

美国每周简报

要闻

• FOMC 会议纪要：讨论重燃额外政策工具预期

- 如几周前的会议声明中提到的那样，FOMC 下调了短期增长展望，但坚信政策适应将阻止中期经济活动的下行。悲观预期加深主要缘于消费支出减速，制造业活动恶化，和欧美财政状况的高度不确定。特别是，FOMC 成员将消费支出减慢归咎于持续去杠杆化导致的收入水平疲弱和家庭财政紧张。劳动力市场层面上，大多数 FOMC 成员同意结构性失业并不是现在所见到的就业疲弱的唯一原因。虽然许多人认为资源闲置将控制通胀压力，但其他人认为，考虑到估计的产出缺口规模，他们本可以期待更低的通胀水平。这表明一些成员认为潜在产出低于现估计。对长期通胀的担忧很小，虽然委员会强调了食品价格受中西部干旱影响可能在今年晚些时候短暂上升。
- 最新的 FOMC 会议纪要强调了委员会成员之间对经济活动减慢的恰当对策的持久的内部讨论。在台面上众多可选方法中，FOMC 成员详细讨论了三种政策工具：额外量化宽松，政策指导延长，和调低准备金利率。关于 QE3 展开了激烈的讨论，成员们衡量了该策略的成本收益。支持新一轮大规模资产购买计划的成员认为，该行动可以通过促进商业和消费者信心、对利率产生向下的压力、使金融状况得到普遍放松来支持经济走强。反对者认为效果将是短期的。讨论进一步深入，FOMC 成员质疑，和购买抵押支持证券相比，购买国库券的效果几何。最后，由于一些成员对市场交易状况影响有担心，这个问题没有达成一致。
- 临近 9 月份，可能没有足够证据说服 QE3 的反对者。然而，下一次会议之前，在 8 月底的 Jackson Hole 峰会上，还有时间讨论。从上个月起，经济消息略有好转，可能尚不足以使大多数成员相信立即的行动是必要的。关于经济活动是否需要货币政策的助推，抑或将能自发反弹，接下来的 7 月消费支出和 8 月就业增长数据可以给出更多信号。总而言之，纪要没有发出额外量化宽松的信号，而却指向了 9 月政策指向的转变。

• 新屋销售继续好于成屋销售

- 7 月新屋销售好于预期，印证了近几个月房屋建筑商更为乐观的态度。销售上升了 3.6%，完全收复了 6 月的跌幅且将供应速度降至复苏后的最低。价格下跌至 1 月后的最低水平，这有可能是销售大涨的主要原因。
- 另一方面，成屋销售上升 2.3%，但仍略低于年初水平。事实上，销售实际已经从 2012 年 1 月的两年峰值下跌逾 3%。除了供应受限，在连续五个月上升后，成屋价格中位数略微下降。
- 总之，房屋市场活动的展望相对乐观，我们预计逐渐好转将继续。新屋供应有限意味着近期开工的需要。在成屋市场上，不良资产销售份额下降对近期价格上升起到了积极影响。随着趋势持续，现有的房屋所有人将更愿意出售，最终提高市场供应。

下周关注

标普 Case-Shiller 房价指数（6 月，美国东部时间周二 9:00）

预测：-0.05%	市场调查：-0.10%	前期：-0.66%
-----------	-------------	-----------

近几个月房价好转情况超过预期，我们预计这一趋势将在 6 月的标普 Case-Shiller 房价指数中得到延续。5 月的指数环比显著上升，但同比仍然为负。成屋存货下降推升了价格，对持房观望等待好时机出售的人来说，这是一个好消息。在 6 月，成屋价格中位数相对上个月上升逾 5%。展望未来，我们的基线情景考虑到房屋市场活动的回暖，预计 2012 年第 3 季度及随后将实现同比正向增长。

