美国每周简报

要闻

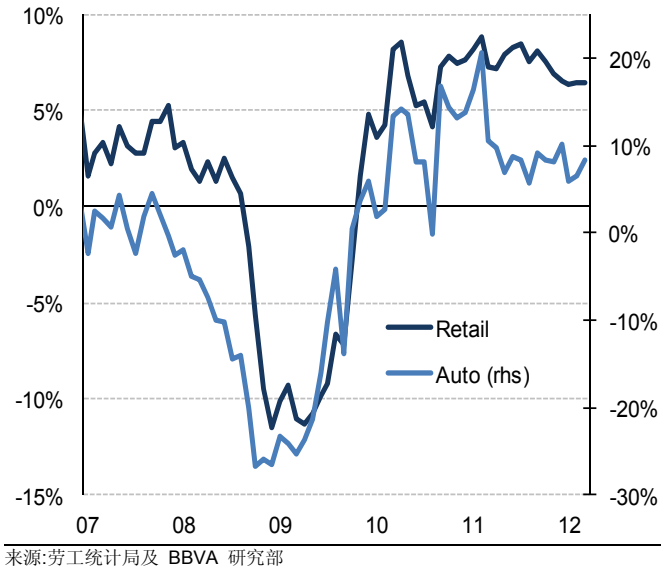
3 月消费活动健康，进一步好转或将受限

- 3 月零售数据上升 0.8%，优于市场预期，并连续 10 个月获得改善。尽管前一周公布的零配件销售数据下滑，汽车销售依然取得了高于预期的 0.9%增长。除去汽车销售，零售额增长 0.8%显示了在核心领域广泛的实力。名义值明显受到了高油价的影响，继 2 月上升 3.6%之后，3 月上升了 1.1%。
- 消费者信心在过去几个月有所反复，虽然某些因素似乎在促进零售支出。就业复苏放缓未对 3 月消费活动造成影响，不过如果下个月非农就业数据不理想，将会导致 4 月实际消费活动降低。

制造业增长放缓

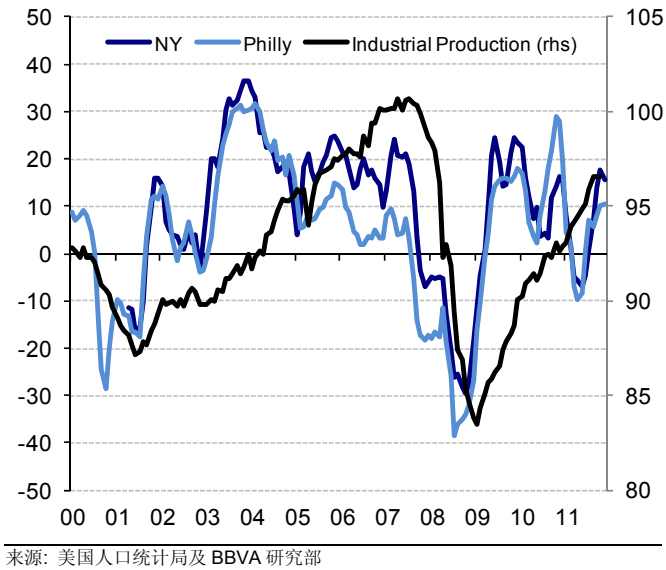
- 3 月工业生产指数连续第二个月持平，尽管处于复苏之后的最高附近。积极的方面是，矿业及公用事业的产出分别提高了 0.2%和 1.5%。不过，制造业在出现 3 个月平稳增长后，下降了 0.2%，这是该部门在 2012 年第 2 季度可能放缓的信号。汽车生产上升了 0.6%，但该增长速度相对前三个月已经大大减弱。
- 地方联储的制造业调查反映了制造业类似的状况。纽约州制造业调查结果从 3 月的 20.21 降至仅仅 6.56，而费城联储指数从 12.5 降至 8.5。两项调查皆反映了月度活动数据的增长，但速度较第 1 季度已经大大不如。调查显示新增订单和装运货物数据尤其弱，对未来的生产这是一个不好的信号。出人意料的是，两个地区的调查中就业均表现强劲，意味着尽管其他方面疲弱，制造业就业得到了改善。对未来 6 个月的展望好坏不一，反映了不确定性继续拖累经济复苏。

