

每周简报

美国

要闻

2012年2月13日
经济分析

美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

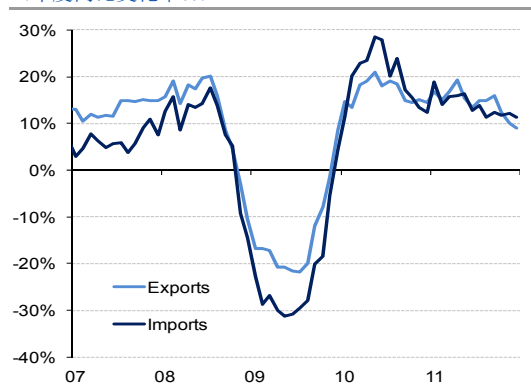
贸易数据令人失望，消费活动数据依然好坏参半

12月的贸易赤字大幅扩大至488亿美元，很大程度是由于进口增长了1.3%。出口在前两个月的下跌后反弹，增长了0.7%，不过出口的增长并不足以抵消进口的增长。大部分的波动来自于非石油商品的贸易赤字部分，这部分连续第4个月下滑。较好的一面，进口大部分来自于资本货物（除去汽车），暗示对未来资本投资计划的商业信心有改善趋势。但是，此次的数据也可能暗示11年4季度的实际GDP增长会有所下调，这是因为整个季度的贸易结余都比预期来得糟糕。强劲的存货增长会部分抵消这个调整。

消费活动的报告好坏参半，给复苏的稳定与否带来不确定性。消费者信心在2月下滑到了72.5，主要显示出对现在环境的担忧。大部分时间，消费者担心汽油价格的上涨和未来消费力的潜在影响。此次的报告指出了一些就业市场的不确定性，细节上来看主要在于和1月份好于预期的就业报告以及2月不断下降的初次申领失业救济金人数的冲突上。本月的第一周首次申领数据下降至35.8K，这是自复苏以来的最低值之一。尽管消费者的展望似乎与前几个月相比依然不稳定。

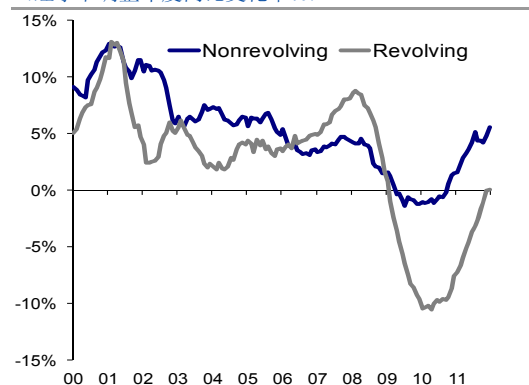
消费信贷总额连续第二个月上升，在11月上升了204亿美元之后，12月再次上升了193亿美元。最近的数据是近10年来消费者信贷支出季节调整数据最大的两个月连续增长。如同预期的一样，非循环贷款带动增长并且如果强劲汽车需求持续的话将会保持高增长。但是，我们依然怀疑季节因素起到了一定的欺骗作用。非季节调整的消费者信贷（331亿美元）相比季节调整数据上升显著，证实了我们对于数据有误导性的担忧。除政府外，非循环学生贷款信贷和去年同期保持同一水平。展望未来，我们保持谨慎的预期，除非消费者信贷的增长能够在—个较为长期的尺度上得以保持。

图1
美国出口及进口
(年度同比变化率%)



来源：劳工统计局及BBVA研究部

图2
未偿还消费者信贷
(经季节调整年度同比变化率%)



来源：美联储及BBVA研究部

下周关注

零售数据，除汽车外 (1月, 周二 8:30 ET)

预测: 0.6%, 0.3%

市场调查: 0.8%, 0.5%

前期: 0.1%, -0.2%

1 月份零售数据预期在 12 月令人失望的数据之后有所改善。1 月的汽车销售数据反弹，相信会促进核心数据上涨，不过大部分的增长集中在较为便宜的汽车部分，而不是卡车部分。另外，上升的汽油价格会压低零售数据的总值。每周的零售销售调查显示除去汽车和汽油的数据有放缓的趋势。另外，消费者态度的略微下降显示本月消费者在消费上有所犹豫。

工业生产 (1月, 周三 9:15 ET)

