

# 美国每周简报

## 要闻

### • FOMC 纪要显示委员会成员依然有分歧

- 围绕过去三周的 FOMC 会议纪要与到期日延长计划和美联储对美国增长预测调降情况相符合。会议纪要有四个重点：1) 美国面临的风险结构及其对政策的指导意义 2) 房屋市场的回暖程度及其对 GDP 产生贡献的前景 3) 鹰派成员运用新方法的观点论证 4) 通过国库券市场进行大规模资产购买的准确上限的问题。
- 和六个月前相比，美联储面对的一个新变化是油价的急剧下跌，这造成了私人部门对通胀预测的向下修正。多数成员认为通胀风险基本上平衡了。在近乎所有成员认为目前失业率水平相对期望仍高企的情况下，最新的通胀形势为新的政策行动打开了大门。其次，在一些房屋指标相对极端衰退的水平正在反弹的时候，多数 FOMC 成员相信该部门只会逐渐复苏，并且注意到在不同地区之间复苏的分化。第三，纪要的行文显示，鹰派成员仍然没有停止对劳动力市场广泛存在资源闲置这种观点的理论反驳。即便由于油价下跌，私人部门降低了通货膨胀预测，FOMC 鹰派仍然固执地认为如果劳动力资源存在闲置，通胀应该下降更快。为了反击这种观点，一些成员称，由于名义工资下降的刚性，通胀下降对资源闲置的反应较不敏感。讨论的结论是，还需要更多的数据让成员之间的理论争议搁置。
- 第四，最重要且相当慎重的，FOMC 正试图寻找如要不影响国库券市场的流动性和价格发现功能，大规模资产购买 (LSAP) 可以执行的数量。根据纪要，“成员们普遍认为在目前这种风险看起来比较低”，因此说明了如果需要采取更多行动，LSAP 是目前可用的工具。威廉姆最近的演讲提到，消费者正采取“防御姿势”，埃文斯的讲话指出将损益平衡通胀率分解为实际利率风险和通货膨胀风险的重要性。因此，我们将密切关注消费、就业和国库券市场风险溢价的演变。总之，会议纪要中的讨论没有改变我们对额外量化宽松可能性上升的看法，但是伯南克在提供额外适应性之前还有若干成员需要说服，虽然近期数据继续支持他之前倾向于更多行动的态度。

### • 消费信贷和贸易数据高于预期

- 继 4 月经上修增长 100 亿美元后，消费信贷的总余额在 5 月上升了 171 亿美元。出乎意料，循环信贷跃升 80 亿美元，一举创下 2007 年 11 月后的最大月增幅。该数据是消费活动的一个鼓舞信号，虽然它和最近其他有关数据的放缓有冲突，如零售额和个人消费开支。另一方面，尽管学生贷款继续增长，非循环信贷增速却略为下降，在前一个月增长 135 亿美元之后，仅增长了 91 亿美元。在同比基础上，两个部分均继续加速增长。
- 5 月的国际贸易差额也高于预期，赤字较 4 月的 -506 亿美元收窄至 -487 亿美元，这大部分受益于石油缺口的改善。总出口在上个月下降 0.9% 之后，反弹了 0.2%，而进口下降 0.7%。虽然贸易状况仍然易受欧洲和中国放缓的影响，最新数据预示着该部门对 2012 年第 2 季度 GDP 的更大贡献。

# 下周关注

## 零售额，排除汽车（6月，美国东部时间周一 8:30）

预测：0.1%，-0.1%	市场调查：0.3%，0.1%	前期：-0.2%，-0.4%
---------------	----------------	----------------

油价下降拉低了近几个月的名义零售额，不过趋势可能在6月略微更为温和。汽车销售在前个月下跌后出现反弹，小汽车和卡车部分的增长应该会提升整体零售额数据。此外，实际零售额在5月增长了0.1%，反映了更低的油价最终促进了支出的增加，尽管消费者信心报告趋弱。在消极面，本月连锁店销售报告显示了相对5月同比增长减缓，这是对排除汽车的零售额估计的不利因素。其他零售报告也显示了1月以来的最慢周增速。