图 1
消费物价上涨
(同比变化%)



来源:劳工统计局及 BBVA 研究部

图 2
美国出口及进口
(同比变化%)



来源: 美国人口统计局及 BBVA 研究部

下周关注

标普 Case-Shiller 房价指数（2 月，美国东部时间周二 9:00）

预测：-3.6%	市场调查：-3.5%	前期：-3.8%

2 月标普 Case-Shiller 房价指数和一年前相比，预期将维持弱势，虽然我们可能看到月度环比基础上的小幅好转。在同比基础上，1 月价格下降的速度减慢但比 2011 年第 3 季度末及第 4 季度初还是更糟糕。向上的温和动能依旧，新屋销售推高房价中位数，而抵押房屋的赎回权取消仍然构成压力。总体上，受到困厄房产的持续压力，我们预计 2012 年全年房价不会有明显好转。

新屋销售（3 月，美国东部时间周二 10:00）

预测：31.5 万	市场调查：31.8 万	前期：31.3 万

2 月新屋销售跌至 4 个月新低，而我们预计 3 月的数据并不会有太大好转。成屋支撑着房屋需求但在 3 月出现小幅下跌，这预示着整体房屋购买将再次放缓。房屋建筑商信心指数不变，依旧反映活动疲弱，虽然未来六个月的展望较为积极。尽管消费活动有所抬头，就业状况和家庭财政状况疲弱可能会制约消费者购买意愿。

国内生产总值（GDP），预估值（2012 年第 1 季度，美国东部时间周五 8:30）

预测：2.4%	市场调查：2.5%	前期：3.0%

审视 2012 年第 1 季度，2011 年第 4 季度的部分增长动能似乎得到延续，尽管我们看到了某些领域活动的放缓。制造业继续扩张，但速度有所放缓，其中耐用品部分的增长动力与 2011 年底时相对变化不大。商业库存在 2012 年第 1 季度至今出现增加，对增长的贡献略微加强。房屋市场的好转的程度有限，1 月至 2 月建筑支出的持续下降可能会拖累 GDP。另一方面，实际个人消费开支在过去几个月几乎没有增长，而在 12 月和 1 月的数据获得上修后， 2 月数据上升 0.5%。截止目前，消费比 2011 年第 4 季度平均水平更为强劲，消费数据积极，预示在 3 月将有类似的增长。最后，贸易差额在 1 月出现明显恶化后，在 2 月恢复正常，我们预计出口在季末将为正。

就业成本指数（2012 年第 1 季度，美国东部时间周五 8:30）

预测：0.6%	市场调查：0.5%	前期：0.4%

就业成本指数预计在 2012 年第 1 季度的上升将略快于 2011 年第 4 季度，但仍将维持在和历史趋势相比较低的水平。以月度环比为基础，平均时薪的增长速度超过了前一个季度，不过实际薪资已经连续第 3 个月下降。个人收入中的薪资部分表现出了和 2011 年第 4 季度相似的增长，但就业持续低迷限制了劳动力成本的显著提高。结合最新的通胀数据，尤其是医疗和福利成本提高，我们预计就业成本指数将继续保持名义值基础上的增长。

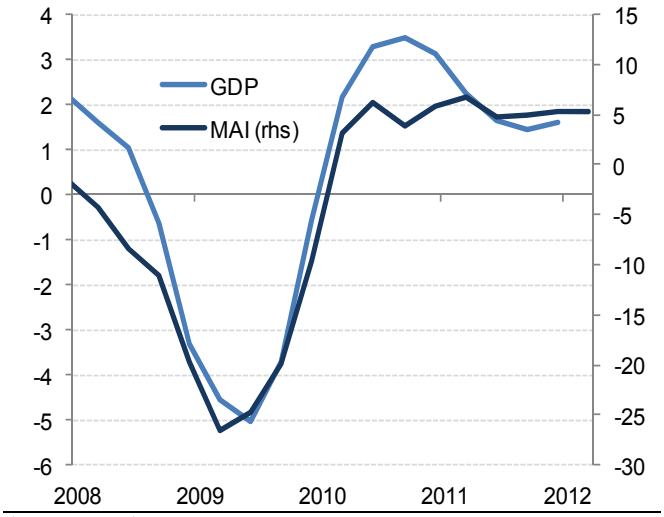
市场影响

对 2012 年第 1 季度 GDP 的预览将是本周的关注中心，其结果将影响市场非常关注的 FOMC 对经济前景的判断，这可能影响未来的政策行动。我们依然预计美联储不会在这个时间改变其适应性政策的立场。其他数据将难有市场反应，除非趋势有朝恶化方向的严重逆转。

