

每周简报

美国

要闻

2012年1月9日
经济分析

U.S.

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

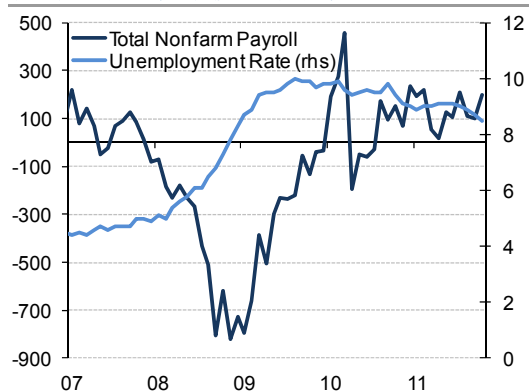
就业超过预期，ISM 指数显示经济温和扩张

12 月份就业报告超过预期，非农就业和失业率均有好转。非农就业总数增加了 20 万人，私部门就业达到了 3 个月的最高点，21.2 万人。失业率为 11 月份修正后的 8.7% 下滑到了 8.5%，而劳动参与率并未较上月有所下滑，因而这一结果极具意义。失业率的下滑反映出首次申请失业救济人数的持续下滑，截至 12 月 31 日那一周，其 4 周的移动平均数达到了复苏以来的一低点。然而，我们对劳动力市场的前景保持谨慎态度，因为我们还不清楚这些趋势能否延续。

12 月份 ISM 制造业和非制造业指数有所上升，表明两部门均有进一步的增长。制造业部门似乎达到 6 月以来的最佳点，指数升至 53.9。服务业方面，指数升至 52.6，较 11 月份有所上升，但低于 2010 年 1 月以来的各月数值。商业活动和生产仍是最为强劲的部分，其中新增订单增速相对平稳。好消息是，两个指数都恢复到了危机前的水平，且两项调查中的受访者都提到了稳定的商业环境。然而，对未来几个月的预期却好坏不一，不稳定的需求和疲弱的雇佣计划使得前景略显脆弱。

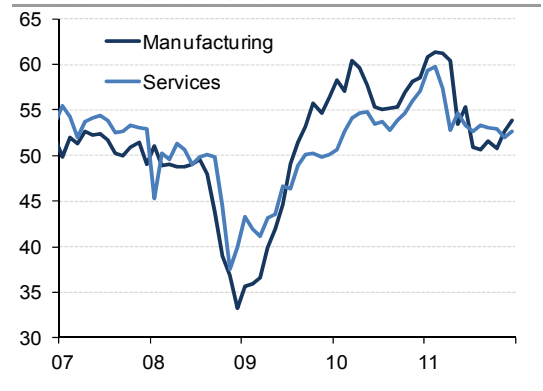
美联储最新的会议备忘显示美联储的经济前景不存在什么挑战，但也揭示出了货币政策沟通的重大改变。首先，虽然过去两个月的经济活动指标显示 GDP 温和增长，但复苏的脆弱性仍是一个问题，且伴随着欧债危机恶化可能带来的冲击。第二，FOMC 同意将联邦基金目标利率的未来走势作为 1 月份即将到来的经济预测总览的一部分进行公布。这一结果可能是也可能不是对推迟首次加息的预期，但政策的目的在于提高 FOMC 对金融市场的想法的透明度，并减少不确定性。FOMC 参与者仍在就如何向公众说明其长期货币政策目标的方案进行讨论。因此，我们预计这些问题将在新闻发布会上向主席伯南克提出，并会在 2 月份公布的备忘录中加以体现。

图 1
非农就业&失业率（月度环比变化率，%）



来源: 劳工统计及 BBVA 研究部

图 2
ISM 指数（3 个月移动平均数）



来源: 供应链管理协会及 BBVA 研究部

下周关注

消费信贷（11月，周一 东部时间 14:00）

预测：\$69亿 市场调查：\$70亿 前期：\$77

预计 11 月份消费信贷会连续第三个月增长，证实了消费者支出的力度。消费者信心水平的上升表明其超前消费的意愿更强了，特别是通过信用卡消费。此外，近期汽车销售的强劲表现也显示对汽车贷款的需求将继续增长。总的说来，经济前景的逐渐好转表明消费者信贷会延续类似的扩张趋势，至少短期内是这样。

