

每周简报

美国

要闻

2012年3月12日
经济分析

美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

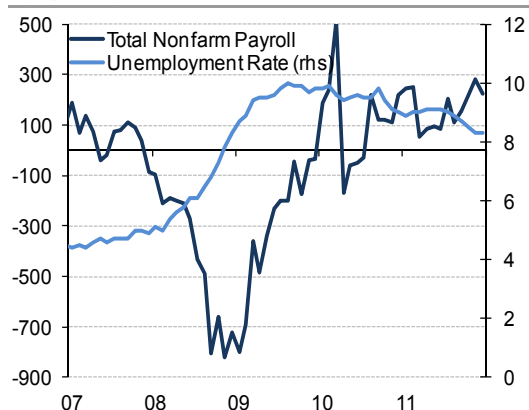
二月非农就业数据高于 20 万，消费者信贷再次攀升

二月份的就业报告好于预期，非农就业人数增长 22.7 万人，连续三个月增幅大于 20 万。一月份的总非农就业人数从 24.3 万修正为 28.4 万，其中私营部门就业人数经修正调高 2.8 万，一月非农数据创下了 2010 年 5 月以来的最大增幅。二月的失业率稳定于 8.3%，大大低于去年的 9.0%。虽然最新的消息增加了人们对就业市场改善的乐观估计，但我们仍然看到结构性失业方面潜在的弱点。例如，长期失业人口（多于 27 周）的数量仅仅小幅下降，并占据了总失业人口的 40%。非自愿的兼职工人数量显示出下降的趋势，但放弃寻找工作的失业者数量和 12 个月前相比没有大的变化。劳动参与率从 63.7% 略微增至 63.9%，但依然远低于近几十年的历史趋势水平（近几十年最高为 67.3%）。问题依旧是这个趋势是否可持续。就业数据仍然没有改变我们对联储未来行动的预期，预计在下一次货币政策会议上，联邦公开市场操作委员会（Federal Open Market Committee, FOMC）将按兵不动。

消费者信贷也连续三个月好于预期，1 月份经季节调整后增加 178 亿美元。非循环信贷提高 207 亿美元，而循环信贷降低了 29 亿美元。就业市场状况的逐渐改善，消费者信心的增强，同时汽车需求强劲，这些有助于促进消费者借贷行为。尽管如此，鉴于我们所看到的在经季节调整的和未经季节调整的数据之间的差异比以往更大，我们对季节效应的猜测得到了进一步的验证。排除政府部门在外，未经季节调整的非循环信贷比 2011 年 3 月只提高了 30 亿美元，这进一步证实了我们对消费信贷状况仍未走出困境的担忧。循环信贷虽然按月计算出现下降，同比的增速却小幅上升，并进入良性区间。我们预计这一适度趋势将在 2012 年得以持续，这是消费方面的一个鼓舞人心的消息。同比的非循环的消费者信贷增速已经达到了自 2005 年 9 月以来的最高水平，尽管如此，我们仍然对政府带来的有力影响保持谨慎。

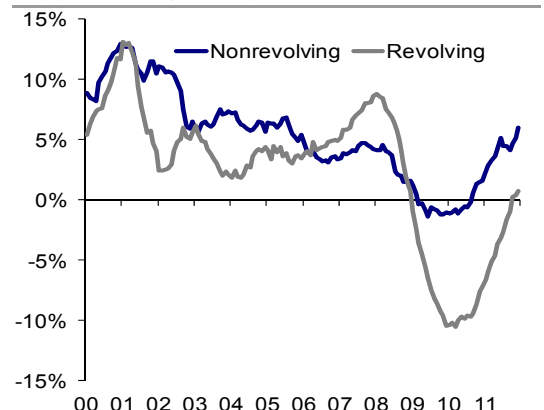
负面消息是，一月份的贸易数据令人失望，赤字扩大到 526 亿美元，这是 2008 年 10 月之后的最大值。2011 年 12 月的赤字数据在修正后，从 488 亿美元提高至 504 亿美元，这可能对 2011 年 4 季度最终的 GDP 值产生一些小小影响。

图 1
非农就业数据及失业率
(月度环比变化, 千, %)



来源: 经济部分析局及 BBVA 研究部

图 2
未偿还消费者信贷
(年度同比变化率%, 经季节调整)



来源: 经济部分析局及 BBVA 研究部

下周关注

零售额，扣除汽车销售零售额（二月，美国东部时间周二8:30）

预测：0.9%，0.5% 市场调查：1.0%，0.7% 前期：0.4%，0.7%

在过去的几个月里，零售数据一直不算出色，近期数据显示相似的状况在二月将继续下去。油价上升最有可能的是提高名义销售额，但也许将压制大件商品的消费。每周的零售业报告受和天气有关的因素中断影响而情况复杂，特别是由于二月是从冬季商品转向春季商品销售的月份。我们维持名义整体零售额增长相对一月将略快的估计。

纽约州制造业指数（三月，美国东部时间周四8:30）

预测：18.0 市场调查：17.4 前期：19.5

三月的纽约制造业指数预计将小幅下降，但制造业活动仍会有月度环比增加。该数据二月份的估计值是从2010年6月以来的最高，其中航运量异常强劲，另外就业也稳定增长。新增订单在近几个月以来首次下滑，但我们估计这一趋势不会维持。总体来看，该地区的制造业保持了强劲势头，在二月份，对其未来6个月的展望仅略微下降。