消费者信心（8 月，美国东部时间周二 10:00）

预测：65.5	市场调查：65.9	前期：65.9
---------	-----------	---------

在表现平平的几个个月后，消费者信心预计在 8 月将基本持平。总体信心指数主要受到了 7 月消费者预期跳升的推动，表明就业状况展望略微更加乐观。另一方面，对现状的观点仍然疲弱。失业申领数据显示 8 月份劳动力市场小幅改善，潜在认为工作难找的消费者减少，这将有助于提升该分类指数。未来收入的不确定性仍将给消费者在未来几个月购买房屋和其他大件物品的计划造成压力。

GDP，第二次估计（2012 年第 2 季度，美国东部时间周三 8:30）

预测：1.6%	市场调查：1.7%	前期：1.5%
---------	-----------	---------

由于季度末公布的一些数据好于预期，2012 年第 2 季度 GDP 增长的第二次估计可能略微上修。最重要的是，6 月份贸易赤字收窄至 2010 年 12 月后的最低水平，其中出口连续两个月上升。进口在整个季度下降，有利于 GDP，但考虑内需状况则指向了未来的不确定。个人消费开支在 6 月依旧疲弱，实际值下降了 0.1%，可能会部分抵消贸易数据的积极影响。最后，商业库存在 6 月上升幅度略小于预期，对前几个月也没有修正，对 GDP 修正的贡献上应该相对中性。

个人收入和开支（7 月，美国东部时间周四 8:30）

预测：0.2%，0.4%	市场调查：0.3%，0.5%	前期：0.5%，0.0%
--------------	----------------	--------------

个人收入和开支数据预计将在 7 月出现月度增长，反映消费活动的温和反弹。消费者情绪略为改善，但现在天然气价格重新上升且失业率回到 8.3%，预示乐观可能是短暂的。个人收入在近几个月上升，6 月提高了 0.5%，但 7 月份平均薪资的减速表明薪资部分对收入的贡献减小。家庭财政状况改善没有能够促进个人消费支出，个人消费数据在 5 月下降，在 6 月持平。不过，7 月零售额的大幅上涨反映出个人开支可能在之前的疲软上至少能略微好转。考虑 7 月通胀持平，实际值的增长应该也为正。

市场影响

市场在本周将主要关注第二次 GDP 估计，但即使是小幅的上修也对总体情绪的改善作用不大。在 FOMC 最新的会议纪要和略为好转的宏观指标公布后，9 月份推出 QE3 的可能性降低。未来几周稳定的趋势甚至是数据的温和改善将降低市场对美联储这一特殊政策工具的预期。

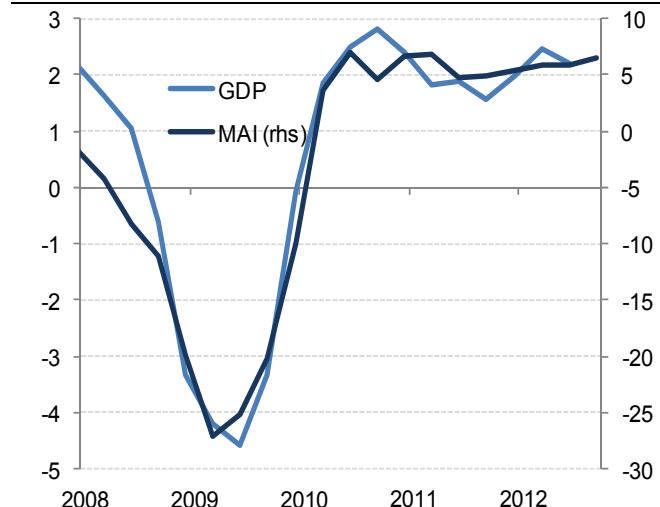
经济趋势

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%)



