行主席, William C. Dudley
债务危机不会使欧洲政府破产
2011 年 12 月 16 日

“你们确实面临两个问题, 确保银行有充足的资本, 以及使每个国家进行可持续的财政规划以使民众相信他们所持有的主权债券能在未来取得好的回报。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
19-Dec	全国地产商房屋市场指数	12月	20	-\$139.0B	-\$98.5B
20-Dec	房屋开工率	11月	620K	630K	628K
20-Dec	房屋开工率（月度环比）	11月	-1.27%	0.30%	-0.30%
20-Dec	建筑许可	11月	618k	635K	653K
20-Dec	建筑许可（月度环比）	11月	-5.36%	-1.40%	10.90%
21-Dec	现存国内销售额	11月	5.00M	5.07M	4.97M
21-Dec	现存国内销售额（月度环比）	11月	0.60%	2.10%	1.40%
22-Dec	GDP 季度环比年度增长率	第三季 最终	2.00%	2.00%	2.00%
22-Dec	个人消费	第三季 最终	2.30%	2.30%	2.30%
22-Dec	GDP物价指数	第三季 最终	2.50%	2.50%	2.50%
22-Dec	核心个人消费支出季度环比	第三季 最终	2.00%	2.00%	2.00%
22-Dec	首次申请失业救济人数	12月17日	380K	375K	366K
22-Dec	持续申请失业救济人数	12月10日	3650K	--	3603K
22-Dec	芝加哥联储全国活动指数	11月	0.1	--	-0.13
22-Dec	密歇根消费者信心指数	12月	68.00	68.00	67.70
22-Dec	前度指数	11月	0.40%	0.30%	0.90%
23-Dec	耐用品订单	11月	1.50%	2.20%	-0.70%
23-Dec	耐用品订单除交通外	11月	0.60%	0.40%	0.70%
23-Dec	个人收入	11月	0.10%	0.30%	0.40%
23-Dec	个人支出	11月	0.40%	0.30%	0.10%
23-Dec	新国内销售额	11月	310K	313K	307K
23-Dec	新国内销售额（月度环比）	11月	0.98%	2.00%	1.30%

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 Danis

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。”