

美国每周简报

要闻

• 5 月非农就业增加 6.9 万，失业率升至 8.2%

- 今日美国劳工统计局报告显示，就业状况差于预期，增添未来数月复苏的不确定性。5 月非农就业仅增加 6.9 万，而此前 4 月和 3 月数据分别被向下修正（分别从 11.5 万下调至 7.7 万，和从 15.4 万下调至 14.3 万）。5 月，私营部门主导了就业增长，继 4 月增加 8.7 万之后，本月增加了 8.2 万。私营部门雇佣集中在服务提供行业，如交通仓储（+3.6 万），教育和医疗（+4.6 万）和批发贸易（+1.6 万）。建筑行业就业继续下降，幅度为 2.8 万，专业和商业服务就业基本不变。政府部门继续裁员，就业人数下降 1.3 万，为 2011 年 11 月以来的最大降幅。
- 对就业数据仔细观察可以发现，2012 年第 2 季度劳动力市场状况非常疲弱。受到就业增长不佳和劳动参与率提高的作用，失业率上升 0.1% 至 8.2%。劳动参与率提高 0.2% 至 63.8%，与上个月的下降相抵。长期失业人口，即失业超过 27 周的人口，增加 30 万。数据还反映了由于经济原因兼职人数的上升。所有这些均说明结构性失业仍是一个隐患。今天的报告显示 2012 年第 2 季度劳动岗位的增加慢于 2012 年第 1 季度，在第 1 季度，非农就业数据平均每月增加 22.6 万。4 月和 5 月疲弱的非农数据也许可以归因于暖于以往的天气，这可能将部分通常发生在春季的改善提前到了冬季。因此，6 月和 7 月的非农就业数据对了解真实趋势十分重要。

• 2012 年第 1 季度 GDP 增长率向下修正为 1.9%

- 2012 年第 1 季度实际 GDP 增长率从 2.2% 下修至 1.9%（年化的季度环比），这和市场预期吻合。修正包含了私人存货投资、个人消费开支和政府支出的向下修正，与进口的向上修正。进口和非居民投资的向上修正部分抵消了实际 GDP 增长率的下修。
- 发布的报告显示，个人消费开支对实际经济增长的贡献在 2012 年第 1 季度为 1.9%，而私人固定投资动能衰退。私人固定投资在 2012 年第 1 季度贡献 0.8%，相比较之下，它在 2011 年第 4 季度为 2.6%，结构性因素在过去的两个季度中成为拖累。排除飞机的非国防资本产品订单放缓也显示了企业不愿大幅提高资本储备。

• 宏观数据疲弱令美国 10 年期国债收益率降至 1.5% 以下

- 总体来说，5 月的劳动力市场数据和近期的经济活动指标正和美联储乐意看到的方向背道而驰。劳动力市场疲弱、欧洲主权债危机传导、消费者信心下滑和第 1 季度经济增长率下修，显示出美国经济动能正在消退。今天的数据也没有通胀压力的迹象。个人消费开支平减保持不变，4 月核心个人消费开支价格仅月度环比上升 0.1%。此外，ISM 制造业价格指数降至 50 以下，反映了制造行业的价格下降。
- 经济活动中也有好消息。例如，ISM 制造业指数仍维持在 50% 枯荣分界线上（53.5%），个人支出和收入分别在 4 月提高 0.3% 和 0.2%。不过，这不足以抵消坏消息。所有这些负面消息提高了金融市场悲观情绪，将 10 年期国债收益率推至 1.5% 以下。再多一些诸如此类的疲弱数据将促使美联储采取行动，但随着 10 年期国债收益率处于历史最低水平，进一步刺激显然有难度，除非美联储富有创意。

下周关注

ISM 非制造业指数（5 月，美国东部时间周二 10:00）

预测：54.0	市场调查：53.5	前期：53.5
---------	-----------	---------

ISM 非制造业指数在前一个月小幅下跌后，预期将增加。新订单和商业活动拖累了 4 月服务部门，相关指数出现 6 个月来的最慢增长。4 月的就业指数同样下跌，依然表现比制造业更差，我们预计短期内并不会出现反弹。有利的一面是，投入品价格趋缓有可能会刺激 5 月经济活动。

