每周简报

美国

2012 年 3 月 05 日
经济分析

美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

要闻

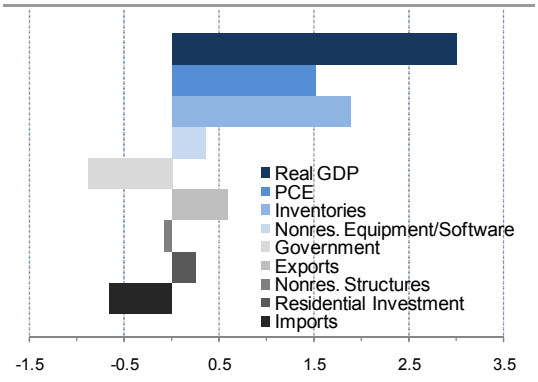
2011 年四季度 GDP 增长向上修正为 3.0%，1 月份消费数据令人失望

2011 年四季度真实 GDP 的二次估计值与上一次的数据相比没什么变化。根据美国经济分析局的第二次估计，四季度美国经济在季节因素调整后年化增长率为 3.0%，略高于上次估计的 2.8%。非住房固定投资和个人消费支出的向上修正和进口的向下修正是此次调整的主要原因。总的说来，2011 年真实 GDP 增长仍为 1.7%。

上周公布的 2012 年一季度经济活动数据显示了该季度经济增速放缓的明显迹象。美国统计局称，继连续上升 4 个月之后，1 月份耐用品订单下滑了 4.0%。即使剔除波动较大的交通运输这一组成部分，耐用品也下滑了 3.2%。然而，ISM 制造业指数下滑了约 2 个点，从 54.1 降至 52.4，但仍高于 50，显示 2 月份制造业继续扩张。ISM 指数自 2009 年 8 月以来一直处在 50 以上，且其显示新订单和供应商交货指数分别下跌了 2.7 和 4.6 个点。此外，美联储公布了褐皮书，其中包含了来自区域联储的有趣信息。报告指出 2012 年一季度经济增长从“适度”转为“放缓”。报告中，费城和亚特兰大联邦特区是表现最好的地区。而 2012 年一季度经济增速放缓最重要的标志则是上周四公布的个人消费支出数据。经济分析局报告称 1 月份真实个人消费支出环比仅增长了 0.03%，个人消费支出自去年 10 月以来一直没怎么增长。即便 2 月和 3 月份真实个人消费支出增长了 0.3%，今年一季度经季节因素调整后个人消费支出的年化增长也仅 1.2%。虽然美国汽车销售业绩超过预期，但我们预计本季度经济增长将低于此前的预期。

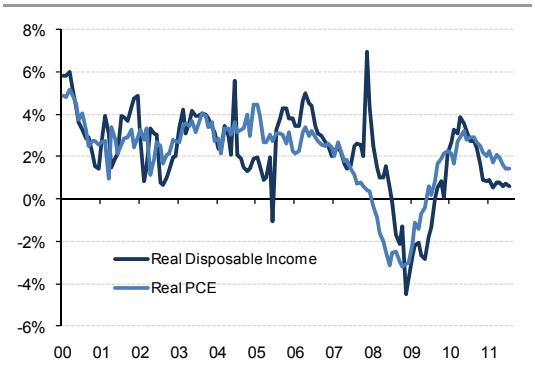
货币政策方面，美联储主席伯南克周三在众议院金融服务委员会前进行了讲话。他的讲话并未提供有关政策动向的新信息（当前的货币政策态势相当宽松）。总的说来，我们认为美联储对经济复苏的可持续性持怀疑态度，但由于一些数据表现良好，美联储还需看到明显的恶化迹象才会启动新一轮的大规模资产购买计划。