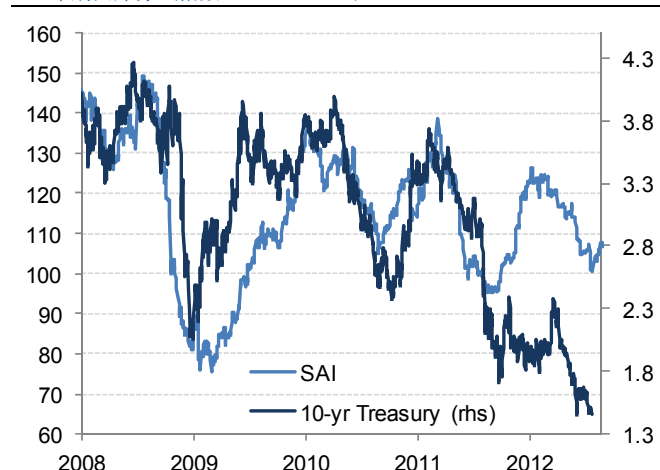
来源: BBVA 研究部及 BEA

图 5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



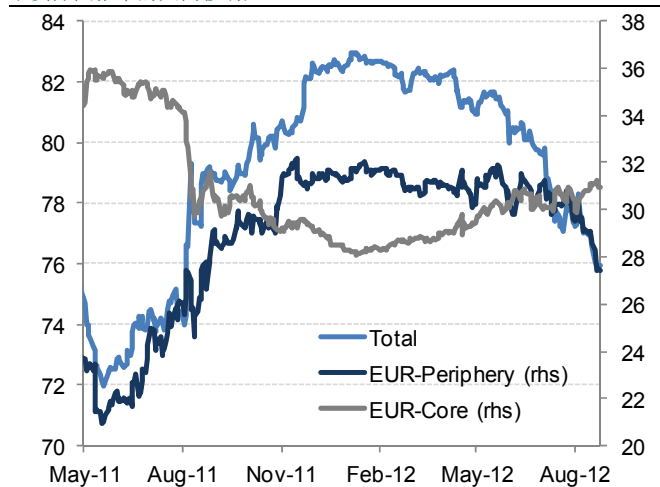
来源: BBVA 研究部

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



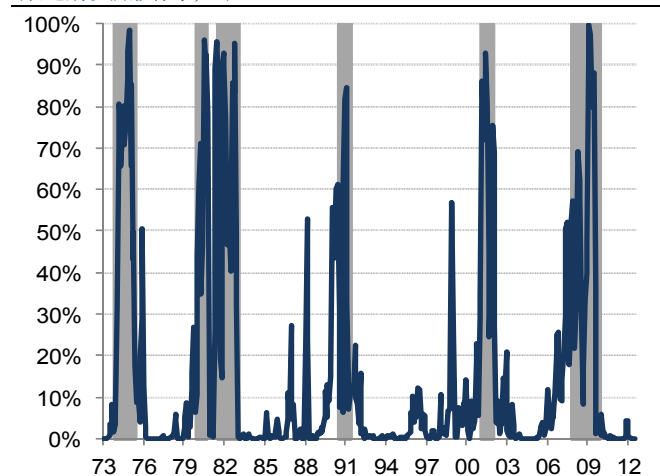
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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)



