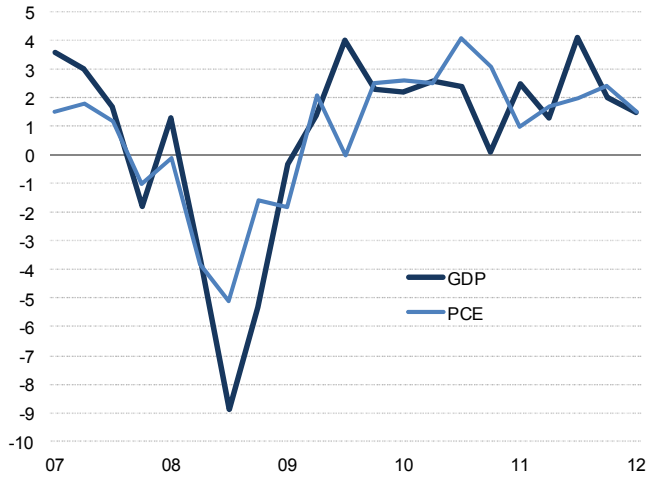
美国每周简报

要闻

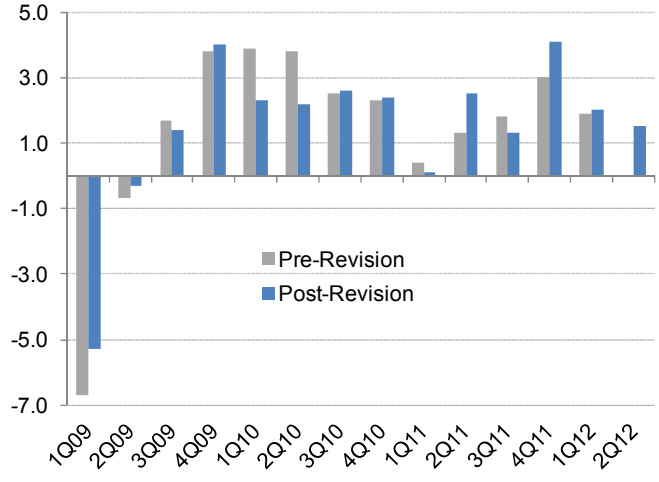
- **第 2 季度经济动能下降，2012 年下半年展望不变**
  - 美国经济分析局发布的 GDP 增长率预估值为季节调整年化基础上季度环比增长 1.5%，确认了第 2 季度经济放缓。这个增长率比第 1 季度略低，第 1 季度增长率经调整后从 1.9%提高到 2.0%。
  - 第 2 季度的放缓主要受到了个人消费支出减速的影响，该数据从第 1 季度的 2.4%下降至 1.5%，此外还有住宅和非住宅固定投资增速下降的原因。非住宅建设在第 1 季度大幅上升 12.9%之后，第 2 季度下降明显，尽管建筑支出数据略强。出口提速但尚不足以抵消当季进口增幅。私人库存投资更加强劲，实际私人库存变化对 GDP 的贡献从第 1 季度的-0.39 变为 0.32。如果消费没有跟上库存的增加，那么我们将在未来几个月看到生产更加不活跃。然而对于现在的数据我们仍相对乐观，因为这仅是增长暂时放缓而不是停滞不前。
  - 年度调整方面，大部分数据和之前的估计只有小幅变化。2009 年增长率从-3.5%上修至-3.1%，2010 年从 3.0%下修至 2.4%，而 2011 年从 1.7%上修为 1.8%。2011 年的调整主要来自第 2 和第 4 季度，由于个人消费支出和库存投资的上调，这二者分别大幅上修为 2.5%和 4.1%，尽管 2011 年第 1 季度被进一步下调。总之，从 2009 年到现在的 13 个季度，平均修正幅度为正 0.7 个百分点。
  - 虽然第 2 季度增长率略低于预期，我们仍然处于今年的基线情景范围之内。我们新近将增长率调为 2.1%考虑到了下半年可能的加速，一旦短期因素减弱，增长可能变强。最后，这个数据对马上召开的美联储会议应该影响不大，我们预计会议上将讨论进一步行动但还不会有任何实质性消息宣布。

