美国每周简报

要闻

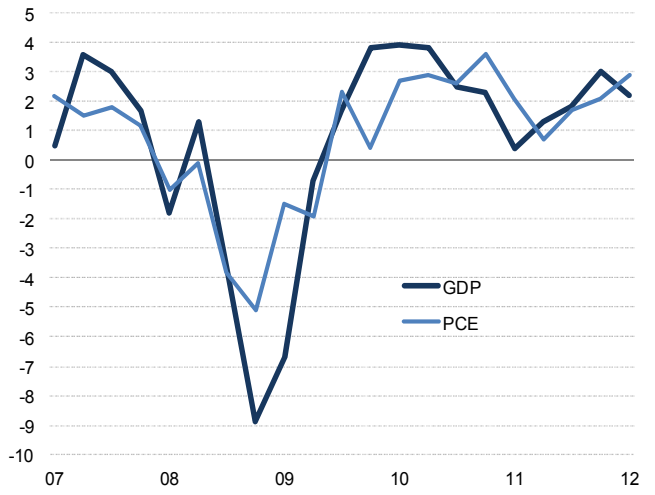
个人消费开支推动 2012 年首季 GDP 增长

- 2012 年第 1 季度实际 GDP 季度环比年化增长率初值经季度调整后报 2.2%，这很大程度上得益于个人消费开支（PCE）2.9%的增长率。数据低于预期很可能是受到了政府开支和非住宅固定投资收缩的拖累，上述两个指标分别下降了 3.0%和 2.1%。同时，相对去年 4 季度，私人部门实际库存变化的积极影响也大大减弱。不过，库存是 2011 年第 4 季度 3.0%的增长率的主要推动力量，排除库存的话，第 1 季度的 GDP 增长率得到略微加强。
- 总之，该预估值支持了我们对本年的经济展望，我们预计这一消息不会对美联储的适应性政策立场产生任何立即的影响。与一贯相同，我们等待着贸易、库存和个人消费开支的终值发布，来给 GDP 后两次修正提供精确计量。

FOMC 略为更加中立，QE 的概率降低

- 在最新的声明中，FOMC 上调了美联储对 2012 年 GDP 的增速预测，但同时却调减了 2013 年和 2014 年的增速预测。基于近期大宗商品的价格上涨，美联储同时还提高了通货膨胀的预估，虽然在本年末，通胀将驻留在或是低于其长期通货膨胀目标。
- 由于展望中风险依旧（如欧洲主权债务问题），以及拖累经济增长的因素持续（如美国财政整顿和房地产市场不振），环境仍将在较长一段时间内保证低利率不变。在 FOMC 成员对合适货币政策的总体看法下，今日主要的变化在于两位成员不再支持将升息时间延至 2016 年。这反映了 FOMC 态度朝中立方向的变化。
- 由于失业率“逐渐”下降，经济活动“恢复”，新的大规模资产购买的可能性降低。如果金融环境恶化或者增长受到一个或多个因素的持续拖累，量化宽松仍然是一个政策备选方案。

图 1
美国实际 GDP 及 PCE 增长
(经季节调整月度环比百分比变化)



来源:劳工统计局及 BBVA 研究部

图 2
联邦储备预测：4 月 25 日联邦市场委员会声明集中趋势

2012年4月 美国联邦公开市场委员会预测				
	2012	2013	2014	长期
GDP, 4季度百分比同比变化				
低	2.4	2.7	3.1	2.3
高	2.9	3.1	3.6	2.6
失业率, 4季度百分比				
低	7.8	7.3	6.7	5.2
高	8.0	7.7	7.4	6.0
核心物价指数, 4季度百分比同比变化				
低	1.8	1.7	1.8	---
高	2.0	2.0	2.0	---