## 消费者价格指数，核心（6月，美国东部时间周二 8:30）

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

消费者价格预计将出现连续第四个月的下跌，主因是天然气价格降低。6月份原油价格跌至一年多的最低，月度环比降速为2008年12月后的最快。大宗产品价格指数同样下跌，而天然气价格继续上升但速度放缓。工资在6月份加速增长，可能给核心通胀带来上行压力。此外，住房和医疗服务价格的坚挺依然推升核心数据，预计核心通胀将维持稳定于0.2%，并连续第四个月增长。

## 工业生产（6月，美国东部时间周二 9:15）

预测：0.2%	市场调查：0.4%	前期：-0.1%
---------	-----------	----------

在过去三个月中，工业生产有两个月为下跌，这主要归因于制造业的放缓。5月工业生产指数下降0.4%，低于2月和4月水平。此外，各种制造业报告显示随着新增订单的普遍放缓，本月生产趋弱，6月该部门对总产出的贡献将受限。其他方面，公用事业和采矿业产出应该会和春夏季通常趋势一致，维持为正。

## 新屋开工和建筑许可（6月，美国东部时间周三 8:30）

预测：72.0万，75.0万	市场调查：76.0万，76.8万	前期：70.8万，78.0万
----------------	------------------	----------------

新屋开工预计将在6月温和改善，而建筑许可可能继5月好坏参半的报告后出现小幅下降。新屋开工在上个月相对较弱，但维持在远高于2011年的水平之上。另一方面，建筑许可在5月大幅跃升，预示着在未来几个月新屋开工将变得更强劲。此外，房屋建筑商信心达到了复苏后的最高水平，显示房屋活动的动能可能在6月得以延续。

## 市场影响

本周市场将更好地了解经济活动放缓是否会在夏季继续。工业生产以及其他制造业指标的持续疲弱势必引发市场对复苏动能是否稳固的担忧。强劲的零售额数据可以部分抵消悲观情绪，特别是在天然气价格下跌持续的影响下。

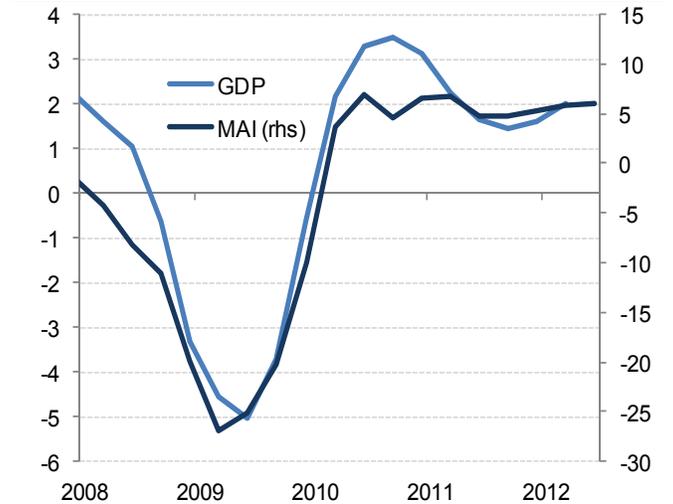
# 经济趋势

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%)