零售销售，除汽车以外的零售销售（12月，周四 东部时间 8:30）

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

11 月份零售销售额低于预期，节日购物季开始相对疲弱。各项销售报告都提到销售的疲弱状况持续了整个 12 月份，但最后时刻的消费可能加强当月后半月的需求。名义零售销售额受到季节性商品的需求较软和汽油价格的下滑拖累。此外，12 月份约占销售总额五分之一的汽车销售则保持相对稳定。因此，我们预计 12 月份零售销售仅会适度增长。

企业库存（11月，周四 东部时间 10:00）

预测：0.5% 市场调查：0.4% 前期：0.8%

11 月份企业存货可能增加，但由于季节性需求状况低于预期，月度增速可能下滑。批发和工厂层面的活动将 10 月份总库存增速拉低，而此前一个月更是接近零增长。11 月份，工厂库存增加了 0.5%，预计批发存货也将以相当的月度增长。前两个月零售存货都较弱，但应在 11 月份因节日相关需求而反弹。

国际贸易差额（11月，周五 东部时间 8:30）

预测：-\$440亿 市场调查：-\$450亿 前期：-\$435亿

继 10 月份连续第四个月收窄之后，预计 11 月份国际贸易差额会小幅扩大。预计出口会较 10 月份小幅下滑有所反弹，但欧洲的持续疲弱会限制其大幅增长。前一个月进口也有所下滑，但鉴于该月汽车需求激增，其可能复苏力度可能超过出口。美元的持续升值可能不利于出口需求，表明欧洲局势脆弱性的影响在与日俱增。

市场影响

市场将留心关注消费者数据，以从其增长中印证 12 月份好于预期的就业报告。有关 2011 年消费者活动的最后一瞥应能揭示这样的积极趋势能否持续到 2012 年。存货和贸易数据将为市场提供四季度经济增长的更多细节。

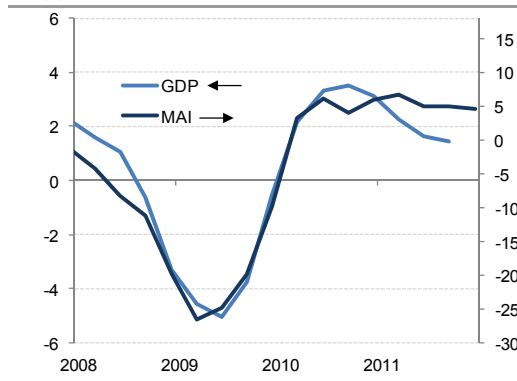
经济趋势

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%)