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%)

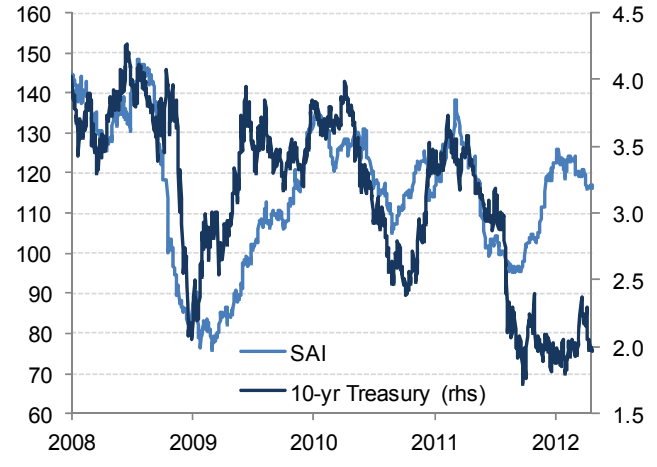


来源: BBVA 研究部及 BEA

图 5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)

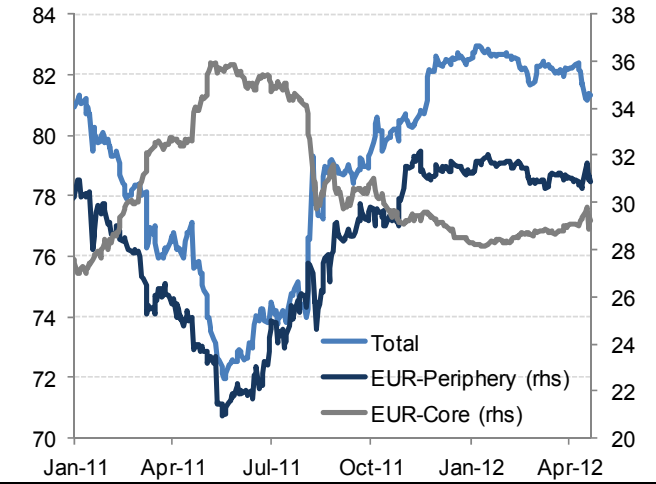
来源: BBVA 研究部

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



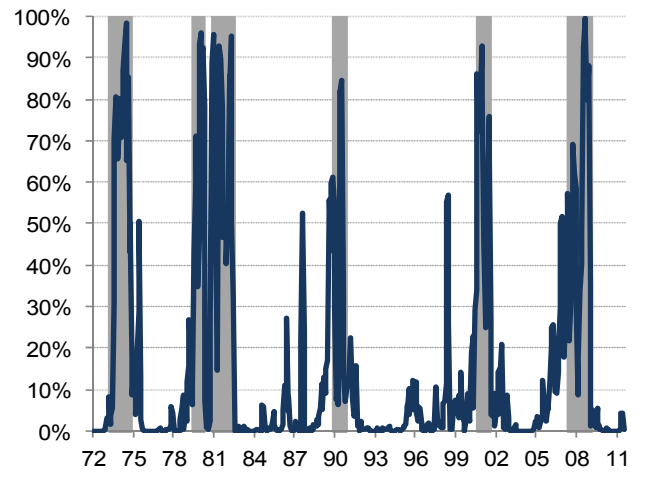
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 7
对美国股票市场的扩散效应
(%实际回报率的共同移动)