来源: 美国人口统计局及 BBVA 研究部

下周关注

个人收入与支出（3 月，美国东部时间周一 8:30）

预测：0.2%，0.4%	市场调查：0.3%，0.4%	前期：0.2%，0.8%

3 月的个人收入与支出增速预计将和 2 月相近。尽管就业状况的好转放缓，但平均薪资增长稳定，个人收入也将与之一同增长。在过去的几个月，高油价已经提高了个人支出，个人支出在 2 月达到了 2009 年 8 月以来的最高增速。以实际值计算，2012 年以来个人支出一直高于预期，截至目前的增速已经高于 2011 年第 4 季度平均水平。不过，过去 2 个月实际收入水平发生下降，印证了近期消费者对未来收入的担忧情绪。我们依旧预计个人收入和支出的名义值在 2012 年第 1 季度将以正值收尾。

ISM 制造业指数（4 月，美国东部时间周二 10:00）

预测：53.0	市场调查：53.0	前期：53.4

制造业活动一直是经济复苏的主要推动力量，但其动能似乎正在放缓。尽管新增订单和生产有所放缓，3 月的 ISM 制造业指数增长高于预期，不过，我们预计该部门的总体扩张将在 4 月略微降速。地方联储的调查报告已经提及了这个月类似的变化趋势，大多数指数均为下降，但仍略高于荣枯分界线。大多数制造业报告已经注意到就业部门异常的强劲，尽管总体非农就业数据增长预期下降，这一强劲的趋势仍有望得到延续。

ISM 非制造业指数（4 月，美国东部时间周四 10:00）

预测：55.0	市场调查：55.5	前期：56.0

4 月 ISM 非制造业指数预计将会和经济活动进入 2012 年第 2 季度以来的普遍放缓趋势保持相一致，而出现小幅下降。总体上来说，服务业在过去几个月表现相对较好，在去年 11 月至今年 2 月之间一直在加速上扬。虽然该指数在 3 月出现略微下降，但其水平仍维持在 2011 年下半年的水平之上。和制造业类似，服务业指数的大多数组成部分在上个月也出现了下降，除了就业是一个例外。商业信心仍旧处于复苏之中，我们预计这将限制服务业在未来几个月的显著好转。

非农就业数据和失业率（4 月，美国东部时间周五 8:30）

预测：15.0 万，8.2%	市场调查：16.8 万，8.2%	前期：12.0 万，8.2%

在 3 月令人失望之后，4 月非农就业数据增长预计将小幅加速，但仍低于本年早些时候所见到的增幅水平。近期的制造业调查已经提及就业异常强劲，预示着该部门将对私营企业就业人数起到有益的促进作用。虽然首次失业救济金申领人数在 4 月一直低于 40.0 万关口，不过截至到目前，已经超过了 3 月的平均水平。另外，消费者信心报告喜忧参半暗示着就业和未来收入的展望恶化。3 月失业率降至 8.2%，这主要是由于劳动人口的减少，不过预计失业率在 4 月将维持不变。然而，劳动参与率极低也提醒我们在未来几个月如果更多人加入（或者回到）劳动力，则将存在失业率上升的可能性。

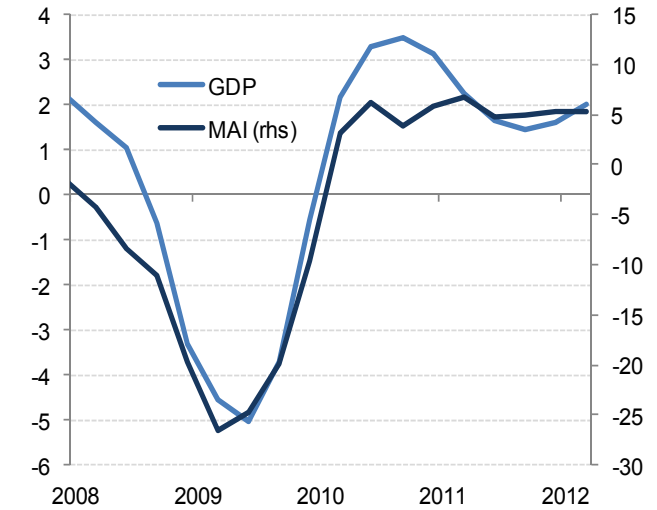
市场影响

市场将会对就业状况的缓和十分关注，如果就业第二个月差于预期，则将引发担忧情绪。此外，再一周的首次失业救济金申领人数上升将必然增添市场焦虑。个人消费开支数据由于和 GDP 的关系，也有一定的重要性。

