

美国每周简报

要闻

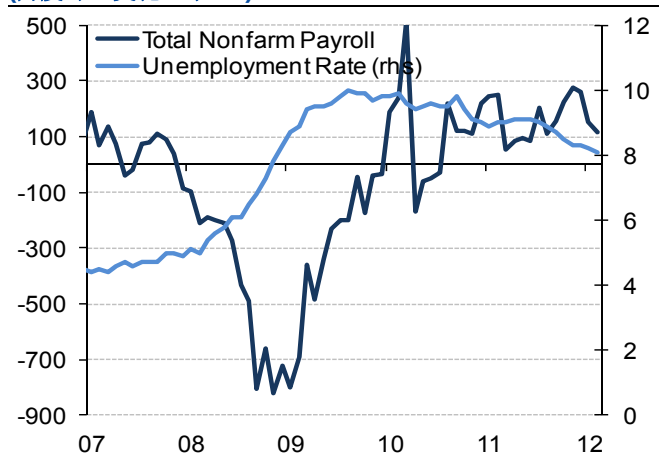
• 失业率下降，但非农就业报告疲软

- 继2月和3月获得上修（分别为24.0万至25.9万与12.0万至15.4万）后，4月美国非农就业岗位仅增长11.5万。虽然向上修正在一定程度上令人鼓舞，但3月和4月的非农数据仍然远低于去年冬季所看到的20.0万以上的增长。最新的趋势支持了较常暖和的天气将平常的春季增长提前到了冬季的论调。
- 私营企业增加就业人数由3月经上修后的16.6万降至13.0万。增长主要来自专业和商业服务。虽然制造业就业获得正增长，但增长却不及预期，仅为1.6万，创下去年11月以来的最低。
- 失业率意外降至8.1%，但原因再一次是劳动人数的减少。劳动参与率降至1981年12月以来的最低63.6%。从流动来看，劳动力变化主要是失业人口退出劳动力，尤其从失业长于27周的劳动力适度减少可看出这点。长期失业人口仍然占据了总失业人口中40%强。尽管过去两个月就业令人失望，我们预期这并不会引发美联储的即刻行动。

• 2012年第1季度个人收入与开支为2011年初后最强

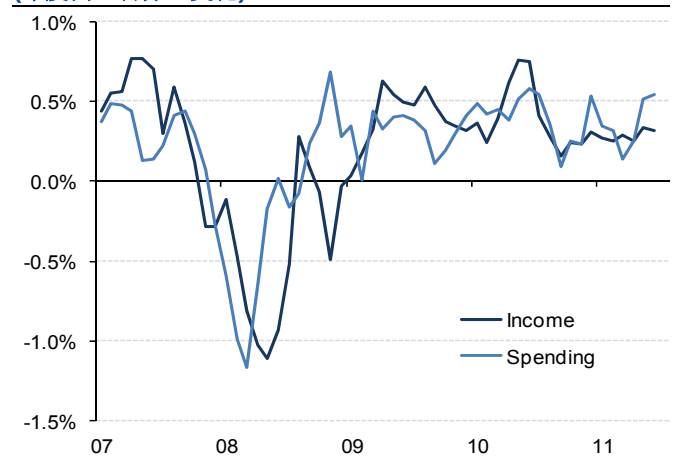
- 个人收入与开支分别增长0.4%和0.3%，优于此前预期，并给第1季度画上一个较强的句号。该两部分在2012年第1季度的平均增长比此前3个季度都较强，凸显消费活动对第1季度增长的潜在重要性。个人收入中薪资部分提高0.3%，连续4个月增长，但就业展望的不明确可能将令其在第2季度受限。实际个人收入从2月下降转为反弹，3月上升了0.2%。
- 消费开支相当部分受到通胀的推升，但这种情况比起前两个月已有所缓解。以实际值计算，3月消费上升0.1%，而1月和2月其分别上升0.3%和0.5%，这是5年多以来的最快增速。对2012年第2季度，考虑到就业状况减弱可能会影响偏保守的消费者活动，我们预计消费对实际GDP增长的贡献将会变得更小。

