

每周观察

美国

要闻

2011年12月26日
经济分析

美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danış
hakan.danis@bbvacompass.com

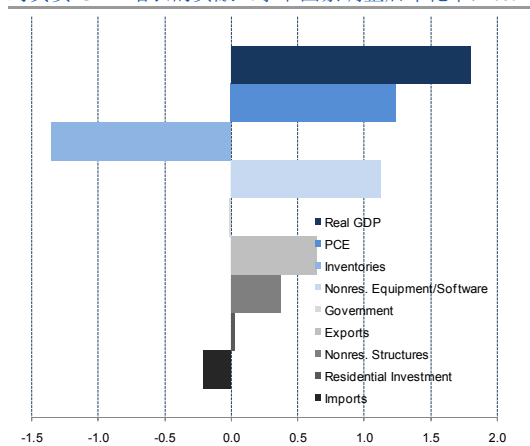
三季度 GDP 估值向下修正，住房市场继续回暖

2011 年四季度房市指标表现好于预期，且显示出了年底住房市场的持续回暖。11 月份新房开工数和建设许可数均有增加且达到了 2010 年初以来的最高水平。总的说来，由于信贷状况从紧且就业增长疲弱继续影响市场对独栋住宅的需求，增长以多户住宅为主。此外，12 月份住房市场指数有所上升，表明了市场的乐观情绪。11 月份现房销售连续第三个增长，但 10 月份的数据遭到了显著的向下修正。另外，全国房地产经纪人协会将其对过去 5 年的估计值平均每月下调了 14%。修正后的数据显示住房市场的放缓形势比此前估计的还要糟糕。虽然经济分析局采用这一数据进行其 GDP 估算，但由于估算 GDP 时仅使用对经纪人现房销售佣金的估计数据，这对 GDP 估算的影响应该不大。

首次申请失业救济人数继续显示出劳动力市场的小幅回暖。在截止到 12 月 17 日的那一周，首次申请失业救济的人数减少了 4 千人，跌至 36.4 万人。4 周的移动平均数下降到了 38 万，是 2008 年 4 月以来的最低水平，而持续失业人数也减少了 7.9 万人，至 355 万人，是自 2008 年 9 月以来的最低水平。我们预计劳动力市场状况会在 2012 年继续回暖，但短期内失业率仍将维持在较高水平。

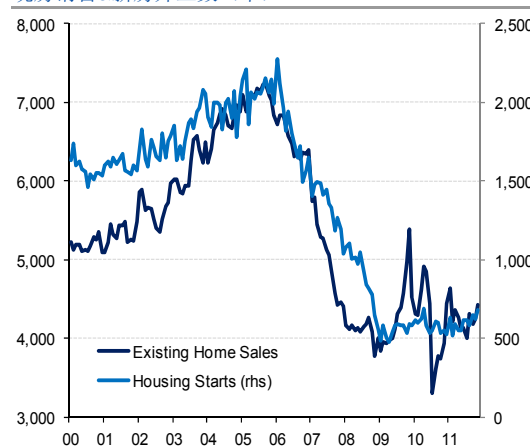
美国经济分析局还公布了其对 2011 年三季度 GDP 的最终估计值，结果令市场感到吃惊。经季节因素调整后的经济年化季度环比增速被下调为 1.8%，而第二次估计值还是 2.0%。下调主要是因为个人消费支出中医疗支出的向下修正。然而，耐用品支出却超过了此前的估计。虽然欧洲正在迈向衰退，但美国当前的宏观经济指标继续显示今年四季度经济增长会更为强劲。

图 1
对真实 GDP 增长的贡献（季节因素调整后年化率，%）



来源：美国经济分析局

图 2
现房销售&新房开工数（千）



来源：NAR 和美国普查局

下周关注

标准普尔Case-Shiller房价指数（10月，周二 东部时间 9:00）

预测：-3.10%	市场调查：-3.20%	前期：-3.59%
-----------	-------------	-----------

预计 10 月份标准普尔房价指数环比会下滑，但从同比来看收缩的速度或会放缓。前几个月住房均价及其他价格指数有所下滑，这很大程度上是因为受到了受困房产供给增加带来的向下压力。除受困房产销售外，房价一直呈逐步回升之势。虽然价格下滑看似会刺激对新建和现有房屋的需求，但受困房产仍对市场构成一定影响。