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%)

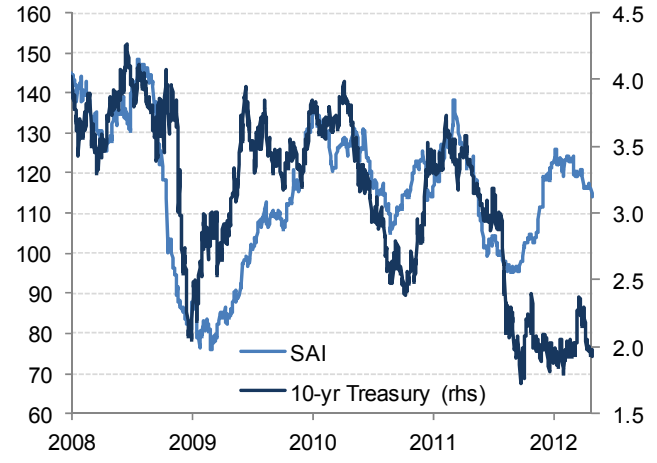


来源: BBVA 研究部及 BEA

图 5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)

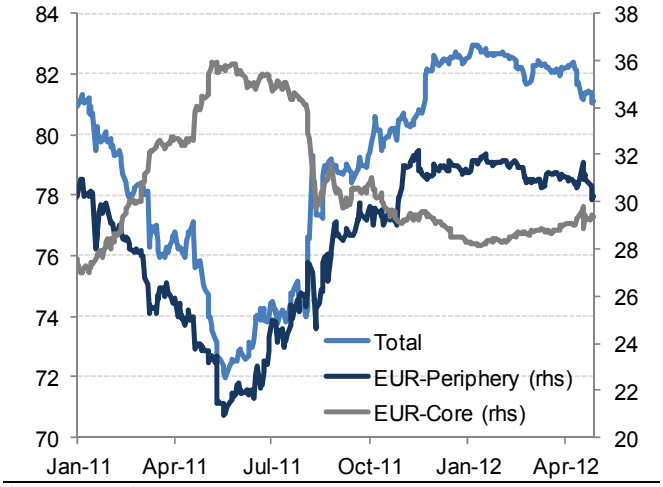
来源: BBVA 研究部

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



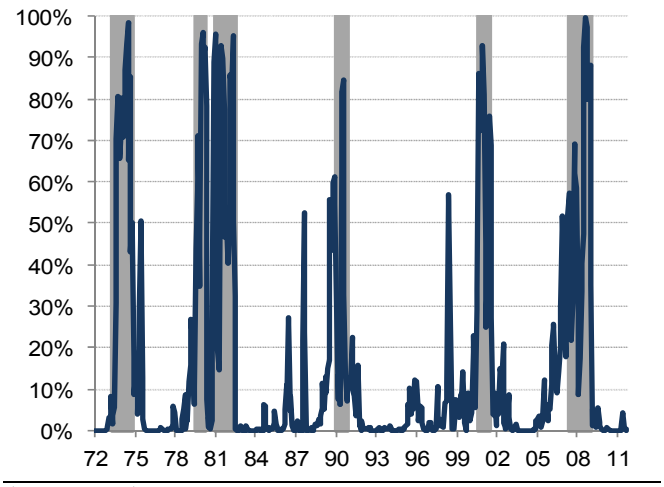
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 7
对美国股票市场的扩散效应
(%实际回报率的共同移动)



