

每周观察

美国

要闻

2012年01月02日
经济分析

美国

Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

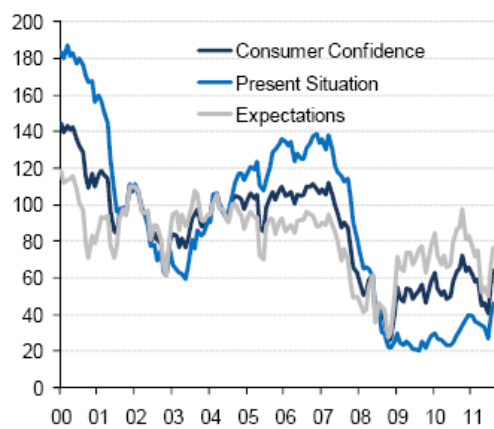
住房价格继续下滑，但房屋市场却有进展

2011年四季度房市指标继续表现好于预期，但同时住房价格持续下滑。作为成房销售的一个较进取的指标，十一月的房屋销售上升了7.3%，达到5.9%，高于2010年十一月的水平。然而，根据标准普尔凯斯席勒全国住房价格指数显示，住房价格在十月持续下滑。这个包括了20个城市的住房价格指数，同时也是一个3个月的移动平均数，按月度环比下降了0.6%，年度同比3.4%。指数中包括的20个城市内有19个的房价都出现下滑。报告指出现有的房价指数处于其在2003年3月份的水平左右。而近期房屋市场的好转可能是房价下调的结果，而非由较好的基础所导致。

美国劳动市场在近几个月内也出现了轻微的好转。虽然非农业就业总数并没有明显的上升，但主要因为参与率的下跌，失业率的下降快于预期。根据美国劳工统计局的数据，在12月24日的那个周末，首次申请失业救济人数从上一周的36.6万修正后数据（按季节调整）上升至38.1万，上升了1.5万人。但是，4星期的移动平均数却下降了0.575万，达到37.5万，显示了劳动市场出现缓慢的好转。

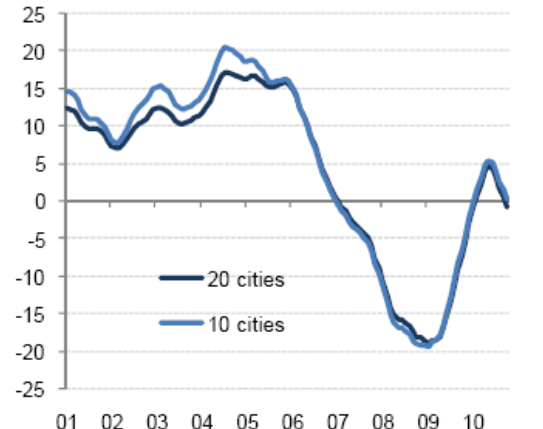
伴随着2011年四季度较强劲的经济活动及劳动市场的好转，美国消费者预期未来6个月会有更好的经济前景。消费者信心指数上升多于市场预期，由56.0升至64.5。消费者信心的好转显示12月的个人消费支出跟前两个月相近，也为2011年四季度的较强的增长提供了额外的证据。我们预计2011年四季度美国经济将有多于3.0%年化季度环比的增长。

图1
消费者信心指数（指数）



来源：美国谘商会

图2
标准普尔凯斯席勒全国住房价格指数（指数）



来源：标准普尔

下周关注

ISM指数（12月，周二 东部时间 10:00）

预测：53.7 市场调查：53.2 前期：52.7

ISM 制造业指数在 11 月上升了 1.9pp，达到 52.7，暗示制造业活动出现适度经济扩张。但分类指数价格维持在低于 50 的临界值，显示这个行业没有价格压力。另一方面，新订单指数在过去两个月出现上升，现处于 56.7 的水平，指向稳健的生产增长。此外，就业指数虽然在 11 月下滑，但自 2009 年 9 月以来也高于 50 的水平。我们预计 ISM 及就业指数在 12 月攀升，符合我们在 2011 年四季度经济增长较第 3 季度更强劲预测。

美联储公开市场委员会会议纪要（12月13日，周二 东部时间 14:00）

预测：--- 市场调查：--- 前期：---

在其最后一次地会议中，美联储将目标利率稳定在 0.0%-0.25%之间，且维持其现有的系统公开市场账户组合的平均到期日延长政策。美联储也继续将其再投资主张用于有按揭基础的证券上。虽然声明显示未来货币政策立场并不会会有新的沟通策略或新的资料，但会议纪要或会提示我们公开市场委员会成员考虑到未来的货币政策变动。

