

每周简报

美国

要闻

2012年1月30日
经济分析

美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

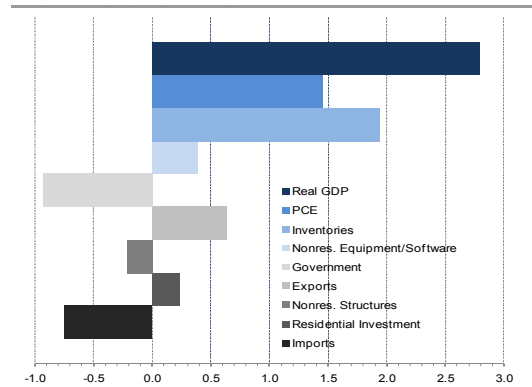
Jeffrey Owen Herzog
jeff.herzog@bbvacompass.com

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

四季度实质 GDP 增长为 2011 年最强，及 FOMC 的高度宽松政策态势

2011 年四季度实质 GDP 季度环比增长了 2.8%（季节因素调整后年度增速），略低于预期，但仍符合我们四季度经济活动走强的预测。与 2011 年三季度 1.8% 的最终估计值相比，周五的数字表明私部门存货变动对经济增长做出了贡献且个人消费支出的贡献也有所增加。2011 年四季度个人消费支出增长了 2.0%，高于第三季度的 1.7% 和第二季度的 0.7%，表明耐用品增长强劲。数据还显示进口对经济增长的负贡献进一步扩大，鉴于 11 月份进口增速的加快，这已在意料之中。由于国防支出下滑，政府也拖累了美国的 GDP 增长。暂不对这一 GDP 数据进行进一步调整，2011 年美国经济增长幅达 1.7%。虽然我们预计即将出炉的数据不会导致对 GDP 的大幅向下修正，但我们仍对此保持谨慎。11 月份进口增速加快而出口连续第二个月下滑，凸显了欧洲经济放缓对贸易的影响，且表明这一趋势可能会持续到 12 月。然而，整个 2011 年底存货增长继续保持强劲，且本周公布的 12 月份耐用品数据显示新增订单在持续增长。2011 年四季度估计低于预期，但与伯南克认为增长前景不明朗、经济复苏无法“自我维持”的观点相符，这促使美联储下调了其 2012 和 2013 年经济增长的预测。我们仍认为 FOMC 对美国 GDP 增长的预测过高，特别是鉴于未来的紧缩措施将带来的财政负荷。除持续疲弱的住房市场外，欧洲的危机便是市场最为担心的向下风险。伯南克认为房市要对货币政策和经济活动间连接受损负一部分责任。未来的任何大规模资产购买计划都可能涉及抵押支持证券。根据伯南克，可能的量化宽松触发因素包括再度涌现的通缩风险或新增就业的糟糕表现。FOMC 的报告显示美联储将资产负债表恒定不变直到 2015 年，除非其参与到更多资产购买计划之中。最后，FOMC 提到目标联邦基金利率将维持在“极低水平直到 2014 年后期”。

图 1
对实质 GDP 增长的贡献，2011 年四季度预估值
(季节因素调整后，百分点)



来源：经济分析局

图 2
2012 年 1 月 FOMC 预测

2012年1月 FOMC 预测				
	2012	2013	2014	长期
GDP, 4季度 % 同比变化				
高	3.0	3.8	4.3	3.0
低	2.1	2.4	2.8	2.2
失业率, 4季度 %				
高	8.6	8.2	7.7	6.0
低	7.8	7.0	6.3	5.0
核心个人消费支出, 4季度 % 同比变化				
高	2.0	2.0	2.0	---
低	1.3	1.4	1.4	---

来源：美联储

下周关注

个人收入与支出（12月，周一 东部时间 8:30）

预测：0.2%, 0.0% 市场调查：0.4%, 0.1% 前期：0.1%, 0.1%

过去几个月消费者信心指数的回升显示美国 12 月份个人收入与支出继续增长。工资和薪酬在 11 月份有所下滑，但鉴于平均收入增长了 0.2%这一最新数据，其可能会反弹。除工资外，租金收入和红利可能继续成为个人收入增长的主要来源。

