每周简报

美国

休斯顿，2012 年 3 月 26 日
经济分析

美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

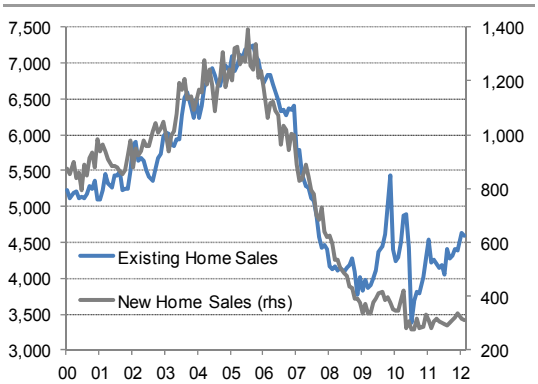
要闻

房屋市场依然疲弱，失业救济申领人数的下降放慢

房屋市场的数据继续逐步好转，但改善程度似乎尚不足以令市场活动回到衰退前的水平。住宅建筑商信心指数从去年 9 月以来就一直上升，但受到目前销售状况疲软的影响，在 3 月陷入停顿。潜在购买者的交易依旧稳定，而对未来 6 个月的展望略为改善。信心指数还是远远低于衰退前水平，几乎是象征市场状况健康的 50 的一半。2 月新屋开工数小幅下降但建造许可数主要受多户住宅的影响升至复苏以来的最高水平。2 月新屋销售和成屋销售双双下降，虽然预期温和的冬季天气会扩大需求。“影子库存”（shadow inventories）接近 400 万，处于历史高位，总的房屋销售中有约 25%是不良资产（distressed properties）。房屋价格下跌对买方是利好，但却让卖房者的处境更加恶化，并且不良资产最终损害了房屋建筑商的利益。然而，房屋销售和开工数有可能已经在去年筑底，我们预计这些数据将在 2012 年继续处于缓慢上升趋势中。即使房屋价格继续下跌，新屋库存的下降意味着新住宅的建造将对今年经济增长作出积极贡献。随着失业率和预知的失业风险的下降，供求双方将会相应作出调整。

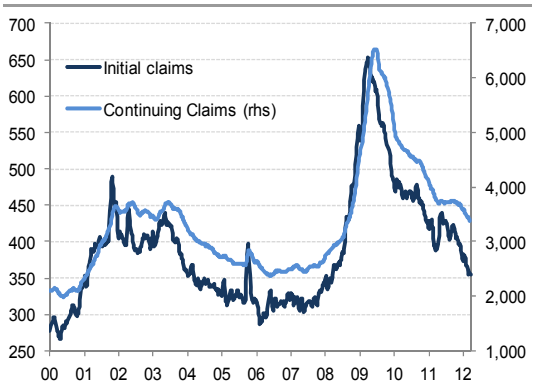
其他方面，首次申领失业救济人数在截至 3 月 17 日当周降至 34.8 万，小幅好于市场预期。企业解雇看起来正变得更少，非农就业数据的稳步改善显示企业对雇佣计划信心增强。不过，我们预计未来几个月的失业率不会有太大下降。虽然首次申领失业救济人数为复苏以来的最低，整体失业数据的下降似乎正在放慢。每周的失业救济申领人数自从 2 月中旬以来已有若干次上升，4 周移动平均值在过去 4 周内只下降了 5000，而上个月下降幅度为 20000。在对就业展望保持谨慎的情况下，我们预计首次申领失业救济人数在下个月将平均维持在 35 万左右。

图 1
新屋及成屋销售
（季节因素调整，千）



来源: 人口统计局，全美不动产协会及 BBVA 研究部

图 2
申请失业救济人数
（4 星期移动平均，千）



来源: 劳工部及 BBVA 研究部

下周关注

标普Case-Shiller房价指数（1月，美国东部时间周二9:00）

预测：-3.6%	市场调查：-3.8%	前期：-4.0%

标普 Case-Shiller 房价指数预计在 1 月将连续第 5 个月基于月度环比下降，虽然同比的下降会温和一些。尽管新屋销售中间价有一些改善，成屋价格在 1 月仍继续下跌。总体来看，我们预计房屋价格受到不良资产存量较高的影响，将会继续下滑，而非不良资产的价格仍将受压。