图 1
实际 GDP 及 个人消费支出增长
同比，经季节调整 % 变化



来源: Bureau of Economic Activity 及 BBVA 研究部

图 2
年度国内生产总值修正
季度环比，经季节调整 % 变化



来源: Bureau of Economic Activity 及 BBVA 研究部

下周关注

个人收入和开支（6 月，美国东部时间周二 8:30）

预测：0.3%，0.0%	市场调查：0.4%，0.1%	前期：0.2%，0.0%

相对前几个月，用个人收入和开支衡量的消费部门动能，预计在 6 月将相对稳定。疲软的就业状况尚未对个人收入造成重大影响，个人收入在 12 月之后增长步伐健康。5 月的薪资部分没有变化，但由于 6 月平均收入提高 0.3%，我们预计将看到它的增长。不好的方面是，收入增长强劲还没有使开支提高。挥之不去的不确定使消费者在支出上犹豫不决，即使是在天然气价格下降的情况下。6 月份其他消费数据，包括下降幅度大于预期的名义和实际零售额，显示该月个人开支增长甚微。

ISM 制造业指数（7 月，美国东部时间周三 10:00）

预测：49.9	市场调查：50.2	前期：49.7

随着 ISM 指数在近几年首度跌至 50 以下，制造业数据指向了过去若干个月活动的放缓。疲弱主要来自新增订单部分，新增订单显示未来几个月生产将不那么稳健，除非消费很快复苏。此外，新出口订单将可能受到欧洲和中国继续放缓的打击。考虑最近的趋势，我们预计指数将在 7 月徘徊在 50 分界线附近，以反映本月经济活动状况非常有限的变化。

FOMC 会议声明（8 月，美国东部时间周三 14:15）

预测：0.25%	市场调查：0.25%	前期：0.25%

最近的美联储言论和 FOMC 会议纪要的细节反映了对欧洲局势发展可能促使委员会推出额外量化宽松的担忧。由于成员之间的思想观念分歧依旧很大，我们仍然预计美联储将不会在下一次会议上宣布任何额外行动。上一次会议的扭曲操作延期给美联储创造了一些时间用于讨论进一步量化宽松政策有效性，我们预计下一次会议将会对 QE3 展开严肃的讨论。然而，美联储更有可能在 9 月会议上宣布 QE3。

非农就业数据和失业率（7 月，美国东部时间周五 8:30）

预测：10.0 万，8.2%	市场调查：10.0 万，8.2%	前期：8.0 万，8.2%

7 月的就业报告和 6 月相比不大可能出现大的变化，问题依然是，在第 1 季度和第 2 季度设想的气候因素过后，我们是否能观察到工作岗位增长更清楚的趋势。在 7 月，和上个月相比，我们看到劳动力市场状况改善程度很小，消费者信心报告在工作获得难度和未来收入方面依然疲软。在本月初失业救济金申领数据轻微好转，但这主要是由于假期因素和每年这个时候的季节波动。随后申领的估计又回到了和 6 月更一致的水平，说明了劳动力市场状况依然不景气。此外，制造业调查的细节显示该部门工作岗位增长减速。

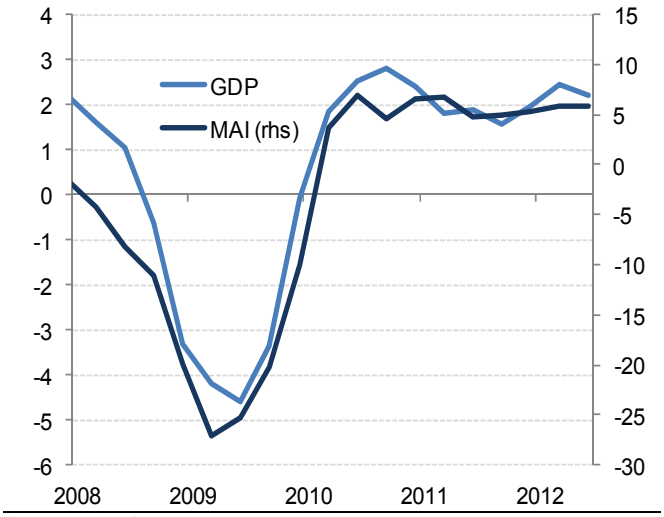
市场影响

由于经济新闻密集，本周市场可能会有所波动。7 月的就业报告和制造业数据将是下半年经济动能如何变化的关键指标。消费活动也将成为关注焦点，市场期待强劲的个人消费支出能潜在地利好 2012 年第 2 季度 GDP 的首次估计。最后，市场将密切关注 FOMC 会议声明和欧洲局势发展。