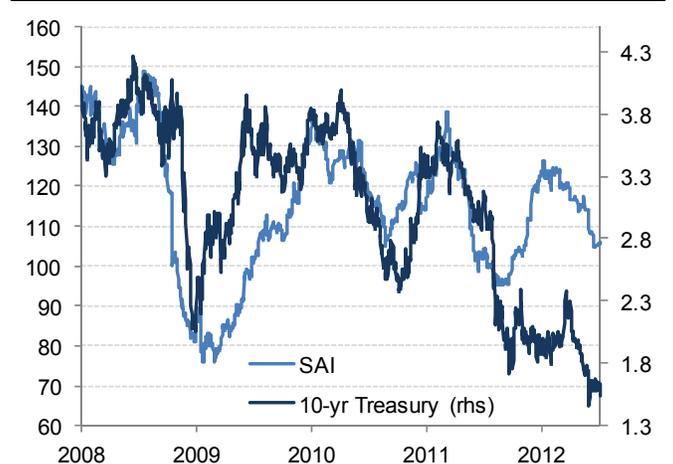
来源: BBVA 研究部及 BEA

图 5  
BBVA 美国通胀惊喜指数  
(指数 2009=100)



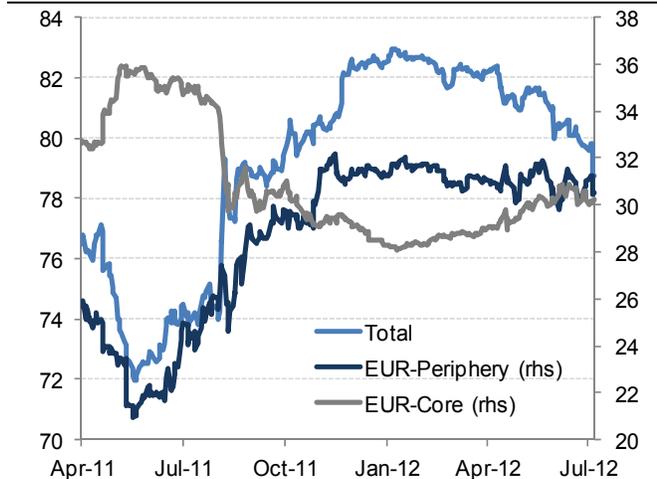
来源: BBVA 研究部

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



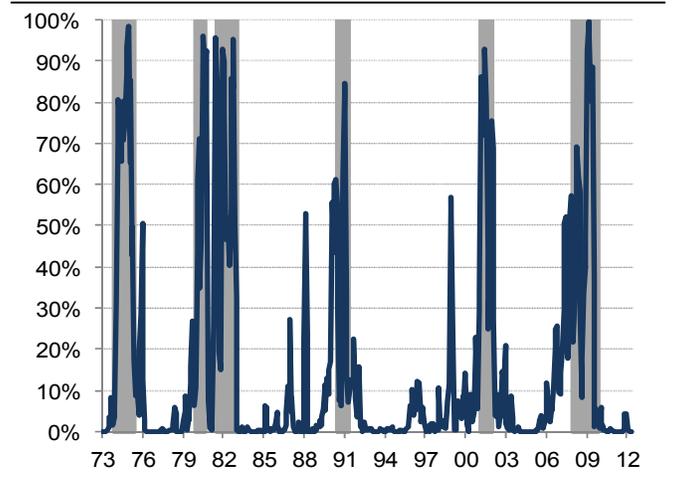
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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

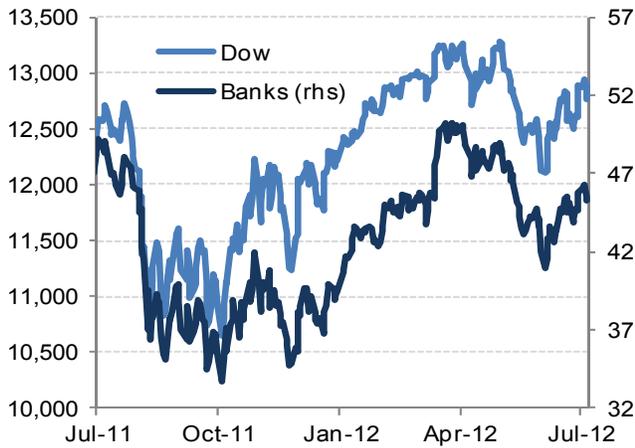
图 8  
BBVA 美国衰退可能性模型  
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

