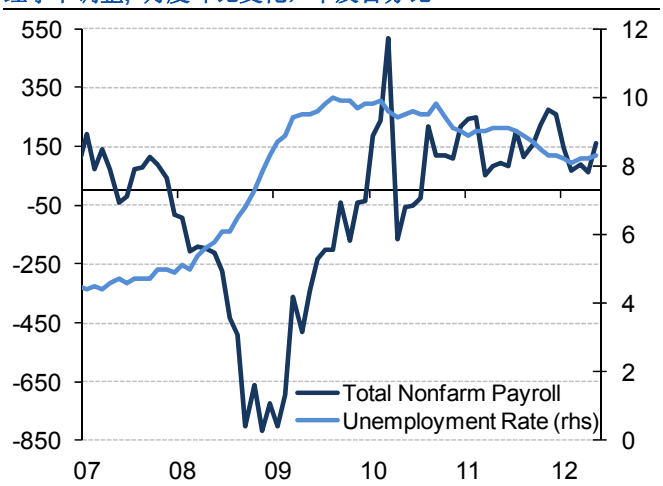
美国每周简报

要闻

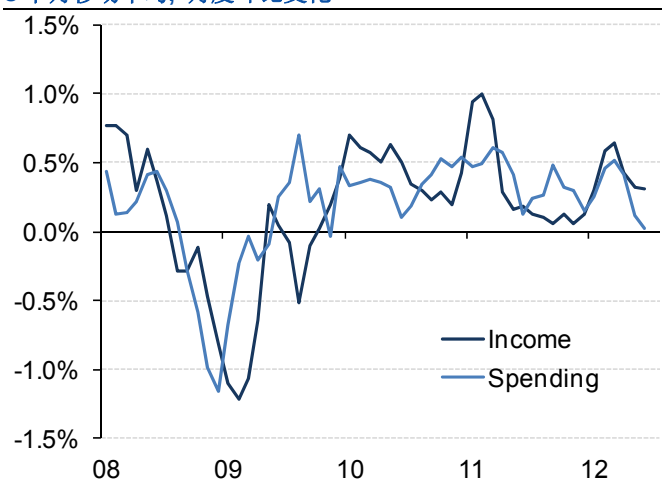
- **非农就业强劲增长难阻 7 月失业率升至 8.3%**
  - 7 月就业报告有些好坏参半，非农就业增长强于预期但失业率回升到 8.3%。7 月总非农就业增长 16.3 万，高于市场预期 10.0 万的增长。6 月的估计从 8.0 万下调至 6.4 万，致使第 2 季度的月均增长仅有 7.3 万。在总数中，私人部门就业人数增长 17.2 万，为 2 月之后的最大增幅，其中制造业就业人数令人吃惊地增长 2.5 万。数据支持了还在持续中的关于暖于以往的冬季将本应发生在第 2 季度的就业增长前移到第 1 季度的观点。
  - 负面消息是，非农就业增长的反弹幅度不足以降低失业率，或者哪怕使其维持不变。处于 8.3%的水平，失业率的增长反映出劳动参与率下降至 63.7%。由于劳动者个人离开就业队伍和人口总数的调整，7 月劳动力流出增加了 0.4%。根据当前人口调查的劳动力流向状况，只有 0.5%的失业人口在 7 月变为在职。
  - 最后，7 月份好于预期的就业报告缓解了一些笼罩在经济失速上的担忧。但是，考虑就业增长有滞后，我们将有可能在今年稍迟再次看到放缓，反映现在就业状况的疲软。同样，我们预期这可以减轻美联储在下一次会议上宣布 QE3 的压力，不过我们最好还是能结合在这之前公布的 8 月就业报告再做判断。
- **6 月个人收入不足以刺激消费支出**
  - 6 月个人收入增长 0.5%，前一个月为增长 0.3%。薪资部分动能上升但依然弱于第 1 季度。平均上，第 2 季度月度收入增长约为第 1 季度的一半。
  - 不幸的是，消费者在支出上似乎正变得愈发保守。个人开支在 5 月下降 0.1%后，6 月维持不变，使第 2 季度黯淡收场。实际上，第 2 季度的月度平均支出增长是 2009 年 3 月后最差的。然而，7 月就业报告中体现的劳动力市场状况逐渐改善可能会在整个第 3 季度促进消费者信心。不好的方面，实际个人消费支出下降 0.1%给第 2 季度 GDP 预估值向上修正留下了极小空间。