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%)

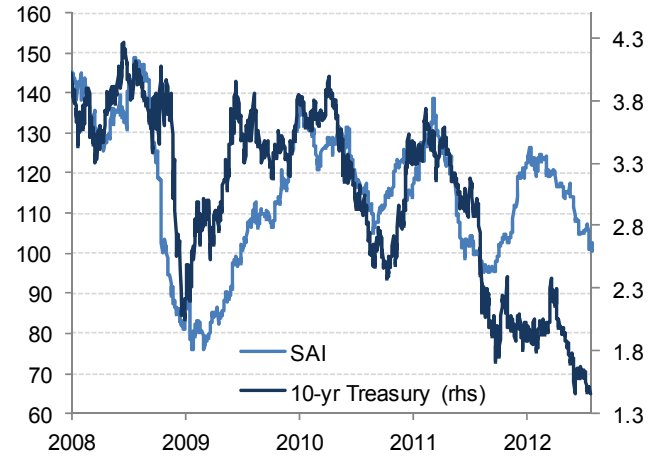


来源: BBVA 研究部及 BEA

图 5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)

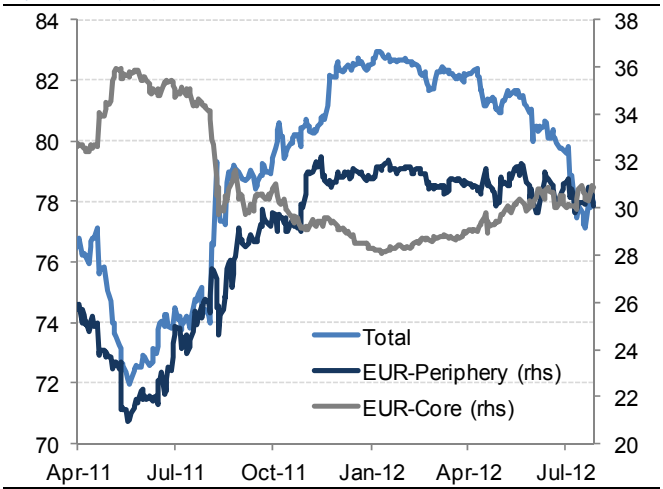
来源: BBVA 研究部

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



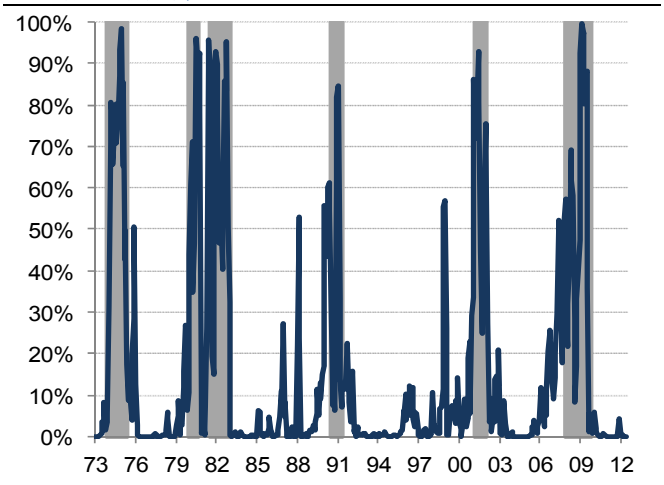
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 7
对美国股票市场的扩散效应
(%实际回报率的共同移动)



