美国每周简报

要闻

- **FOMC 维持高度适应性立场**
  - 正如预期般，失业率下降步伐对 FOMC 来说并不够快，他们将扭曲操作延长至年底，并增加 2670 亿美元额度，从而延续了高度适应性的货币政策立场。延长该计划的一个主要好处在于给 FOMC 购买时间。根据 FOMC 发布的政策指引，所有成员均期望联邦资金利率在年底前处于或低于 0.75%。这和前一次 FOMC 会议中两位成员期望联邦资金利率在年底前处于或高于 1.0%相比是一个显著变化。
  - 美联储也下调了其对未来三年的 GDP 预测，而其中主要的调整是针对短期的。本次下调力度大于预期，但却使 FOMC 的预测更加接近实际；我们已多次评论他们的集中趋势预测过于乐观。4 月以来的经济指标缺乏活力但不算十分糟糕。基于此，我们相信 FOMC 正越来越关注欧洲对美国投资和就业的影响。
  - 在未来六个月中，我们将会对选举结果、财政整顿谈判有更好的了解，以及对就业岗位创造的程度形成更明确的认识。因此，最近的动作使 FOMC 做好了在有必要的情况下实施更多刺激政策的准备，甚至是在选举之前。由于美国经济已经历许多非正统的货币政策，且避险资金导致了低的长期借贷利率，FOMC 也许不得不更加有创造性，有可能将重心集中在按揭利率。
- **房屋建筑商信心处于复苏高点，其他数据不那么令人信服**
  - 房屋建筑商信心指数在 6 月上升至 29，表明房屋活动接近复苏以来的最好水平。与当期新屋销售和潜在买房者看房有关的信心均达到了 2007 年 4 月以来的最高水平。6 个月展望和 2012 年早些时候水平相似。
  - 其他房屋数据没有充分反映积极的房屋建筑商信心。房屋开工在 4 月向下修正后，5 月维持在 70.8 万不变。此外，成屋销售下降至 12 月之后的最低。好的方面是，房价中值已经连续第 4 个月上升，表明止赎房屋对市场的影响正在降低。建筑许可跃升至复苏的最高水平，但愿这预示未来几个月活动上升。

图 1
消费物价上涨
(同比 %变化)

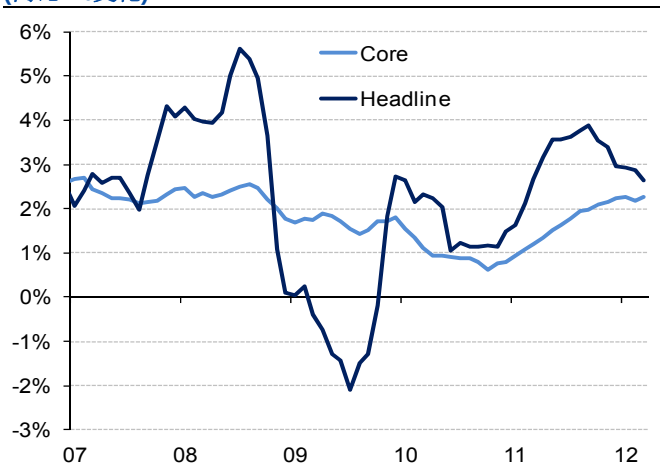
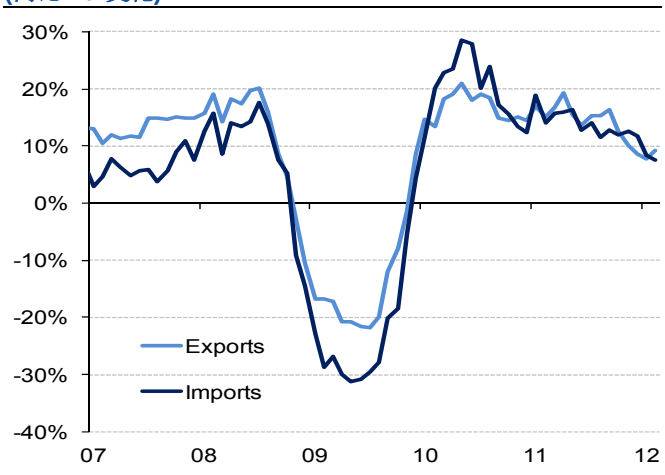