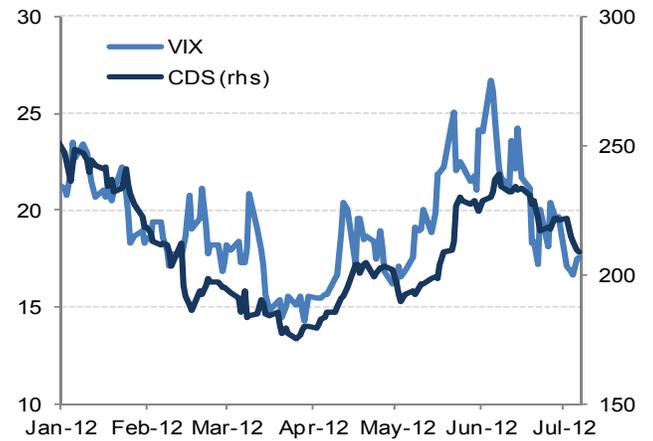
# 金融市场

图 9  
股票市场  
(KBW 指数)



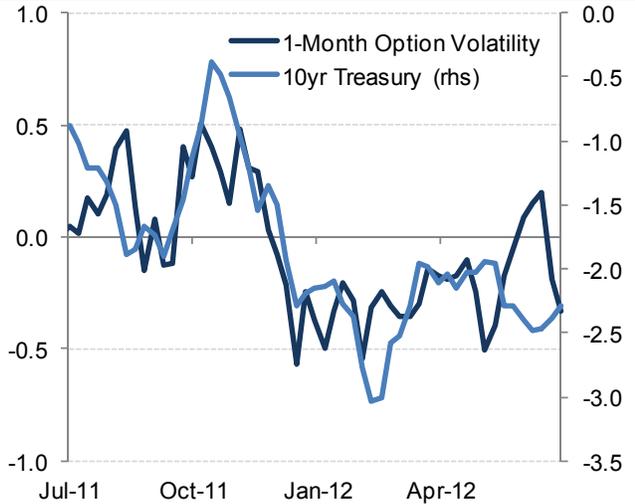
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10  
波动/高波动 CDS



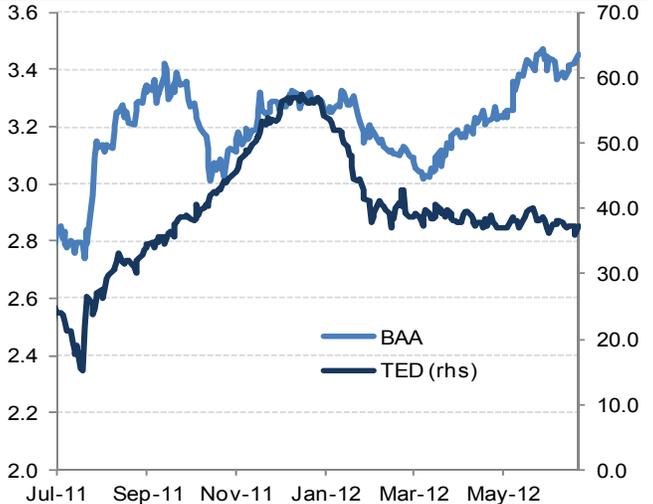
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11  
选择波动 & 实际国债 (52 星期平均变化)



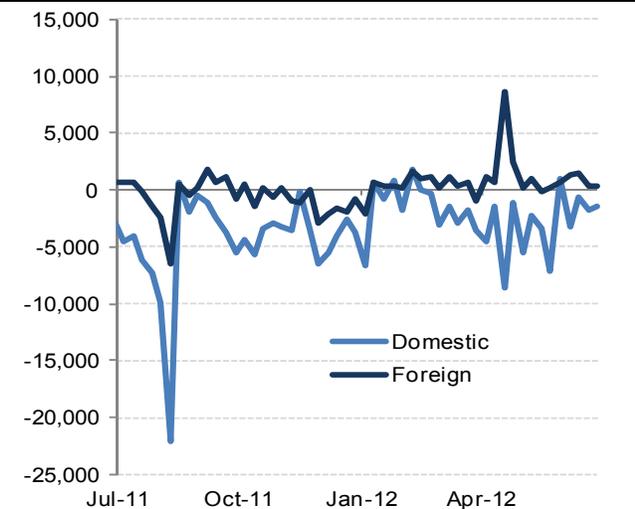
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 12  
TED 价差 & BAA 价差 (%)