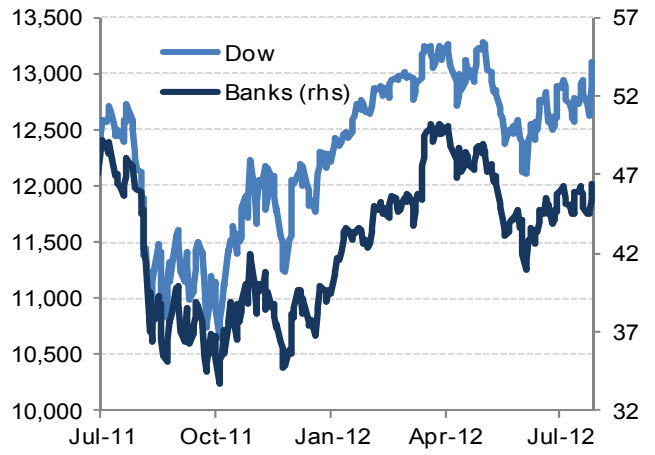
来源: BBVA 研究部

图 8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示，%)



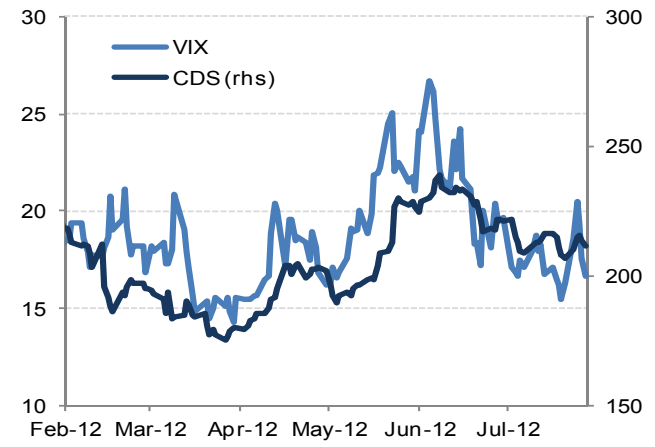
来源: BBVA 研究部

图 9
股票市场
(KBW 指数)



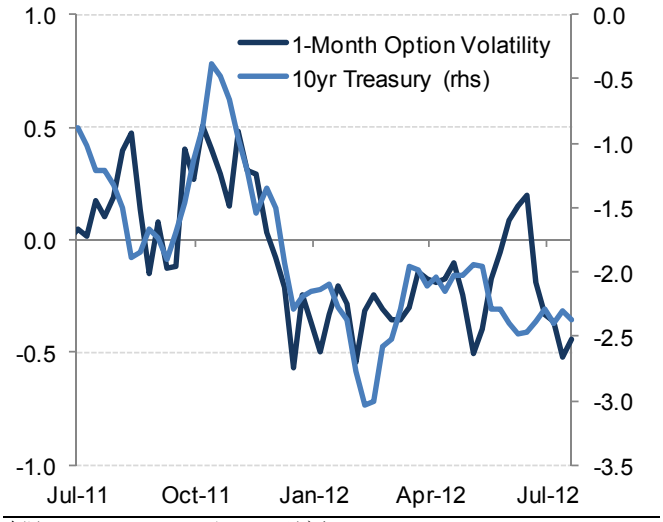
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



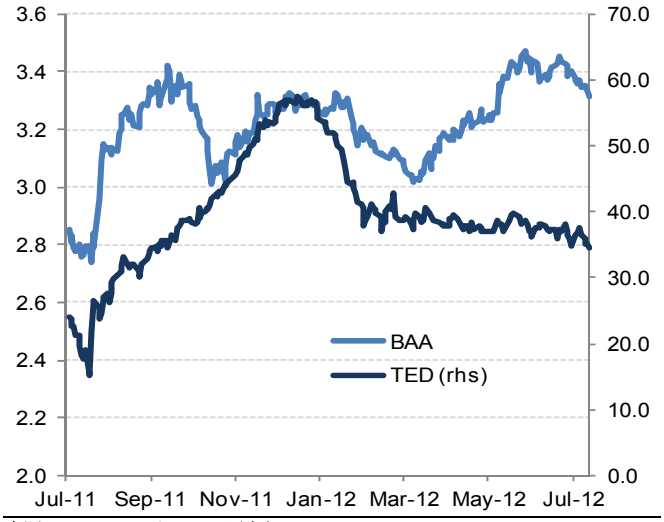
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11
选择波动& 实际国债(52 星期平均变化)