图 2
美国出口及进口
(同比 % 变化)



下周关注

标普 Case-Shiller 房价指数（4 月，美国东部时间周二 9:00）

预测：-2.3%	市场调查：-2.65%	前期：-2.57%

标普 Case-Shiller 房价指数预计在 4 月将表现出价格下滑的缓和。其他多个价格指标显示该月房价上升，包括新屋和成屋的价格中值，它们分别上升了 0.7%和 5.4%。美国联邦住房金融局和 Core Logic 公司房价指数在 4 月也在月度环比的基础上上升，即便包括了困厄资产在内。仍然，我们预计房屋价格在同比基础上将继续下跌至 2012 年底，如果不是更长的话。

耐用品订单，排除交通（5 月，美国东部时间周三 8:30）

预测：0.5%，1.0%	市场调查：0.5%，0.7%	前期：0.2%，-0.6%

制造业数据在 2012 年第 2 季度截至目前好坏消息杂糅，暗示着在某些领域的活动放缓。不过，多数制造业报告显示 5 月新订单数量增加。因此，我们预计耐用品订单在经历了两个月的数据疲弱之后，将在 5 月小幅增加。交通设备在过去的几个月中成为最强劲的板块，但飞机订单通常的波动性可能会限制 5 月的整体数据。资本产品订单连续 2 个月下跌，这是商业信心不佳的信号。经济不确定上升表示他们有可能在未来几个月中维持相对疲弱。

GDP，最终估计（2012 年第 1 季度，美国东部时间周四 8:30）

预测：1.8%	市场调查：1.9%	前期：1.9%

实际 GDP 增长率从首次估计的 2.2%向下修正为 1.9%，预计最终数据还将略小。尽管 2012 年第 1 季度许多数据已经公布并考虑进了第二次估计，但一些指标做了稍微的修正。特别是，3 月个人消费和支出从 0.3%向下修正为 0.2%，而实际个人消费和支出从 0.1%下调至 0.0%。同样，3 月贸易差额也比之前公布的差，由于出口增长更弱，赤字从-518 亿美元扩大至 526 亿美元。3 月库存数据没有变化，尽管我们预计个人消费支出和贸易对 GDP 的最终估计的影响将会较小。

个人收入和支出（5 月，美国东部时间周五 8:30）

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

在过去 5 个月中，个人收入和支出增长态势健康，虽然我们预计增长步伐将在 5 月放慢。就业状况疲弱可能对消费者产生影响，5 月平均薪资仅小幅增加，且信心水平在过去 3 个月呈现下滑。主要受到天然气价格下跌影响，5 月零售额出现连续第 2 个月下降。然而，实际零售额为正面的，体现了个人支出的适度增长。使用实际值，收入和支出与第 1 季度平均值保持一致。

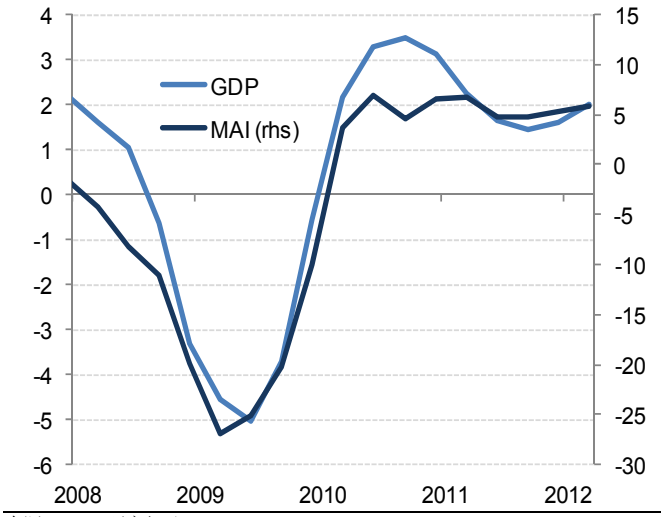
市场影响

本周，美国各种经济新闻将给市场提供房屋市场和制造业趋势更好的了解，以及消费活动的最新消息。个人收入和支出数据，结合信心指标，可能指出劳动力市场状况不佳对消费者影响的严重程度，并提供 2012 年第 2 季度 GDP 的消费部分的更多细节。2012 年第 1 季度 GDP 最终估计应该对市场影响不大，但向下修正当然不容忽视。