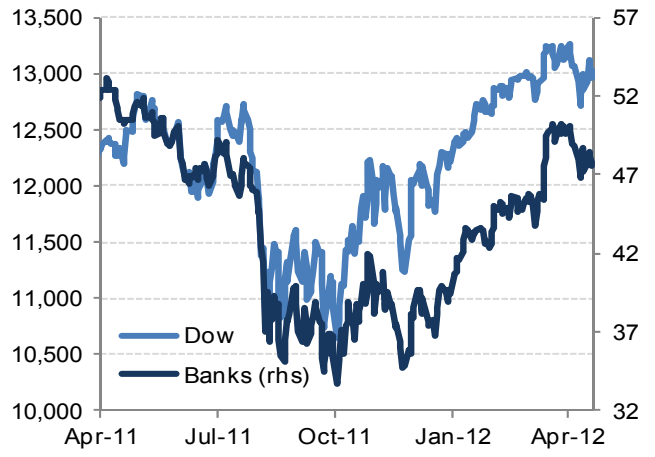
来源: BBVA 研究部

图 8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示，%)



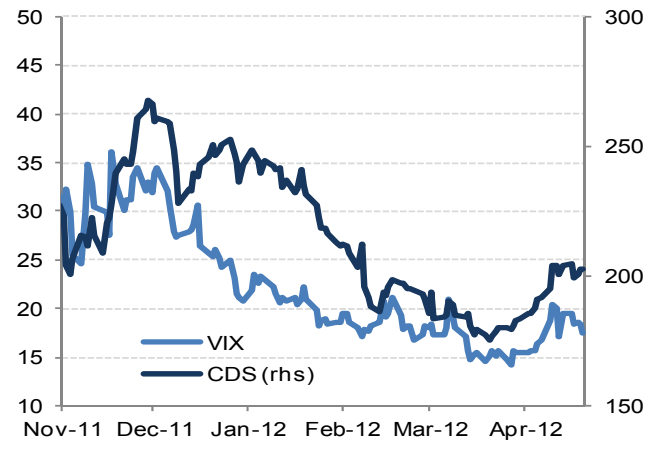
来源: BBVA 研究部

图 9
股票市场
(KBW 指数)



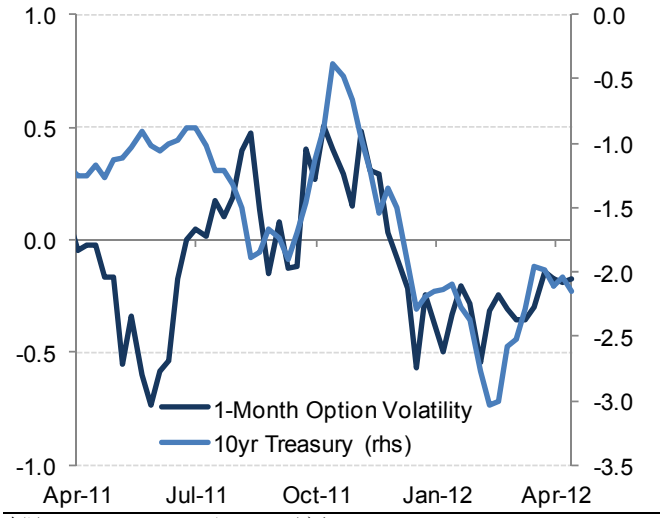
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



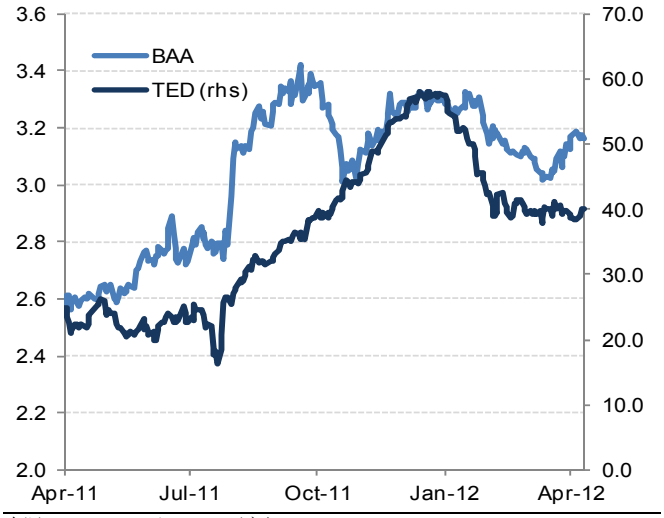
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11
选择波动& 实际国债(52 星期平均变化)