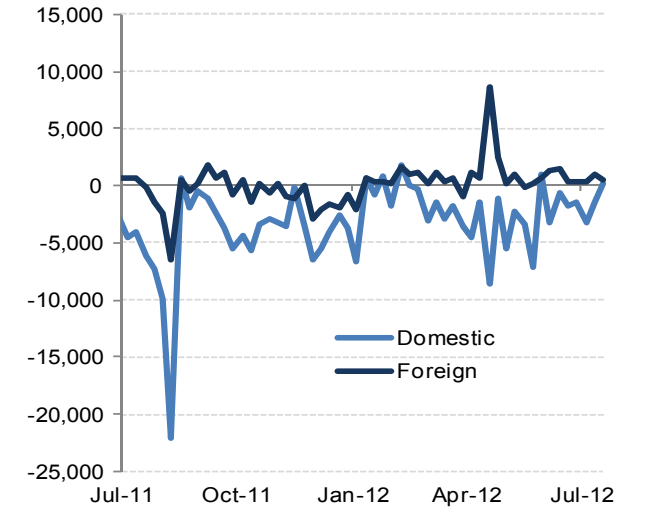
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 12
TED 价差& BAA 价差 (%)



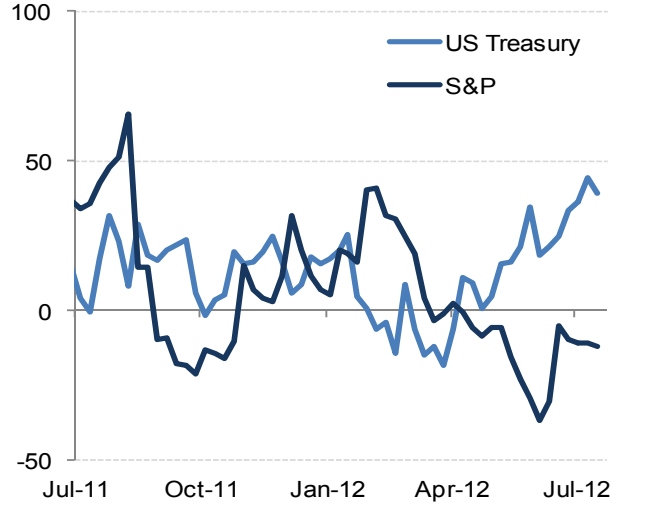
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US$Mn)



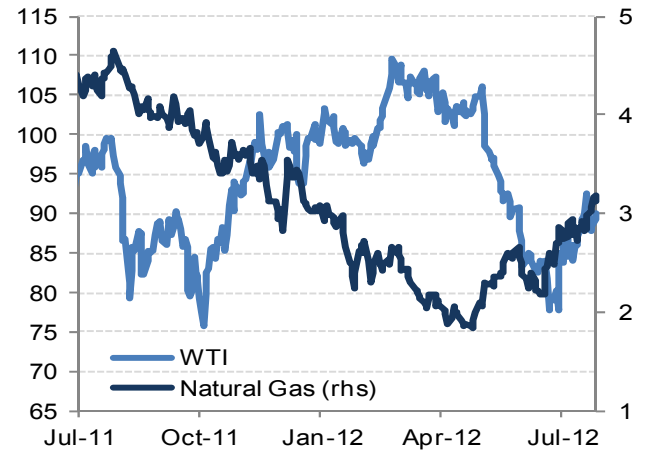
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)



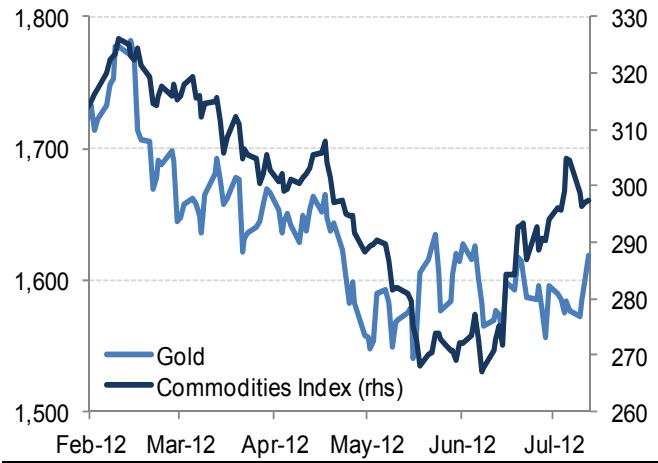
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 15
商品（Dpb & DpMMBtu）



