

每周简报

美国

要闻

2012年4月09日
经济分析

美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

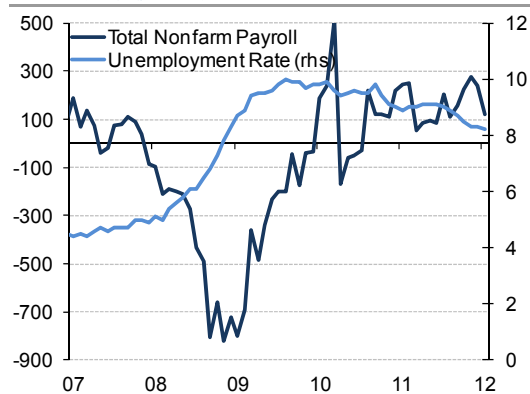
3月就业报告令人失望

- 3月美国非农就业数据增长12万，远不及市场预期的20.1万，其中私营部门就业仅增加12.1万人。虽然总就业报告疲软，制造业就业却强于预期，而建筑业的就业已连续第二个月下降。
- 尽管非农就业数据增长疲软，3月失业率却降至8.2%，不过，这可能是由于就业参与率同时降低导致的，劳动力人数在连续两个月增加后，3月下降了16.4万人。长期失业人数小幅下降，在经历了长期的就业困难后，这部分劳动力可能会不得不退出劳动力市场。
- 近期来自美联储的评论强调了对近一段时间劳动力市场的改善与其他部门的复苏“不同步”的担忧。本·伯南克对强劲持续的复苏趋势无法得到数据支持忧心忡忡，而3月令人失望的就业报告印证了这担忧。在一次讲话中，纽约联储主席威廉姆·杜德利讨论了比平常暖和的冬季的影响，及其使通常在春季获得的数据得到改善提前到冬天。对4月份的下一次美联储会议做一展望，我们认为新出炉的数据并不会马上带来政策行动。不过，该就业数据仍会加剧目前的讨论，如果在接下来的报告中我们看到恶化状况，美联储也许会更倾向于采取行动。

消费者信贷在经历了三个月强劲增长后，势头有所放缓

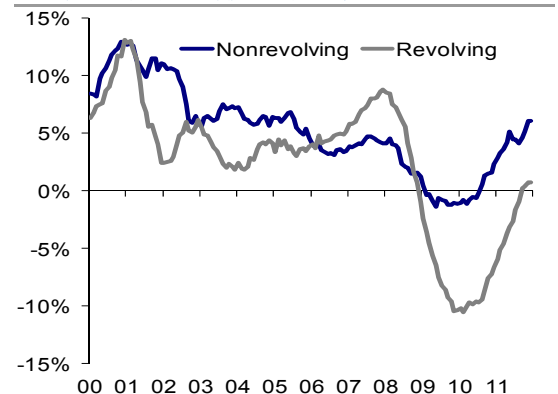
- 2月经季节调整后的消费者信贷增长了87亿美元，相比早先三个月平均增长180亿美元，速度大大降低。非循环信贷增长了110亿美元，而循环信贷下降22亿美元，连续第二个月下降。
- 非循环信贷增长开始收窄，受油价上升、汽车需求下降作用，这一趋势在预期之内。而循环信贷，消费者可能停止承担新的债务，直到个人财务状况好转。对2012年第1季度的实际个人消费支出的向上修正，说明消费者支出不那么保守，但就业市场改善的变慢可能会给这个现象画上一个句号。

图1
非农就业及失业率
(以千计的月度环比变化，%)



来源: 劳工统计局及 BBVA 研究部

图2
消费者未偿付信贷
(经季节因素调整, 年度同比变化率, %)



来源: 联邦储备系统及 BBVA 研究部

下周关注

批发库存（2月，美国东部时间周二10:00）

预测：0.4%	市场调查：0.5%	前期：0.4%
---------	-----------	---------

近几个月适度的存货增长反映库存水平平衡，预计该趋势在 2 月将维持。对 2 月制造业的调查结果好忧参半，分类中仅部分显示库存下降和有未来库存回补需求。不过，批发库存销售比率在最近 4 个月保持平稳，显示需求状况稳定，其强度在近期不足以明显刺激生产。虽然非耐用品库存下降放缓，对耐用品的需求应能维持，特别是近期的汽车消费强劲。