图 1
2011 年四季度对真实 GDP 增长的贡献
（季节因素调整后的年华百分比，%）



来源: 经济部分析局及 BBVA 研究部

图 2
真实可支配收入与支出
（年度同比变化率，%）



来源: 经济部分析局及 BBVA 研究部

下周关注

ISM非制造业指数（2月，周一 东部时间10:00）

预测：56.0	市场调查：56.2	前期：56.8

预计 2 月份 ISM 非制造业指数会小幅上升，服务业继续增长。1 月份，就业指数的意外上升导致指数大幅上升，且近期首次申请失业救济人数的下滑显示了该指数的稳步上升。新订单也显示出了较强的上升势头，表面未来几个月的服务业增长有加速之势。虽然我们预计多数成分指数会下滑，该指数或将保持在 50 以上。

消费者信贷（1月，周三 东部时间 15:00）

预测：$142亿	市场调查：$120亿	前期：$193亿

预计 1 月份经季节因素调整后的消费者信贷会再次增长，但增速低于前几个月。非循环信贷继续推动未偿还消费者信贷总额的增长，其中 12 月份增幅属 10 多年来最大。1 月份强劲的汽车需求应给非循环贷款的增长带来向上压力。然而，消费者信心指数表现不一可能会限制循环信贷的增长，其才刚刚跨入年度同比正增长区间。鉴于一年中的这个时候都会受到季节性因素的影响，我们对消费者信贷仍维持保守的预测。

非农就业与失业率（2月，周五 东部时间 8:30）

预测：20万，8.3%	市场调查：21万，8.3%	前期：24.3万，8.3%

近几个月的就业形势好于预期，非农就业增长强劲且失业率显著下滑。私部门继续引领就业增长，制造业和建筑业雇工反弹。而政府裁员仍是最弱的一部分，失业数继续下滑。首次申请失业人数的持续下滑，加之区域联储制造业调查和 ISM 指数，表明 2 月份就业报告将与 1 月份相类似。然而，鉴于劳动参与率更趋稳定，我们预计失业率不会再下滑。

国际贸易差额（1月，周五 东部时间 8:30）

预测：-$482亿	市场调查：-$490亿	前期：-$488亿

2011 年四季度国际贸易差额恶化，但预计会在 1 月份小幅改善。出口在 12 月份回到了正增长，且最新的 ISM 报告显示 1 月份美国产品和服务的需求呈持续增长的趋势。12 月份进口的增长（这主要是受到资本和消费品的推动），表明这些趋势可能随着整体商业前景的回升而持续。虽然原油价格的上涨或将提升进口的名义价值，但我们预计出口增长将自 2011 年三季度以来首次超过进口增长。

市场影响

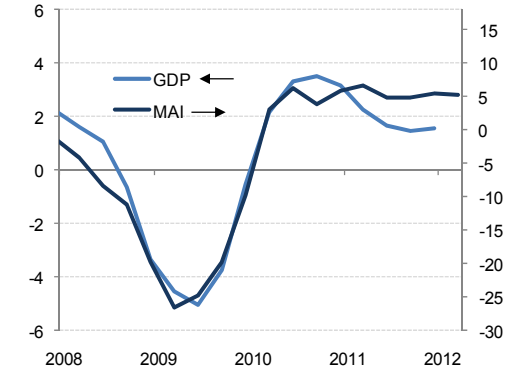
市场将关注就业报告以证实就业形势的持续改善，但若该数据低于预期则会抹杀其他行业的利好消息。国际贸易数据应不会引起市场的太大反应，但将提供 2012 年里欧洲危机影响的第一印象。

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%)

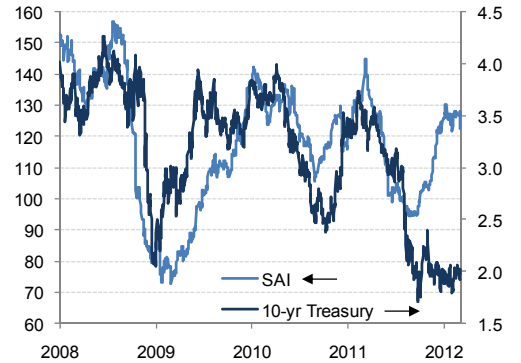


来源: BBVA 研究部 & BEA

图 5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)