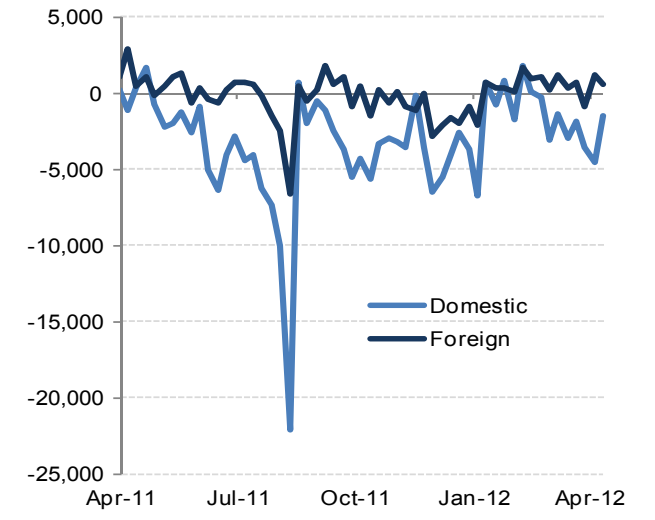
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 12
TED 价差& BAA 价差 (%)



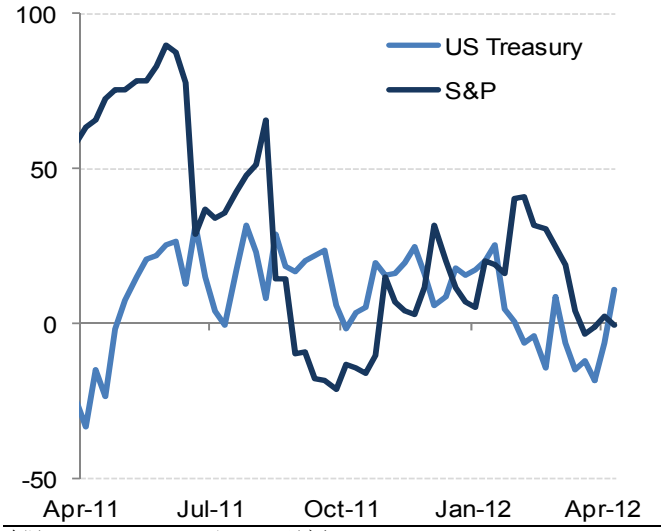
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US$Mn)



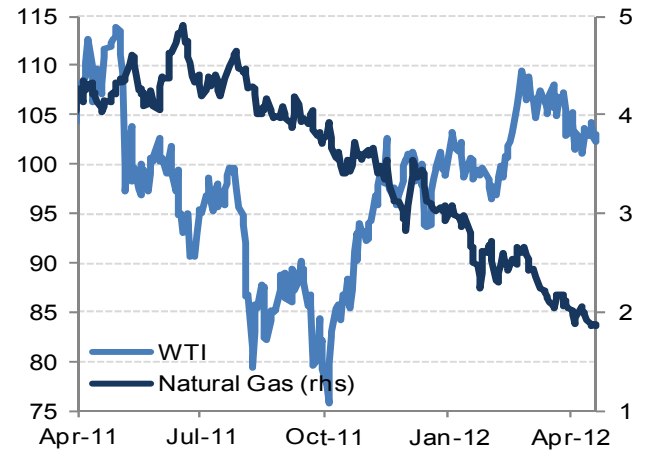
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)



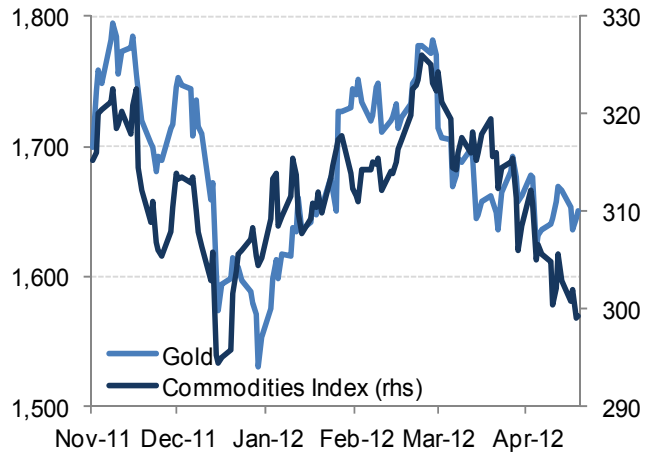
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 15
商品（Dpb & DpMMBtu）