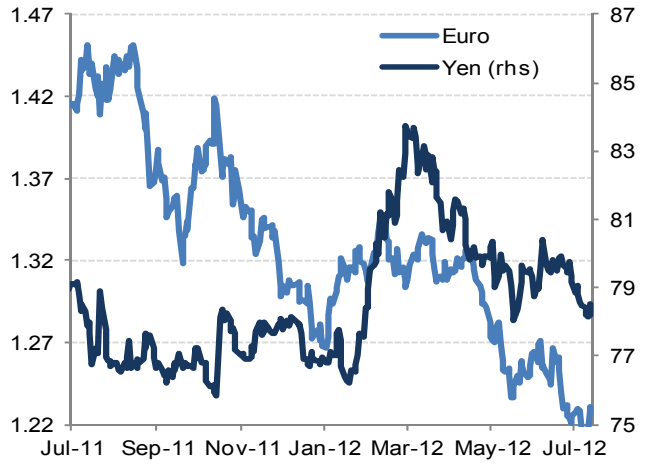
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品（美元$ 及 指数）



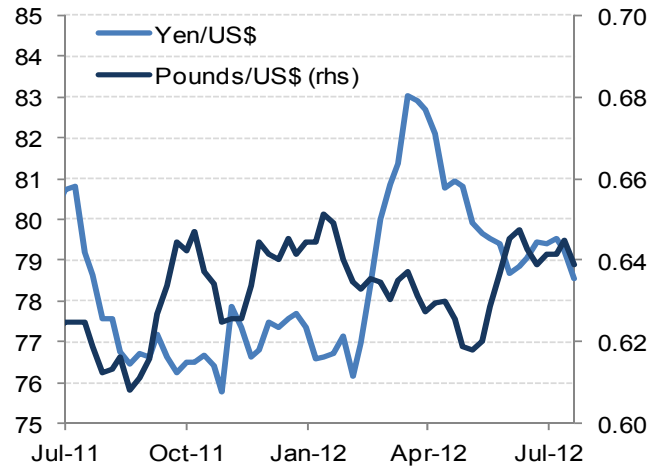
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 17
货币
(Dpe & Ypd)



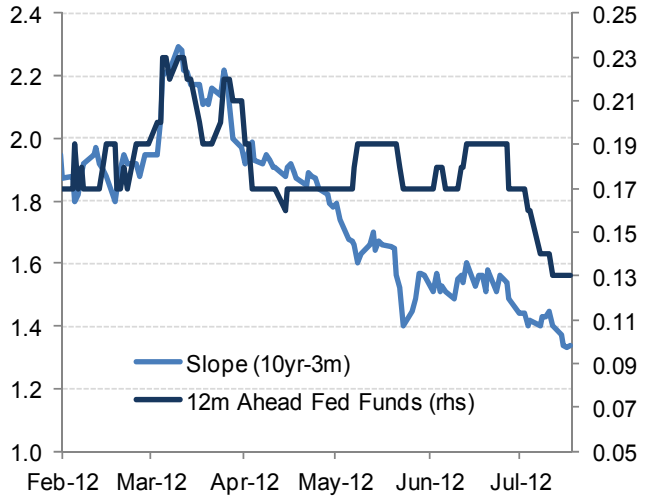
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易
(Yen & Pound / US$)



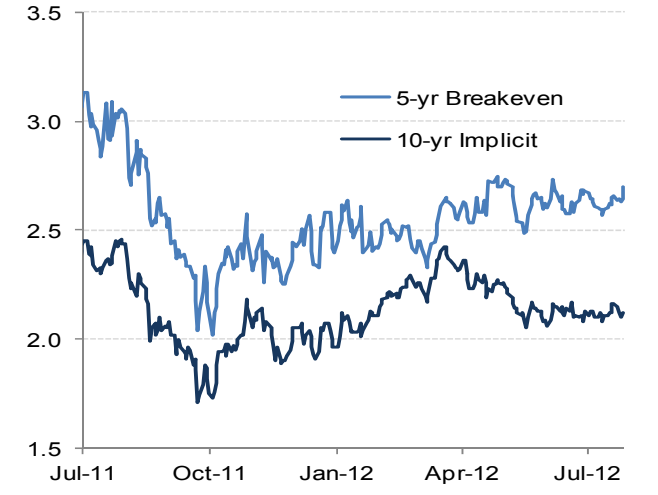
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