图1
非农就业及失业率
(月度环比变化, 千, %)



来源:劳工统计局及 BBVA Research

图2
美国出口及进口
(年度同比百分比变化)



来源:人口统计局及 BBVA Research

下周关注

消费信贷（3月，美国东部时间周一 15:00）

预测：100 亿美元	市场调查：98 亿美元	前期：87 亿美元
------------	-------------	-----------

经季节调整后的消费信贷已经处在上升趋势中达将近 6 个月，虽然 2 月的增长比之前 3 个月已经大大减少。非循环信贷继续成为推升整体数据的主因，而截至 2012 年第 1 季度目前，循环信贷动力有所减弱。金融市场小幅上扬，但就业好转减慢可能限制消费者承担债务的意愿。我们仍然预计，近期汽车需求锐增将有助于促进非循环信贷，并弥补循环信贷方面的任何弱势。

国际贸易差额（3月，美国东部时间周四 8:30）

预测：-480 亿美元	市场调查：-500 亿美元	前期：-460 亿美元
-------------	---------------	-------------

预计贸易差额将在 3 月小幅恶化，但仍优于 12 月和 1 月的水平。赤字在 1 月达到复苏以来的最高值，但进口出乎意料下降，使 2 月贸易差额好于预期。由于非石油产品和服务业出口需求上升，出口连续第 3 个月上升。根据 ISM 指数，制造业和服务业新增订单有趋弱迹象，但预计出口仍将有正增长。原油价格于 3 月份见顶，它的上升将有可能对石油产品贸易差额的进一步恶化推波助澜。

失业申领（5月5日当周末，美国东部时间周四 8:30）

预测：37.0 万	市场调查：37.0 万	前期：36.5 万
-----------	-------------	-----------

最近首次失业救济金申领人数的上升趋势反映了 2 季度以来的就业状况改善放缓。在 4 月份连续 3 周上升之后，失业申领人数终于在 4 月最后一周跌回 40 万关口。不好的消息是，4 月的均值稳居之前的 3 个月之上，而最近的下跌能否决定趋势扭转仍然很难说。就业状况仍然脆弱，雇佣意愿依旧保守。虽然前进的道路上可能还有颠簸，预计首次失业救济金申领人数至少在近期会保持在 35.0 万以上。

消费者信心指数（5月，美国东部时间周五 9:55）

预测：76.3	市场调查：76.4	前期：76.4
---------	-----------	---------

虽然油价持续高涨，就业仍然疲弱，消费活动却意外保持高涨。消费者信心指数在 4 月连续第 8 周得到提高，接近复苏阶段最高水平。最近几个月现况部分受短期因素拖累较大，消费者预期仍然较强。对于 5 月，我们预计总指数较上个月不会有太大改变。适中的油价有助于促进对未来收入的信心，不过，就业市场继续疲弱可能会制约其显著走强。

市场影响

消息方面相对安静的一周可以给市场时间，以消化令人失望的就业报告，这将带来更悲观的市场气氛。由于前一周意外下跌，首次失业救济金申领数据将受到关注，下降趋势若能继续将提振 5 月份的就业展望。3 月国际贸易数据如果和市场预期大幅相悖，意味着第 1 季度的 GDP 预估值将会得到修正。5 月消费者信心数据将给出 4 月的下滑会否延续至本月的答案。