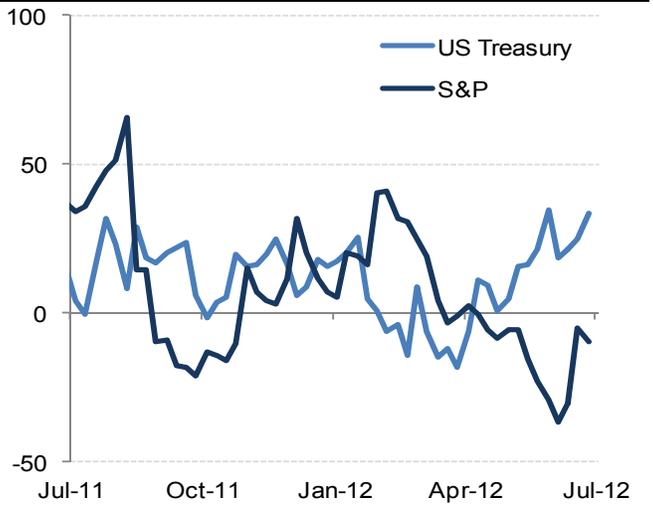
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 13  
长期共有基金流动 (US\$Mn)



来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

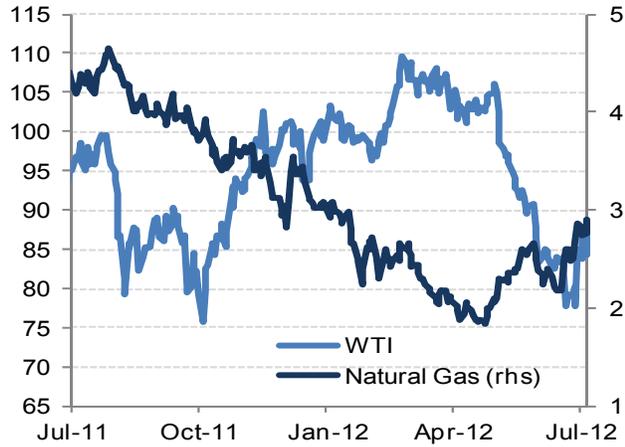
图 14  
合计可报告的短及长期位置 (短-长, K)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

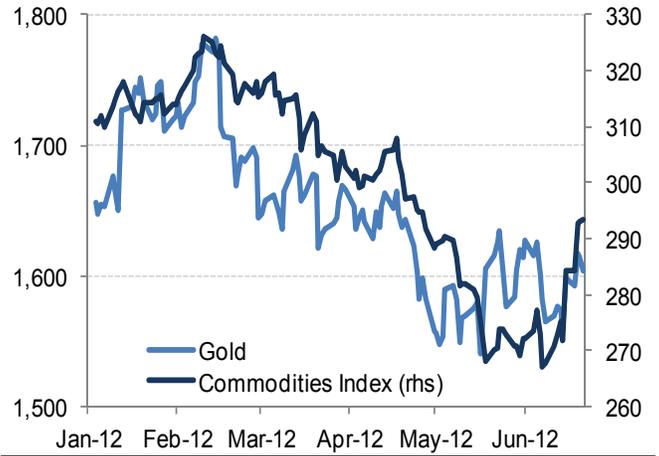
# 金融市场

图 15  
商品 (Dpb & DpMMBtu)