消费者信心（12月，周二 东部时间 10:00）

预测：60.0	市场调查：58.5	前期：56.0
---------	-----------	---------

消费者信心指数已反弹至债务限额和 8 月份信贷评级遭到下调以来的最高水平。过去几个月，随着经济复苏势头的增强，市场预期大幅回升。正如 12 月首次申请失业救济人数的显著下滑所示，民众对就业和未来收入的看法继续改善。随着假日购物季的到来，居民的购买计划也有所增加。虽然消费者对现在情况的态度仍然很弱，但我们预计该指标会呈上升趋势。

申请失业救济人数（12月24日，周四 东部时间 8:30）

预期：38.0万	市场调查：---	前期：36.4万
----------	----------	----------

12 月份首次申请失业救济的人数大幅下滑且有望在截止到 12 月 24 日的这周里延续这一趋势。4 周的移动平均数与一个月前相比减少了接近 1 万人。虽然近期的下滑可能与每周的工作天数缩短和其他节日相关的特殊因素有关，但数据表明市场对劳动力市场逐步回暖的预期越发强烈。

待成交房屋销售（11月，周四 东部时间 10:00）

预期：1.5%	市场调查：1.8%	前期：10.4%
---------	-----------	----------

预计 11 月份待成交房屋销售会增加，但增速大大低于上个月。继连续三个月的下滑之后，该指数 10 月份大幅上升，表明未来几个月现房的销售表现将十分强劲。现在和未来销售的数据有所回升，且准买家的增加暗示着待成交房屋销售的增加。虽然信贷状况趋紧且估价较低对近几个月的成交情况产生了一定影响，但我们预计总体住房市场将继续回暖。

市场影响

鉴于公布的经济数据不多且假日即将到来，市场将表现得相对平静。失业人数的持续下滑将提振市场对12月份就业报告的预期，而住房市场数据的回升也应得到市场的积极回应。此外，消费者信心的进一步上升也表明年底时消费者活动的前景更好。

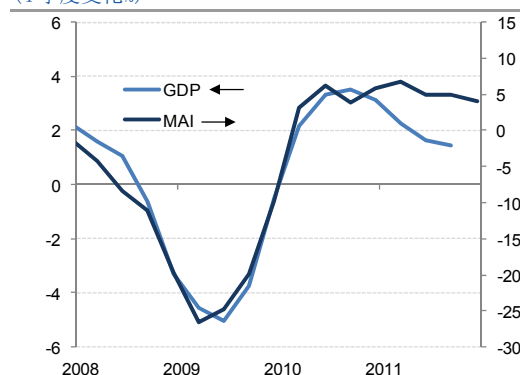
经济趋势

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%)



