

美国每周简报

要闻

• 尽管潜在需求上升，贸易差额仍然恶化

- 国际贸易差额在2月已经改善至-454亿美元，但3月又扩大到-518亿美元，使2012年第1季度成为复苏阶段贸易数据最差的季度。虽然出口增长2.9%为2011年7月以后最强劲，但不足以抵消进口5.2%的增长。正如预期，原油价格上升助长了石油产品贸易差额的恶化。
- 虽然贸易赤字上升可能会给第1季度GDP修正带来不利影响，潜在数据则相对较好。进口增加主要是由资本产品(不含汽车)、消费品、工业原料主导，反映出实业界对未来消费需求较为乐观。此外，可观的出口增长也说明欧洲危机的影响降至谷底。然而，随着4月和5月形势的恶化，欧洲因素可能会对接下来几个月的贸易差额产生更大的影响。

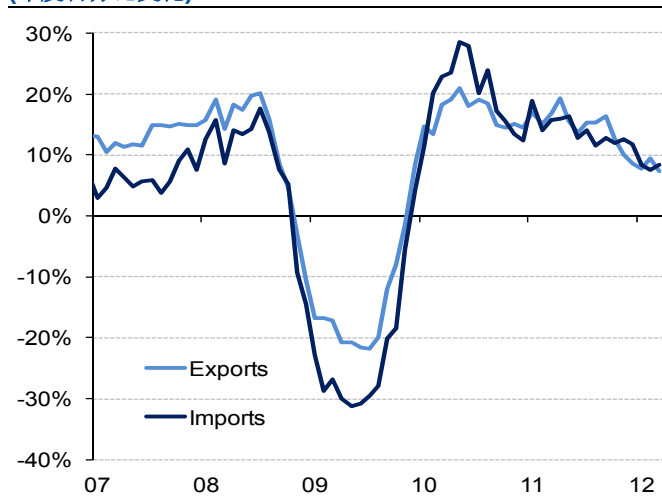
• 3月消费者信贷跃升213亿美元，为2001年之后最强

- 3月经季节调整后的消费信贷跃升213亿美元，这是十多年来的最大月度增幅。非循环信贷增加162亿美元，为连续第7个月增长，而循环信贷由前两个月下跌转为增加。
- 未经季节调整的数据仅上升44亿美元，其中循环信贷部分下降45亿美元。实际上，循环信贷依然在复苏期间的低谷左右徘徊。非循环信贷方面，联邦政府的发放使未经季节调整的数据得以在过去3个月持平，主要由于学生贷款的上升。消费信贷接近衰退前的峰值，但若排除政府因素，仅勉强比危机之后的低谷略有好转。

• 现状改善令消费者信心提高

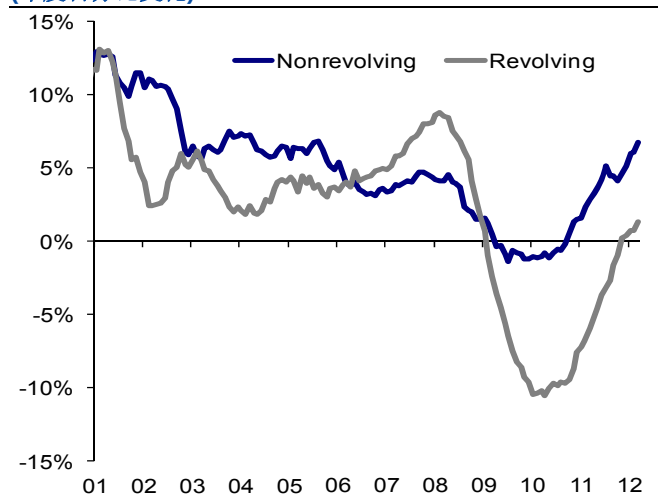
- 消费者信心指数从4月的76.4上升至5月初的77.8，创下复苏后的新高。经济现况信心指数同样升至危机后的最高水平，其主要受益于天然气价格的下跌。
- 而不好的方面是，消费者期望略微徘徊不前，显示出最近就业数据疲弱可能会对未来支出产生限制。