工厂订单（11，周三 东部时间 10:00）

预期：2.1% 市场调查：2.0% 前期：-0.4%

虽然工厂订单在 10 月稍微下降，但我们预期接下来的 1 个月，工厂 11 月的订单将跃至 2.1%，显示厂商仍能在疲弱的经济下赚取盈利。根据美国人口普查局先期报告显示，占工厂订单多于 50%的耐用品订单上升了 3.8%，达到\$2070 亿，指出 11 月工厂订单的强劲增长。

非农就业人数（12月，周五 东部时间 08:30）

预期：15.5万 市场调查：15万 前期：12万

由于建筑业就业机会偏低及地方与州政府持续解雇，预计劳动市场继续疲软。11 月失业率意外下跌至 8.6%，是自 2009 年 3 月的最低点，但这大大地反映出劳动人口下降了 31.5 万。自衰退起参与率已下跌，接近这 10 年的低点，达到 64.0%，对潜在就业增长来说是一个消极迹象。另一方面，私营部门在过去两年创造了 250 万就业，而我们预计这个势头将持续，虽然这不足以令 12 月的失业率下降。

市场影响

市场将继续在新一年的首周表现得相对平静。虽然明显的ISM指数增长反映2011年4季度的经济增长强劲，但市场的焦点在欧洲市场上。任何欧洲市场的负面新闻也会导致美国警容市场波动率上升。祝新年快乐！

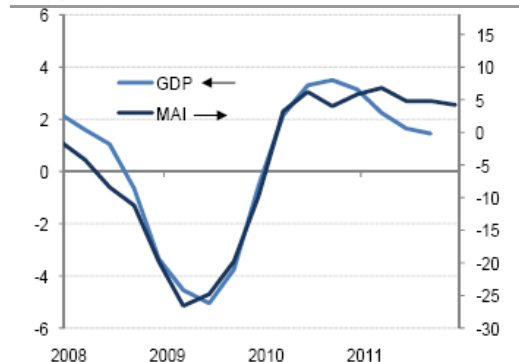
经济趋势

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%)



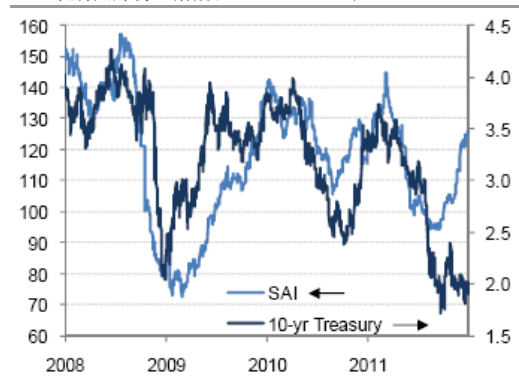
来源: BBVA 研究部 & BEA

图5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



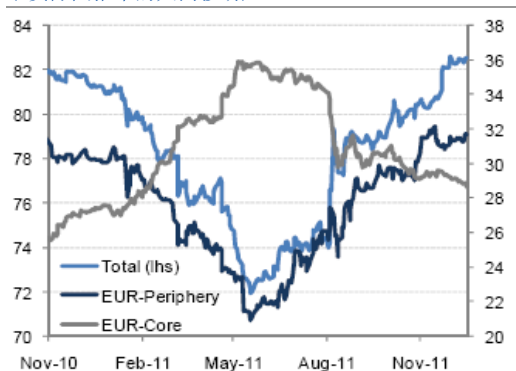
来源: BBVA 研究部

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



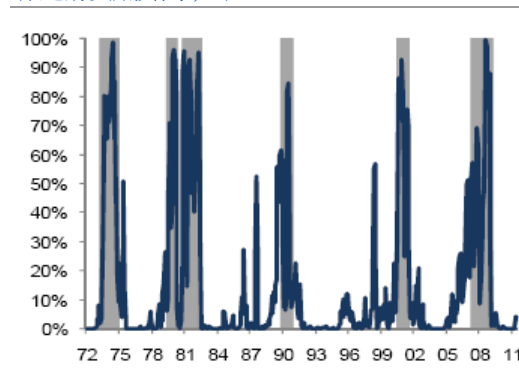
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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