除去运输的耐用品订单（2月，美国东部时间周三8:30）

预测：2.2%，1.0%	市场调查：3.0%，1.7%	前期：-4.0%，-3.2%

受到飞机订单大幅下降的主要影响，耐用品订单在 1 月出现近 4 个月来的首次下跌。来自 ISM 制造业和美联储调查的月度数据显示 2 月新增订单报告好忧参半，其中有部分数据显示该部门出现小幅下滑。尽管如此，在 2012 年截至目前的时间内，制造业在整体上保持稳定。考虑到数据序列的正常波动，我们预计 2 月耐用品新增订单将会温和上升。

GDP最终估值（2011年第4季度，美国东部时间周四8:30）

预测：3.0%	市场调查：3.0%	前期：3.0%

在将大部分相关数据纳入考量的情况下，2011 年第 4 季度 GDP 增长的最终估值将维持在 3.0%附近。由于非住房的固定资产投资与个人消费支出数据上调，进口数据下调，GDP 的第 2 次预测经修正上调。存货增长是 2011 年第 4 季度 GDP 上升的主要动力，12 月的商业库存量小幅上修。第 4 季度的生产增长同样做了向上修正，反映了对总产出更高的预测。不过，12 月贸易赤字比之前的估计要大，有可能会抵消 GDP 其他部分的向上修正。12 月的个人支出未作修正，因此我们预计个人消费支出的预测不会有变化。

个人收入与支出（2月，美国东部时间周五8:30）

预测：0.3%，0.6%	市场调查：0.4%，0.6%	前期：0.3%，0.2%

随着消费活动重获动力，2 月的个人收入和支出预计将增长。2 月的平均收益增加将会对该月的个人收入形成支持，而收入预期的增加预示着持续的增长。在支出方面，零售数据的跳升表明名义支出的增长将会比 1 月更快，尽管这主要是由于高油价的影响。以实际值衡量，我们预计个人消费支出将持平，正如过去 3 个月一样。

市场影响

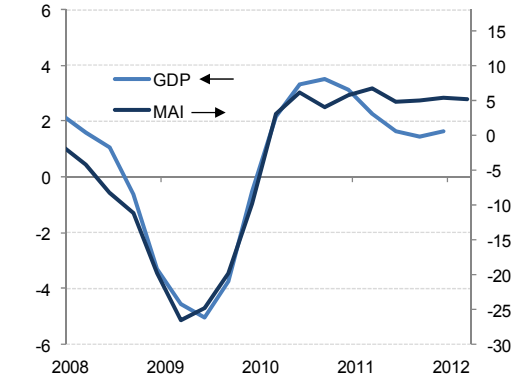
2011 年第 4 季度 GDP 的最终估值将不会对本周的市场形成冲击，除非是向下调整。市场将会对耐用品订单和个人收入支出数据采取更积极的关注，这些数据意味着消费活动的逐步复苏。FOMC 成员本周的言论将获得市场关注，以期了解美联储干预的进一步细节。

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%)

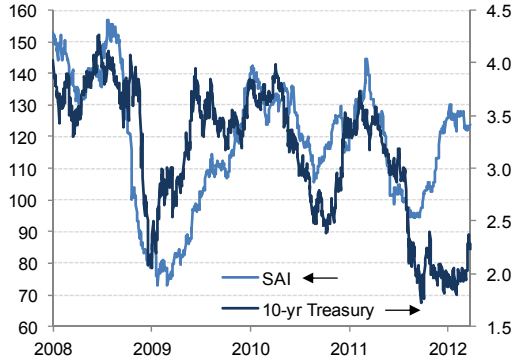


来源: BBVA 研究部 & BEA

图 5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)