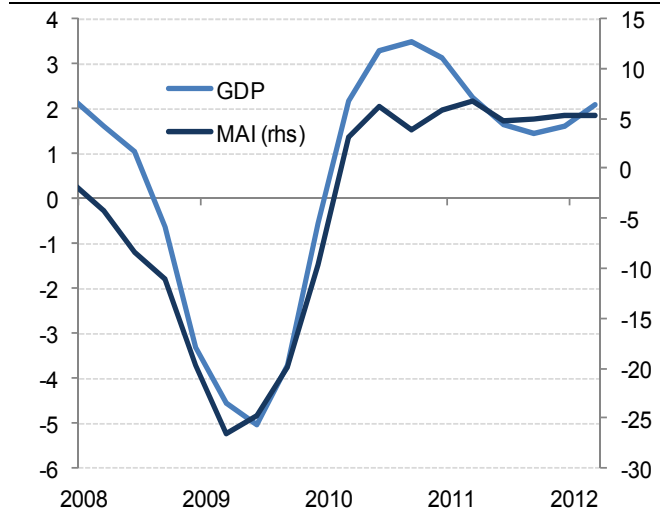
经济趋势

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%)



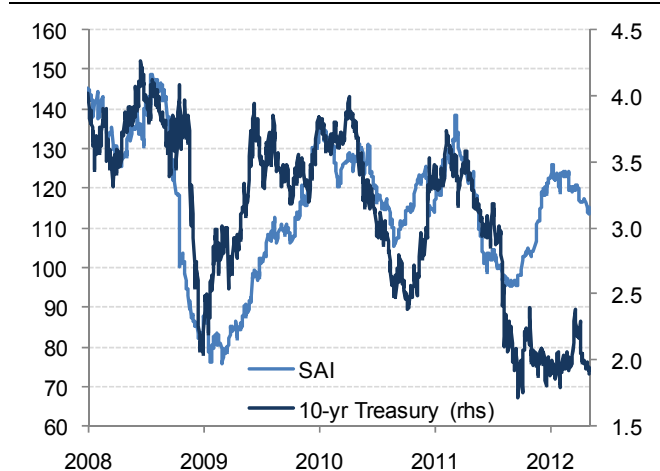
来源: BBVA 研究部及 BEA

图 5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



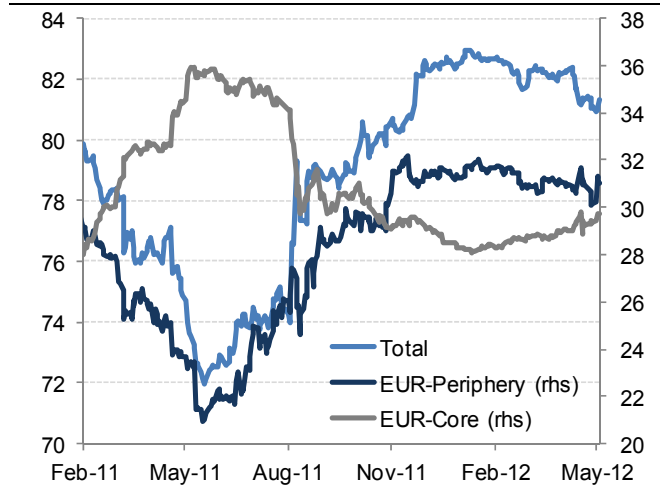
来源: BBVA 研究部

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



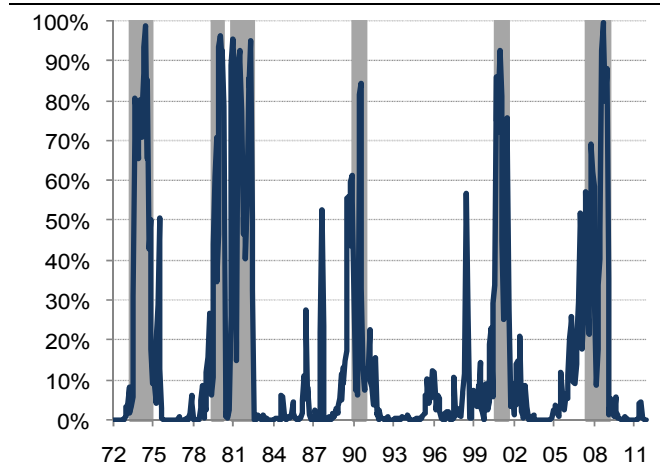
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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)