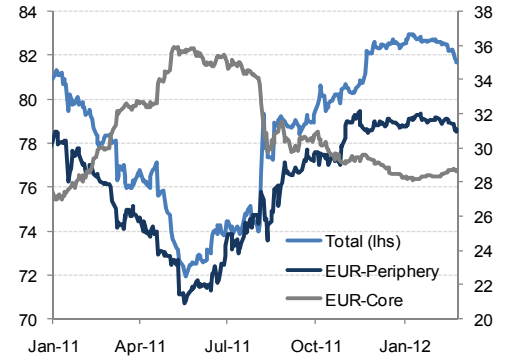
来源: BBVA 研究部

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



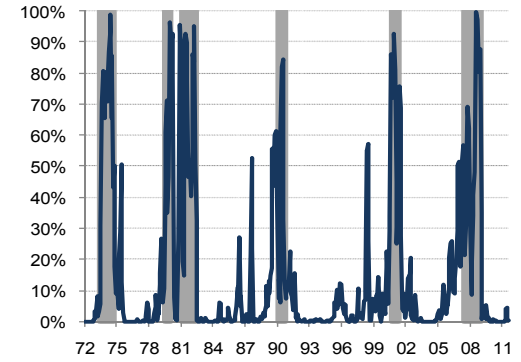
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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

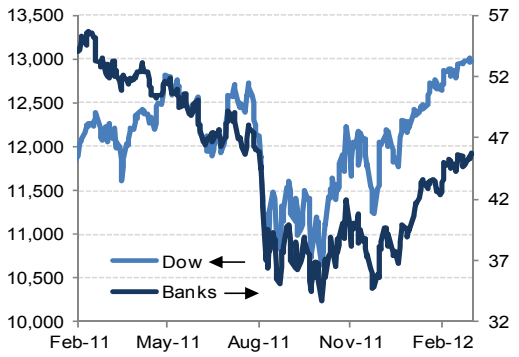
图 8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示，%)



来源: BBVA 研究部

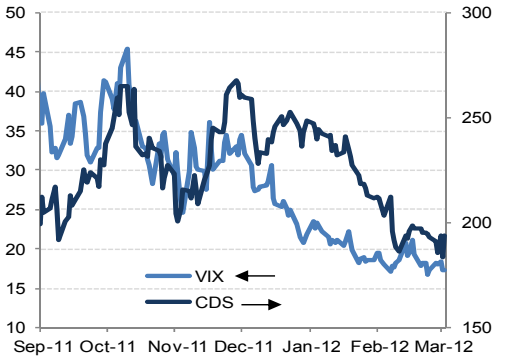
金融市场

图 9
股票市场 (KBW 指数)



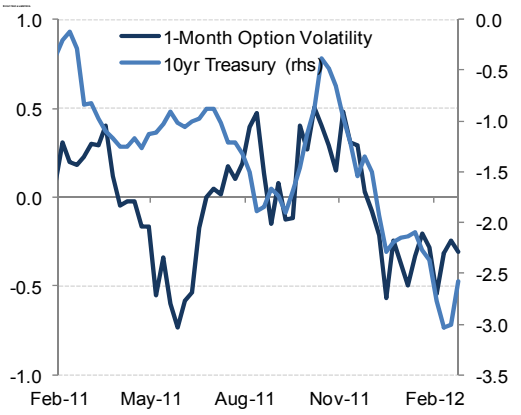
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



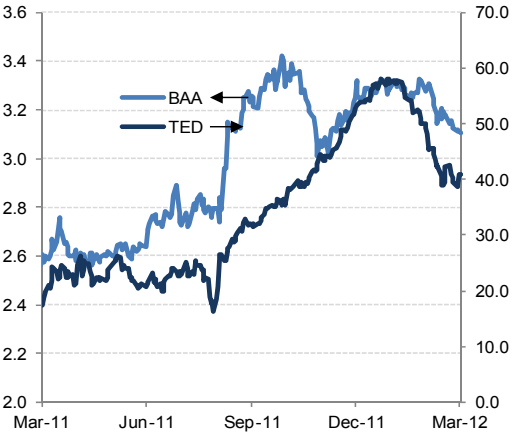
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11
选择波动& 实际国债(52 星期平均变化)