图 1
总非农就业人数及失业率
经季节调整，月度环比变化，千及百分比



来源：劳工统计局及 BBVA 研究部

图 2
个人开支及支出
3 个月移动平均，月度环比变化



来源：经济分析局及 BBVA 研究部

下周关注

消费信贷（6 月，美国东部时间周二 15:00）

预测：105 亿美元	市场调查：100 亿美元	前期：171 亿美元

由于学生贷款发放增加而非潜在消费活动上升，消费信贷总余额继续超出预期。非循环信贷很大程度上受到学生信贷增长的提振，但当排除该政府部分，非循环信贷在整个复苏期基本上是持平的。循环信贷近期波动比较大，但在 5 月跃升了 80 亿美元，创下 2007 年 11 月之后的最大增幅。消费支出数据趋弱暗示消费者可能在承担信用卡债务上相对前一个月更加踌躇，这种情绪也反映在了最新的信心报告上。总之，我们预期总的消费信贷相对上个月将以略慢的速度增长。

生产率和成本（2012 年第 2 季度，美国东部时间周三 8:30）

预测：1.3%，0.3%	市场调查：1.4%，0.4%	前期：-0.9%，1.3%

由于产出增长放慢和报酬的估计降低，2012 年第 1 季度非农生产率和单位劳动成本遭向下修正。第 2 季度数据方面，以工业生产指数衡量的产出略微增强，该指数在全季度上升了 0.9%。尽管第 2 季度增长放慢，平均工作时间的稍稍下降暗示着生产率在季度环比基础上可能是增长的。单位劳动力成本方面，第 2 季度劳动力市场状况变弱以及报酬增长放缓意味着雇主费用成本压力下行。

国际贸易差额（6 月，美国东部时间周四 8:30）

预测：-483 亿美元	市场调查：-475 亿美元	前期：-487 亿美元

继 5 月改善幅度超预期后，国际贸易赤字有望在 6 月小幅收窄。虽然欧洲和中国经济放缓提升了对美国产品需求恶化的担忧，油价降低应该继续有助于贸易差额的全面改善。出口增长在 5 月出现反弹但可能将保持对外部放缓的敏感，预计在 2012 年下半年还将表现出月度波动性。各种制造业调查显示近几个月新增出口订单放缓，以及接着的船运量下降。商业前景不明将继续限制进口订单，抵消部分出口增长潜在的疲弱。

批发库存（6 月，美国东部时间周四 10:00）

预测：0.2%	市场调查：0.3%	前期：0.3%

由于消费者前景减弱和需求状况放缓，批发库存开始逐渐有些降低。第 2 季度截至目前，批发商增加库存的速度约为第 1 季度平均速度的一半。在 5 月，库存销售比率出现 7 个月来的首次上升，表示由于销售端减弱，库存增长应该会继续放缓。最后，各种制造业调查显示稳定但小幅的库存增加，并且我们预计批发商将继续以适中速度增加库存。