预测: 0.5%

市场预期: 0.6%

前期: 0.4%

汽车生产的增长预计会促进 1 月份的工业生产增长，预期和 12 月的增长趋势相符。制造业指数一直强劲，主要是收到耐用品部分的带动，并且新订单的增加预示未来生产的增加。进一步，制造业，采矿及公用事业的非农就业增长显示 1 月的工业生产部门活动增加。

新屋开工及营建许可 (1月, 周四 8:30 ET)

预测: 675K, 685K

市场预期: 671K, 680K

前期: 657K, 679K

房屋建造商的正面预期和需求的上升很可能刺激 1 月的新屋开工和营建许可。房地产市场一直缓慢改善，不过整体活动相比衰退前依然疲软。12 月份的数据多人家庭的部分的拖累，前段时间的增长动能有所减缓。但是，年比的增长率相对依然较强，显示出相比去年同期更为乐观的房地产趋势。

消费者核心物价指数(1月, 周五 8:30 ET)

预测: 0.3%, 0.1%

市场预期: 0.3%, 0.2%

前期: 0.0%, 0.1%

1 月份的核心通胀预期在 2 个月的持平增长之后会有所增加。能源价格连续 3 个月下降，而在 1 月份预计会由于石油和汽油价格的增加而增加。食物和其他商品价格同样预计会增长，尽管进口价格压力会优先。消费者通胀预期有所增长，暗示本月的物价会上升。尽管有较高的租房成本和最近石油价格的反弹，我们依然预计未来几个月的通胀依然可控。

市场影响

市场会集中关注生产和消费者相关的数据来判断 12 年 1 季度的复苏力度。尽管出人意料的衰退数据可能会增加经济活动放缓的担忧，不过良好的零售数据和工业生产增长会让市场保持冷静。由于石油和汽油价格上升，通胀数据预计会不会给市场带来正面刺激。市场同样会关注 FOMC 最新会议的细节。

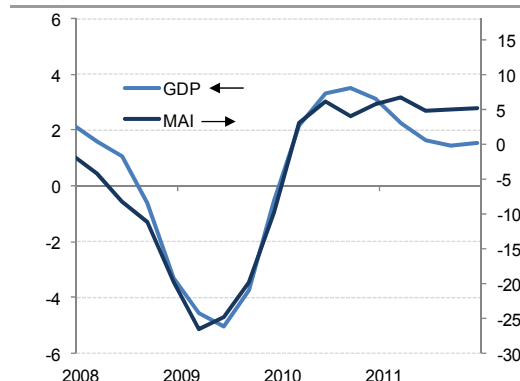
经济趋势

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%)



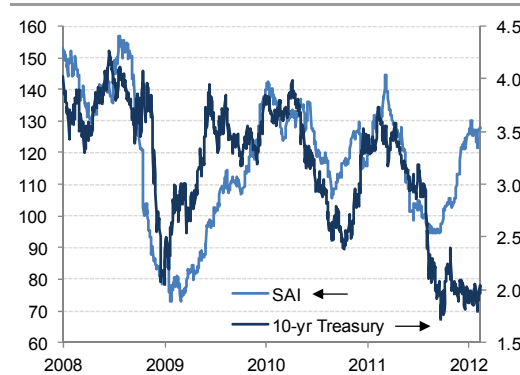
来源: BBVA 研究部 & BEA

图5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



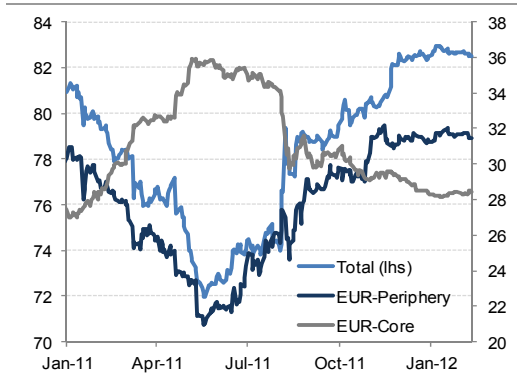
来源: BBVA 研究部

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



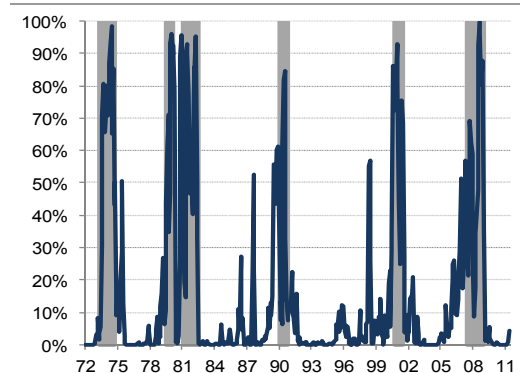
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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