国际贸易差额（2月，美国东部时间周四8:30）

预测：-\$530亿	市场调查：-\$520亿	前期：-\$526亿
------------	--------------	------------

国际贸易差额在经历了连续 3 个月的扩大后，2 月预计将相对维持不变。高油价对石油产品贸易差额的恶化有所贡献，这个情况还将在整个第 1 季度的贸易数据中反映出来。出口在 2011 年第 4 季度放缓后，1 月出现了小幅反弹，其中对非石油类产品需求稳定。最近制造业数据反映了在 2 月份新出口订单的增长超过了进口订单的增长。我们预计价格因素将抵消一切由需求上升带来的贸易方面的改善。

消费者价格指数，核心（3月，美国东部时间周五8:30）

预测：0.3%，0.2%	市场调查：0.3%，0.2%	前期：0.4%，0.1%
--------------	----------------	--------------

能源价格在 2 月份上涨 3.2%，为将近 12 个月来的首次上涨，在过去的几个月里推升消费者价格指数上涨。汽油价格上月跳升 6.0%，超过了家庭能源指数下降的幅度。食品价格上升减速明显，其在 2 月没有变化，不过这不大可能抵消能源价格在 3 月的上升。核心消费者价格指数中，医疗和房租价格继续稳定上涨。美联储已经表示高油价会提高通胀，但仅是暂时性的，并且通胀预期保持稳定。因此，我们预计整体指数会连续第 5 个月上升，不过对核心价格的额外传导几乎不存在。

消费者信心指数（4月，美国东部时间周五9:55）

预测：75.5	市场调查：76.5	前期：76.2
---------	-----------	---------

基于目前市场状况的改善，消费者信心指数在 3 月上升，并接近复苏以来的最高水平。近期的信心提升反映了就业市场的改善，不过，首次失业救济金申领减速放缓将可能反映在下一次的报告中。消费者通胀预期有所提高但不足为虑，但如果油价上涨再多一个月，有可能对信心造成影响。

市场影响

本周经济日历清淡将使市场焦虑在可控范围内。通胀数据可能成为关注焦点，不过由于人们对高油价已有准备，反应将会适度。贸易差额如果再次扩大，将引发对 2012 年第 1 季度 GDP 增长率的担忧。最后，3 月份差于预期的就业报告将使市场对失业救济金申领数据更加关注，减速继续放缓将激发担心情绪。

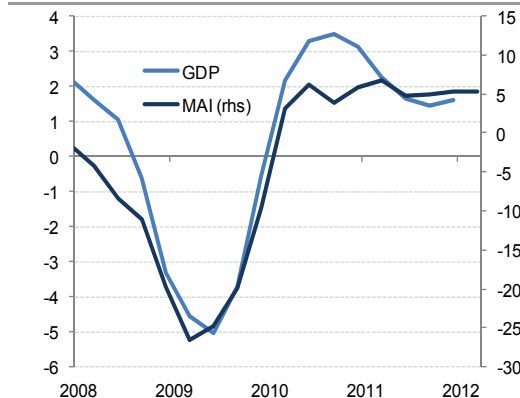
经济趋势

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%)