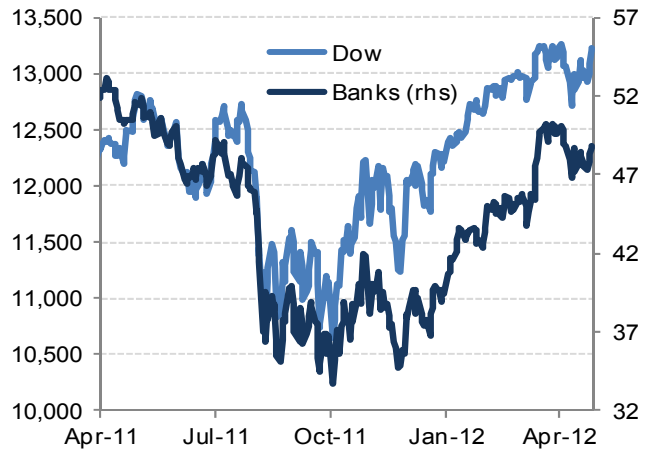
来源: BBVA 研究部

图 8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示，%)



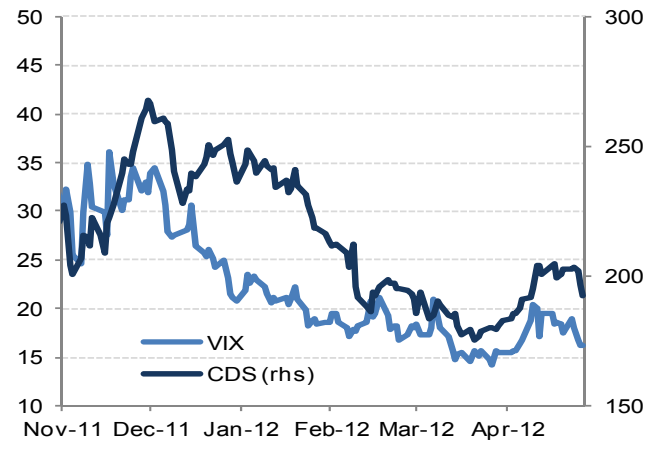
来源: BBVA 研究部

图 9
股票市场
(KBW 指数)



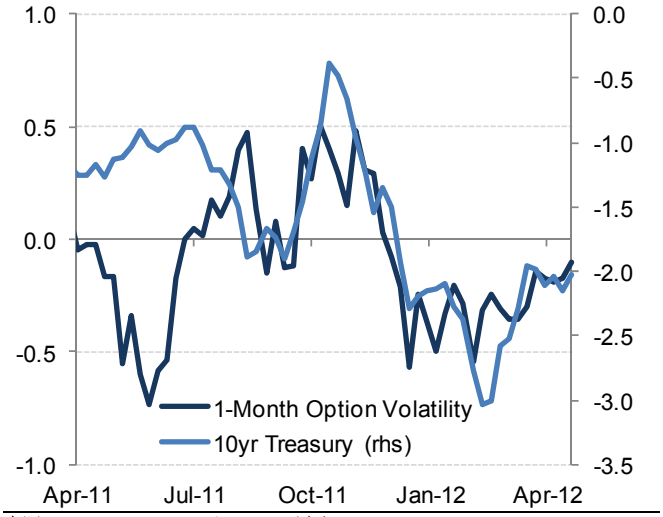
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



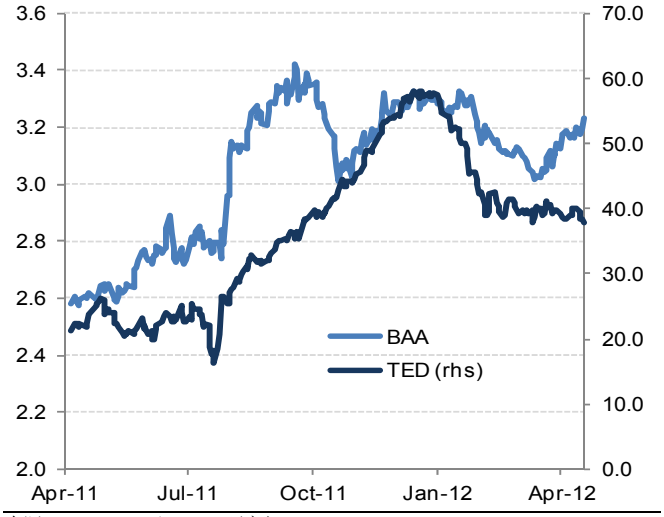
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11
选择波动& 实际国债(52 星期平均变化)