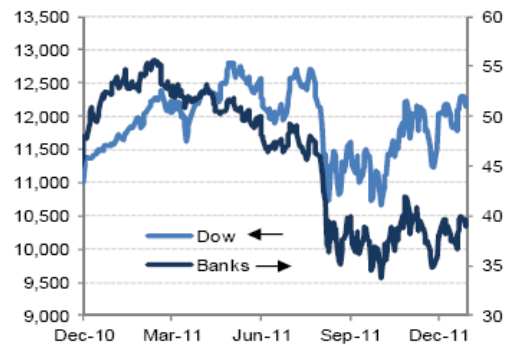
图8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

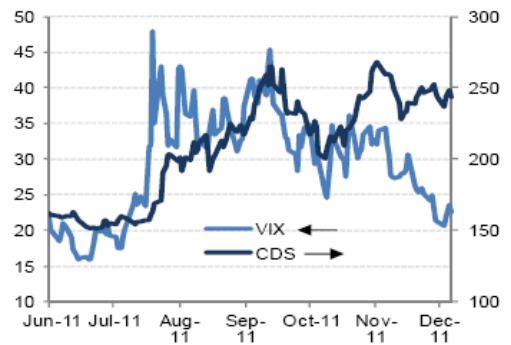
金融市场

图9
股票市场 (KBW 指数)



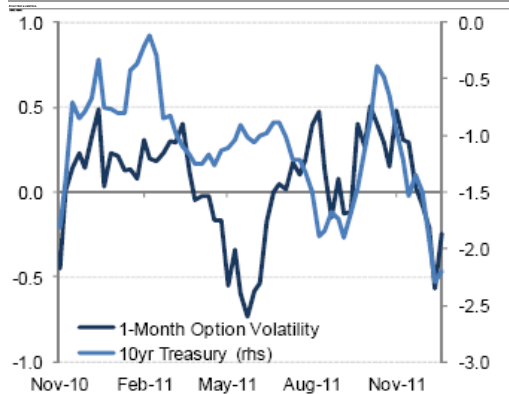
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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)



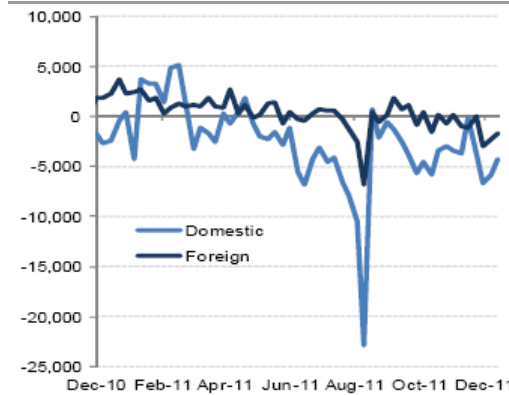
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

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: Bloomberg 及 BBVA 研究部

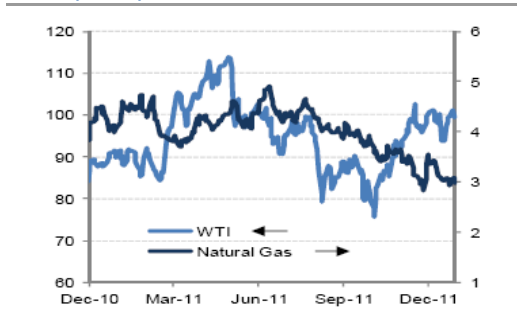
图14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)



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)



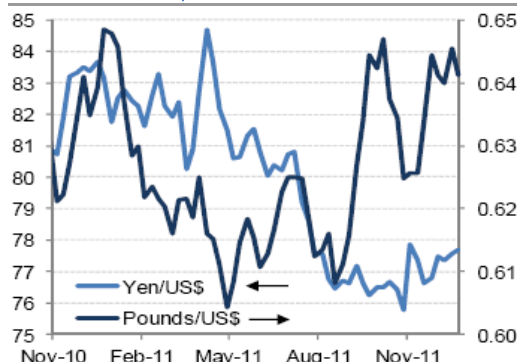
来源: BBVA 研究部

图 17
货币 (Dpe & Ypd)