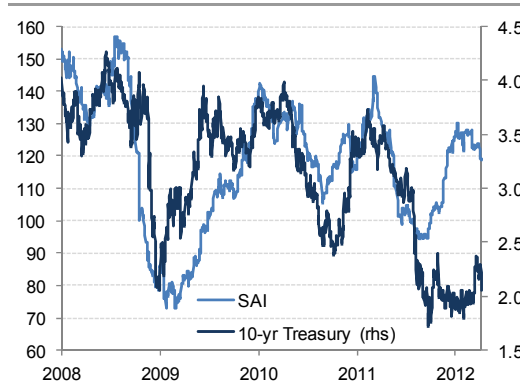
来源: BBVA 研究部 & BEA

图5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



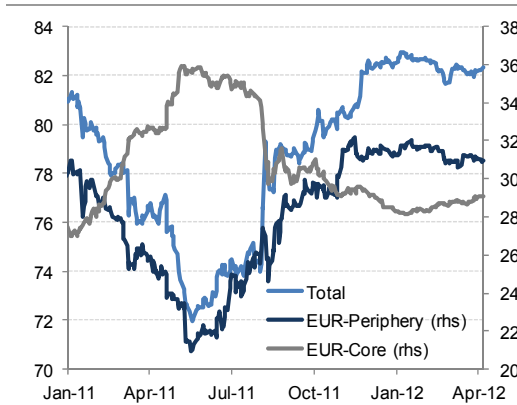
来源: BBVA 研究部

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



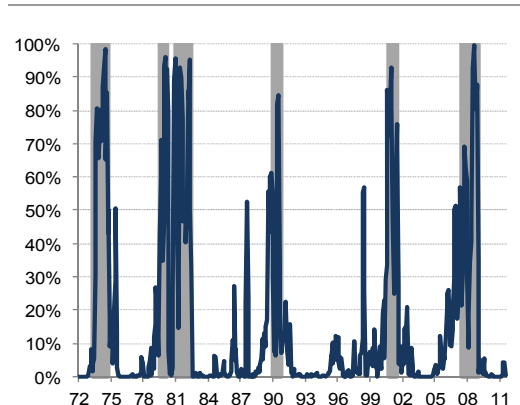
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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

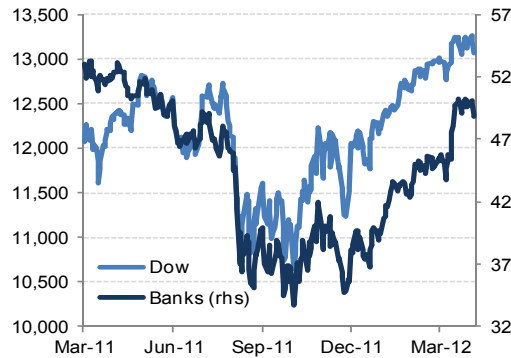
图8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

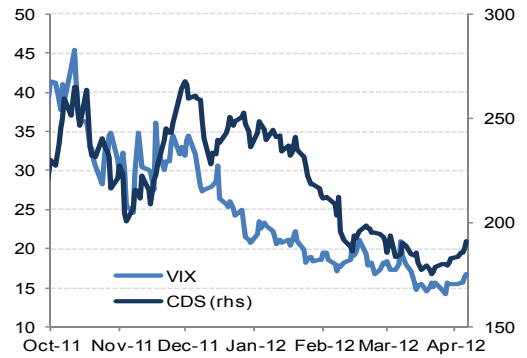
金融市场

图9
股票市场 (KBW 指数)



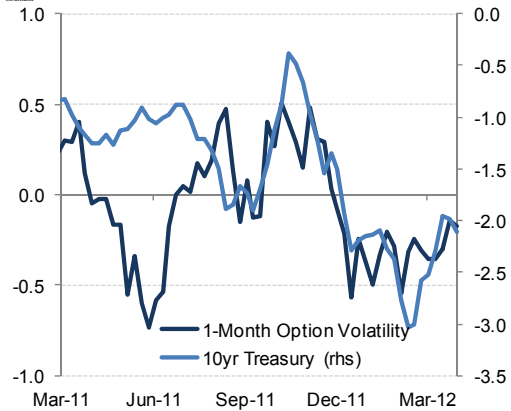
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图10
波动/高波动 CDS



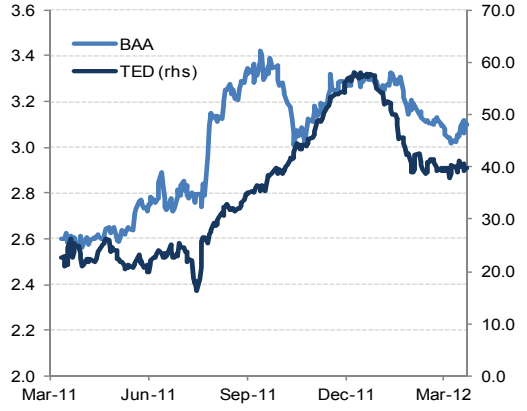
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图11
选择波动 & 实际国债(52 星期平均变化)