图1
美国进出口数据
(年度百分比变化)



来源：美国人口统计局及 BBVA 研究部

图2
未偿业绩类型
(年度百分比变化)



来源：联邦储备系统及 BBVA 研究部

下周关注

消费者价格指数，核心（4月，美国东部时间周二 8:30）

预测：0.1%，0.2%	市场调查：0.0%，0.2%	前期：0.3%，0.2%
--------------	----------------	--------------

受短期因素影响减退，4月整体消费者价格指数的上升预计将减速。能源价格终于开始趋缓，原油价格已经比3月有所下降不过还是高于2月水平。整体通胀比起去年油价顶峰时期已经放缓，而大宗商品和其他核心价格压力也正在缓和。此外，随着天然气价格比3月更低，消费者对未来1年和未来5年的价格通胀预期在4月明显下降。虽然医疗和房屋价格对核心消费者价格形成向上压力，我们预计在未来几个月通胀将更加在控制之内。

零售额，不含汽车（4月，美国东部时间周二 8:30）

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

零售额数据在第1季度相对较强劲，但我们预计其增长将在4月减速。过去几个月中，油价上涨推升了名义销售额，但近期油价下跌预示这一影响将在4月减弱。3月的汽车行业销售出现了连续第2个月的上升，但考虑到单位汽车销量基本不变，该趋势在4月加速的可能性较低。4月的消费者信心有好有坏，就业状况疲弱令消费行为承压。另外，零售额周报显示，增长相对3月来说将会放缓，尽管在本月的第1周有所加强。

纽约州制造业调查（5月，美国东部时间周二 8:30）

预测：8.00	市场调查：9.80	前期：6.56
---------	-----------	---------

预计纽约制造业调查继在4月跌至近5个月最低之后，将在5月小幅上升。指数从去年11月之后保持为正，但已显示活动相对今年早些时候有所放缓。特别是，疲弱态势来自新增订单和装船量，这预示未来生产将放缓。而积极的方面是，虽然总体就业增长缓慢，制造业继续保持着相对健康的工作岗位增加速度。作为对5月制造业的初窥，我们预计仅能见到相对4月的适度改善。

工业生产（4月，美国东部时间周三 9:15）

预测：0.3%	市场调查：0.6%	前期：0.0%
---------	-----------	---------

第1季度工业生产基本持平，但我们预计将能在4月见到温和反弹。采矿业和公用事业产出已有逐步复苏迹象，并且趋势可能在4月继续。虽然3月份的工业生产低于预期，但指数依旧维持在1月水平上方。众多4月份的制造业报告预示该部门的扩张将得以持续，尽管速度将略微减慢。4月的汽车行业生产改善可能幅度不如3月，但总体上该行业将保持健康态势。

市场影响

本周市场将关注通胀数据，作为美联储未来行动的风向标，而将于周三公布的FOMC会议纪要可能会提供委员会对进一步宽松观点的更清晰画面。零售额数据也会引起市场兴趣，以得到对天然气价格下降和就业疲弱状况下消费者行为的更好理解。初观5月制造业数据或反映出近期放缓只是暂时的，部分担忧将缓和。最重要的，市场将会对欧洲方面的负面消息保持警惕。

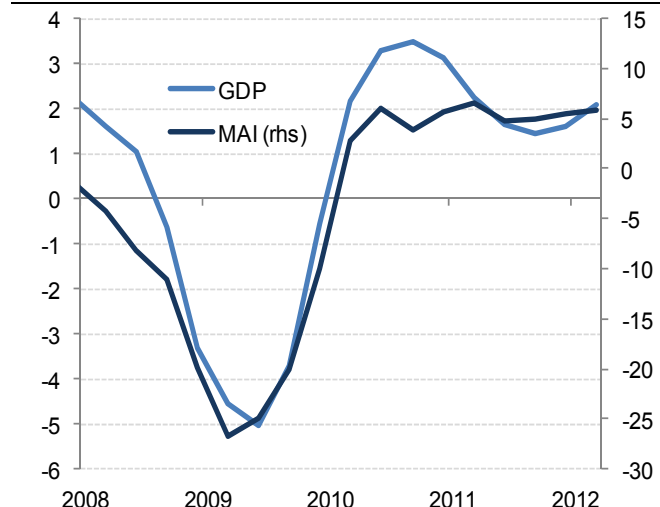
经济趋势

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%)