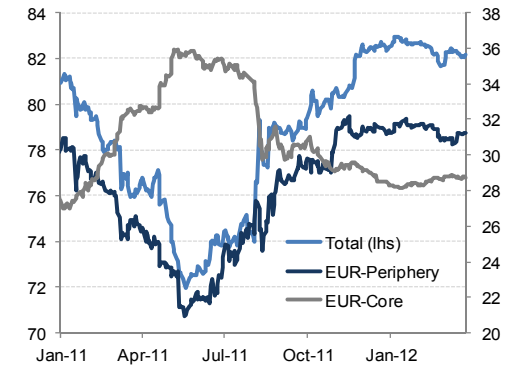
来源: BBVA 研究部

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



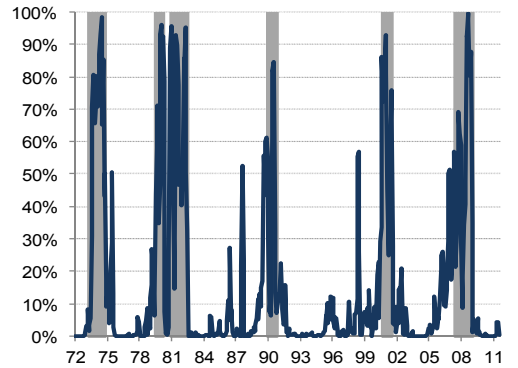
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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

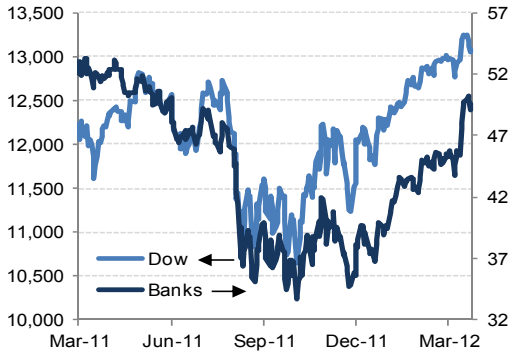
图 8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示，%)



来源: BBVA 研究部

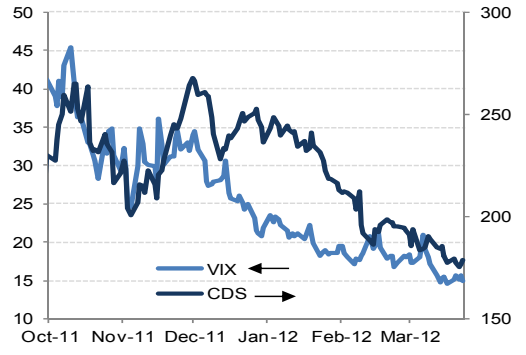
金融市场

图 9
股票市场 (KBW 指数)



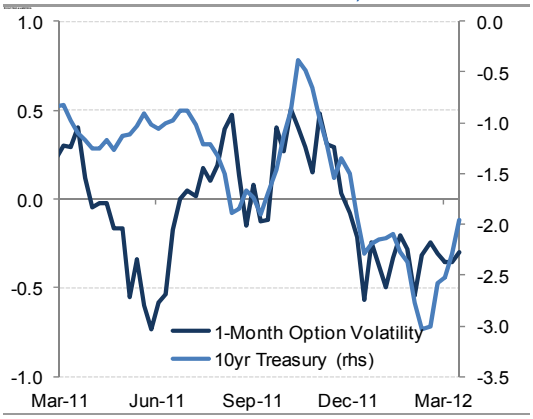
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



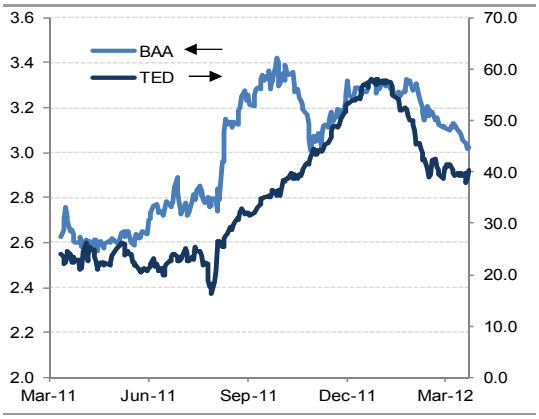
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11
选择波动& 实际国债(52 星期平均变化)



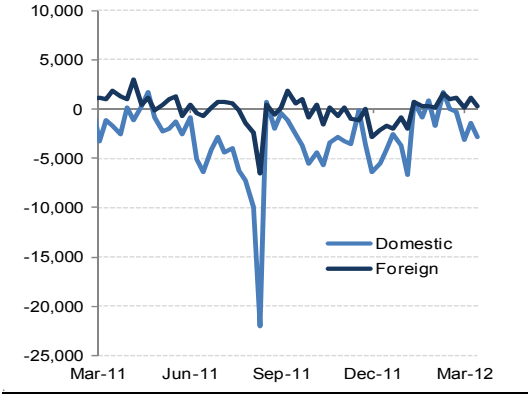
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 12
TED 价差& BAA 价差 (%)