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%)

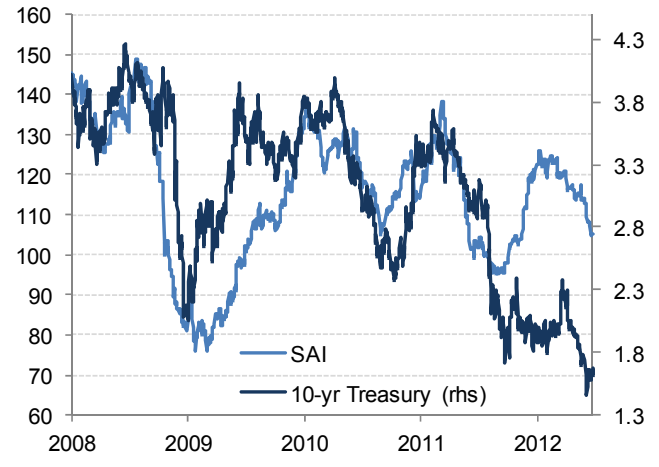


来源: BBVA 研究部及 BEA

图 5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)

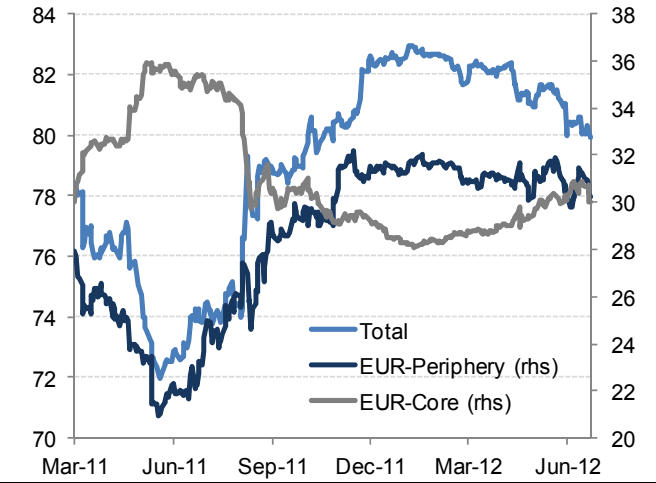
来源: BBVA 研究部

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



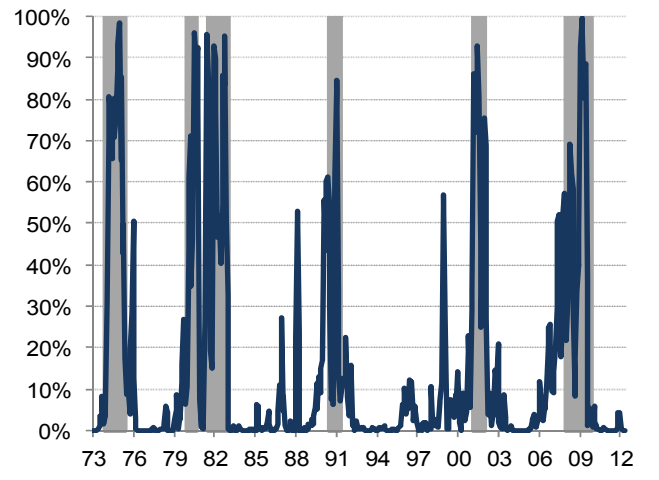
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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