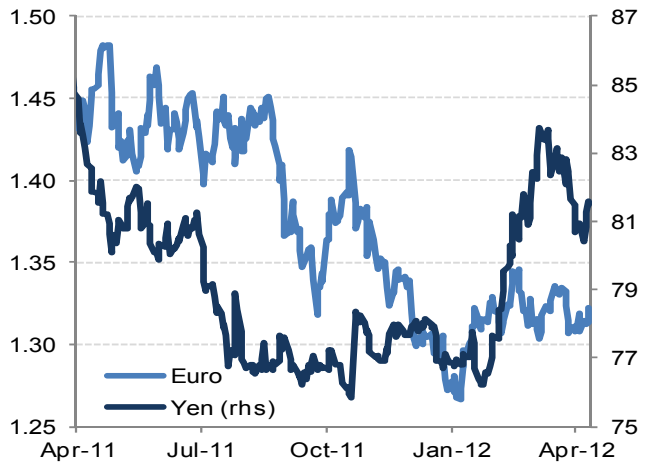
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品（美元$ 及 指数）



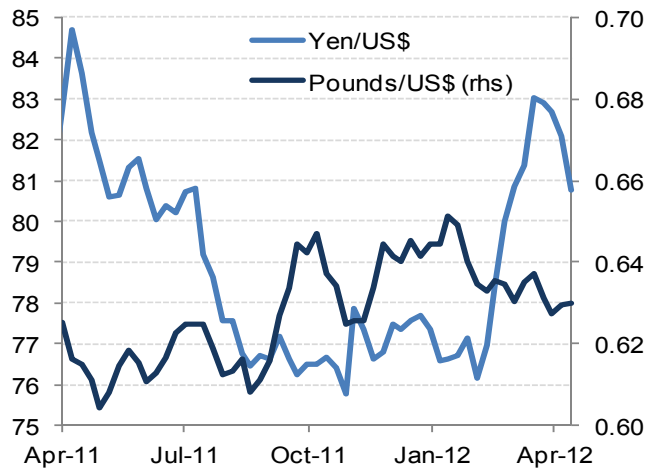
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 17
货币
(Dpe & Ypd)



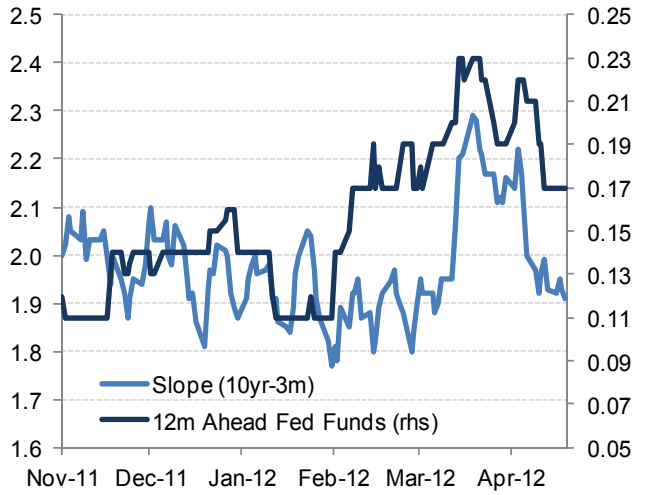
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易
(Yen & Pound / US$)