虽然令人失望的零售销售数据显示节日购物季期间支持增长较为温和，但我们预计个人支出会延续增长趋势。

就业成本指数（2011年四季度，周二 东部时间 8:30）

预测：0.5% 市场调查：0.4% 前期：0.3%

继 2011 年三季度就业成本指数创下 2009 年中期以来最慢增速后，预计四季度将加速上升。预计 12 月份工资和薪金会有月度环比的增长（10 月份增长了 0.6%，弥补了 11 月份的 0.1%小幅下滑）。非农就业和平均收入的逐步增长显示 2011 年底工资相关的成本有所上升。指数中的福利部分（占总成本近 30%）增速可能会快于前几个季度的历史最低水平。

ISM制造业指数（1月，周三 东部时间 10:00）

预测：54.5 市场调查：54.5 前期：53.9

随着制造业增长势头趋于强劲，预计 1 月份 ISM 制造业指数会连续第四个月回升。四季度的大部分时候，制造业活动都超过了服务业，这是 6 月以来的首次呈现这样的局面。区域联储调查已经注意到了 1 月份制造业势头的强劲，特别是新增订单，生产和就业。尽管市场仍担心欧洲经济会陷入衰退，但对工业品的需求似乎比较健康。然而，2012 年增速放缓的预期可能会限制未来几个月的大幅扩张。

非农就业和失业率（1月，周五 东部时间 8:30）

预测：17.5万, 8.5% 市场调查：15.0万, 8.5% 前期：20.0万, 8.5%

预计劳动力市场的温和增长趋势会持续到 2012 年，失业率保持稳定。1 月份首次申请失业救济人数大幅下滑，跌至衰退前以来的最低水平，但该数据可能受到了工作周因节日缩短的影响。虽然消费者信心水平有所回升，但企业的雇佣计划仍相对保守。然而，区域联储调查表明雇员人数和制造业平均工作周数有所增加，我们预计这会促进 1 月份非农就业的增长。

市场影响

本周公布的经济数据相对较多，市场将对 1 月份的消费者活动有更深入观察。市场将主要关注就业数据，以评估 2011 年四季度的强劲势头能否持续到 2012 年。

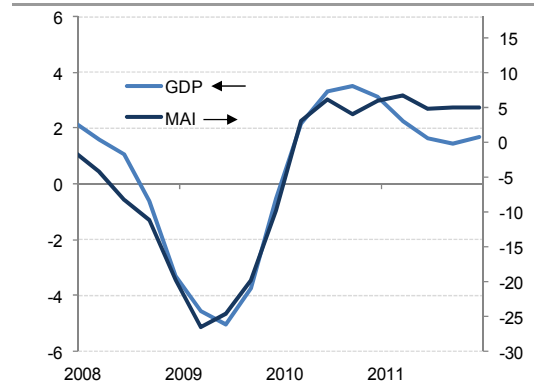
经济趋势

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%)