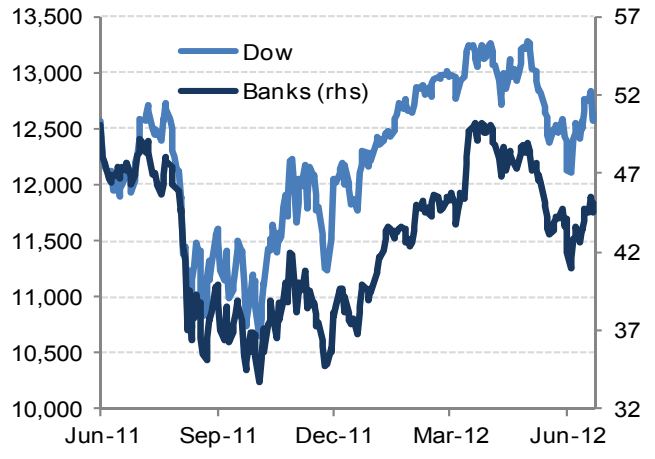
图 8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示，%)



来源: BBVA 研究部

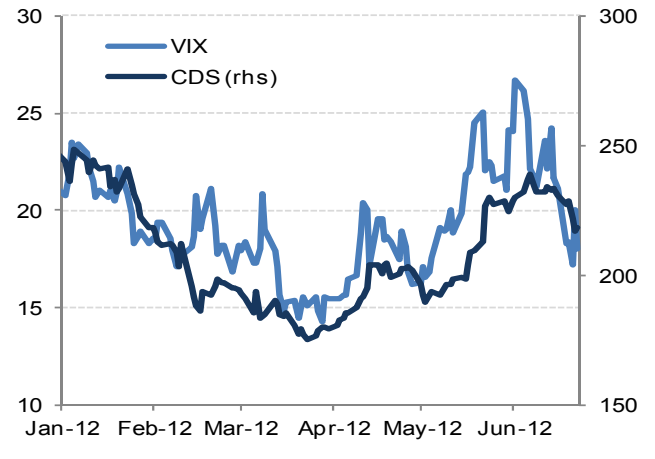
金融市场

图 9
股票市场
(KBW 指数)



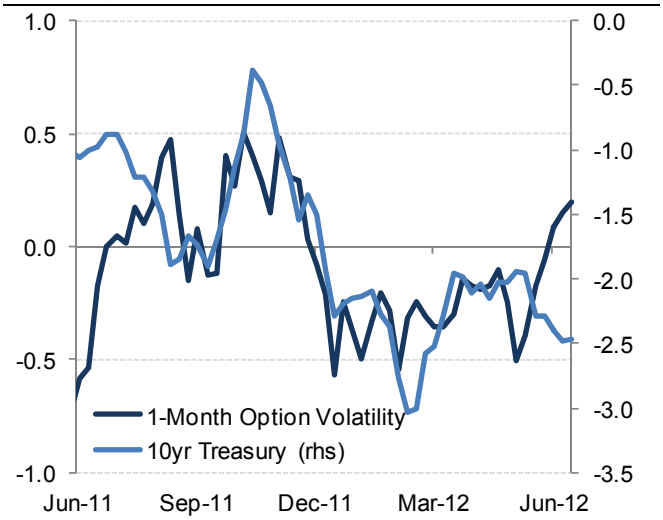
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



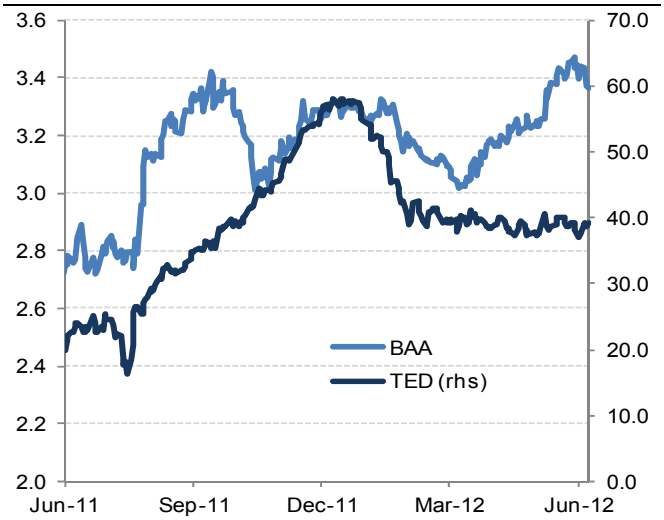
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11
选择波动& 实际国债(52 星期平均变化)