消费信贷（4 月，美国东部时间周四 15:00）

预测：150 亿美元	市场调查：103 亿美元	前期：214 亿美元
------------	--------------	------------

在 3 月，经季节调整后的消费信贷显著提高，为十余年内的最大月度增幅。受抑制的购车需求和学生贷款上升激发了非循环信贷，虽然排除了联邦政府发放的贷款后，总的非季节调整消费信贷依然极弱。循环信贷保持在接近复苏低点的位置，继续拖累着整体数据，近期就业数据不佳将会限制 2012 年第 2 季度的明显反弹。

国际贸易差额（4 月，美国东部时间周五 8:30）

预测：-490 亿美元	市场调查：-495 亿美元	前期：-518 亿美元
-------------	---------------	-------------

3 月国际贸易差额恶化程度超过预期，令 2012 年第 1 季度以复苏阶段的最差贸易表现收尾。基础数据更为乐观，出口连续第 4 个月增长，ISM 指数体现了新增出口订单的大幅上扬。然而，随着情况在 4 月和 5 月变得更加糟糕，欧洲因素有可能会对未来几个月的贸易差额产生更大的影响。

批发库存（4 月，美国东部时间周五 10:00）

预测：0.1%	市场调查：0.4%	前期：0.3%
---------	-----------	---------

库存累积在 2012 年初稳步增长，我们预计这一适度的趋势在 4 月将得以持续。制造业新增订单在第 1 季度略微放缓，批发商不需要过于增加库存用于匹配需求。对于 4 月份，ISM 指数显示库存小幅下降，可以推断未来有补库存的订单需求。因此，我们预计批发库存在 4 月将会增长但速度会非常之慢。

市场影响

在上周差于预期的经济数据交汇后，市场在本周将会高度警惕。对美联储是否会进一步采取适应性货币政策和国会将如何处理财政悬崖和债务上限事项以在短期内重振复苏，市场将会展开讨论。和过去几周相同，希腊退出欧元区的威胁仍是关注焦点。在美国，贸易差额的改善或许能安抚部分市场关于 2012 年第 2 季度 GDP 的焦虑。

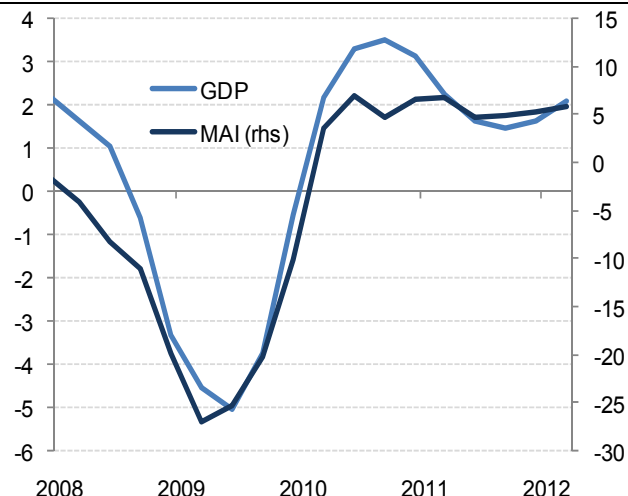
经济趋势

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%)