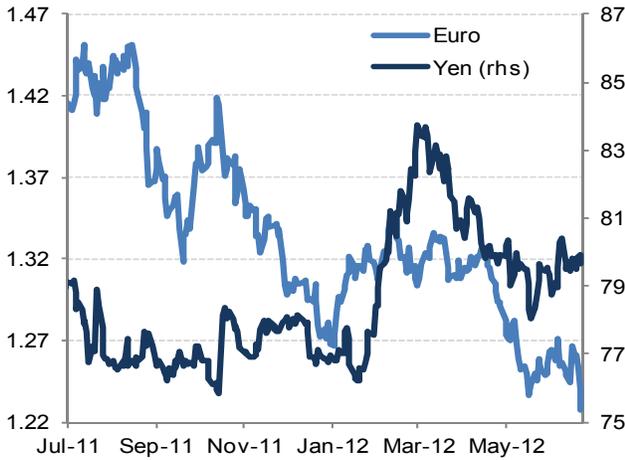
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16  
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)



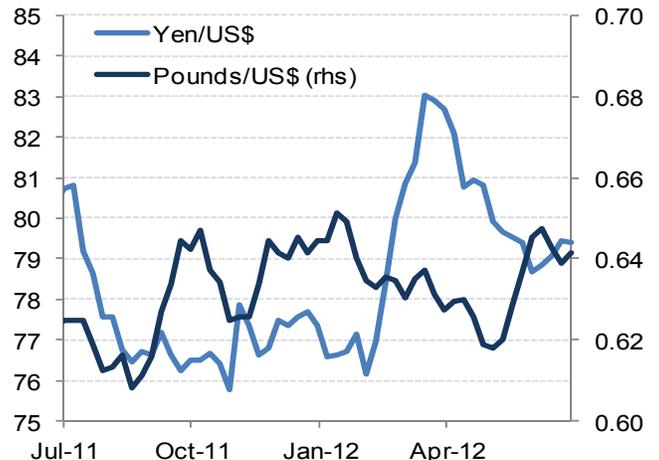
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 17  
货币 (Dpe & Ypd)



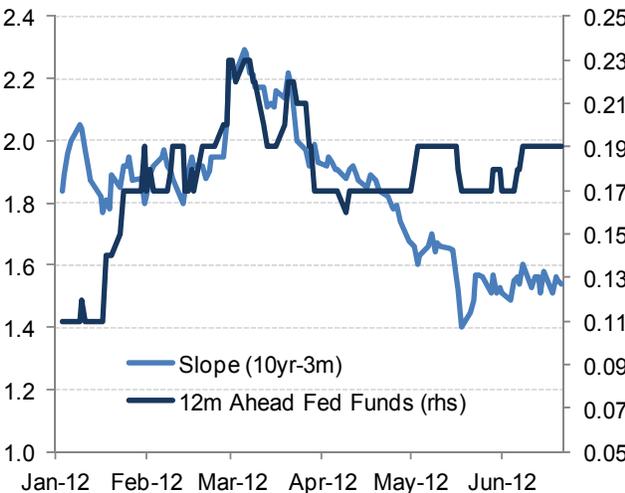
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18  
六个月期货交易 (Yen & Pound / US\$)



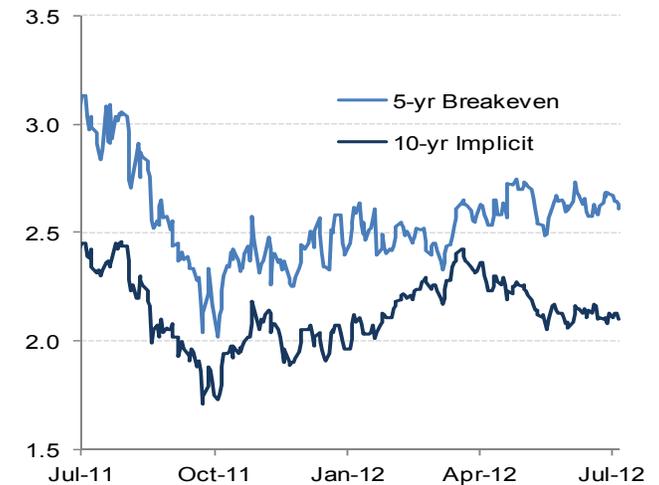
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