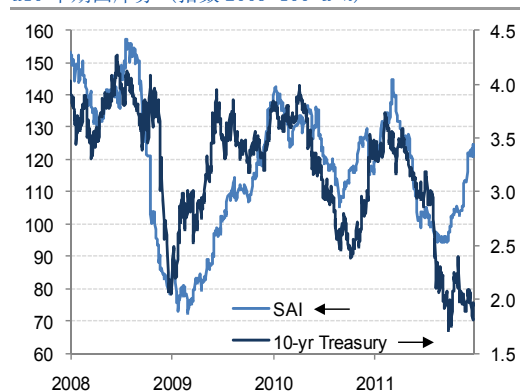
来源: BBVA 研究部 & BEA

图 5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



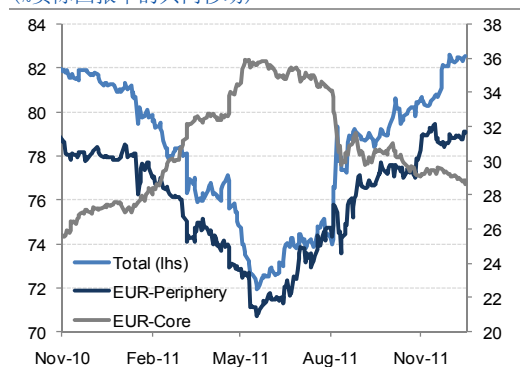
来源: BBVA 研究部

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



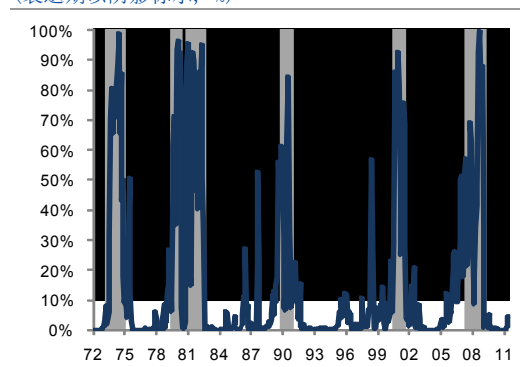
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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

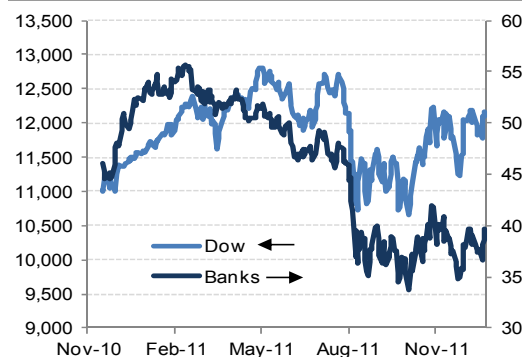
图 8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

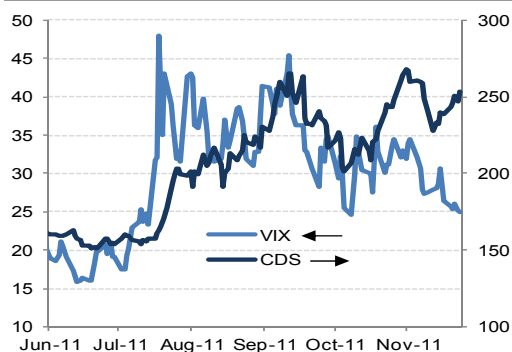
金融市场

图9
股票市场 (KBW 指数)



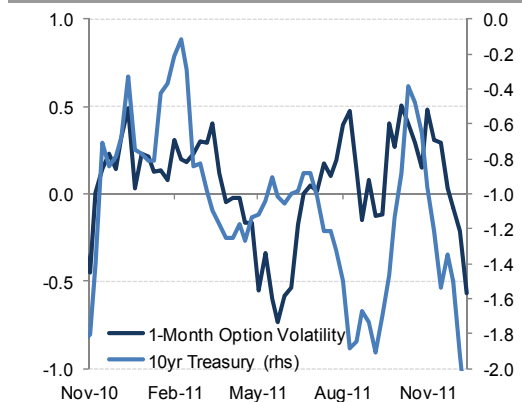
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图10
波动/高波动 CDS



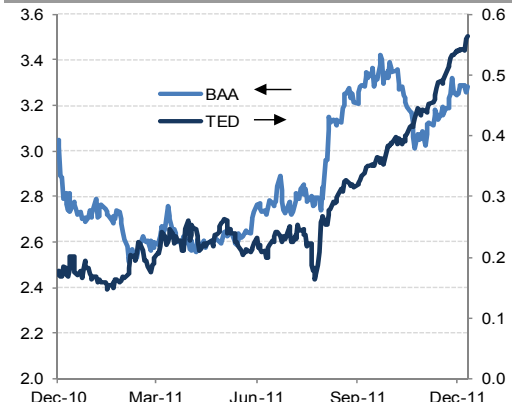
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图11
选择波动 & 实际国债(52 星期平均变化)