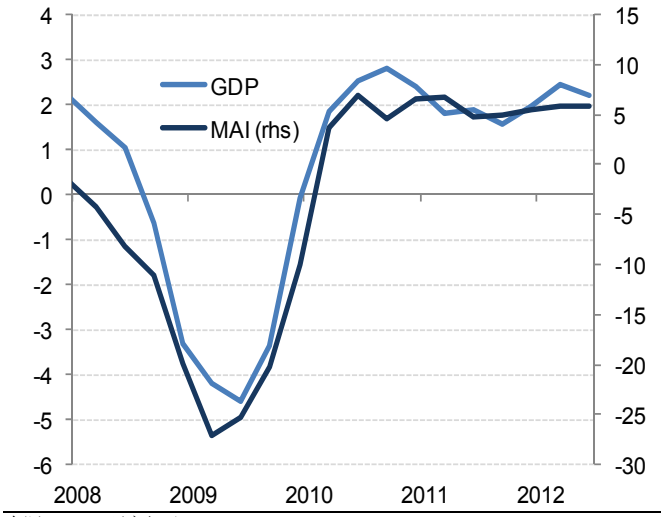
市场影响

相对上一周，本周的经济日历将带来更少的市场焦虑，虽然市场敏感还将受到最新的就业报告和其他周度数据的内涵的影响而徘徊。国际贸易差额的大幅改善可意味第 2 季度 GDP 估计的向上修正，而对生产率和成本进行观察可以确认商业部门放缓的严重性。

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%)

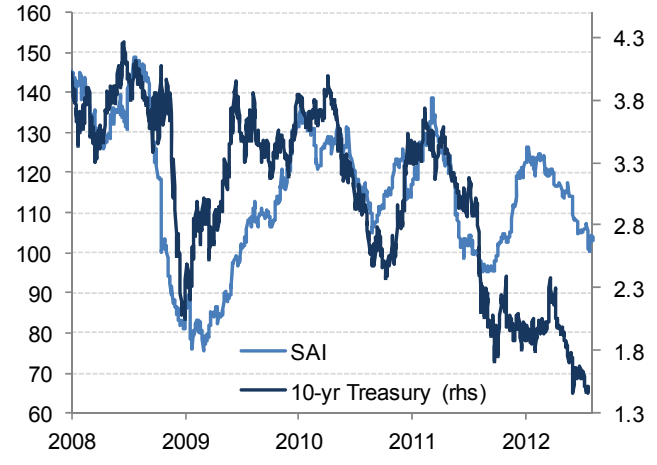


来源: BBVA 研究部及 BEA

图 5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)

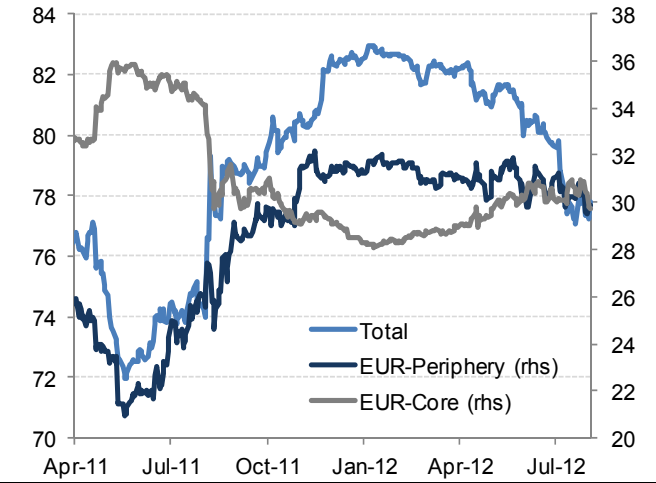
来源: BBVA 研究部

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



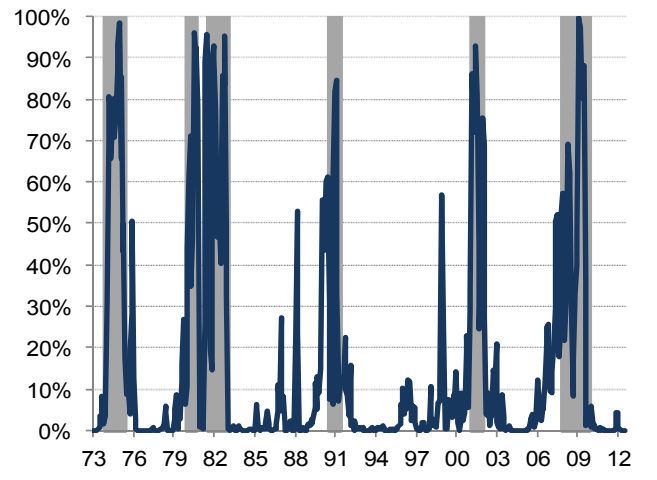
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 7
对美国股票市场的扩散效应
(%实际回报率的共同移动)