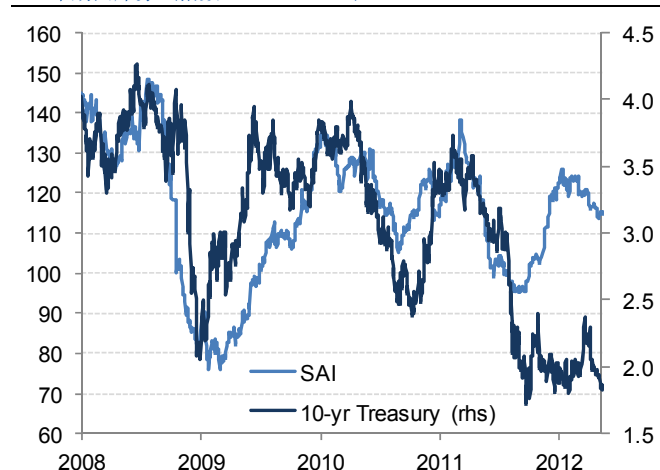
来源: BBVA 研究部及 BEA

图 5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



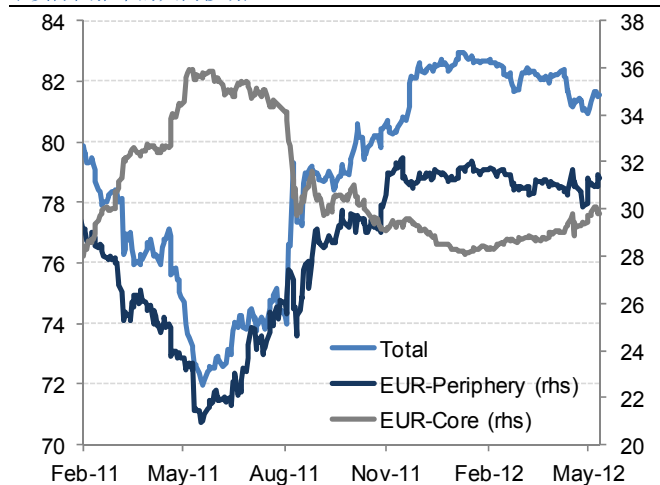
来源: BBVA 研究部

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



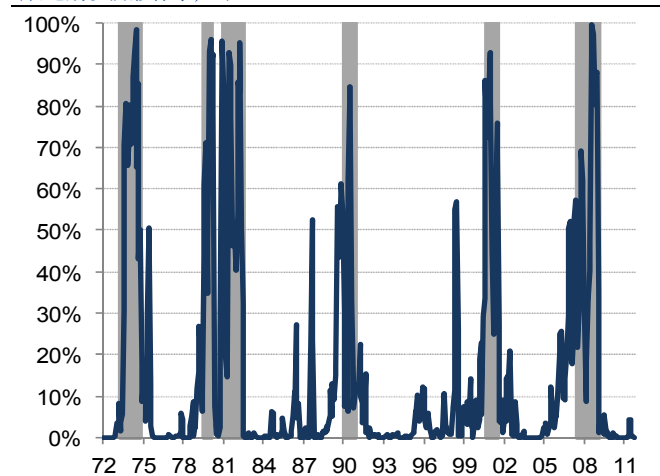
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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)