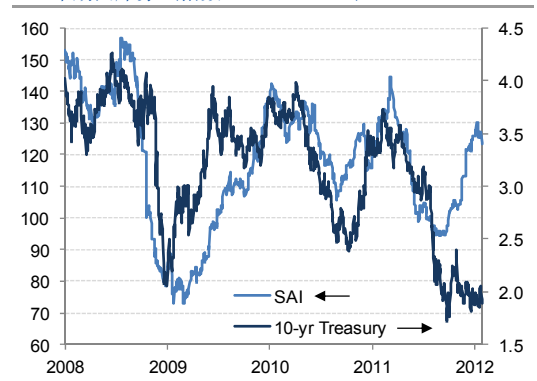
来源: BBVA 研究部 & BEA

图5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



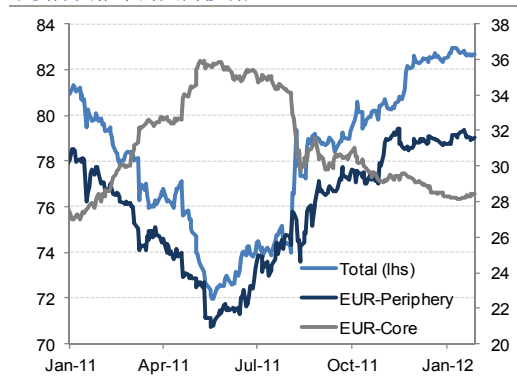
来源: BBVA 研究部

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



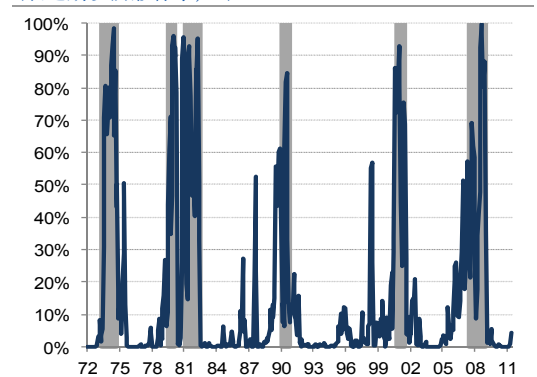
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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

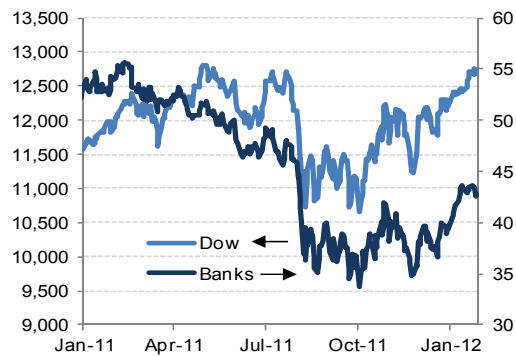
图8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

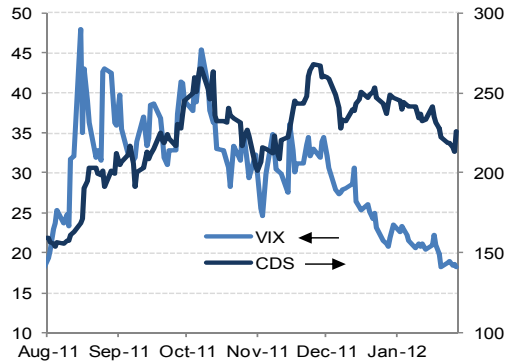
金融市场

图9
股票市场 (KBW 指数)



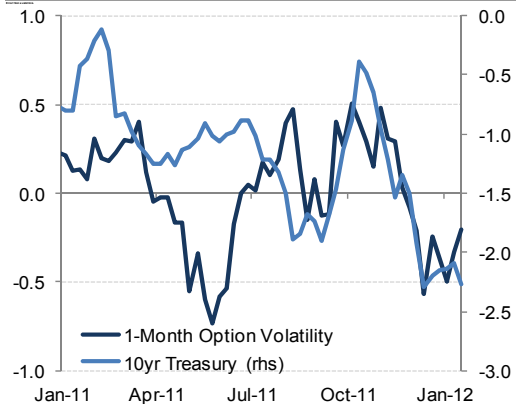
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图10
波动/高波动 CDS



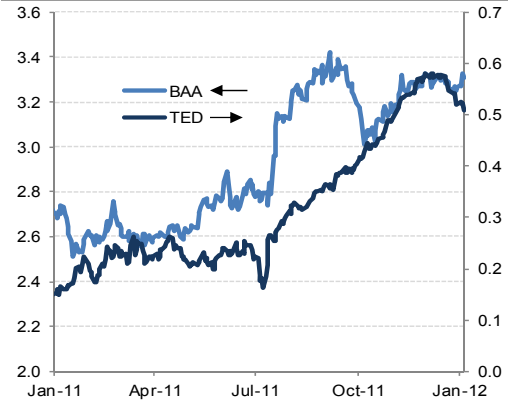
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图11
选择波动 & 实际国债(52 星期平均变化)



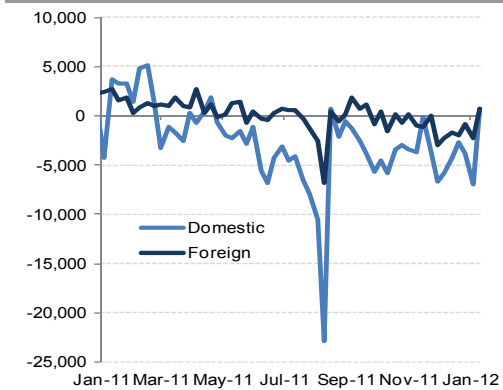
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图12
TED 价差 & BAA 价差 (%)