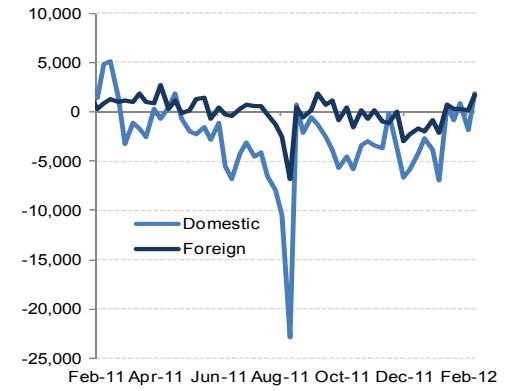
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 12
TED 价差& BAA 价差 (%)



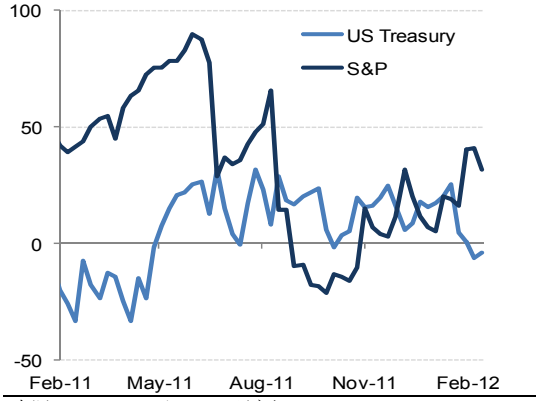
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US$Mn)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

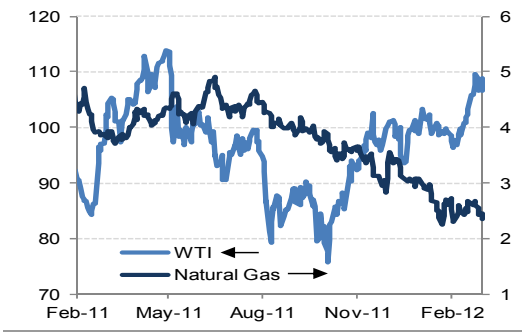
图 14
合计 可报告的 短及长期位置(短-长, K)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

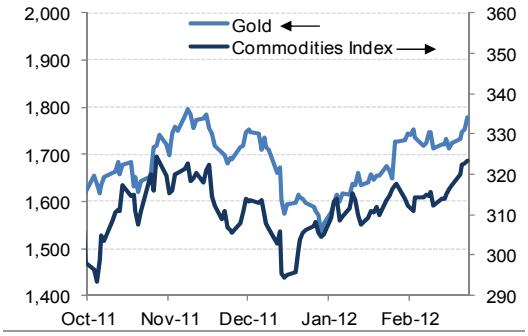
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



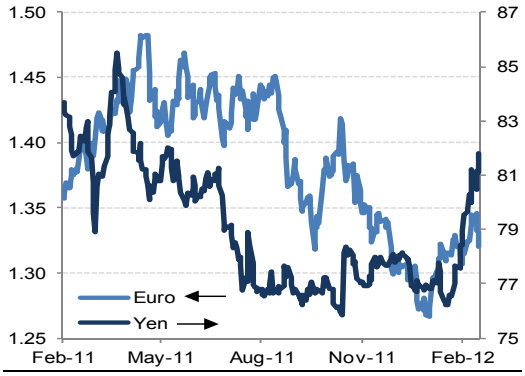
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元$ 及 指数)



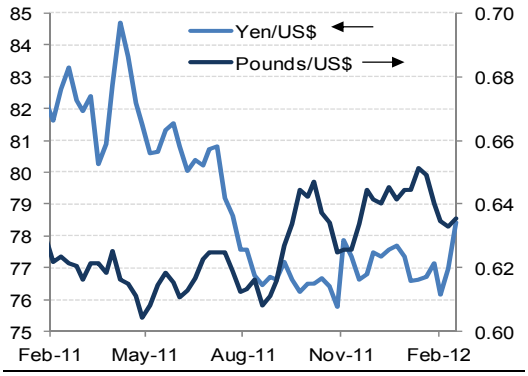
来源: BBVA 研究部

图 17
货币
(Dpe & Ypd)