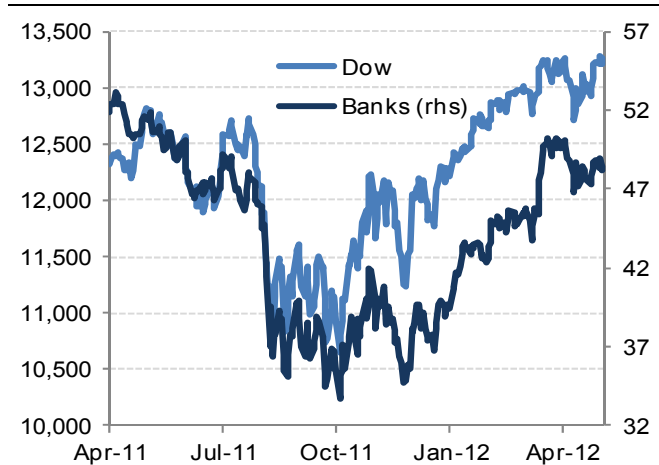
来源: BBVA 研究部

图 8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



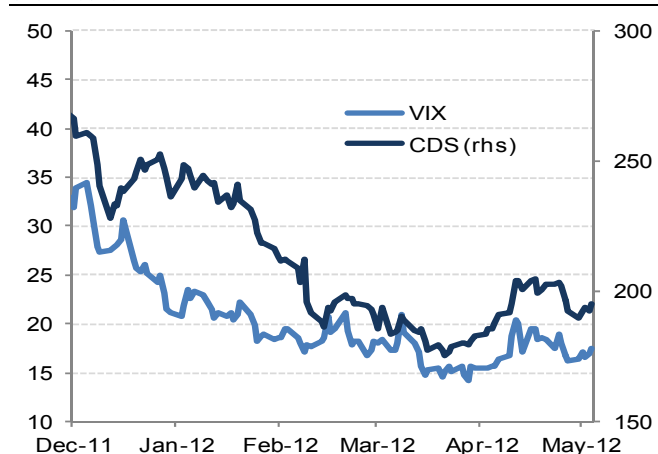
来源: BBVA 研究部

图 9
股票市场
(KBW 指数)



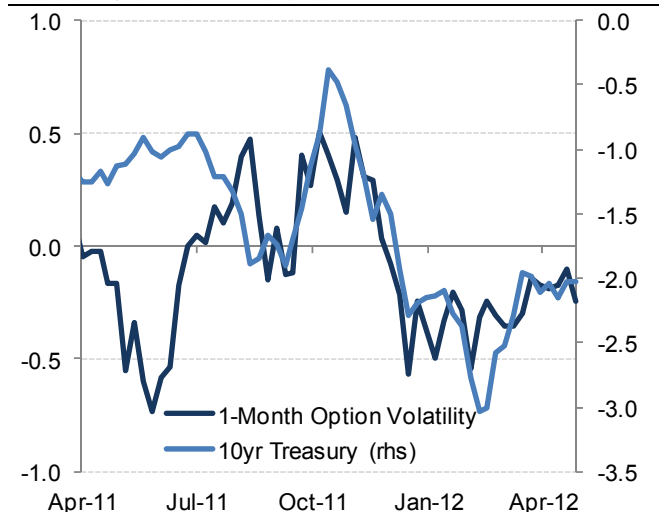
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