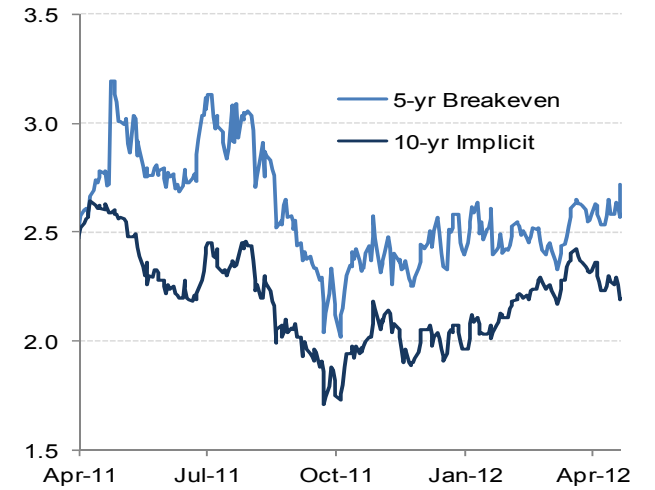
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 19
美联期货& 收率曲线坡度
(% 及 10 年-3 个月)



来源: Haver Analytics 及 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)	3.16	3.14	3.18	4.17
房屋贷款3万	5.47	5.46	5.52	5.47
5/1可调利率抵押贷款	2.78	2.85	2.96	3.61
15年期固定抵押贷款	3.13	3.11	3.30	4.02
30年期固定抵押贷款	3.90	3.88	4.08	4.80
货币市场	0.73	0.73	0.73	0.65
2年期定期大额存单	0.90	0.90	0.90	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	0.15	0.14	0.10
3个月Libor	0.47	0.47	0.47	0.27
6个月Libor	0.73	0.73	0.74	0.43
12个月Libor	1.05	1.05	1.05	0.76
两年Swap	0.57	0.57	0.61	0.84
5年Swap	1.13	1.15	1.34	2.30
10年Swap	2.07	2.10	2.31	3.48
30年Swap	2.82	2.83	3.01	4.24
7日CP	0.21	0.25	0.15	0.12
30日CP	0.25	0.28	0.20	0.21
60日CP	0.36	0.36	0.25	0.25
90日CP	0.46	0.45	0.31	0.24

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

蒂莫西 • 盖特纳，美国财政部长
盖特纳称美国扮演着拯救欧洲的重要角色
2012 年 4 月 18 日

“IMF 向世界证明在有需要的情况下…它具有以极快速度向其他国家筹资的能力…在这方面，它处境极好。我认为这是很好的，这将向世界证明，存在大量资源援助欧洲以及如果有必要，减少欧洲对其他地区造成的损害。我们不愿看到的是人们把 IMF 看成是对更有效的欧洲（自身）的反应措施的某种替代。”

经济日程

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
24-Apr	标普凯斯席勒房价指数 (同比)	FEB	-3.60%	-3.50%	-3.80%
24-Apr	新屋销售	MAR	315K	318K	313K
24-Apr	新屋销售 (月度环比)	MAR	0.63%	1.60%	-1.60%
24-Apr	消费者信心	APR	70.00	69.80	70.20
25-Apr	耐用品订单	MAR	-1.00%	-1.70%	2.20%
25-Apr	耐用品订单除交通外	MAR	0.50%	0.50%	1.60%
25-Apr	美联储公开市场委员会议息会议声明	APR	0.25%	0.25%	0.25%
26-Apr	首次申领失业救济人数	21-Apr	375K	375K	386K
26-Apr	持续申领失业救济人数	14-Apr	3310K	3284K	3297K
26-Apr	芝加哥联邦储备银行全国活动指数	MAR	-0.15	--	-0.09
26-Apr	房屋销售 (月度环比)	MAR	0.50%	1.10%	-0.50%
27-Apr	年化 GDP 季度环比	1Q12 A	2.40%	2.50%	3.00%
27-Apr	个人消费	1Q12 A	2.30%	2.30%	2.10%
27-Apr	GDP 物价指数	1Q12 A	2.20%	2.20%	0.90%
27-Apr	核心个人消费支出 季度环比	1Q12 A	2.10%	2.10%	1.30%
27-Apr	就业成本指数 (季度环比)	1Q12	0.60%	0.50%	0.40%
27-Apr	密歇根大学消费者信心指数	APR	75.50	75.70	75.70

展望

	2011	2012	2013	2014
实际 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：粗体反映真实数据

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

BBVA RESEARCH | 2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tel.: +34 91 374 60 00 | www.bbvaresearch.com

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。”