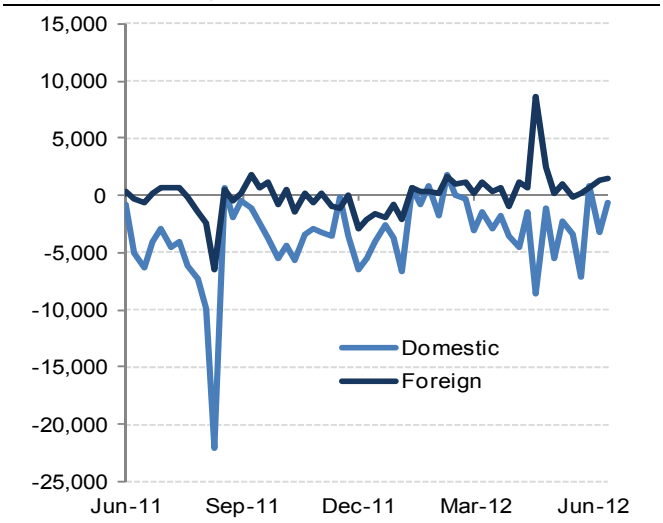
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 12
TED 价差& BAA 价差 (%)



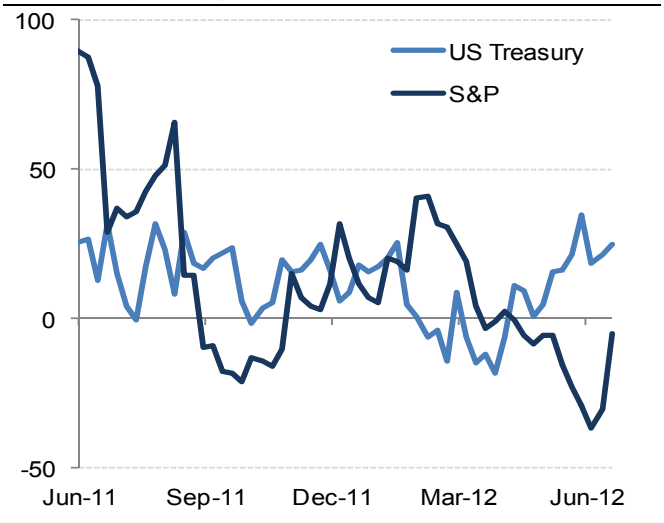
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US$Mn)



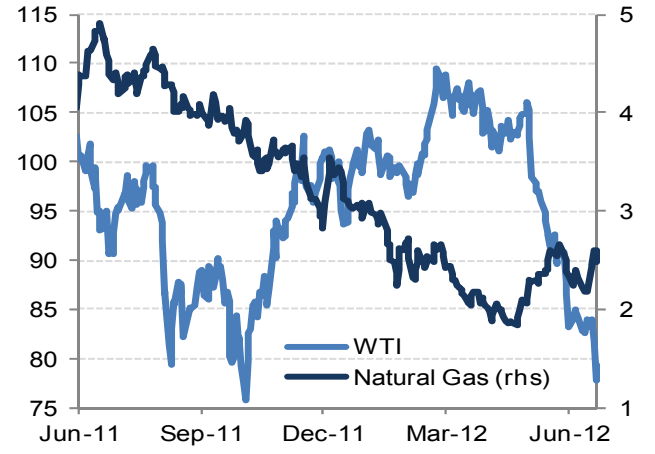
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)



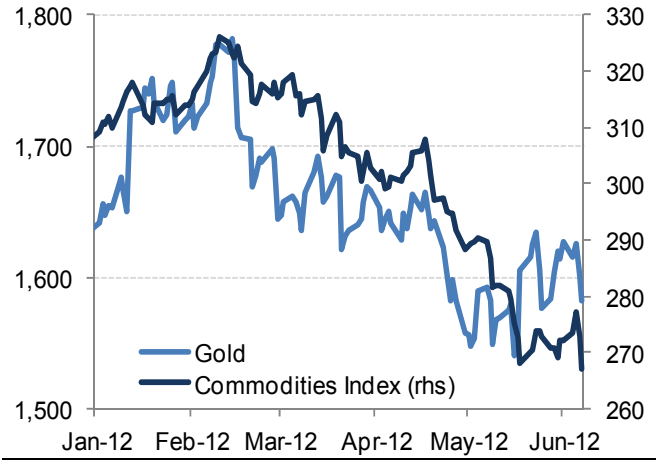
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 15
商品（Dpb & DpMMBtu）