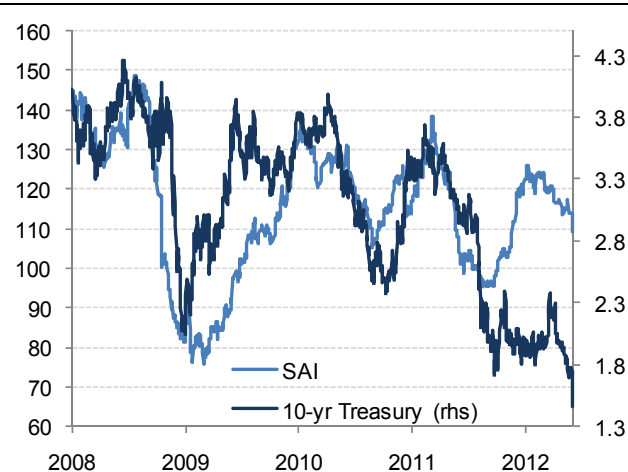
来源: BBVA 研究部及 BEA

图 5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



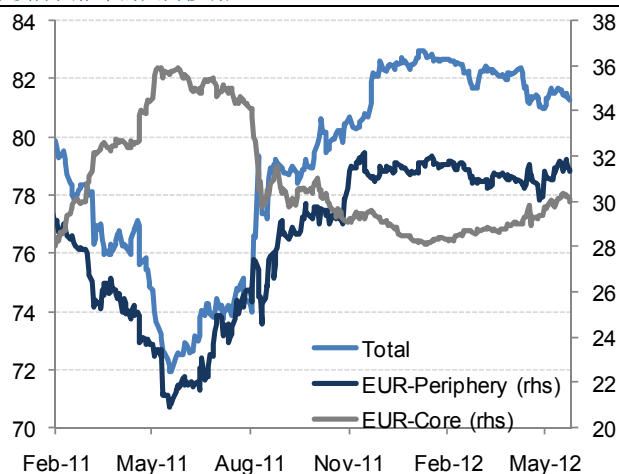
来源: BBVA 研究部

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



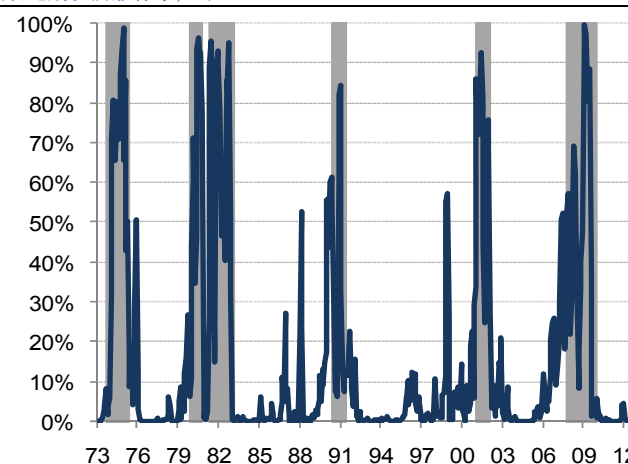
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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)



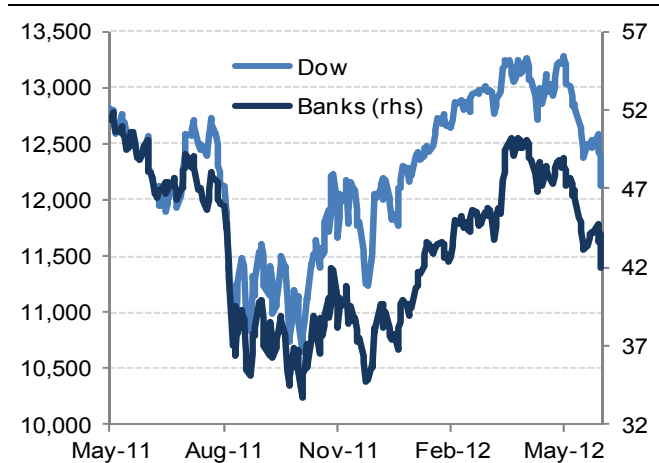
来源: BBVA 研究部

图 8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



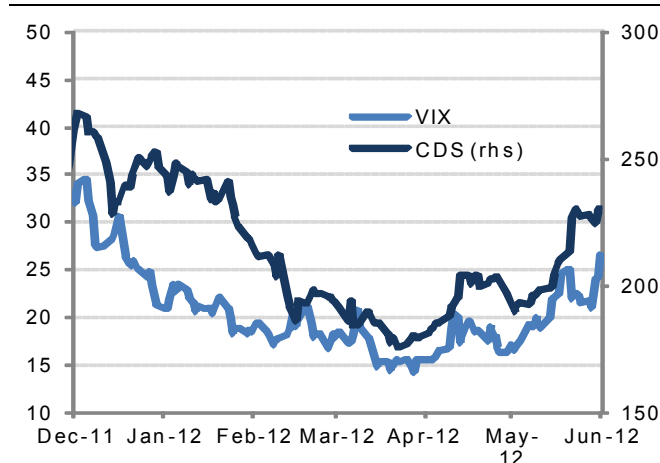
来源: BBVA 研究部

图 9
股票市场
(KBW 指数)