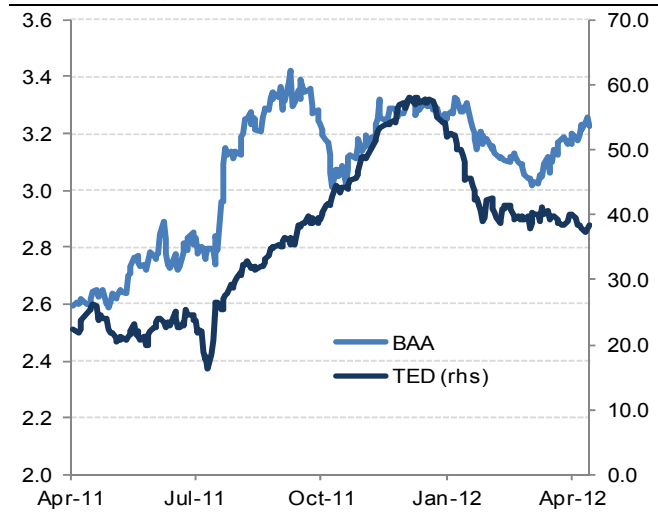
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11
选择波动& 实际国债(52 星期平均变化)



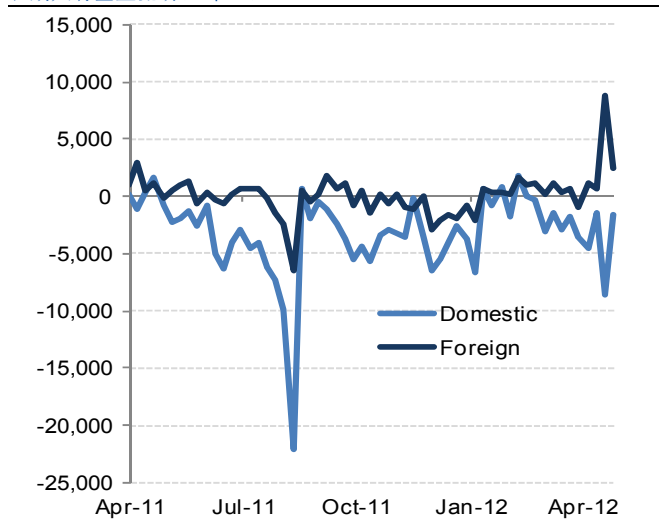
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 12
TED 价差& BAA 价差 (%)



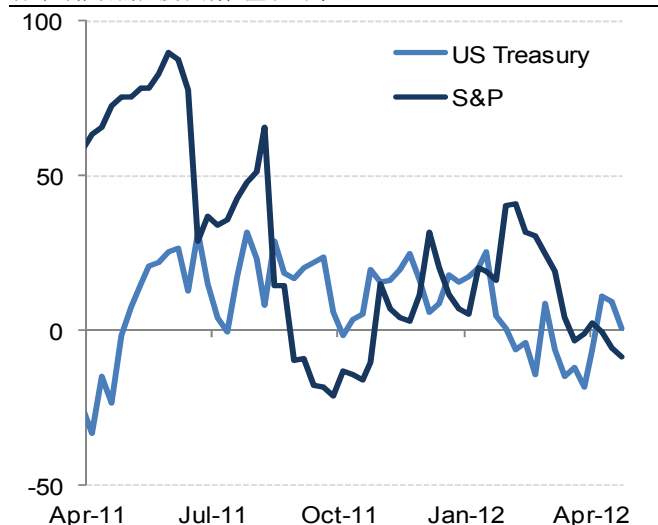
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US\$Mn)



来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

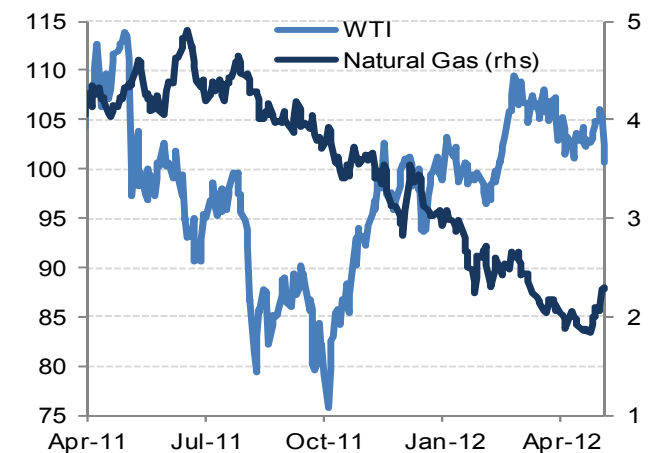
图 14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)