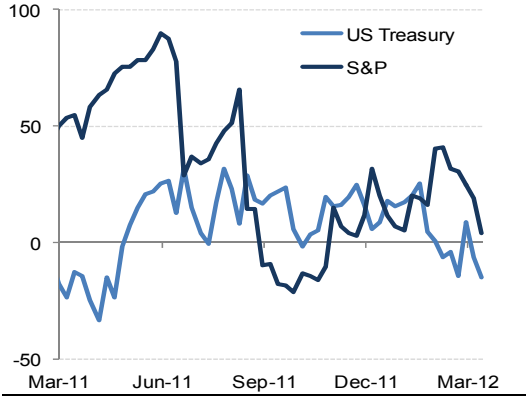
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US$Mn)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

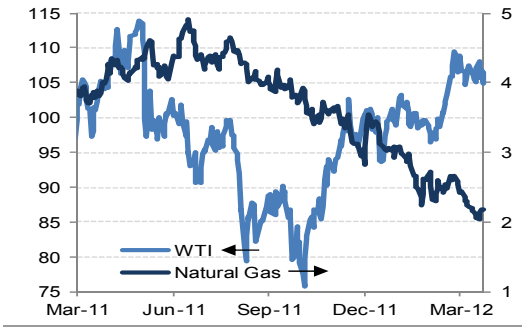
图 14
合计 可报告的 短及长期位置(短-长, K)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

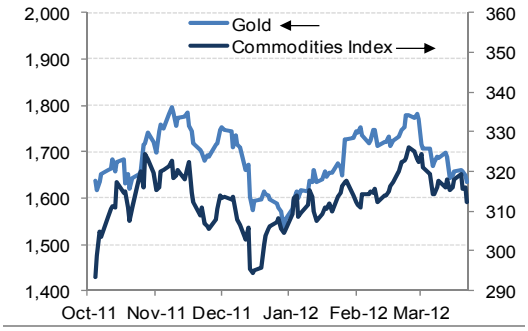
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



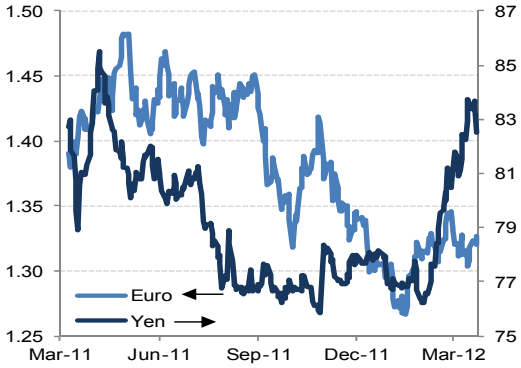
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元$ 及 指数)



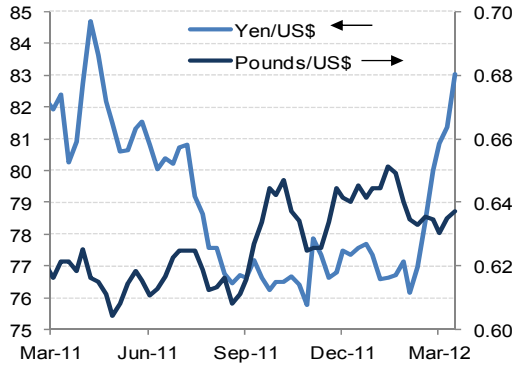
来源: BBVA 研究部

图 17
货币
(Dpe & Ypd)



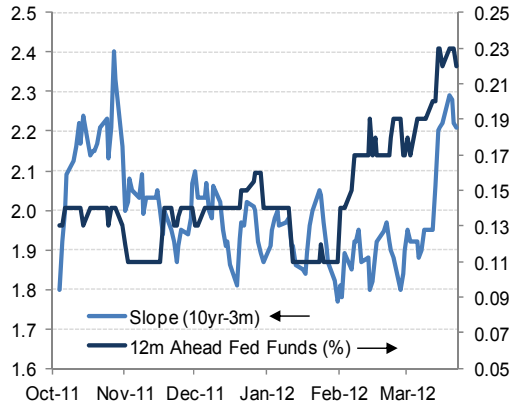
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易
(Yen & Pound / US$)