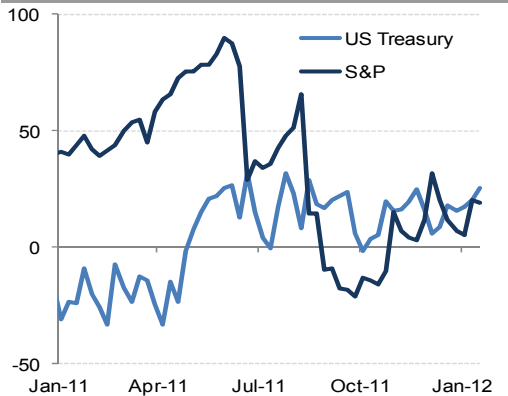
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图13
长期共有基金流动(US\$Mn)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

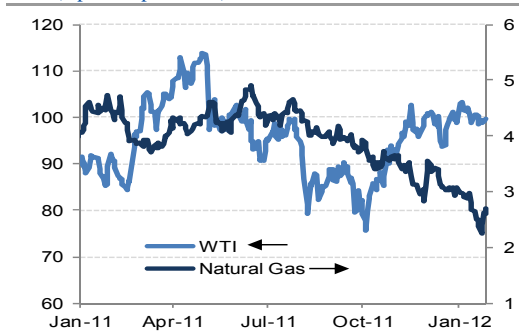
图14
合计 可报告的 短及长期位置(短-长, K)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

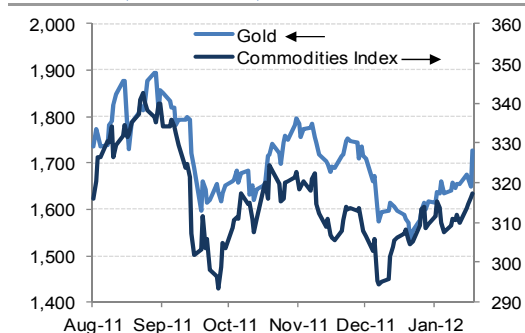
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



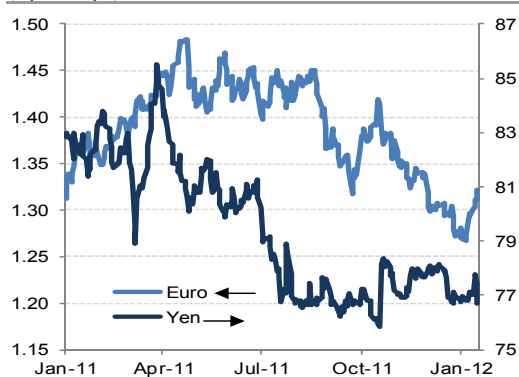
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)



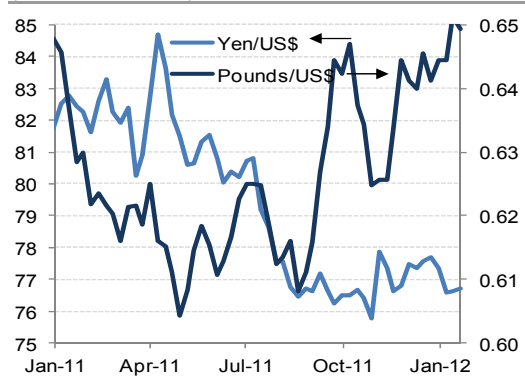
来源: BBVA 研究部

图 17
货币
(Dpe & Ypd)



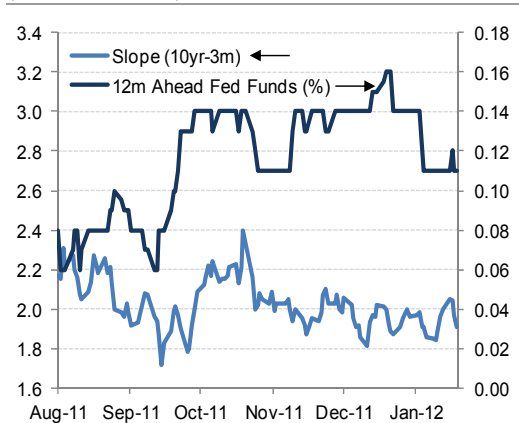
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易
(Yen & Pound / US\$)