来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

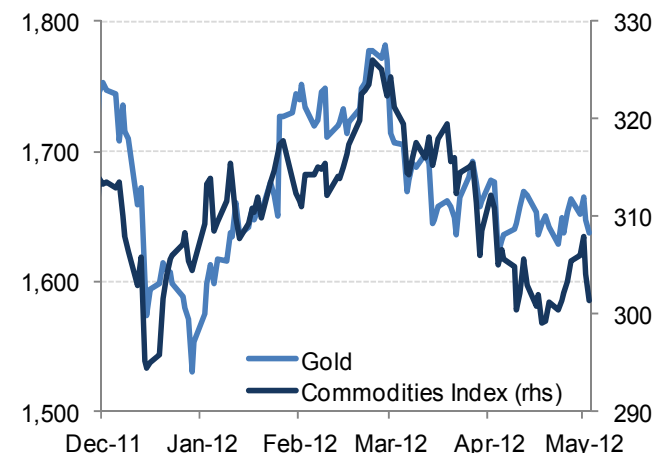
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



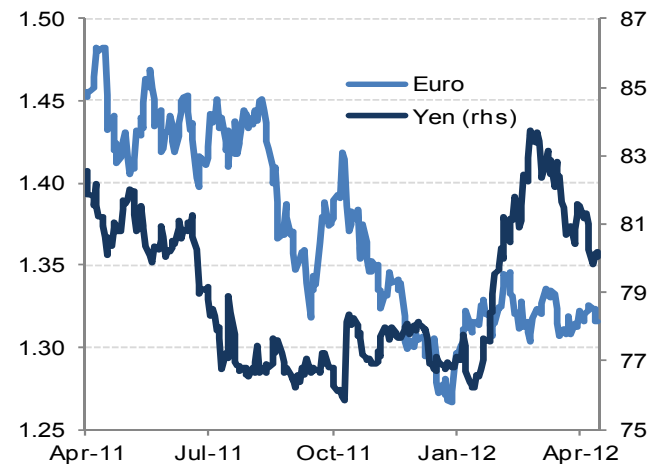
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)



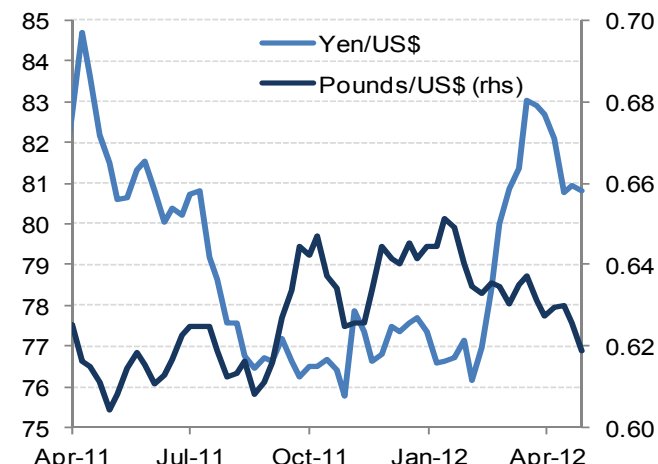
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 17
货币 (Dpe & Ypd)



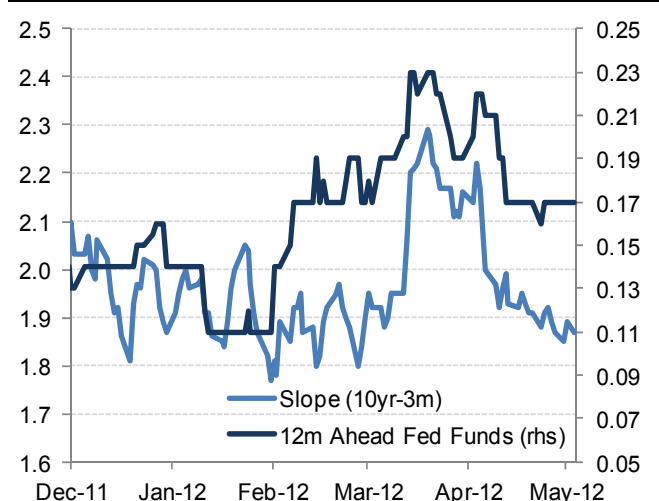
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易 (Yen & Pound / US\$)