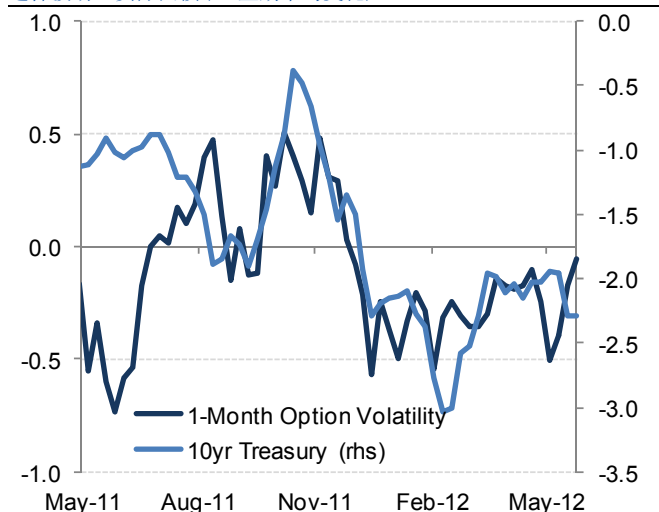
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



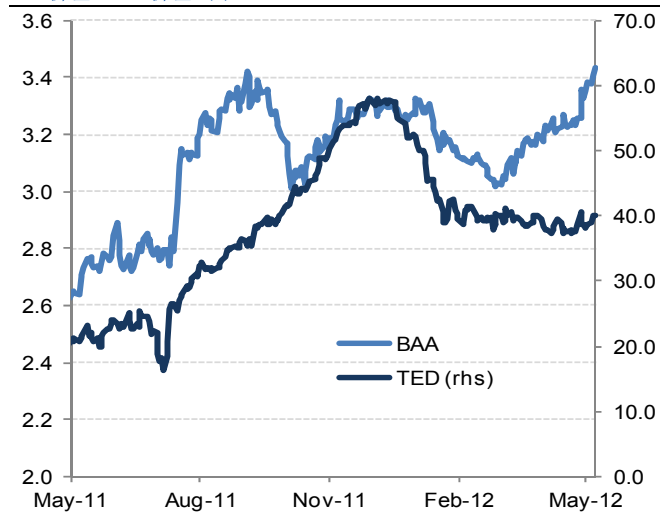
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11
选择波动& 实际国债(52 星期平均变化)



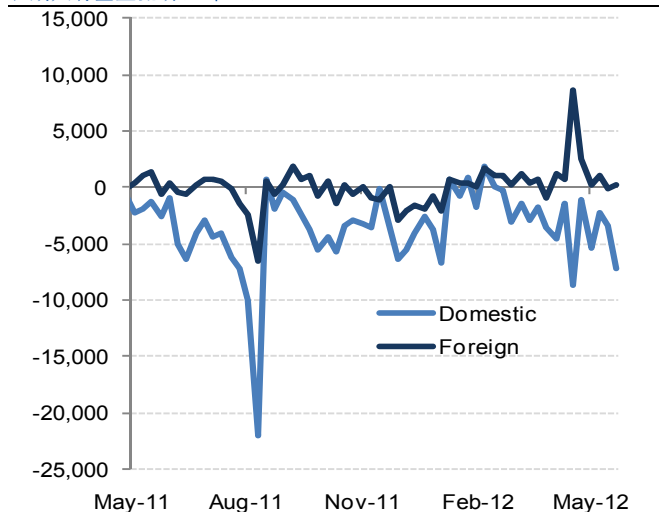
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 12
TED 价差& BAA 价差 (%)



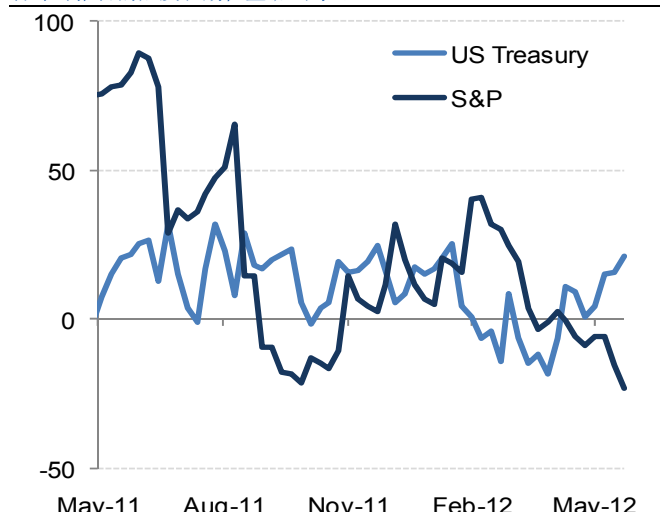
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US\$Mn)