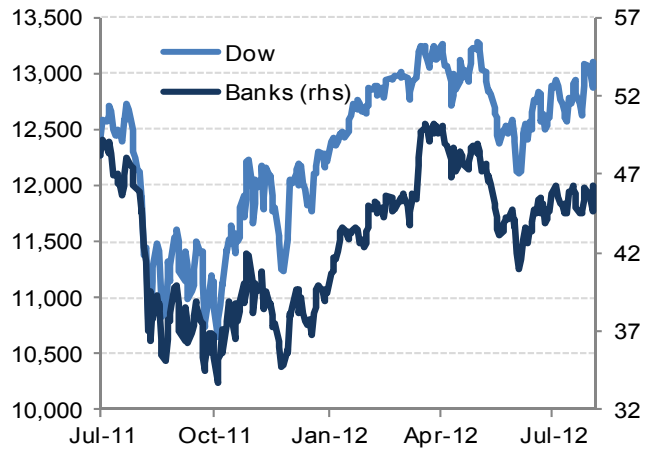
来源: BBVA 研究部

图 8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示，%)



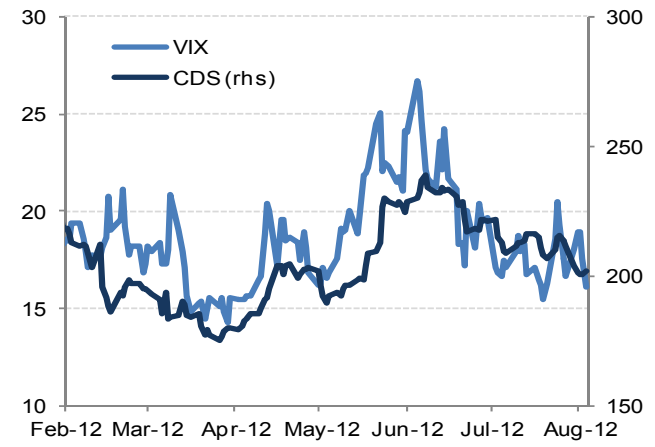
来源: BBVA 研究部

图 9
股票市场
(KBW 指数)



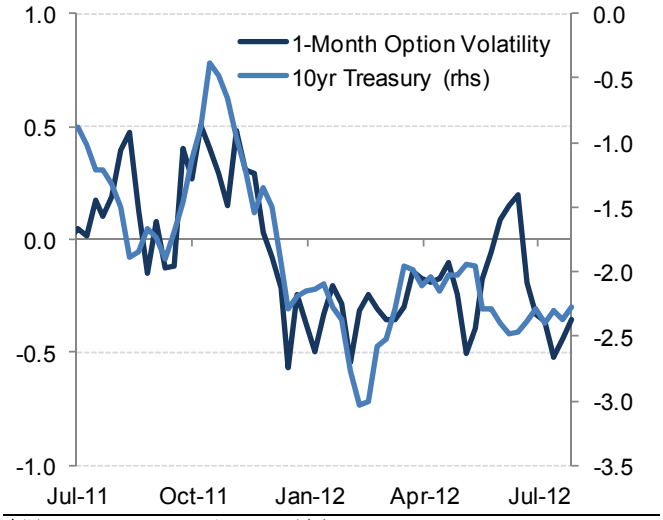
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