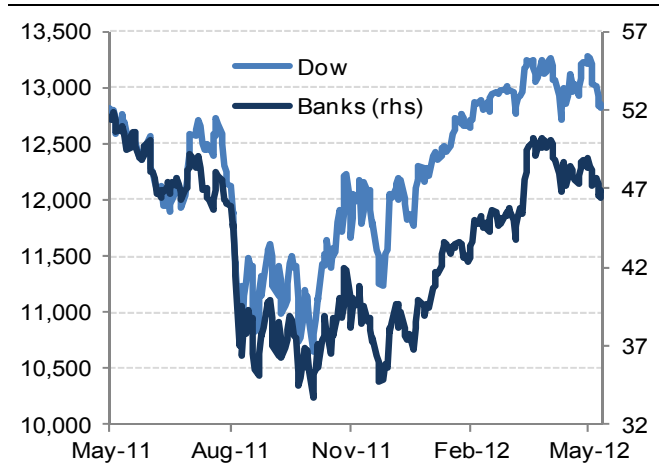
来源: BBVA 研究部

图 8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



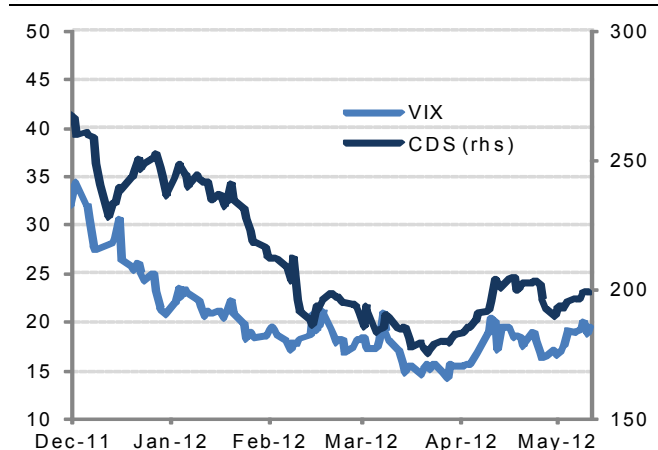
来源: BBVA 研究部

图 9
股票市场
(KBW 指数)



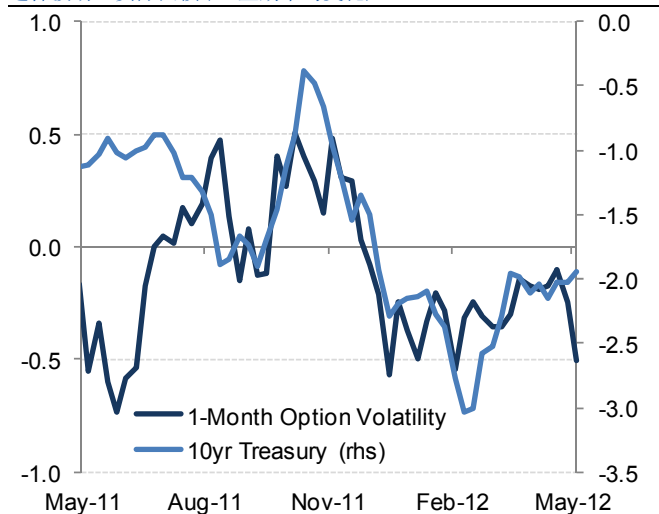
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



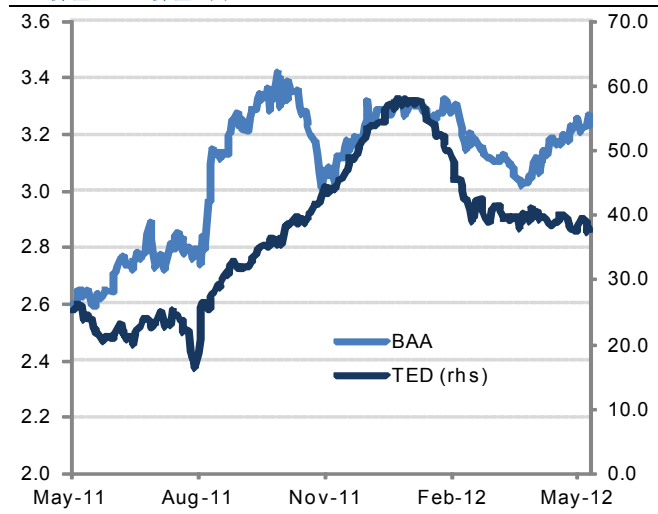
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11
选择波动& 实际国债(52 星期平均变化)