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)	3.01	3.01	3.11	3.93
房屋贷款3万	5.42	5.44	5.52	5.56
5/1可调利率抵押贷款	2.74	2.69	2.79	3.25
15年期固定抵押贷款	2.80	2.83	2.94	3.66
30年期固定抵押贷款	3.49	3.53	3.66	4.55
货币市场	0.53	0.51	0.72	0.58
2年期定期大额存单	0.87	0.85	0.90	1.04

*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	0.14	0.13	0.09	0.11
3个月Libor	0.45	0.45	0.46	0.25
6个月Libor	0.72	0.73	0.73	0.43
12个月Libor	1.06	1.06	1.07	0.76
两年Swap	0.45	0.44	0.55	0.59
5年Swap	0.85	0.81	0.97	1.62
10年Swap	1.67	1.59	1.78	2.93
30年Swap	2.39	2.32	2.50	3.81
7日CP	0.36	0.45	0.31	0.18
30日CP	0.38	0.41	0.25	0.21
60日CP	0.37	0.40	0.29	0.22
90日CP	0.36	0.43	0.40	0.21

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

美国财政部长，蒂姆 • 盖特纳
欧洲对美国经济构成威胁
2012 年 7 月 25 日

“欧洲经济衰退正伤害着全世界的经济增长，持续的资金紧张造成了金融环境的普遍收紧，加重了全球经济放缓。他们说：‘我们将采取所有行动保持欧洲联盟完整。’你可以说这是他们正在试图做的事情。如果你把欧洲放在深渊边缘，如果你任它在金融灾难边缘摇摇欲坠，这个策略将更难产生作用。”

经济日程

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
30-Jul	达拉斯联储制造业调查	JULY	2.00	2.00	5.80
31-Jul	个人收入(月度环比)	JUNE	0.30%	0.40%	0.20%
31-Jul	个人开支 (月度环比)	JUNE	0.00%	0.10%	0.00%
31-Jul	就业成本指数(季度环比)	2Q12	0.40%	0.50%	0.40%
31-Jul	标普HPI (同比)	MAY	-1.70%	-1.45%	-1.90%
31-Jul	芝加哥采购经理人指数	JULY	52.50	52.50	52.90
31-Jul	消费者信心	JULY	62.50	61.40	62.00
1-Aug	总汽车销售	JULY	14.00M	14.00M	14.05M
1-Aug	本地汽车销售	JULY	11.10M	11.00M	11.05M
1-Aug	就业数据	JULY	120K	120K	176K
1-Aug	供应管理协会制造业指数	JULY	49.9	50.2	49.7
1-Aug	营建支出 (月度环比)	JUNE	0.3%	0.3%	0.9%
1-Aug	美联储议息会议声明	JULY	0.25%	0.25%	0.25%
2-Aug	首次申领失业救济人数	28-Jul	365K	370K	353K
2-Aug	持续申领失业救济人数	21-Jul	3295K	3278K	3287K
2-Aug	工厂订单	JUNE	0.4%	0.5%	0.7%
3-Aug	非农就业人口变化	JULY	100K	100K	80K
3-Aug	私人就业人口变化	JULY	105K	110K	84K
3-Aug	制造业就业人口变化	JULY	8K	10K	11K
3-Aug	失业率	JULY	8.2%	8.2%	8.2%
3-Aug	平均时薪 (月度环比)	JULY	0.2%	0.2%	0.3%
3-Aug	供应管理协会非制造业指数	JULY	51.9	52.3	52.1

预测

	2011	2012	2013	2014
实际GDP（%经季节调整后年化增长率）	**1.7**	2.1	1.8	2.3
消费者信心指数（%同比）	**3.2**	2.0	1.9	2.3
核心消费者信心指数 （%同比）	**1.7**	2.1	1.8	1.9
失业率（%）	**9.0**	8.2	8.1	7.6
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**	2.1	2.6	3.0
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

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

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，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。”