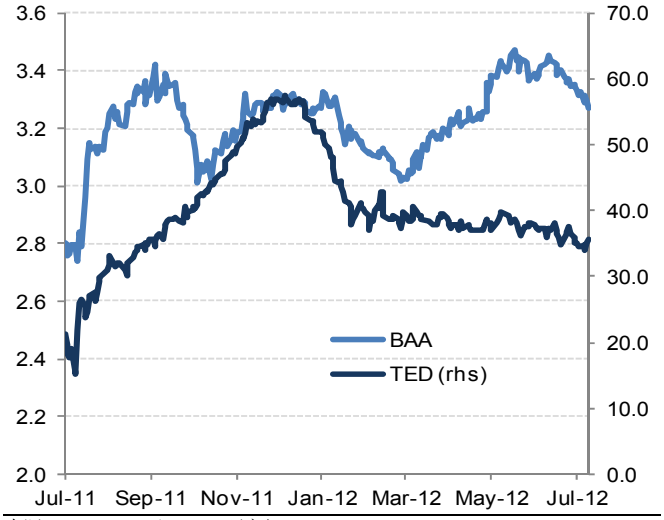
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11
选择波动& 实际国债(52 星期平均变化)



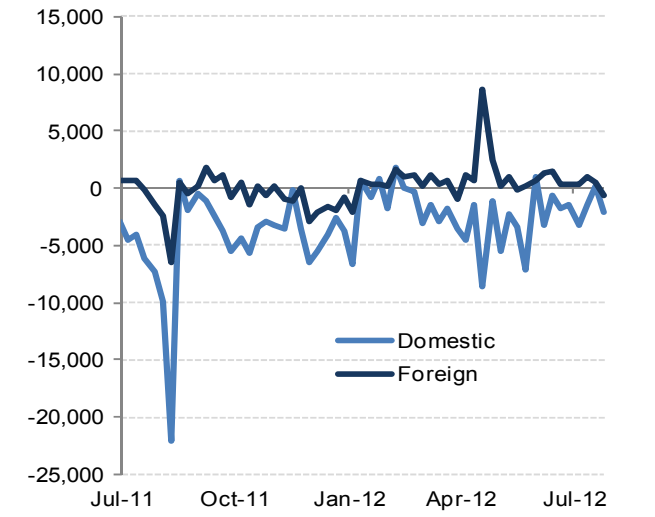
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 12
TED 价差& BAA 价差 (%)



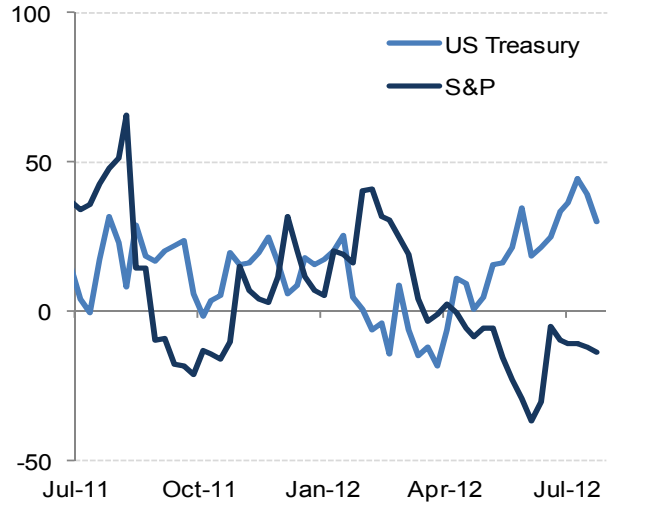
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US$Mn)



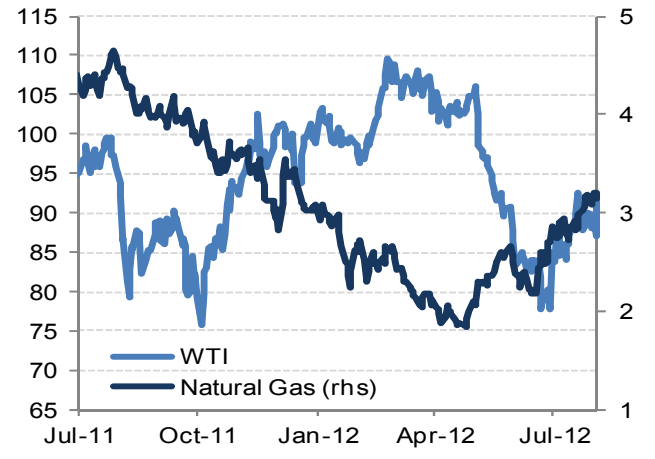
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)