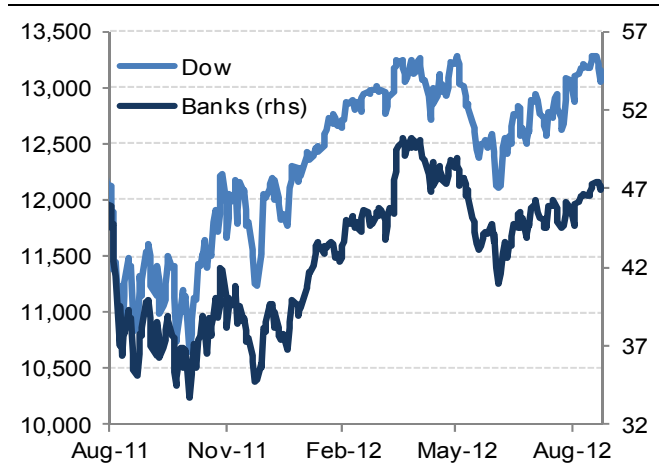
来源: BBVA 研究部

图 8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



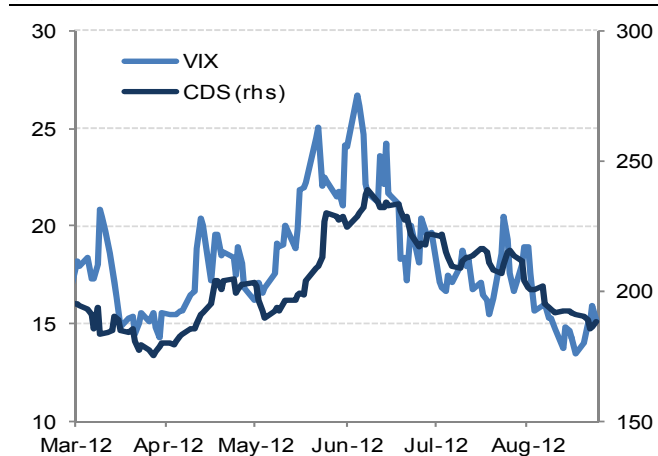
来源: BBVA 研究部

图 9
股票市场
(KBW 指数)



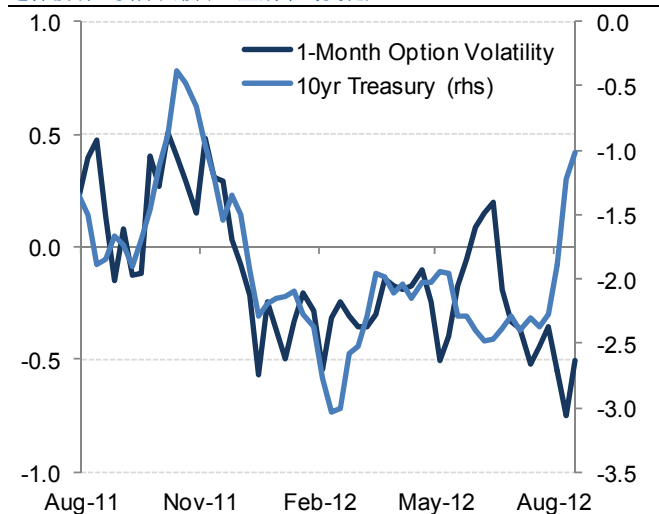
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



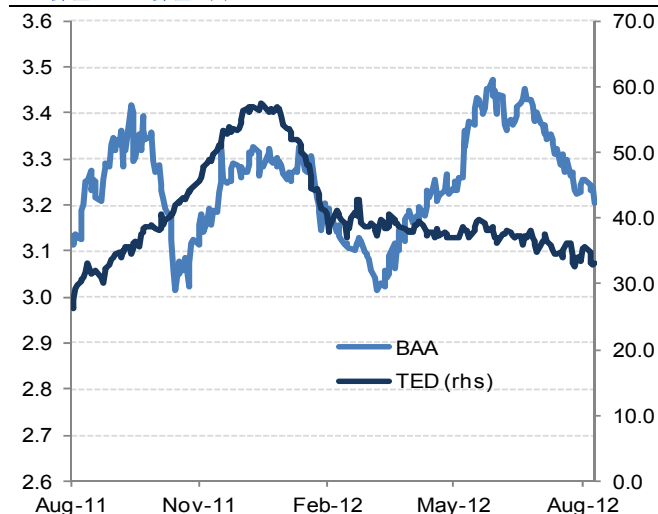
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11
选择波动& 实际国债(52 星期平均变化)