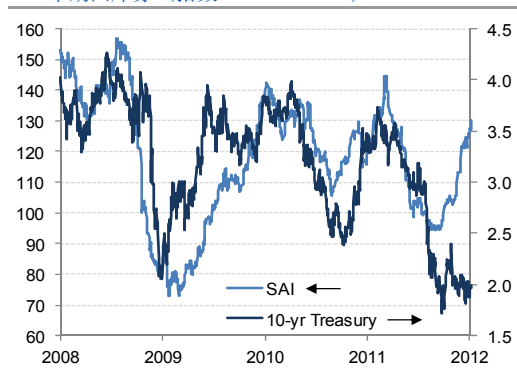
来源: BBVA 研究部 & BEA

图5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



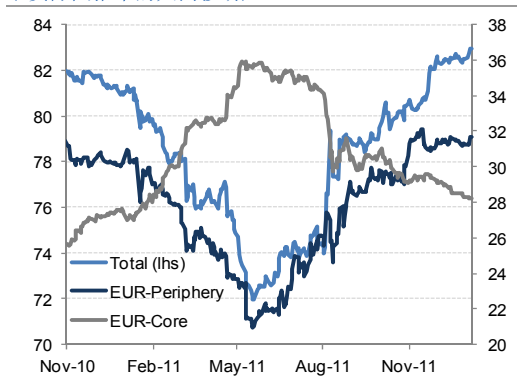
来源: BBVA 研究部

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



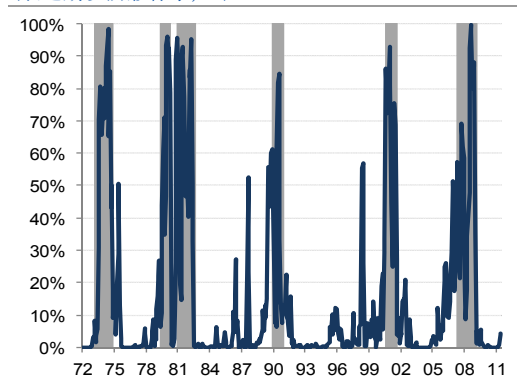
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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

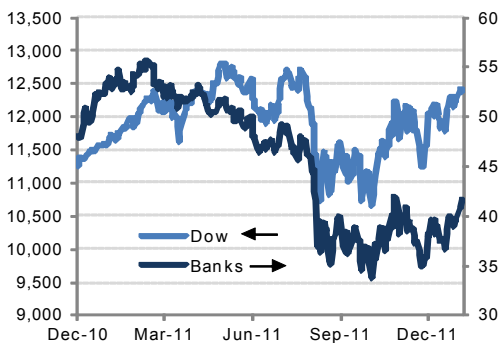
图8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

金融市场

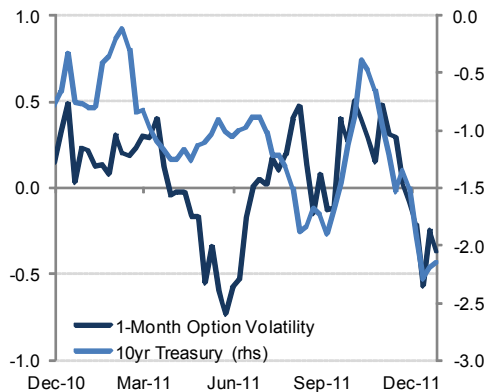
图 9
股票市场 (KBW 指数)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11

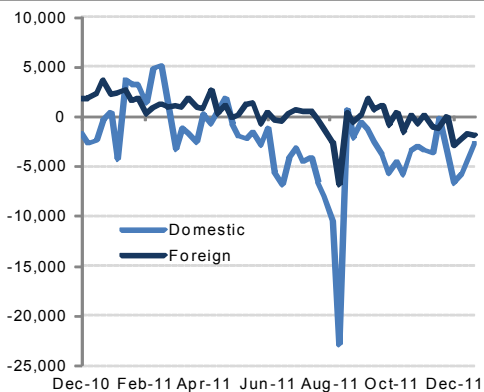
选择波动 & 实际国债(52 星期平均变化)