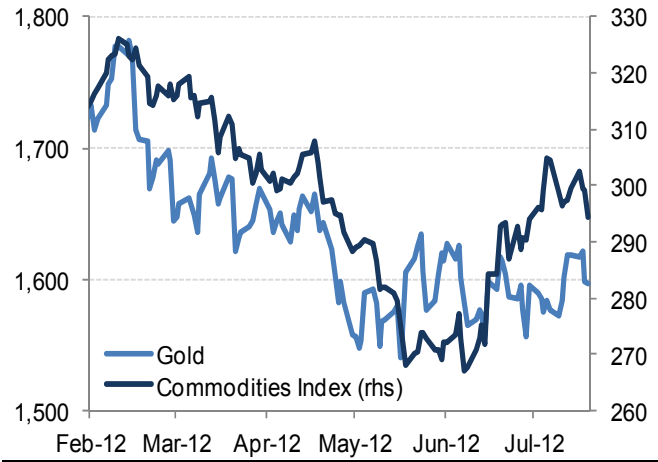
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 15
商品（Dpb & DpMMBtu）



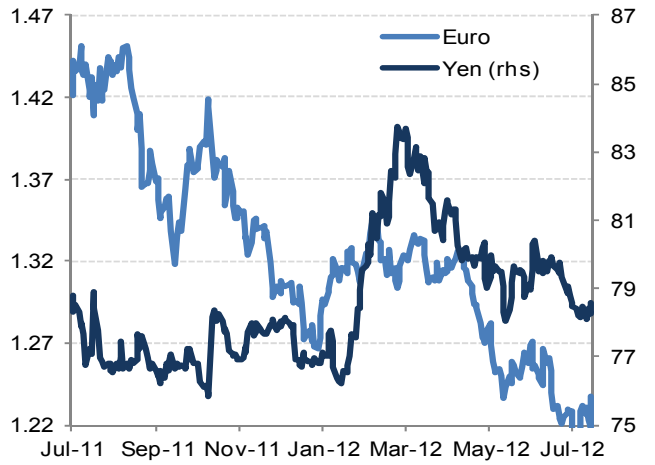
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品（美元$ 及 指数）



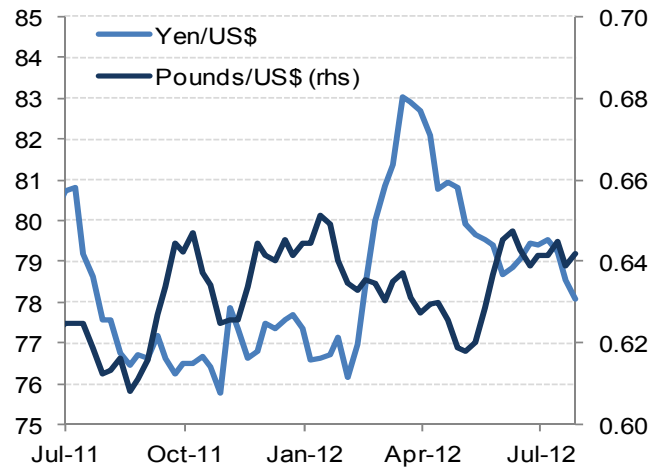
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 17
货币
(Dpe & Ypd)



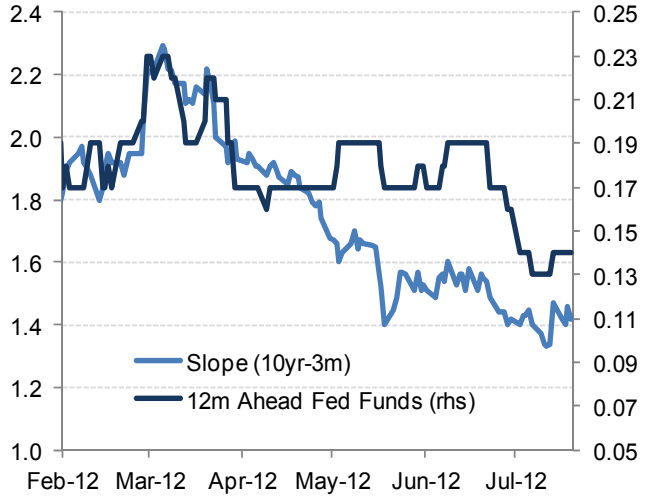
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易
(Yen & Pound / US$)