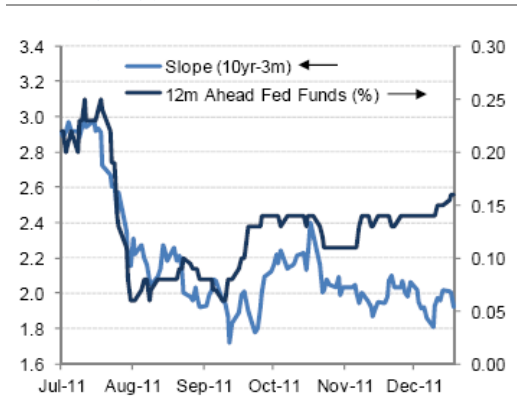
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易 (Yen & Pound / US\$)



来源: 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: 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)	13.94	13.94	13.96	13.68
新车贷款 (36个月)	3.75	3.75	3.79	5.35
房屋贷款 3万	5.54	5.55	5.53	5.50
5/1可调利率抵押贷款	2.88	2.85	2.90	3.77
15年期固定抵押贷款	3.24	3.21	3.30	4.20
30年期固定抵押贷款 *	3.95	3.91	4.00	4.86
货币市场	0.49	0.49	0.51	0.71
2年期定期大额存单	0.94	0.94	0.95	1.23

* 美国房贷美全国抵押房主承诺30年

来源: Bloomberg及BBVA研究部

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	0.07	0.07	0.08	0.19
三个月Libor	0.58	0.57	0.53	0.30
六个月Libor	0.81	0.8	0.75	0.46
十二个月Libor	1.13	1.12	1.07	0.78
两年Swap	0.76	0.76	0.70	0.84
五年Swap	1.29	1.31	1.33	2.24
十年Swap	2.08	2.11	2.21	3.45
三十年Swap	2.63	2.7	2.74	4.18
七日CP	0.95	0.81	0.73	0.20
三十日CP	0.77	0.6	0.56	0.27
六十日CP	0.57	0.5	0.43	0.29
九十日CP	0.5	0.53	0.44	0.31

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

美国总统巴拉克·奥巴马

当他任命杰利米·史坦因和杰罗姆·鲍威尔以填补美联储的两个空缺时

2011年12月27日

“他们卓越的背景和经验加上令人印象深刻的经济及货币政策方面的知识让他们非常符合资格担当这些任务。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
03-Jan	建筑支出 (月度环比)	11月	0.7%	0.5%	0.8%
03-Jan	ISM 制造业	12月	53.7	53.2	52.7
03-Jan	ISM 支付价格	12月	47.0	47.8	45.0
美联储公开市场委员会					
03-Jan	会议纪要	12月13日	---	---	---
04-Jan	工厂订单	11月	2.1%	2.0%	-0.4%
04-Jan	总汽车销售	12月	13.50M	13.52M	13.59M
05-Jan	首次申请失业救济人数	12月31日	378K	375K	381K
05-Jan	持续申请失业救济人数	12月24日	3550K	3522K	3601K
05-Jan	ISM 非制造业组合	12月	52.5	53.0	52.0
06-Jan	非农就业人口变动	12月	155K	150K	120K
06-Jan	私营就业人口变动	12月	165K	165K	140K
06-Jan	失业率	12月	8.6%	8.7%	8.6%
平均每小时收入 季度环比					
06-Jan	所有雇员	12月	0.2%	0.2%	-0.1%

	平均每小时收入 年度同比				
06-Jan	所有雇员	12月	2.1%	2.1%	1.8%
06-Jan	平均每小时收入 所有雇员	12月	34.3	34.3	34.3

展望

	2011	2012	2013	2014
实质国内生产总值 (% 经季节调整后年化增长率)	1.60	2.30	2.20	2.50
消费者物价指数 (%同比)	2.90	2.20	2.30	2.40
核心消费者物价指数 (%同比)	1.60	1.70	1.80	1.90
失业率 (%)	9.00	8.90	8.40	7.90
美联储目标价格, EOP (%)	0.25	0.25	1.00	2.00
10年期国债收益率	2.21	2.64	3.17	3.60
美元兑欧元	1.37	1.33	1.36	1.34

Chief Economist for US
Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Contact details

BBVA 研究部
2001 Kirby Drive, Suite 310
Houston, Texas 77019

BBVA 研究部报告提供英语, 西班牙语和中文版以供参阅

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。”