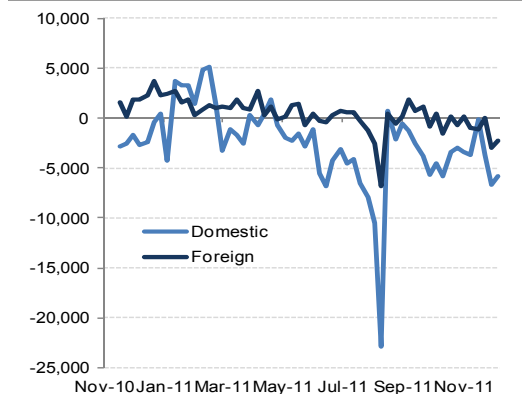
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图12
TED 价差 & BAA 价差 (%)



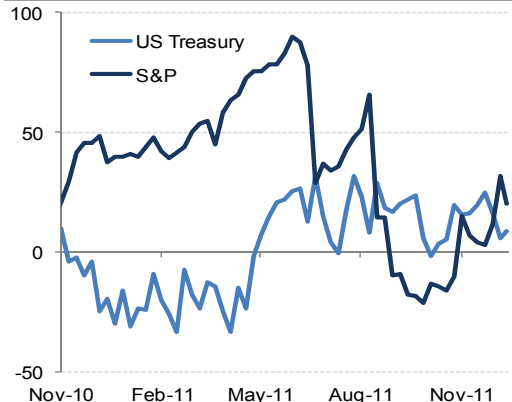
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图13
长期共有基金流动(US\$Mn)



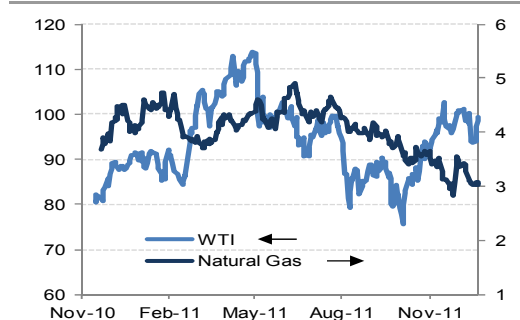
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)

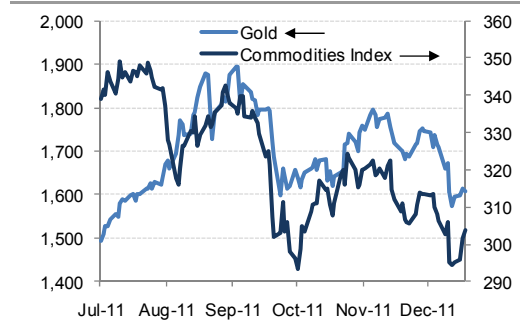


来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

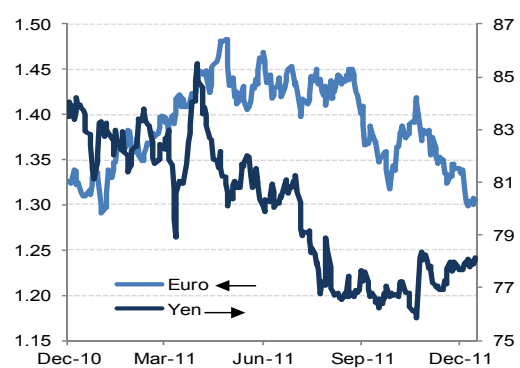
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)

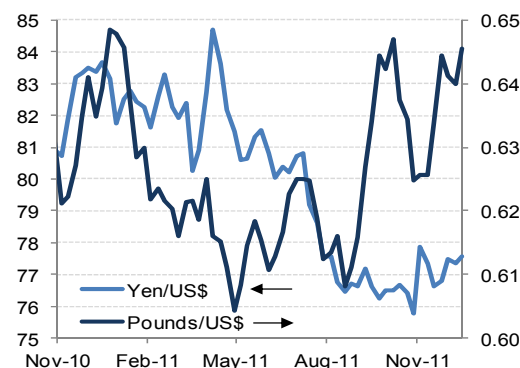
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)