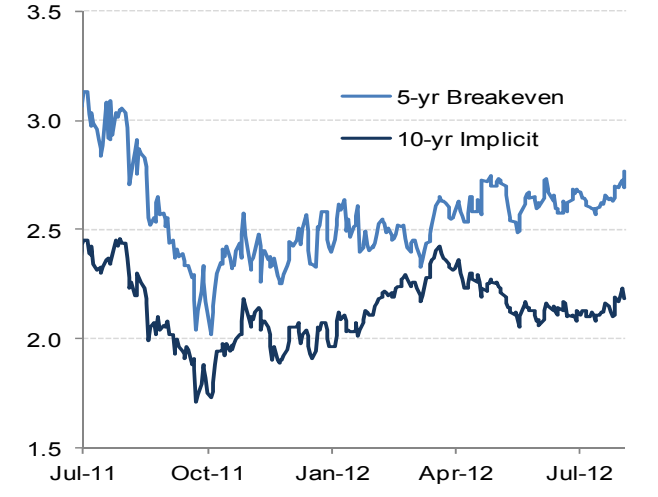
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

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)	2.95	3.01	3.11	4.30
房屋贷款3万	5.43	5.42	5.51	5.55
5/1可调利率抵押贷款	2.75	2.74	2.79	3.18
15年期固定抵押贷款	2.83	2.80	2.89	3.54
30年期固定抵押贷款	3.55	3.49	3.62	4.39
货币市场	0.53	0.53	0.50	0.58
2年期定期大额存单	0.87	0.87	0.82	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	0.14	0.17	0.08
3个月Libor	0.44	0.45	0.46	0.27
6个月Libor	0.72	0.72	0.74	0.44
12个月Libor	1.05	1.06	1.07	0.77
两年Swap	0.44	0.44	0.52	0.54
5年Swap	0.89	0.85	0.90	1.54
10年Swap	1.72	1.67	1.70	2.73
30年Swap	2.46	2.40	2.43	3.56
7日CP	0.30	0.36	0.27	0.29
30日CP	0.37	0.37	0.24	0.23
60日CP	0.36	0.39	0.28	0.21
90日CP	0.32	0.42	0.35	0.25

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

杰弗瑞 • 莱克，里士满联邦储备银行行长
莱克称美联储加息可能在 2014 年末之前
2012 年 8 月 3 日

“我相信极低的联邦资金利率不可能保持这么久，我的评估是，未来数年经济状况变化的极大不确定性使未来利率路径难以预测。委员会声明暗示的对维持低利率的信心，我相信，高于目前展望证明是合理的水平。”

经济日程

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
7-Aug	消费者信贷	JUNE	$10.5B	$10.0B	$17.1B
8-Aug	非农生产力	2Q12	1.3%	1.4%	-0.9%
8-Aug	单位劳动成本	2Q12	0.5%	0.4%	1.3%
9-Aug	国际贸易平衡	JUNE	-$48.3B	-$47.5B	-$48.7B
9-Aug	首次申领失业救济人数	4-Aug	365K	370K	365K
9-Aug	持续申领失业救济人数	28-Jul	3280K	3272K	3272K
9-Aug	批发库存	JUNE	0.2%	0.3%	0.3%
10-Aug	进口价格 (月度环比)	JULY	-0.50%	0.20%	-2.70%
10-Aug	出口价格 (月度环比)	JULY	0.00%	--	-1.70%

预测

	2011	2012	2013	2014
实际GDP（%经季节调整后年化增长率）	**1.8**	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**	1.23	1.31	1.31

Note: Bold numbers reflect actual data

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.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。”