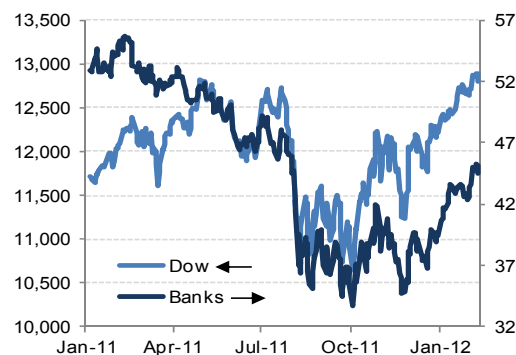
图8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

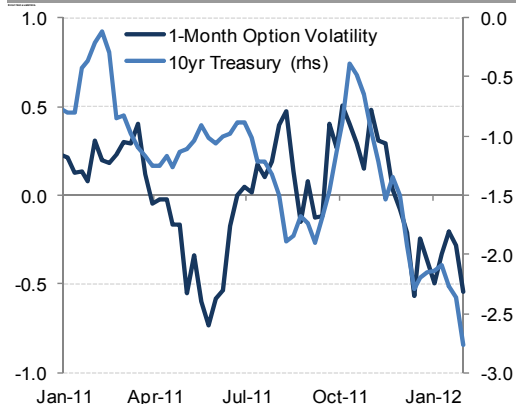
金融市场

图 9
股票市场 (KBW 指数)



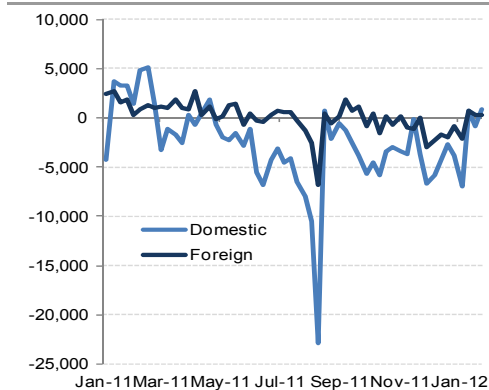
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11
选择波动& 实际国债(52 星期平均变化)



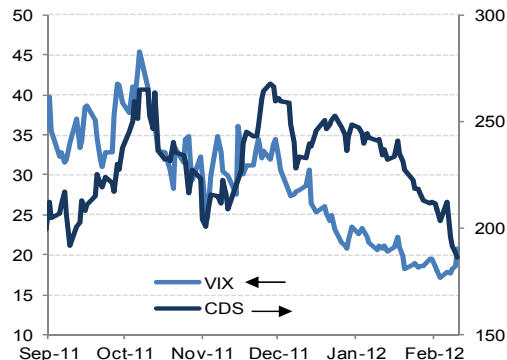
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US\$Mn)



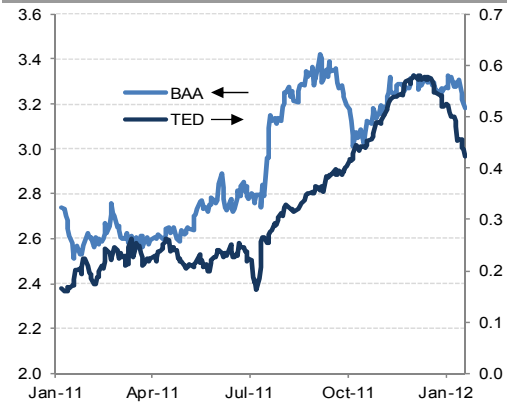
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