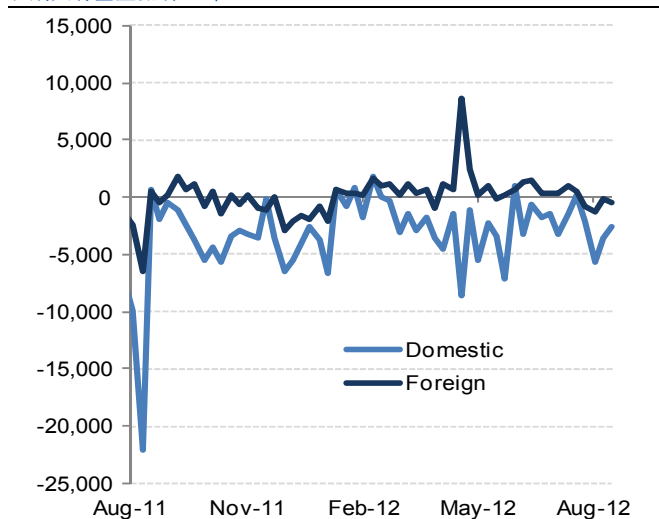
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 12
TED 价差& BAA 价差 (%)



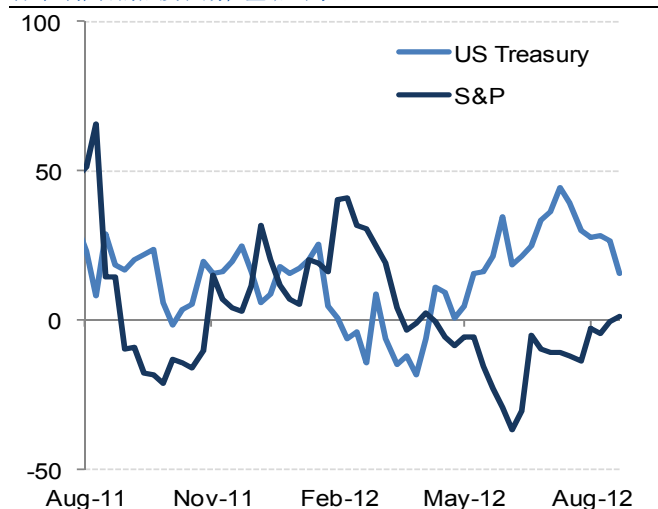
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US\$Mn)



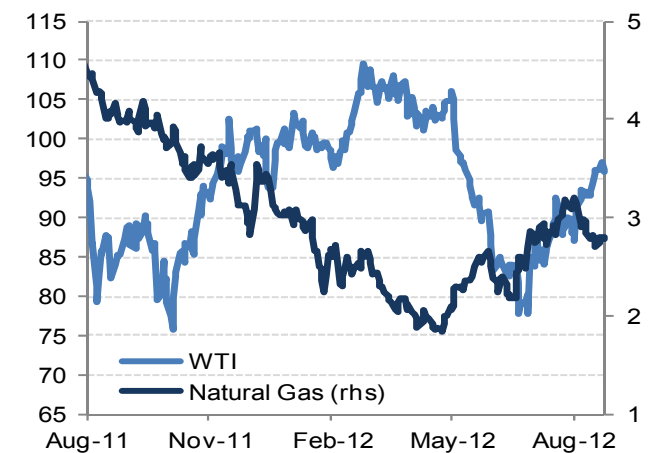
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)



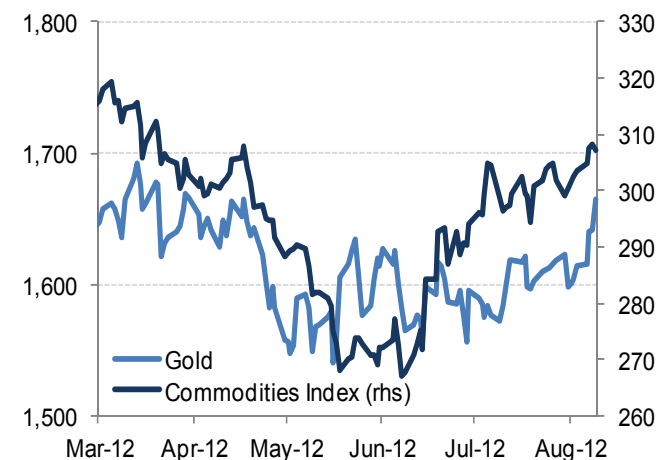
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