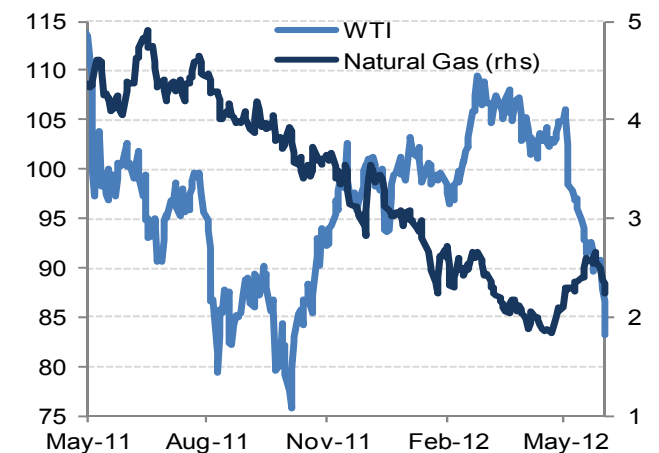
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)



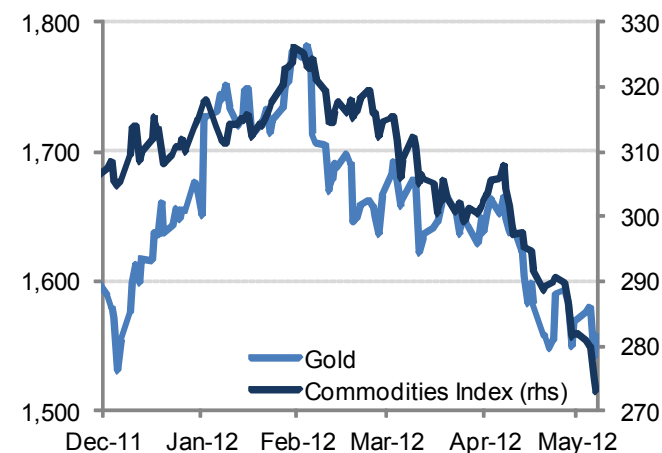
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



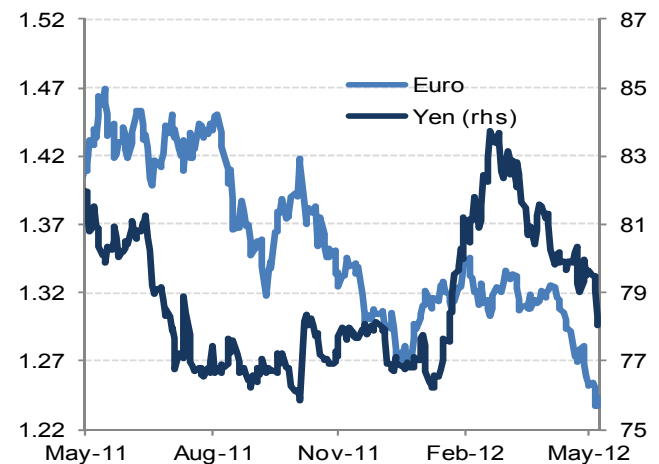
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)



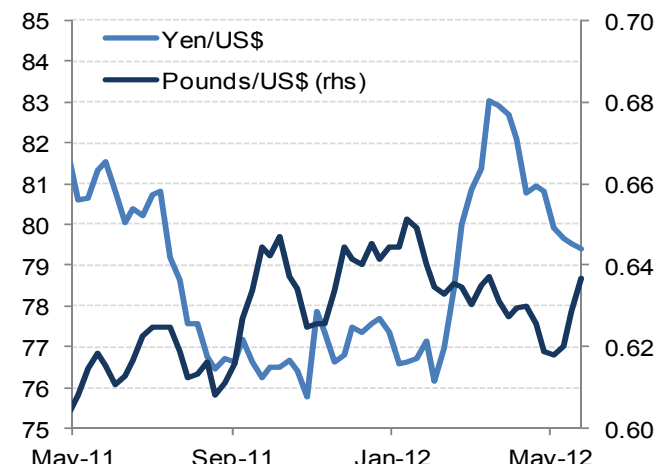
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 17
货币 (Dpe & Ypd)