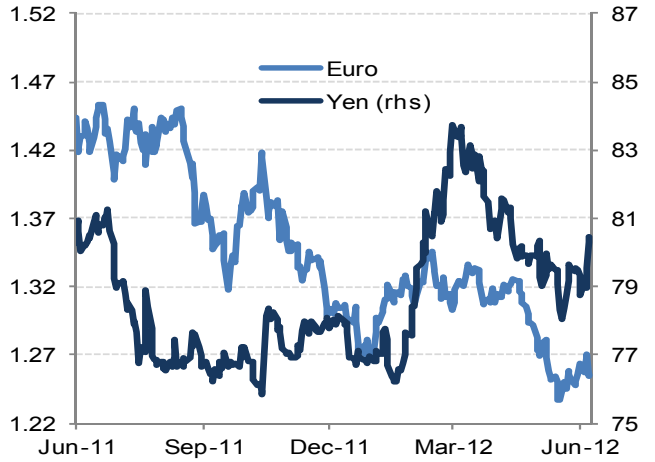
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品（美元$ 及 指数）



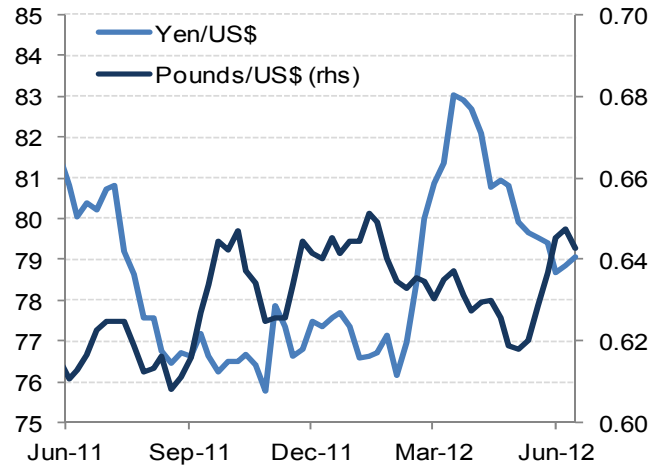
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 17
货币
(Dpe & Ypd)



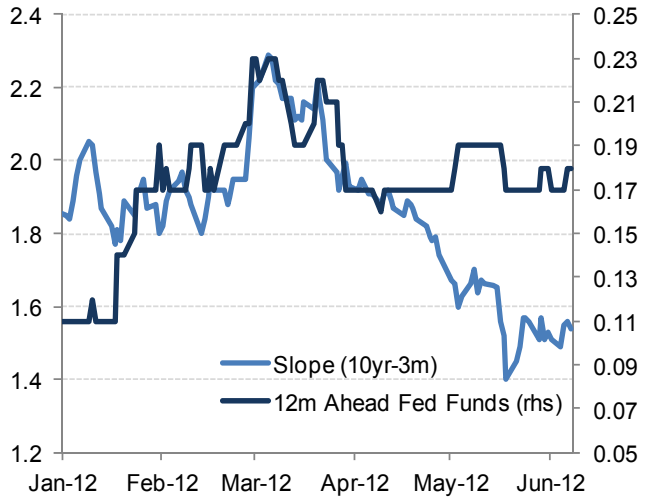
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易
(Yen & Pound / US$)