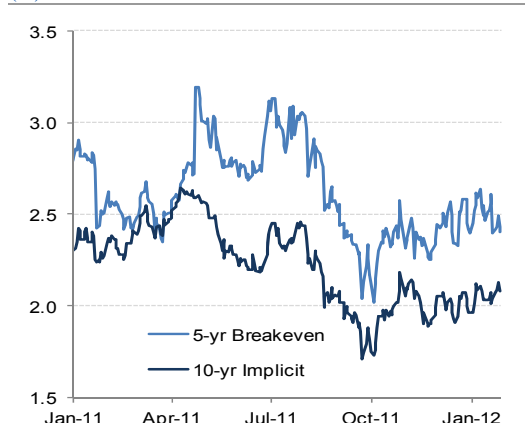
来源: BBVA 研究部

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	13.94	13.68
新车贷款(36个月)	3.92	3.90	3.74	5.09
房屋贷款3万	5.55	5.55	5.54	5.55
5/1可调利率抵押贷款	2.85	2.82	2.88	3.70
15年期固定抵押贷款	3.24	3.17	3.24	4.09
30年期固定抵押贷款	3.98	3.88	3.95	4.80
货币市场	0.50	0.51	0.49	0.71
2年期定期大额存单	0.92	0.94	0.94	1.31

*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	0.08	0.09	0.04	0.17
3个月Libor	0.55	0.56	0.58	0.30
6个月Libor	0.79	0.79	0.81	0.45
12个月Libor	1.10	1.11	1.13	0.78
两年Swap	0.54	0.60	0.73	0.77
5年Swap	1.05	1.20	1.22	2.15
10年Swap	2.01	2.15	2.03	3.42
30年Swap	2.77	2.82	2.62	4.26
7日CP	0.58	0.62	0.87	0.25
30日CP	0.72	0.48	0.52	0.31
60日CP	0.65	0.44	0.49	0.32
90日CP	0.55	0.50	0.59	0.31

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

纽约联储银行主席 William Dudley
财政政策调整或要待到大选后
2012年1月27日

“尽管延长了减税期限，联邦财政政策态势却收紧了且各州和地方政府的就业和支出继续下滑。货币政策已被调整并将继续发挥其作用以支撑经济复苏——但它不是万能的。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
30-Jan	个人收入	DEC	0.20%	0.40%	0.10%
30-Jan	个人支出	DEC	0.00%	0.10%	0.10%
31-Jan	就业成本指数	4 季度	0.50%	0.40%	0.30%
31-Jan	标准普尔 HPI (同比)	NOV	-3.20%	-3.21%	-3.40%
31-Jan	芝加哥采购经理人指数	JAN	63.00	63.00	62.50
31-Jan	消费者信心	JAN	67.00	68.00	64.50
1-Feb	汽车销售总数	JAN	13.61M	13.55M	13.60M
1-Feb	本地汽车销售	JAN	10.45M	10.50M	10.30M
1-Feb	就业数据	JAN	200K	185K	325K
1-Feb	ISM 制造业	JAN	54.5	54.5	53.9
1-Feb	建筑支出 (月度环比)	DEC	1.0%	0.5%	1.2%
2-Feb	首次申领失业救济人数	28-Jan	370K	370K	377K
2-Feb	持续申领失业救济人数	21-Jan	3570K	3530K	3569K
2-Feb	非农生产	4Q	0.72%	0.80%	3.10%
2-Feb	单位劳动力成本	4Q	0.66%	0.90%	-2.40%
3-Feb	非农就业变化	JAN	175K	150K	200K
3-Feb	私人就业变化	JAN	200K	170K	212K
3-Feb	制造业就业变化	JAN	15K	12K	23K
3-Feb	失业率	JAN	8.5%	8.5%	8.5%
3-Feb	工厂订单	DEC	2.0%	1.5%	1.8%
3-Feb	ISM 非制造业	JAN	53.0	53.2	52.6

展望

	2011	2012	2013	2014
真实 GDP (%经季节调整后年化增长率)	1.7	2.3	2.2	2.5
消费者信心指数 (%同比)	3.2	2.2	2.3	2.4
核心消费者信心指数 (%同比)	1.7	1.7	1.8	1.9
失业率 (%)	9.0	8.9	8.4	7.9
美联储目标利率, EOP (%)	0.25	0.25	1.00	2.00
10 年期国债收益率	2.0	2.6	3.2	3.6
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。”