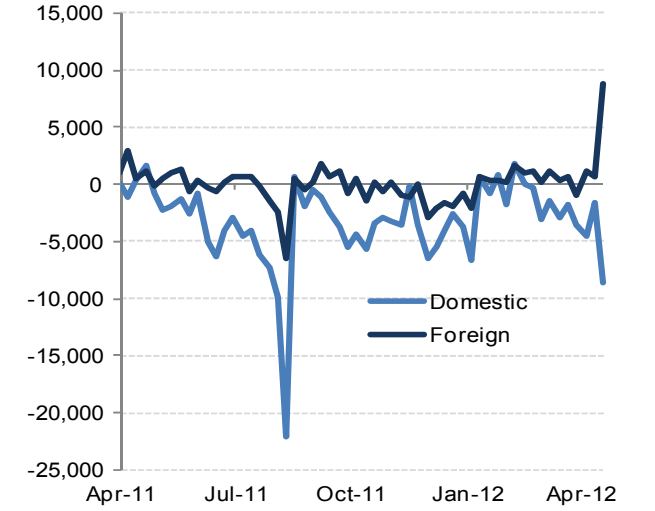
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 12
TED 价差& BAA 价差 (%)



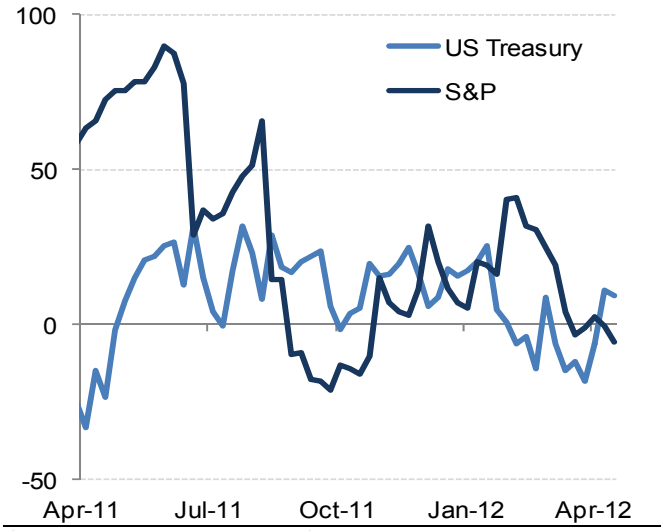
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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)



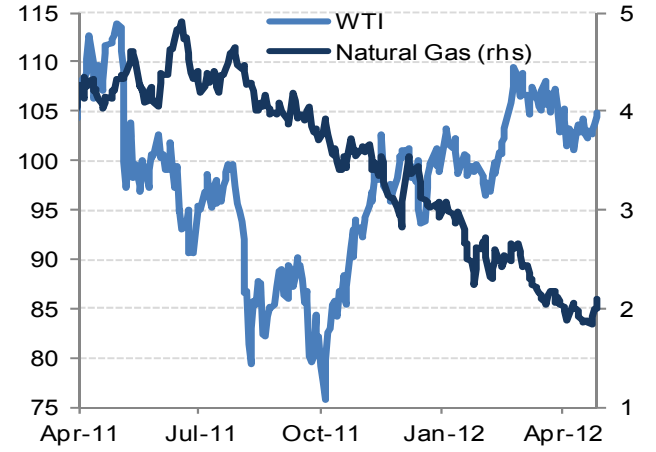
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