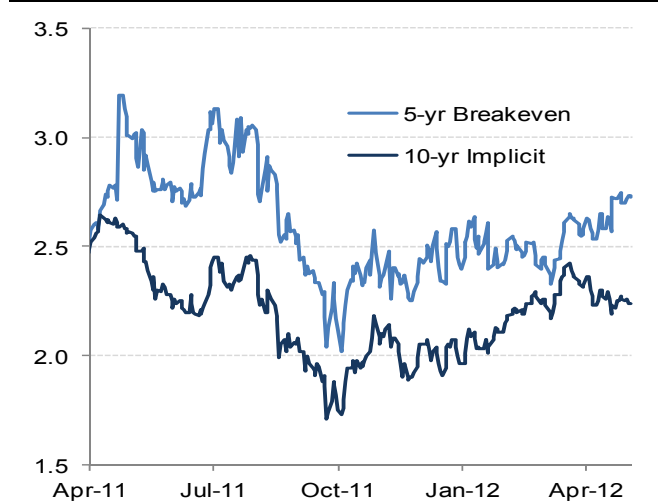
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 19
美联期货 & 收益率曲线坡度 (% 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	3.16	3.13	3.81
房屋贷款3万	5.47	5.45	5.42	5.48
5/1可调利率抵押贷款	2.85	2.85	2.86	3.47
15年期固定抵押贷款	3.07	3.12	3.21	3.89
30年期固定抵押贷款	3.84	3.88	3.98	4.71
货币市场	0.72	0.72	0.73	0.62
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	0.15	0.13	0.12	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	0.75
两年Swap	0.54	0.55	0.61	0.74
5年Swap	1.08	1.12	1.17	2.05
10年Swap	2.04	2.07	2.14	3.24
30年Swap	2.81	2.84	2.91	4.03
7日CP	0.19	0.18	0.23	0.18
30日CP	0.29	0.25	0.24	0.17
60日CP	0.41	0.33	0.25	0.20
90日CP	0.49	0.42	0.32	0.24

来源：Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

费城联邦储备银行总裁兼 CEO，查尔斯·普洛瑟
透明度和货币政策
2012 年 5 月 3 日

“美联储确实没有能一探未来究竟的水晶球，因此，我们只能和其他人一样，在不确定的迷雾中做出政策决定。尽管我们无法预知未来，但我们可以并且应该清楚的传达我们的目标和将如何应对未来事件。”

经济日程

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
7-May	消费信贷	MAR	\$10.0B	\$9.8B	\$8.7B
9-May	批发库存	MAR	0.4%	0.6%	0.9%
10-May	国际贸易平衡	MAR	-\$48.0B	-\$50B	-\$46.0B
10-May	首次申领失业救济人数	5-May	370K	370K	365K
10-May	持续申领失业救济人数	28-Apr	3295K	3280K	3276K
10-May	进口物价指数 (月度环比)	APR	-0.10%	-0.20%	1.30%
10-May	出口物价指数 (月度环比)	APR	0.10%	--	0.80%
11-May	生产价格指数(月度环比)	APR	0.10%	0.00%	0.00%
11-May	生产者物价指数 除食品及能源 (月度环比)	APR	0.10%	0.20%	0.30%
11-May	密歇根消费者信心指数	MAY	76.30	76.40	76.50

	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：粗体代表正式数据

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

BBVA RESEARCH



2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tel.: +34 91 374 60 00 | www.bbva.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。”