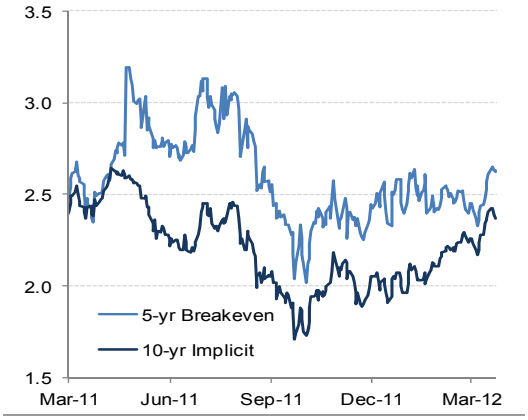
来源: BBVA 研究部

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	14.10	13.73
新车贷款（36个月)	3.18	3.18	3.73	4.77
房屋贷款3万	5.53	5.54	5.53	5.48
5/1可调利率抵押贷款	2.96	2.83	2.80	3.62
15年期固定抵押贷款	3.30	3.16	3.19	4.04
30年期固定抵押贷款	4.08	3.92	3.95	4.81
货币市场	0.73	0.73	0.47	0.63
2年期定期大额存单	0.90	0.90	0.91	1.25

*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	0.14	0.15	0.09	0.13
3个月Libor	0.47	0.47	0.49	0.31
6个月Libor	0.74	0.74	0.75	0.46
12个月Libor	1.05	1.05	1.07	0.78
两年Swap	0.61	0.62	0.62	0.93
5年Swap	1.34	1.35	1.17	2.38
10年Swap	2.31	2.35	2.08	3.55
30年Swap	3.01	3.1	2.8	4.27
7日CP	0.15	0.24	0.22	0.21
30日CP	0.2	0.33	0.36	0.25
60日CP	0.25	0.4	0.44	0.28
90日CP	0.31	0.45	0.48	0.28

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

本 • 伯南克，美联储主席
伯南克说央行要对政策工具加深认识
2012 年 3 月 23 日

“随着欧洲危机发生，美联储和其他监管机构在宏观审慎监管方面的新职责上备受质疑，宏观审慎监管是以促进金融稳定和降低金融危机概率与成本为目标。虽然已经取得了许多进步，但在理解如何最好地完成宏观审慎管理职责上，我们仍处于初级阶段。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
26-Mar	芝加哥联邦储备银行全国活动指数	FEB	0.25	--	0.22
26-Mar	成屋销售 (月度环比)	FEB	1.30%	1.00%	2.00%
26-Mar	达拉斯联储制造业调查	MAR	18.50	16.00	17.80
27-Mar	标普 Case-Shiller 房价指数(同比)	JAN	-3.60%	-3.80%	-4.00%
27-Mar	消费者信心指数	MAR	70.50	70.00	70.80
28-Mar	耐用品订单	FEB	2.20%	3.00%	-4.00%
28-Mar	耐用品订单除运输	FEB	1.00%	1.70%	-3.20%
29-Mar	GDP 年化季度环比	4 季度末	3.00%	3.00%	3.00%
29-Mar	个人消费	4 季度末	2.10%	2.10%	2.10%
29-Mar	GDP 物价指数	4 季度末	0.90%	0.90%	0.90%
29-Mar	核心个人消费 季度环比	4 季度末	1.30%	1.30%	1.30%
29-Mar	首次申领失业救济人数	24-Mar	345K	350K	355K
29-Mar	持续申领失业救济人数	17-Mar	3370K	3350K	3352K
30-Mar	个人收入	FEB	0.30%	0.40%	0.30%
30-Mar	个人开支	FEB	0.60%	0.60%	0.20%
30-Mar	核心个人消费开支(月度环比)	FEB	0.10%	0.10%	0.20%
30-Mar	核心个人消费开支(同比)	FEB	1.90%	1.90%	1.90%
30-Mar	芝加哥采购经理人指数	MAR	64.50	63.00	64.00
30-Mar	密歇根大学消费者信心指数	MAR	74.50	74.70	74.30

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。”