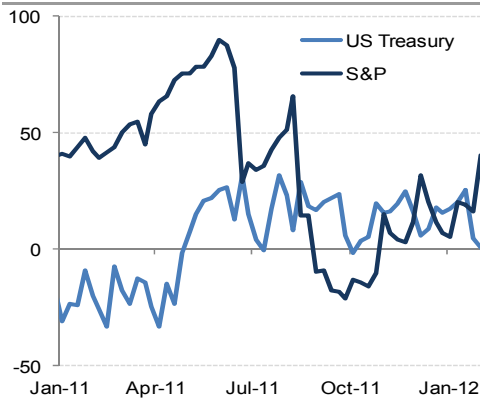
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 12
TED 价差& BAA 价差(%)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

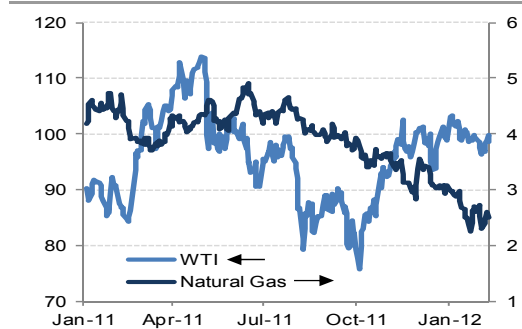
图 14
合计 可报告的 短及长期位置(短-长, K)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

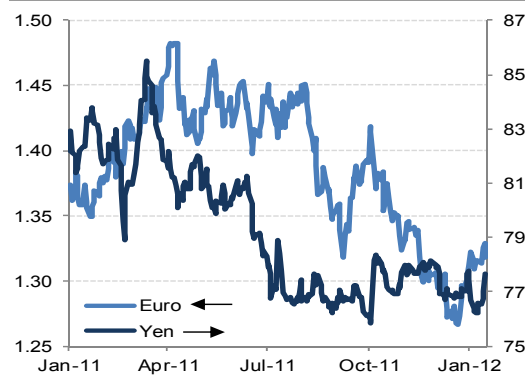
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



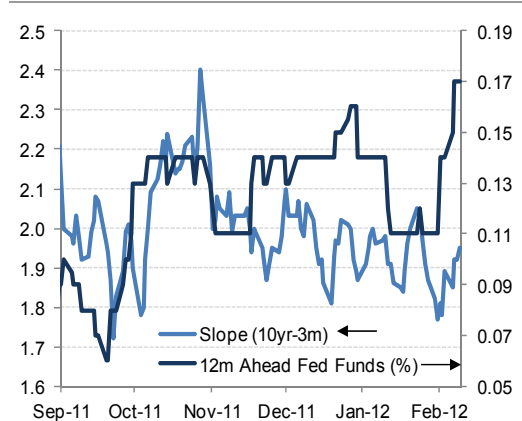
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 17
货币
(Dpe & Ypd)



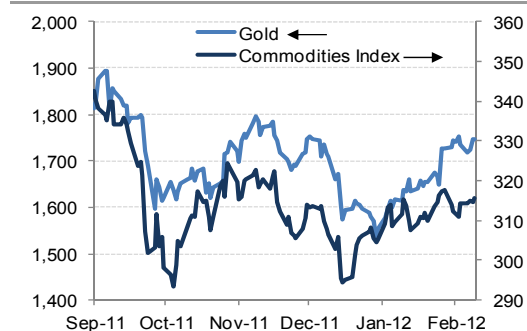
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 19
美联期货 & 收率曲线坡度
(% 及 10 年-3 个月)



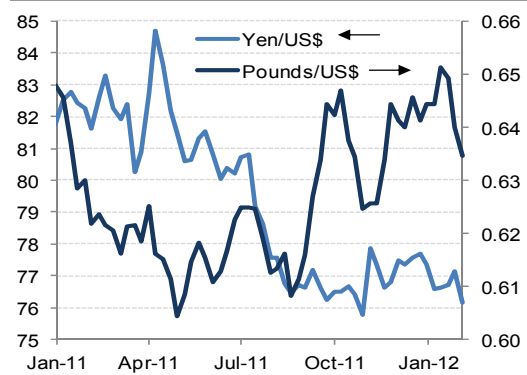
来源: BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)