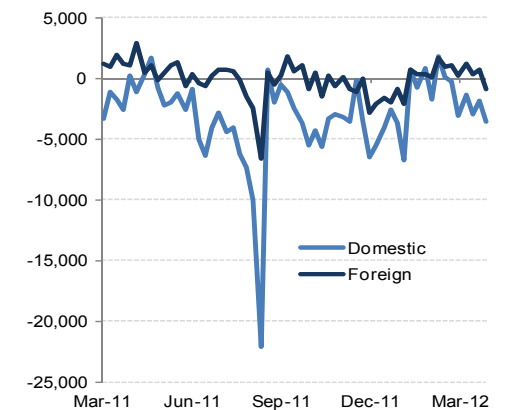
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图12
TED 价差 & BAA 价差 (%)



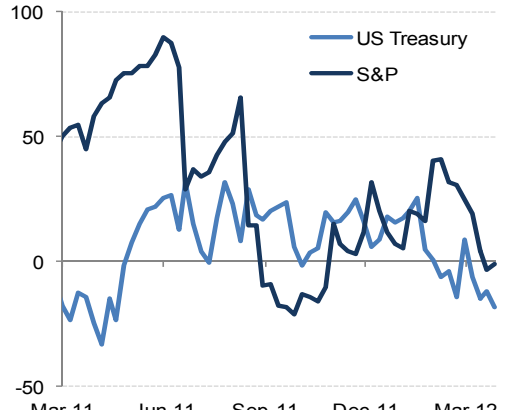
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图13
长期共有基金流动(US\$Mn)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

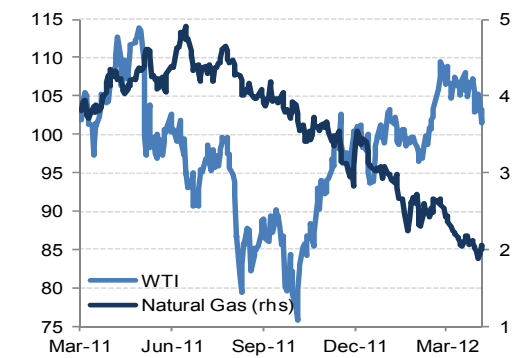
图14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

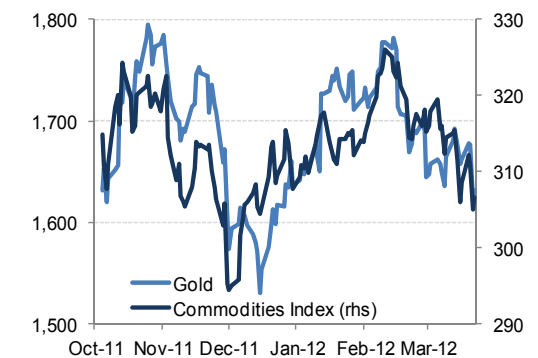
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



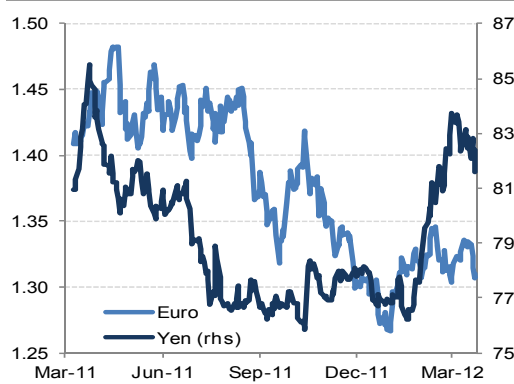
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)