金融市场

图 15

图 16

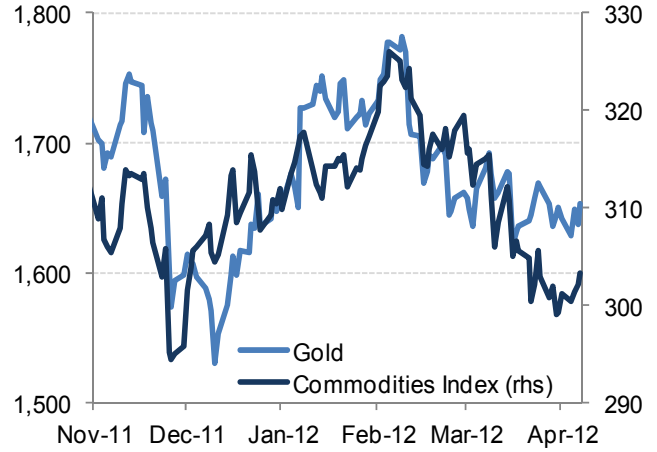
商品（Dpb & DpMMBtu）



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 17

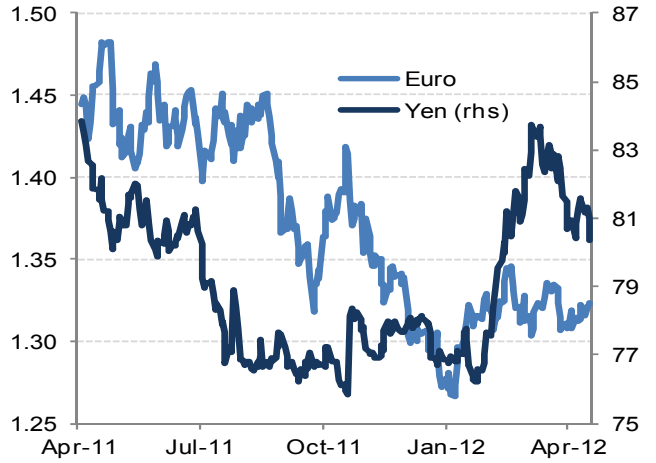
黄金与商品（美元$ 及 指数）



来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 18

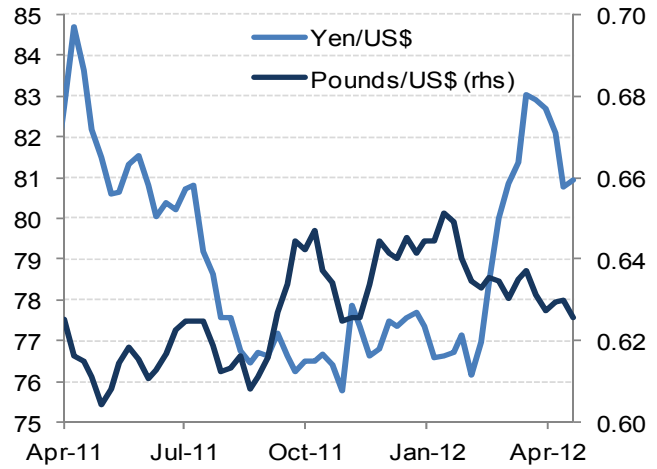
货币
(Dpe & Ypd)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 19

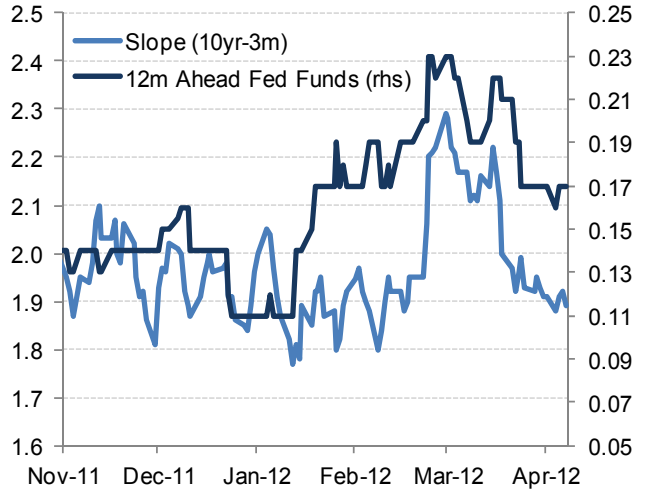
六个月期货交易
(Yen & Pound / US$)