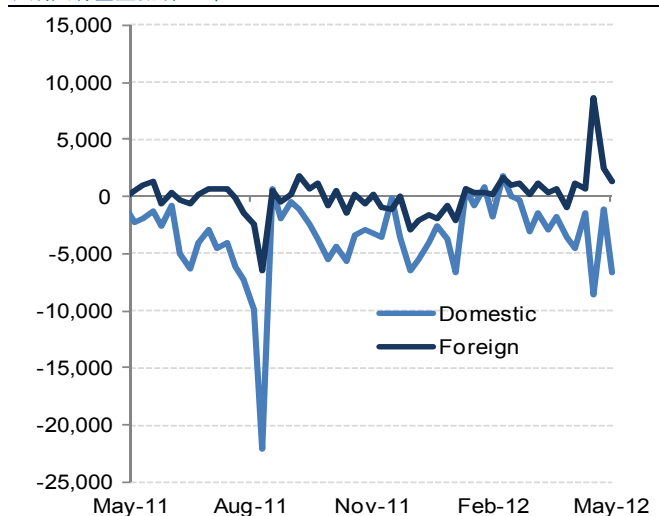
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 12
TED 价差& BAA 价差 (%)



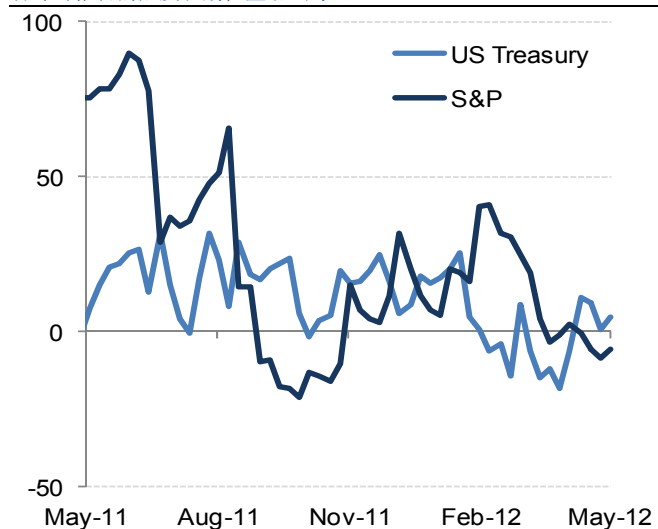
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US\$Mn)



来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

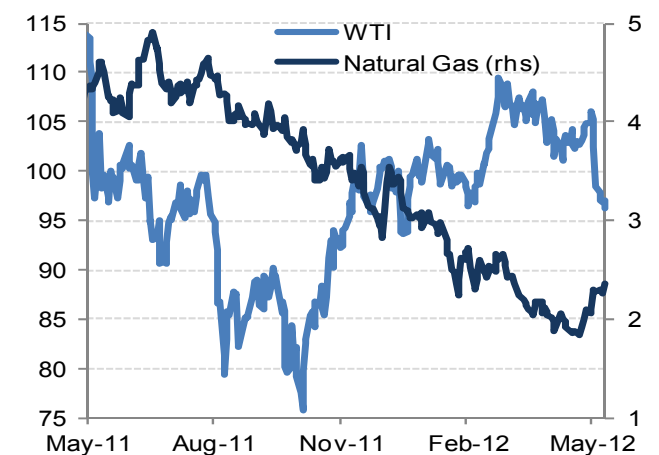
图 14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)