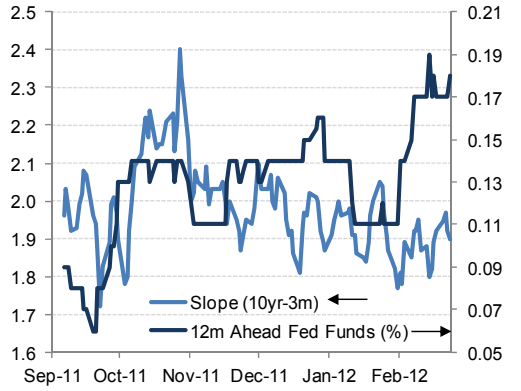
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易
(Yen & Pound / US$)



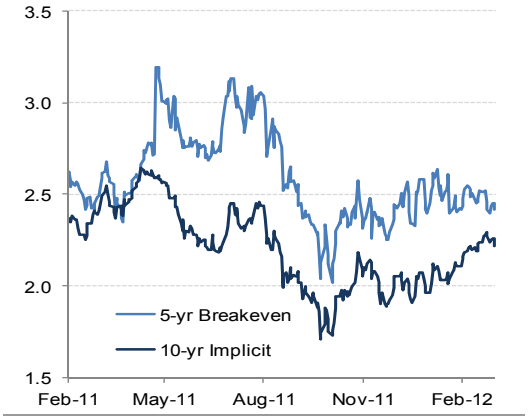
来源: BBVA 研究部

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）	14.10	14.10	13.94	13.73
新车贷款（36个月)	3.73	3.89	3.54	5.04
房屋贷款3万	5.53	5.53	5.55	5.54
5/1可调利率抵押贷款	2.80	2.82	2.85	3.80
15年期固定抵押贷款	3.19	3.16	3.24	4.22
30年期固定抵押贷款	3.95	3.87	3.98	4.95
货币市场	0.47	0.47	0.51	0.63
2年期定期大额存单	0.91	0.91	0.92	1.29

*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	0.09	0.15
3个月Libor	0.49	0.49	0.55	0.31
6个月Libor	0.75	0.75	0.79	0.46
12个月Libor	1.07	1.07	1.10	0.79
两年Swap	0.62	0.58	0.54	0.91
5年Swap	1.17	1.14	1.04	2.37
10年Swap	2.08	2.08	2.01	3.54
30年Swap	2.80	2.82	2.76	4.28
7日CP	0.22	0.27	0.58	0.22
30日CP	0.36	0.38	0.72	0.25
60日CP	0.44	0.47	0.65	0.28
90日CP	0.48	0.52	0.55	0.30

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

伯南克，美联储主席
对国会的半年度货币政策报告
2012 年 2 月 29 日

“（当前经济复苏）显示利率在某种程度上应更低而非更高。当然，我们不能让利率再低了。当然，（它们）就只能跌倒零了。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
5-Mar	工厂订单	JAN	-1.7%	-1.5%	1.1%
5-Mar	ISM 非制造业	FEB	56.0	56.2	56.8
7-Mar	ADP 就业指数	FEB	215K	210K	170K
7-Mar	非农生产	4Q	0.7%	0.8%	0.7%
7-Mar	劳动单位成本	4Q	1.2%	1.2%	1.2%
7-Mar	消费者信贷	JAN	14.2B	12.0B	19.3B
8-Mar	首次申领失业救济人数	3-Mar	350K	351K	353K
8-Mar	持续申领失业救济人数	25-Feb	3395K	3388K	3404K
9-Mar	非农就业人数变化	FEB	200K	210K	243K
9-Mar	私人就业人数变化	FEB	220K	220K	257K
9-Mar	制造业就业人数变化	FEB	25K	20K	50K
9-Mar	失业率	FEB	8.3%	8.3%	8.3%
9-Mar	平均时薪(月度环比)	FEB	0.2%	0.2%	0.2%
9-Mar	国际贸易平衡	JAN	-$48.2B	-$49.0B	-$48.8B
9-Mar	批发库存	JAN	0.5%	0.6%	1.0%

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

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@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。”