来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

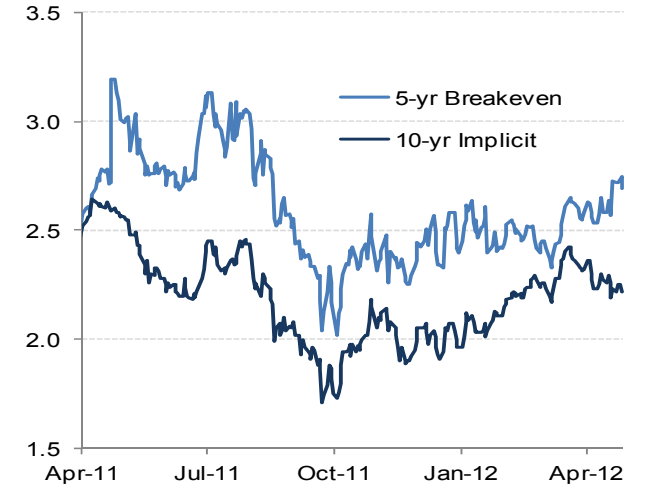
图 20

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

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	3.16	3.12	4.11
房屋贷款3万	5.47	5.46	5.52	5.49
5/1可调利率抵押贷款	2.85	2.78	2.90	3.51
15年期固定抵押贷款	3.12	3.13	3.23	3.97
30年期固定抵押贷款	3.88	3.90	3.99	4.78
货币市场	0.72	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	0.14	0.12	0.09	0.09
3个月Libor	0.47	0.47	0.47	0.27
6个月Libor	0.73	0.73	0.73	0.43
12个月Libor	1.05	1.05	1.05	0.76
两年Swap	0.56	0.57	0.58	0.78
5年Swap	1.12	1.14	1.27	2.15
10年Swap	2.06	2.08	2.29	3.37
30年Swap	2.83	2.83	3.04	4.16
7日CP	0.18	0.23	0.21	0.17
30日CP	0.25	0.27	0.32	0.17
60日CP	0.33	0.35	0.41	0.25
90日CP	0.42	0.44	0.48	0.24

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

本 • 伯南克，美联储主席
美联储主席新闻发布会
2012 年 4 月 25 日

“如果财政当局不打算采取任何行动，那财政悬崖的规模将使决没有任何可能美联储可以，或愿意有一丁点能力去抵消它对经济的影响。”

经济日程

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
30-Apr	个人收入	MAR	0.20%	0.30%	0.20%
30-Apr	个人支出	MAR	0.40%	0.40%	0.80%
30-Apr	芝加哥采购经理人指数	APR	60.00	60.50	62.20
30-Apr	达拉斯联储制造业调查	APR	8.00	8.00	10.80
1-May	总汽车销售	APR	14.50M	14.45M	14.32M
1-May	国内汽车销售	APR	11.05M	11.15M	11.09M
1-May	美国供应管理协会非制造业指数	APR	53.0	53.0	53.4
1-May	营建支出 (月度环比)	MAR	0.3%	0.5%	-1.1%
2-May	ADP 就业数据	APR	165K	175K	209K
2-May	工厂订单	MAR	-2.0%	-1.5%	1.3%
3-May	首次申领失业救济人数	28-Apr	380K	380K	388K
3-May	持续申领失业救济人数	21-Apr	3305K	3312K	3315K
3-May	非农生产力	1Q	-0.3%	-0.5%	0.9%
3-May	单位劳动力成本	1Q	2.8%	2.7%	2.8%
3-May	供应管理协会非制造业指数	APR	55.0	55.5	56.0
4-May	非农就业人数变化	APR	150K	168K	120K
4-May	私人就业人数变化	APR	165K	173K	121K
4-May	制造业就业人数变化	APR	25K	21K	37K
4-May	失业率	APR	8.2%	8.2%	8.2%
4-May	平均时薪 (月度环比)	APR	0.2%	0.2%	0.2%

预测

	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**代表真实数据

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。”