来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

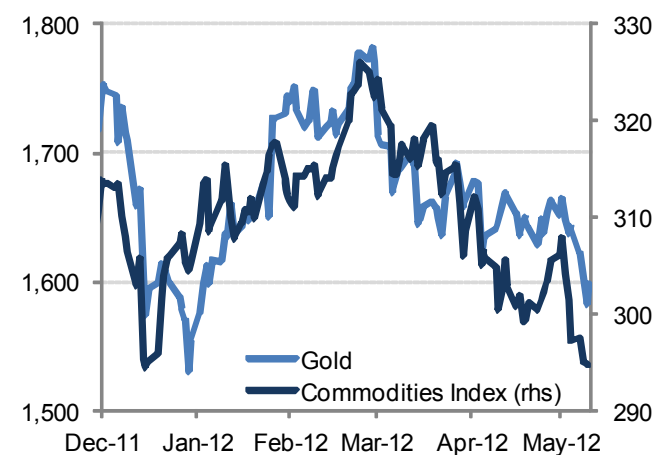
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



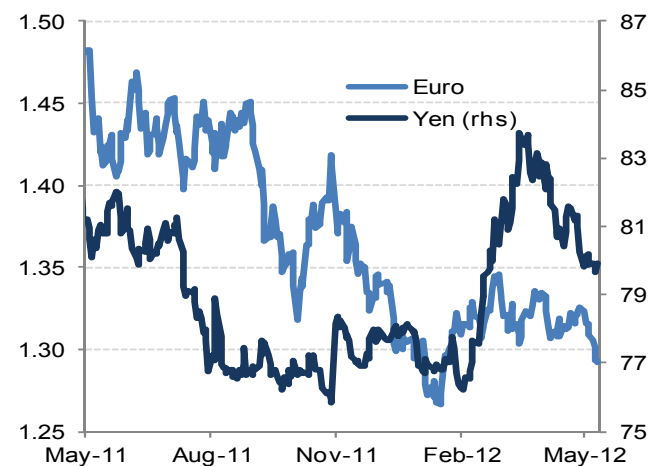
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)



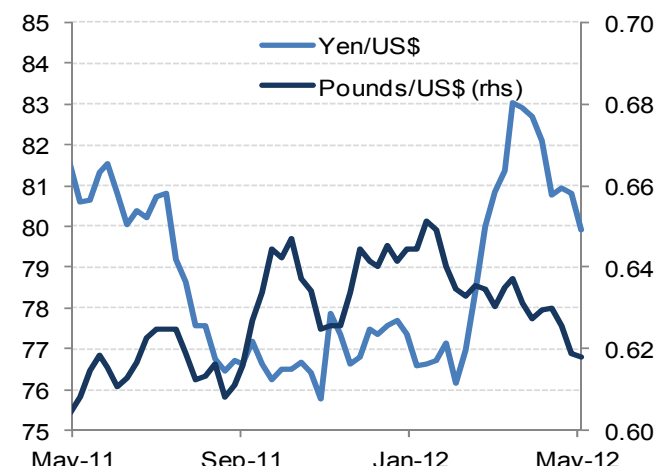
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 17
货币 (Dpe & Ypd)



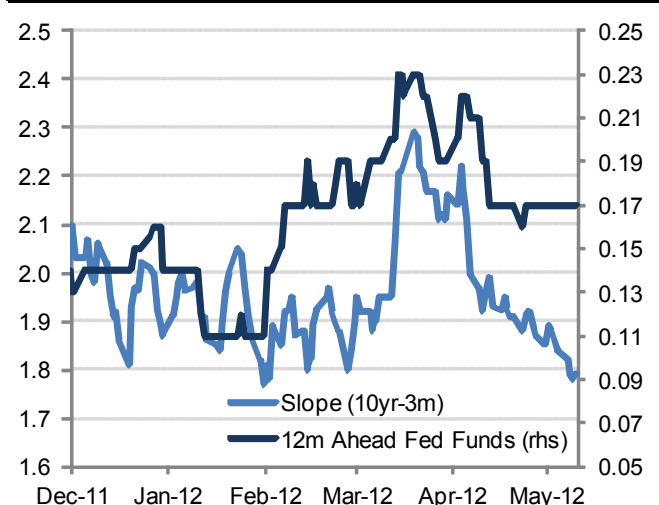
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期期货交易 (Yen & Pound / US\$)