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)	3.11	3.11	3.07	3.68
房屋贷款3万	5.51	5.52	5.56	5.55
5/1可调利率抵押贷款	2.79	2.79	2.84	3.30
15年期固定抵押贷款	2.89	2.94	2.94	3.75
30年期固定抵押贷款	3.62	3.66	3.67	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	1.06

\*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	0.09	0.17	0.07
3个月Libor	0.46	0.46	0.47	0.25
6个月Libor	0.74	0.73	0.74	0.40
12个月Libor	1.07	1.07	1.07	0.74
两年Swap	0.52	0.55	0.58	0.64
5年Swap	0.90	0.97	1.02	1.88
10年Swap	1.70	1.78	1.82	3.17
30年Swap	2.43	2.50	2.51	3.99
7日CP	0.29	0.31	0.29	0.16
30日CP	0.24	0.25	0.37	0.21
60日CP	0.26	0.29	0.37	0.27
90日CP	0.32	0.40	0.34	0.26

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

## 本周言论

詹姆斯·布拉德, 圣路易斯联邦储备银行总裁兼 CEO  
全球经济和欧洲主权债务危机  
2012年7月10日

“未来可能性最大的是债务支付与缓慢增长长时间持续, 在欧洲和美国均是如此, 最为紧要的政策方面的事项是接受这条路, 并防止在我们前进时有额外问题发生。”

## 经济日程

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
16-Jul	零售销售预售	JUNE	0.10%	0.30%	-0.20%
16-Jul	零售销售除汽车	JUNE	0.00%	0.10%	-0.40%
16-Jul	纽约州制造业调查报告	JULY	1.00	5.00	2.29
16-Jul	商业库存	MAY	0.20%	0.30%	0.30%
17-Jul	消费者物价指数 (月度环比)	JUNE	-0.10%	0.10%	-0.30%
17-Jul	消费者物价指数除食物及能源 (月度环比)	JUNE	0.20%	0.20%	0.20%
17-Jul	工业生产	JUNE	0.20%	0.40%	-0.10%
17-Jul	设备使用率	JUNE	79.10%	79.20%	79.00%
17-Jul	商协会房屋市场指数	JULY	29.00	--	29.00
18-Jul	住房开工率	JUNE	720K	760K	708K
18-Jul	住房开工率 (月度环比)	JUNE	1.70%	7.30%	-4.80%
18-Jul	营建许可	JUNE	750K	768K	780K
18-Jul	营建许可 (月度环比)	JUNE	-3.85%	-2.10%	7.90%
19-Jul	首次申领救济失业人数	14-Jul	375K	--	350K
19-Jul	持续申领救济失业人数	7-Jul	3300K	--	3304K
19-Jul	成屋销售	JUNE	4.60M	4.65M	4.55M
19-Jul	成屋销售 (月度环比)	JUNE	1.10%	2.20%	-1.50%
19-Jul	费联储调查报告	JULY	-7.00	-12.00	-16.60
19-Jul	前导指数	JUNE	0.10%	-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	8.2	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.bbva.com

我们将继续以邮件形式为您提供最新的报告，同时您也可直接登陆我们的研究部网站<http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/ketd/ing/index.jsp>，以获取我们所有的最新报告和简报。若您不希望再收到此类邮件，可电邮至：[research.emergingmarkets@bbva.com.hk](mailto:research.emergingmarkets@bbva.com.hk)

注：本文译自英文版，中英文版之内容如有歧义，概以英文版为准。

## 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](http://www.bbva.com/Corporate%20Governance)，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。”**