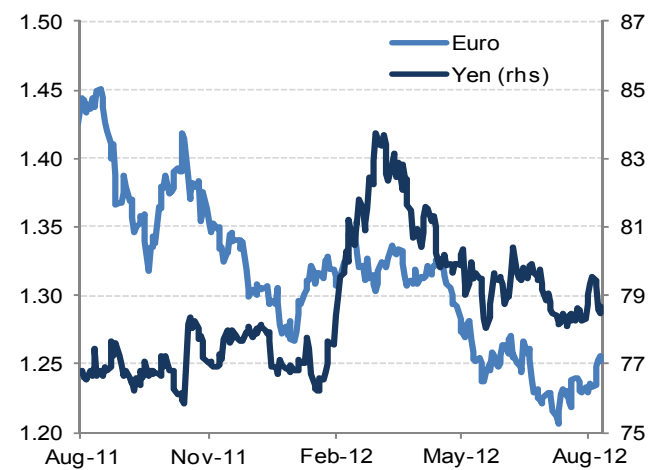
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)



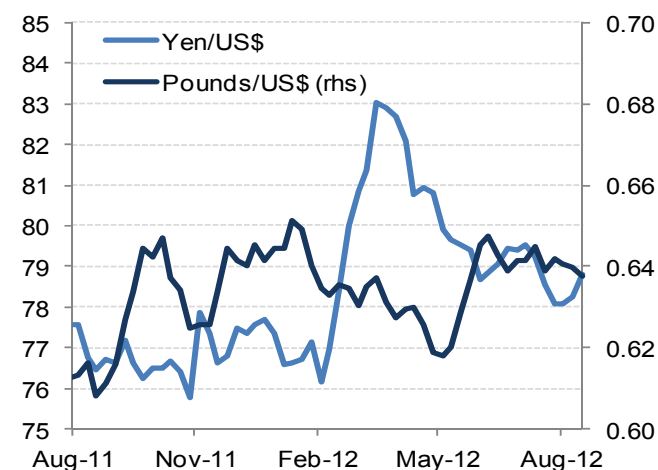
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 17
货币 (Dpe & Ypd)



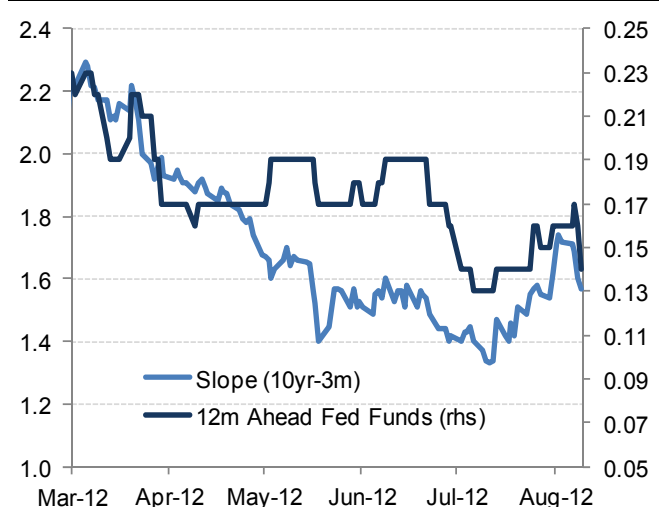
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易 (Yen & Pound / US\$)