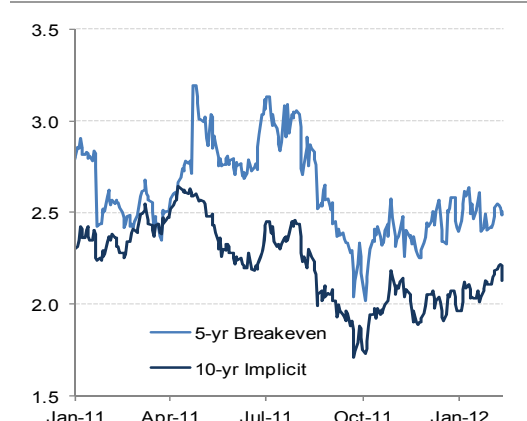
来源: BBVA 研究部

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 及 BBVA 研究部

利率

表1
主要利率，%

主要利率	最新数据			
	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）	14.1	14.1	13.94	13.71
新车贷款（36个月）	3.5	3.92	3.93	5.07
房屋贷款3万	5.53	5.54	5.55	5.54
5/1可调利率抵押贷款	2.83	2.8	2.82	3.92
15年期固定抵押贷款	3.16	3.14	3.16	4.29
30年期固定抵押贷款	3.87	3.87	3.89	5.05
货币市场	0.47	0.47	0.51	0.65
2年期定期大额存单	0.91	0.91	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	0.11	0.11	0.09	0.15
3个月Libor	0.51	0.53	0.57	0.31
6个月Libor	0.76	0.77	0.79	0.47
12个月Libor	1.07	1.08	1.11	0.8
两年Swap	0.55	0.5	0.57	1.04
5年Swap	1.09	1.04	1.12	2.57
10年Swap	2.06	2.02	2.01	3.75
30年Swap	2.81	2.81	2.64	4.47
7日CP	0.26	0.26	0.84	0.22
30日CP	0.46	0.39	0.71	0.29
60日CP	0.51	0.47	0.54	0.3
90日CP	0.5	0.53	0.49	0.31

来源：Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

伯南克，美联储主席
住房阻碍了美联储的努力
2012年2月10日

一些紧缩政策无可置疑是必需的。有人说，这次摆钟往另一个方向摇摆得太远了。现在的情况下对于我们的金融体系，我们的建筑行业以至于我们的经济体来说都太紧了。

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
14-Feb	零售预售销售额	JAN	0.60%	0.80%	0.10%
14-Feb	零售销售 (除汽车外)	JAN	0.30%	0.50%	-0.20%
14-Feb	进口价格 (月度环比)	JAN	0.10%	0.30%	-0.10%
14-Feb	出口价格 (月度环比)	JAN	0.10%	--	-0.50%
14-Feb	商业库存	DEC	1.10%	0.40%	0.30%
15-Feb	纽约州制造业调查报告	FEB	14.50	14.65	13.48
15-Feb	工业生产	JAN	0.50%	0.60%	0.40%
15-Feb	生产能力利用系数	JAN	78.30%	78.60%	78.10%
15-Feb	全国地产商房屋市场指数	FEB	25.00	26.00	25.00
16-Feb	房屋开工率	JAN	675K	671K	657K
16-Feb	房屋开工率(月度环比)	JAN	2.74%	2.10%	-4.10%
16-Feb	营建许可	JAN	685K	680K	679K
16-Feb	营建许可(月度环比)	JAN	0.88%	1.30%	-0.10%
16-Feb	首次申领救济失业人数	11-Feb	360K	365K	358K
16-Feb	持续申领救济失业人数	4-Feb	3500K	3480K	3515K
16-Feb	生产价格指数(月度环比)	JAN	0.30%	0.40%	-0.10%
16-Feb	工业品出厂价格 (除食品及能源) (月度环比)	JAN	0.10%	0.20%	0.30%
16-Feb	费城联储调查	FEB	8.00	9.00	7.30
17-Feb	消费者物价指数(月度环比)	JAN	0.30%	0.30%	0.00%
17-Feb	消费者物价指数 除食品及能源) (月度环比)	JAN	0.10%	0.20%	0.10%
17-Feb	前导指数	JAN	0.50%	0.50%	0.40%

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	2.3	2.3	2.4
核心消费者信心指数 (%同比)	1.7	1.9	1.8	1.9
失业率 (%)	9.0	8.5	8.1	7.7
美联储目标利率, EOP (%)	0.25	0.25	0.25	0.50
10 年期国债收益率	2.8	2.3	2.7	3.4
美元对欧元	1.31	1.27	1.26	1.25

注意: 粗体代表真实数据

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化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。”