来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

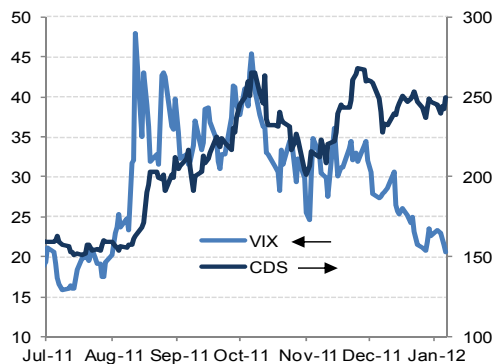
图 13

长期共有基金流动(US\$Mn)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

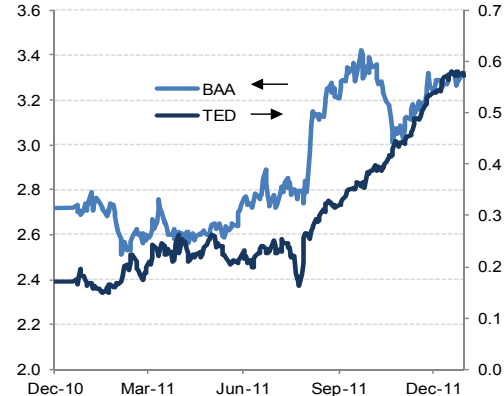
图 10
波动/高波动 CDS



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 12

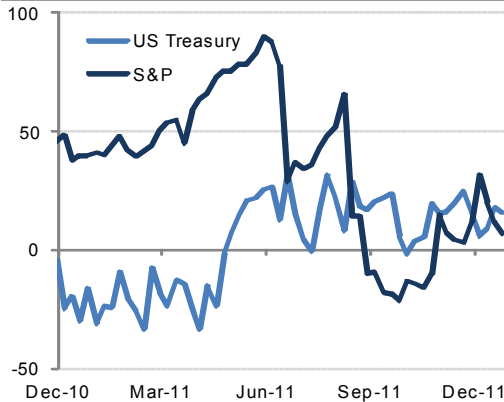
TED 价差 & BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 14

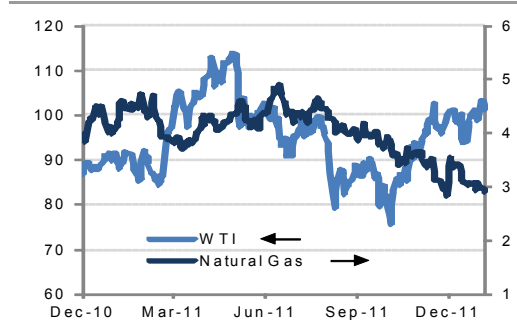
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



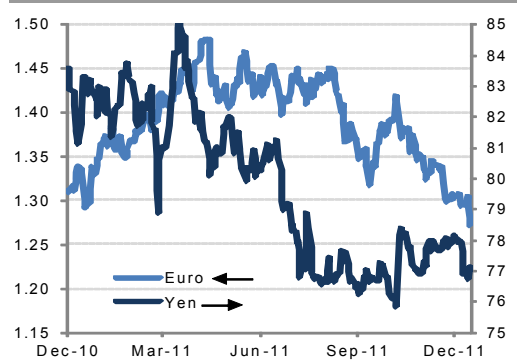
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)



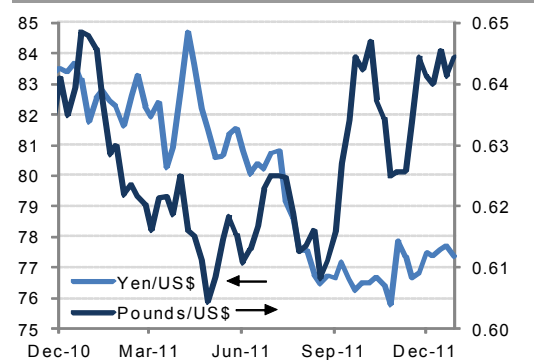
来源: BBVA 研究部

图 17
货币 (Dpe & Ypd)



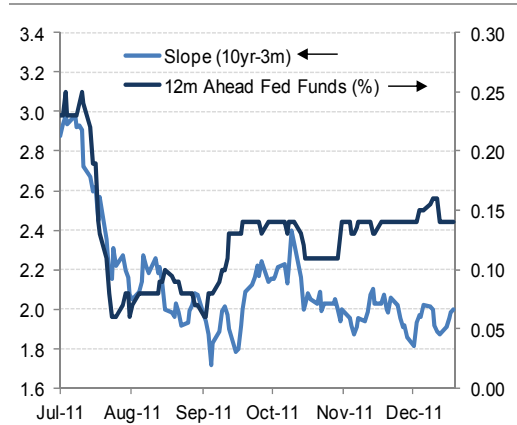
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易 (Yen & Pound / US\$)