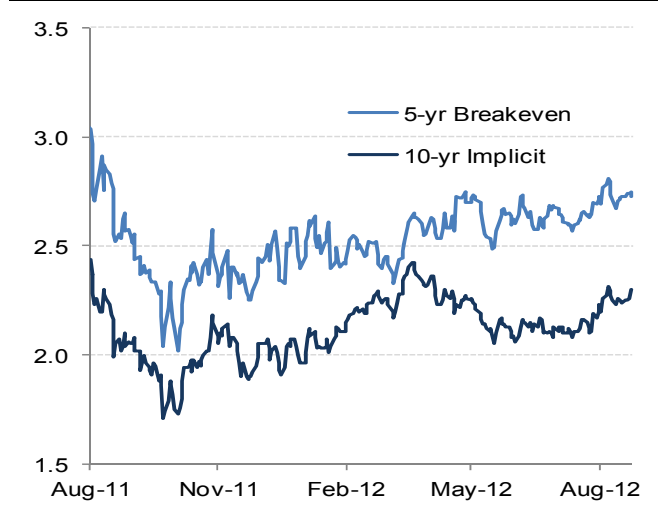
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 19
美联储期货 & 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）	2.93	2.93	3.01	4.23
房屋贷款3万	5.46	5.49	5.44	5.52
5/1可调利率抵押贷款	2.76	2.77	2.69	3.08
15年期固定抵押贷款	2.88	2.84	2.83	3.36
30年期固定抵押贷款	3.62	3.59	3.53	4.15
货币市场	0.52	0.52	0.51	0.57
2年期定期大额存单	0.86	0.86	0.85	1.00

*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	0.13	0.13	0.13	0.09
3个月Libor	0.43	0.44	0.45	0.30
6个月Libor	0.72	0.72	0.73	0.46
12个月Libor	1.04	1.05	1.06	0.78
两年Swap	0.50	0.47	0.44	0.48
5年Swap	1.00	0.91	0.81	1.18
10年Swap	1.92	1.77	1.59	2.20
30年Swap	2.70	2.53	2.32	3.04
7日CP	0.20	0.23	0.45	0.32
30日CP	0.24	0.30	0.41	0.28
60日CP	0.26	0.34	0.40	0.24
90日CP	0.32	0.36	0.43	0.27

来源：Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

詹姆斯·布拉德，圣路易斯联邦储备银行主席
美联储的布拉德打压即刻行动
2012 年 8 月 23 日

“我认为纪要有一些过时，因为纪要发布后我们得到的数据有所增强。如果我们回到 2% 的增长，我相信能够而且可能还会比这更强，而失业率下降。。。这不是什么伟大的成就，但足以使我们按兵不动。现在讨论的腔调，对我来说，就像天哪事情不像我们想的那么好，如果继续放慢，我们将不得不采取行动。处于这种低速增长中并不足以证明大规模行动的必要，我要见到。。。一些恶化或者我们将进一步衰退的迹象。”

经济日程

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
27-Aug	达拉斯联储制造业调查	AUG	-7.00	-7.00	-13.20
28-Aug	标普HPI (同比)	JUNE	-0.05%	-0.10%	-0.66%
28-Aug	消费者信心	AUG	65.50	65.90	65.90
29-Aug	GDP 季度环比 年化	2Q12 P	1.60%	1.70%	1.50%
29-Aug	私人消费	2Q12 P	1.50%	1.50%	1.50%
29-Aug	GDP 价格指数	2Q12 P	1.60%	1.60%	1.60%
29-Aug	核心个人消费支出 季度环比	2Q12 P	1.80%	1.80%	1.80%
29-Aug	成屋销售 (月度环比)	JULY	1.00%	1.00%	-1.40%
30-Aug	首次申领失业救济指数	25-Aug	367K	370K	372K
30-Aug	持续申领失业救济指数	18-Aug	3305K	3306K	3317K
30-Aug	个人收入 (月度环比)	JULY	0.20%	0.30%	0.50%
30-Aug	个人支出 (月度环比)	JULY	0.40%	0.50%	0.00%
31-Aug	芝加哥采购经理人指数	AUG	53.50	53.50	53.70
31-Aug	密歇根大学消费者信心	AUG	73.80	73.60	73.60
31-Aug	工厂订单	JULY	0.8%	1.5%	-0.5%

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



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。”