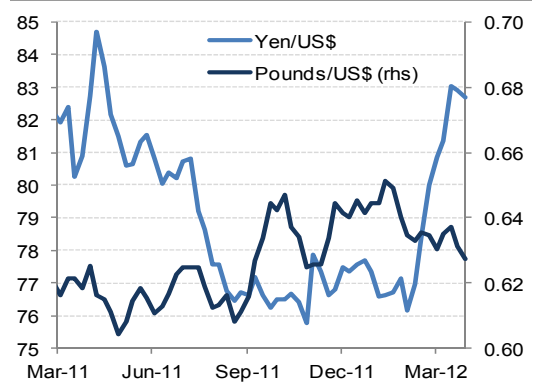
来源: BBVA 研究部

图 17
货币 (Dpe & Ypd)



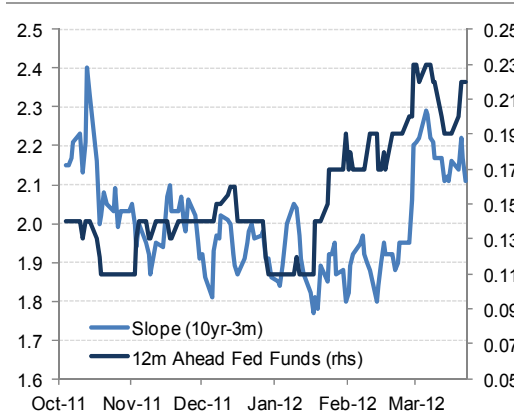
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易 (Yen & Pound / US\$)



来源: BBVA 研究部

图 19
美联期货 & 收益率曲线坡度 (% 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
信用卡(变量)	14.10	14.10	14.10	13.73
新车贷款(36个月)	3.12	3.18	3.54	4.28
房屋贷款3万	5.52	5.52	5.54	5.48
5/1可调利率抵押贷款	2.90	2.96	2.83	3.70
15年期固定抵押贷款	3.23	3.30	3.17	4.09
30年期固定抵押贷款	3.99	4.08	3.90	4.86
货币市场	0.73	0.73	0.76	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	0.13	0.14	0.11	0.11
3个月Libor	0.47	0.47	0.48	0.30
6个月Libor	0.73	0.74	0.75	0.46
12个月Libor	1.05	1.05	1.06	0.79
两年Swap	0.58	0.61	0.52	0.98
5年Swap	1.27	1.34	1.10	2.45
10年Swap	2.30	2.31	2.06	3.55
30年Swap	3.05	3.01	2.80	4.27
7日CP	0.21	0.15	0.25	0.16
30日CP	0.32	0.20	0.37	0.30
60日CP	0.41	0.25	0.44	0.33
90日CP	0.48	0.31	0.48	0.28

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

约翰·威廉姆斯, 旧金山联储主席
维持强货币政策的必要性
2012年4月3日

“美联储已经有力地刺激经济。我们要继续这么做以完成我们的使命，这是至关重要的。维持强而有力的货币刺激是必需的。我预计将会出现的经济增长速度无法支撑（劳动力市场）的快速发展。在我的观点中，这个国家离美联储的最大可持续就业的目标还相差甚远。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
10-Apr	批发库存	FEB	0.4%	0.5%	0.4%
11-Apr	进口价格（月度环比）	MAR	0.80%	0.90%	0.40%
11-Apr	出口价格（月度环比）	MAR	0.50%	--	0.40%
12-Apr	国际贸易平衡	FEB	-\$53.0B	-\$52.0B	-\$52.6B
12-Apr	首次申领失业救济人数	7-Apr	350K	355K	357K
12-Apr	持续申领失业救济人数	31-Mar	3350K	3328K	3338K
12-Apr	生产价格指数	MAR	0.30%	0.30%	0.40%
12-Apr	生产价格指数（除去食品及能源）	MAR	0.20%	0.20%	0.20%
13-Apr	消费者价格指数	MAR	0.30%	0.30%	0.40%
13-Apr	消费者价格指数（除去食品及能源）	MAR	0.20%	0.20%	0.10%
13-Apr	密歇根大学消费者信心指数	APR	75.50	76.50	76.20

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	2.5	2.2	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	8.3	7.9	7.4
美联储目标利率，EOP（%）	0.25	0.25	0.25	0.50
10年期国债收益率	2.0	2.5	2.7	3.1
美元对欧元	1.31	1.25	1.31	1.31

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

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Kim Fraser

Jeff.Herzog@bbvacompass.com

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。”