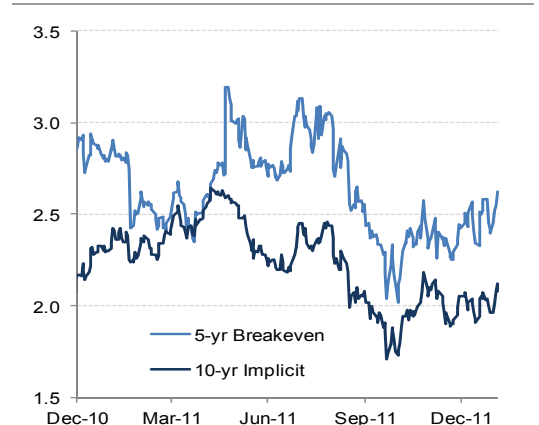
来源: BBVA 研究部

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	13.94	13.68
新车贷款(36个月)	3.77	3.74	3.76	5.34
房屋贷款3万	5.56	5.54	5.52	5.47
5/1可调利率抵押贷款	2.86	2.88	2.93	3.75
15年期固定抵押贷款	3.23	3.24	3.27	4.13
30年期固定抵押贷款	3.91	3.95	3.99	4.77
货币市场	0.51	0.49	0.51	0.71
2年期定期大额存单	0.94	0.94	0.95	1.20

*美国房贷全国抵押房主承诺 30 年
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	0.04	0.07	0.17
3 个月 Libor	0.58	0.58	0.54	0.30
6 个月 Libor	0.81	0.81	0.76	0.46
12 个月 Libor	1.13	1.13	1.08	0.79
两年 Swap	0.68	0.73	0.65	0.86
5 年 Swap	1.21	1.22	1.26	2.19
10 年 Swap	2.10	2.03	2.19	3.41
30 年 Swap	2.71	2.62	2.78	4.20
7 日 CP	0.65	0.87	0.82	0.25
30 日 CP	0.43	0.52	0.58	0.26
60 日 CP	0.45	0.49	0.47	0.27
90 日 CP	0.56	0.59	0.49	0.30

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

总统奥巴马
“我们还有很多工作要做”
2012 年 1 月 6 日

“我们的经济已经开始反弹。我们正朝着正确的方向前进。我们有进步。但现在还不是停下来的时候。我们有责任确保经济恢复到中产阶级家庭重新感到富足的水平。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
9-Jan	消费者信贷	NOV	\$6.90B	\$7.00B	\$7.65B
10-Jan	批发库存	NOV	0.50%	0.50%	1.60%
12-Jan	首次申领失业救济人数	7-Jan	365K	375K	372K
12-Jan	持续申领失业救济人数	31-Dec	3600K	3575K	3595K
12-Jan	预先零售销售	DEC	0.10%	0.30%	0.20%
12-Jan	零售销售 (除去汽车销售)	DEC	0.20%	0.30%	0.20%
12-Jan	企业库存	NOV	0.50%	0.40%	0.80%
12-Jan	国库预算	DEC	-\$65.00B	-\$80.00B	-\$137.30B
13-Jan	国际贸易差额	NOV	-\$44.00B	-45.00B	-43.50B
13-Jan	进口价格 (月度环比)	DEC	-0.10%	0.10%	0.70%
13-Jan	出口价格 (月度环比)	DEC	0.10%	--	0.10%
13-Jan	消费者信心	JAN	71.00	71.50	69.90

展望

	2011	2012	2013	2014
真实 GDP (%经季节调整后年化增长率)	1.60	2.30	2.20	2.50
消费者信心指数 (%同比)	2.90	2.20	2.30	2.40
核心消费者信心指数 (%同比)	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
10 年期国债收益率	2.00	2.64	3.17	3.60
美元对欧元	1.35	1.33	1.36	1.34

注意: 粗体代表真实数据

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 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。”