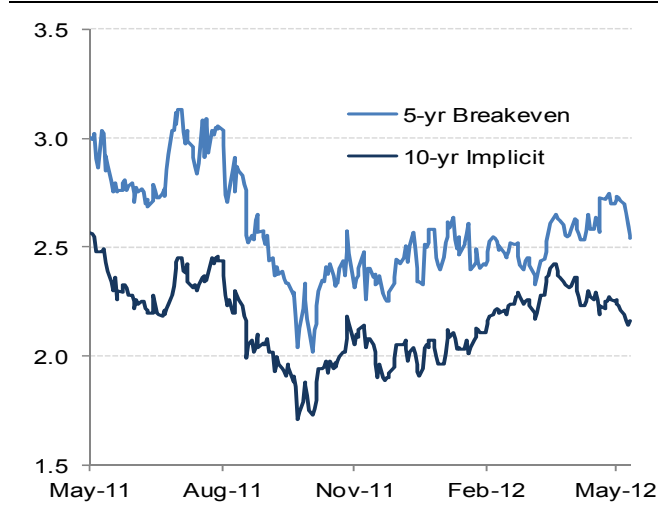
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

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）	3.13	3.16	3.14	3.80
房屋贷款3万	5.50	5.47	5.46	5.48
5/1可调利率抵押贷款	2.81	2.85	2.85	3.41
15年期固定抵押贷款	3.05	3.07	3.11	3.82
30年期固定抵押贷款	3.83	3.84	3.88	4.63
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	1.23

*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	0.16	0.15	0.09
3个月Libor	0.47	0.47	0.47	0.26
6个月Libor	0.73	0.73	0.73	0.42
12个月Libor	1.06	1.05	1.05	0.74
两年Swap	0.61	0.55	0.57	0.73
5年Swap	1.10	1.08	1.15	2.06
10年Swap	1.99	2.02	2.10	3.25
30年Swap	2.74	2.79	2.83	4.05
7日CP	0.19	0.19	0.25	0.13
30日CP	0.30	0.29	0.28	0.17
60日CP	0.40	0.41	0.36	0.19
90日CP	0.46	0.49	0.45	0.27

来源：Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

纳拉亚纳·柯薛拉柯塔，明尼阿波利斯联邦储备银行主席
美联储柯薛拉柯塔看到就业市场的“持久”损伤
2012 年 5 月 10 日

“我们必须小心不要让事情发展走在我们前面，从这方面来讲，我们可能得要及早行动，像我指出的那样，提早 6 到 9 个月。这不代表要立即开始加息，这意味着开始做好加息的准备工作。退出是一项长期而棘手的政策。”

经济日程

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
15-May	消费者物价指数 (月度环比)	APR	0.10%	0.00%	0.30%
15-May	消费者物价指数 除食品及能源 (月度环比)	APR	0.20%	0.20%	0.20%
15-May	零售销售预售	APR	0.30%	0.20%	0.80%
15-May	零售销售除汽车	APR	0.20%	0.20%	0.80%
15-May	纽约州制造业调查报告	MAY	8.00	9.80	6.56
15-May	商业库存	MAR	0.40%	0.40%	0.60%
15-May	全美住宅建筑商协会房屋市场指数	MAY	25.00	26.00	25.00
16-May	房屋开工率	APR	680K	685K	654K
16-May	房屋开工率 (月度环比)	APR	3.98%	4.70%	-5.80%
16-May	建筑许可	APR	750K	730K	747K
16-May	建筑许可 (月度环比)	APR	0.40%	-4.50%	4.50%
16-May	工业生产	APR	0.30%	0.60%	0.00%
16-May	产能利用率	APR	78.50%	79.00%	78.60%
17-May	首次申领失业救济人数	12-May	365K	365K	367K
17-May	持续申领失业救济人数	5-May	3200K	3230K	3229K
17-May	费城联储调查	MAY	10.00	10.00	8.50
17-May	前导指数	APR	0.20%	0.10%	0.30%

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.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司所知悉的信息。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](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)，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。”