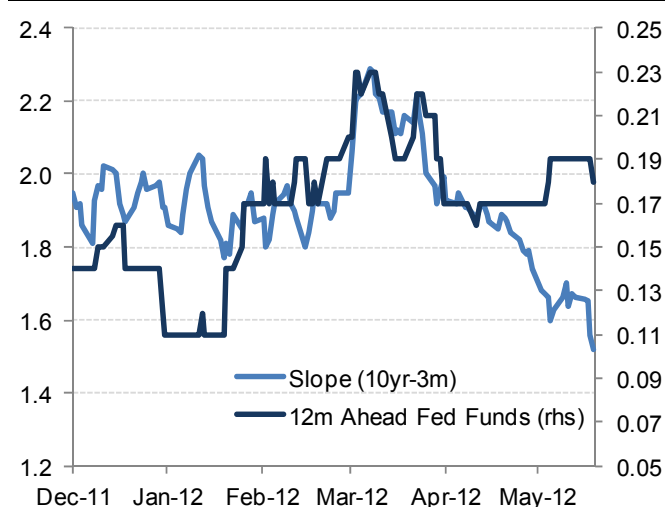
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易 (Yen & Pound / US\$)



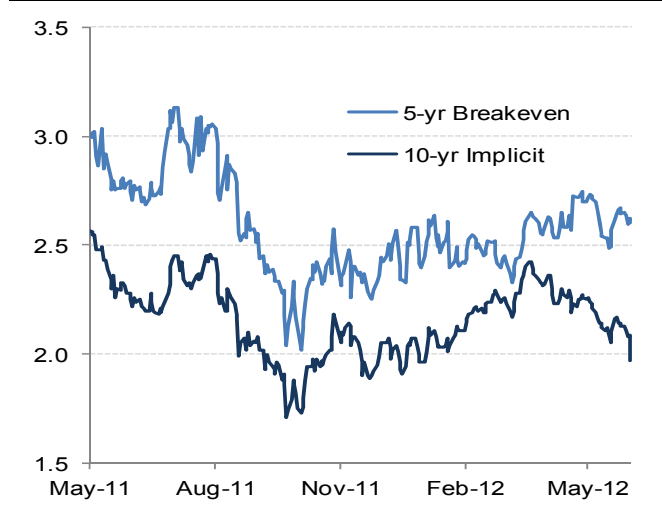
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

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）	3.11	3.13	3.16	3.82
房屋贷款3万	5.53	5.52	5.45	5.47
5/1可调利率抵押贷款	2.83	2.83	2.85	3.41
15年期固定抵押贷款	3.04	3.04	3.12	3.78
30年期固定抵押贷款	3.78	3.79	3.88	4.60
货币市场	0.72	0.72	0.72	0.63
2年期定期大额存单	0.90	0.90	0.90	1.12

*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	0.13	0.10
3个月Libor	0.47	0.47	0.47	0.25
6个月Libor	0.74	0.74	0.73	0.40
12个月Libor	1.07	1.07	1.05	0.73
两年Swap	0.64	0.67	0.55	0.68
5年Swap	1.09	1.10	1.12	1.94
10年Swap	1.89	1.85	2.07	3.16
30年Swap	2.57	2.49	2.84	3.99
7日CP	0.20	0.19	0.18	0.12
30日CP	0.35	0.34	0.25	0.16
60日CP	0.44	0.42	0.33	0.18
90日CP	0.48	0.46	0.42	0.24

来源：Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

威廉姆·杜德利，纽约联邦储备银行总裁兼 CEO
季度区域经济新闻发布会上的评论
2012 年 5 月 30 日

“既然美国经济继续充分快地增长，以有意义的速度盘活国家闲置经济资源，我认为进一步行动的收益不大可能超过成本。但如果经济放缓，我们在充分就业的方向上不再取得明显进步，增长下行风险大幅增加，或者通缩风险显著攀升，这样进一步适应性措施的收益据我估计将会提高，这将令天平向额外宽松倾斜。”

经济日程

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
2-May	工厂订单	APR	0.3%	0.2%	-1.9%
3-May	ISM 非制造业	MAY	54.0	53.5	53.5
3-May	非农生产力	1Q	-0.6%	-0.7%	-0.5%
3-May	单位劳动成本	1Q	2.0%	2.2%	2.0%
31-May	首次申请失业救济人数	2-Jun	380K	379K	383K
31-May	持续申请失业救济人数	26-May	3235K	3240K	3242K
7-May	消费信贷	APR	\$15.0B	\$10.3B	\$21.4B
10-May	国际贸易平衡	APR	-\$49.0B	-\$49.5B	-\$51.8B
9-May	批发库存	APR	0.1%	0.4%	0.3%

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



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。”