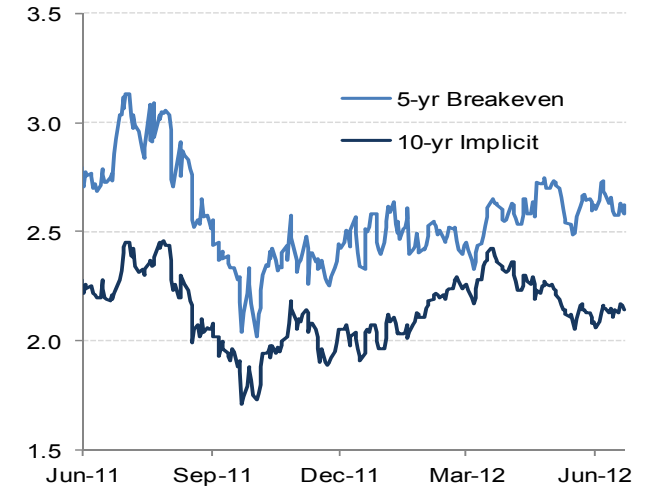
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

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)	3.08	3.43	3.11	3.91
房屋贷款3万	5.53	5.56	5.53	5.51
5/1可调利率抵押贷款	2.77	2.80	2.83	3.25
15年期固定抵押贷款	2.95	2.98	3.04	3.69
30年期固定抵押贷款	3.66	3.71	3.78	4.50
货币市场	0.72	0.72	0.72	0.62
2年期定期大额存单	0.90	0.90	0.90	1.05

*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	0.17	0.18	0.15	0.08
3个月Libor	0.46	0.47	0.47	0.25
6个月Libor	0.73	0.74	0.74	0.40
12个月Libor	1.07	1.07	1.07	0.73
两年Swap	0.54	0.54	0.64	0.64
5年Swap	1.00	0.95	1.09	1.75
10年Swap	1.80	1.73	1.89	3.01
30年Swap	2.49	2.42	2.57	3.87
7日CP	0.27	0.29	0.20	0.16
30日CP	0.28	0.33	0.35	0.19
60日CP	0.33	0.40	0.44	0.25
90日CP	0.41	0.46	0.48	0.27

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

詹姆斯 • 布拉德，圣路易斯联储主席

宽松“门槛很高”：美联储布拉德

2012 年 6 月 22 日

“QE3 我认为仍然有相当高的门槛。我们可以实施，并且我认为也将产生效果，但我们将给我们的资产负债表带来许多风险，我们也将在未知领域走的更远。我担心你们令三年半里利率为零且承诺在更长的时间内维持零利率，从而开始用过去我们不习惯的方式干预经济。这超出了通常的商业周期调节的范围。”

经济日程

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
25-Jun	芝加哥费联储活动指数	MAY	-0.10	-0.40	0.11
25-Jun	新房销售	MAY	350K	346K	343K
25-Jun	新房销售 (月度环比)	MAY	2.00%	0.90%	3.30%
25-Jun	达拉斯联储制造业指数	JUNE	1.00	-1.00	-5.10
26-Jun	标普HPI (同比)	APR	-2.30%	-2.65%	-2.57%
26-Jun	消费者信心	JUNE	64.00	63.50	64.90
27-Jun	耐用品订单	MAY	0.50%	0.50%	0.20%
27-Jun	耐用品订单除运输	MAY	1.00%	0.70%	-0.60%
27-Jun	成屋销售 (月度环比)	MAY	0.50%	1.30%	-5.50%
28-Jun	GDP 年化 季度环比	1Q12 F	1.80%	1.90%	1.90%
28-Jun	个人消费	1Q12 F	2.70%	2.70%	2.70%
28-Jun	GDP 价格指数	1Q12 F	1.70%	1.70%	1.70%
28-Jun	核心 个人消费支出 季度环比	1Q12 F	2.10%	2.10%	2.10%
28-Jun	首次申领失业救济人数	23-Jun	385K	385K	387K
28-Jun	持续申领失业救济人数	16-Jun	3290K	3278K	3299K
29-Jun	个人收入 (月度环比)	MAY	0.10%	0.20%	0.20%
29-Jun	个人支出 (月度环比)	MAY	0.10%	0.00%	0.30%
29-Jun	芝加哥采购经理人指数	JUNE	52.00	52.50	52.70
29-Jun	密歇根大学消费者信心	JUNE	74.00	74.10	74.10

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**	8.2	7.8	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**	2.2	2.7	3.1
美元对欧元	**1.31**	1.25	1.31	1.31

Note: Bold numbers reflect actual data

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。”