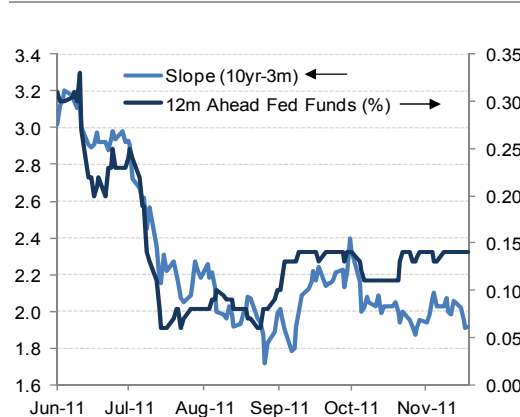
来源: BBVA 研究部

图 17
货币
(Dpe & Ypd)

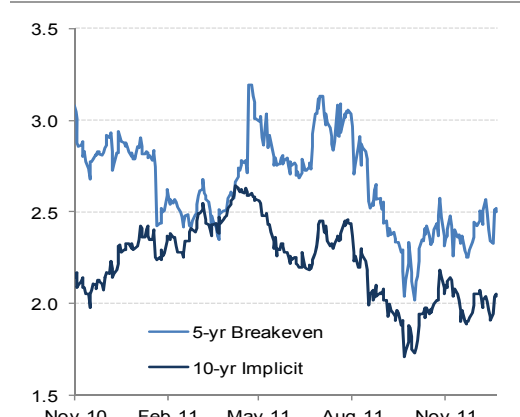
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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, %

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	13.98	13.68
新车贷款 (36个月)	3.75	3.78	4.10	5.35
房屋贷款 3万	5.55	5.54	5.51	5.49
5/1 ARM*	2.85	2.86	2.91	3.75
15年期固定抵押贷款*	3.21	3.21	3.30	4.15
30年期固定抵押贷款 *	3.91	3.94	3.98	4.81
货币市场	0.49	0.51	0.52	0.71
2年期定期大额存单	0.94	0.95	0.95	1.23

* 美国房地美全国抵押房主承诺

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

表 2
主要利率, %

	最新数据	1 周前	4 周前	一年前
1 个月美联储	0.07	0.07	0.07	0.19
3 个月 Libor	0.57	0.56	0.52	0.30
6 个月 Libor	0.80	0.78	0.73	0.46
12 个月 Libor	1.12	1.11	1.05	0.78
两年 Swap	0.75	0.71	0.82	0.91
5 年 Swap	1.29	1.26	1.36	2.26
10 年 Swap	2.12	2.06	2.16	3.48
30 年 Swap	2.69	2.64	2.63	4.20
7 日 CP	0.81	0.83	0.54	0.20
30 日 CP	0.60	0.60	0.40	0.28
60 日 CP	0.50	0.49	0.36	0.30
90 日 CP	0.53	0.51	0.43	0.34

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

美国国务卿希拉里·克林顿
美国、日本敦促朝鲜重返朝核问题会谈
2011 年 12 月 20 日

“朝鲜政权的和平、平稳过渡符合我们双方的利益。我们重申希望改善与朝鲜人民的关系并继续表达对其福祉的深切关心。”

经济日历

指数	时期	预测	市场预期	前期
标准普尔Case-Shiller房价指数 (同比)	10月	-3.10%	-3.20%	-3.59%
消费者信心指数	12月	60.00	58.50	56.00
首次申请失业救济人数	12月24日	38万	---	36.4万
持续申请失业救济人数	12月17日	362.5万	---	354.6万
待售房销售 (月环比)	11月	1.50%	1.80%	1.40%
芝加哥采购经理人指数	12月	63.00	60.20	62.60

展望

日期	2011	2012	2013	2014
实际GDP	1.60	2.30	2.20	2.50
消费者价格指数	2.90	2.20	2.30	2.40
核心消费者价格指数	1.60	1.70	1.80	1.90
失业率	9.00	8.90	8.40	7.90
美联储基金利率（EOP）	0.25	0.25	1.00	2.00
10年期国债回报率	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 Danış
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 研究部
2001 Kirby Drive, Suite 310
Houston, Texas 77019

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。”