消费者价格指数，核心消费者价格指数（二月，美国东部时间周五8:30）

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

能源价格在一月份出现自去年九月以来的首次上涨之后，有可能将推升二月的整体通货膨胀。尽管油价和天然气价格上涨，一月的家庭能源指数出现了连续四个月的下跌，这一趋势有可能会持续。房租、食品以及医疗价格继续上升，但增速相对稳定。我们预计在接下来的几个季度，大宗商品价格带来的压力将趋缓。总体来看，通胀趋势仍然和联储预测的那样发展，锚定的通胀预期限制了核心价格潜在的上升压力。尽管如此，油价任何的显著上升都将把通胀推得更高，正如去年发生的那样。

工业生产指数（二月，美国东部时间周五9:15）

预测：0.4% 市场调查：0.4% 前期：0.0%

采矿业和公共事业的产出的显著下降抵消了制造业生产0.7%的上升，令一月的总体工业生产指数承压。尽管供应管理协会（ISM）指数下降，显示经济扩张将更慢，我们预计受制造业的势头影响，工业生产在二月将出现反弹。非农就业数据中的采矿业、公用事业和制造业部分在二月的数据均是增长的，显示该月所有和生产相关部门的活动均是增加的。再者，汽车需求增加将会在接下来的几个月促进工业产出的增加。

市场影响

在二月份就业报告优于预期后，市场在下一周将相对平静。工业生产的反弹会部分减轻对2012年第1季度经济活动放缓的担心。市场关注将会集中在通胀数据以及联储是否会对近期采取更多行动所做的暗示。

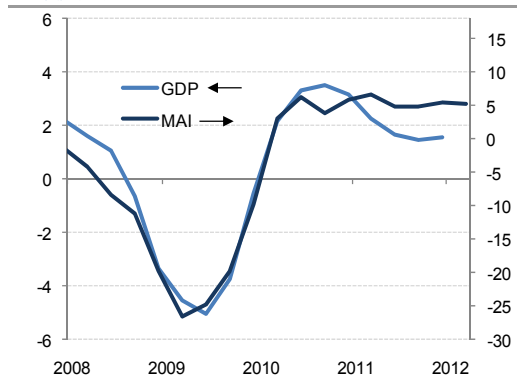
经济趋势

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%)



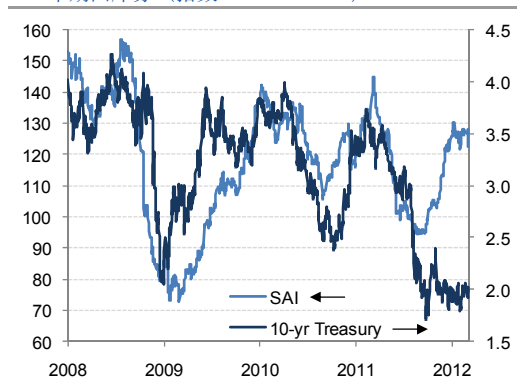
来源: BBVA 研究部 & BEA

图5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



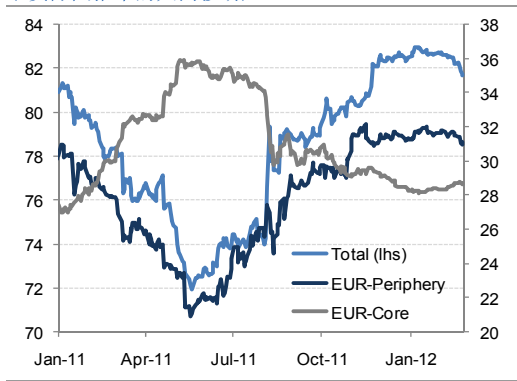
来源: BBVA 研究部

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



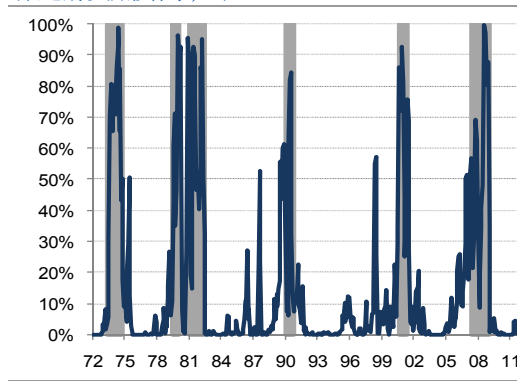
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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

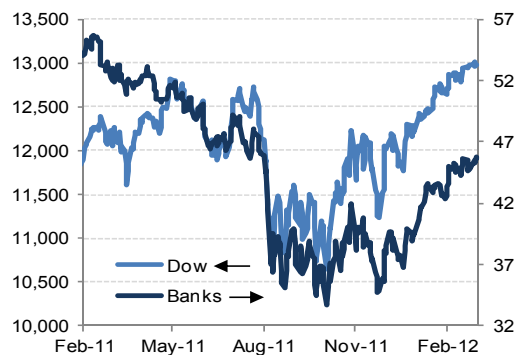
图8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

金融市场

图9
股票市场 (KBW 指数)



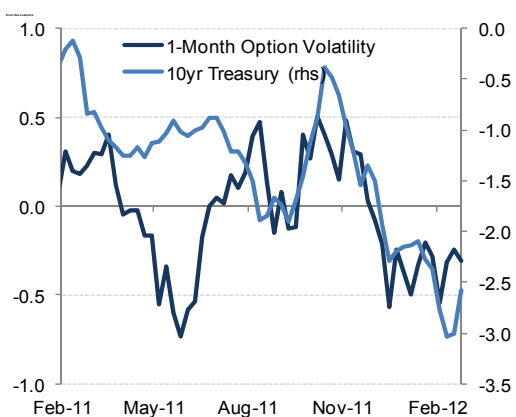
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图10
波动/高波动 CDS



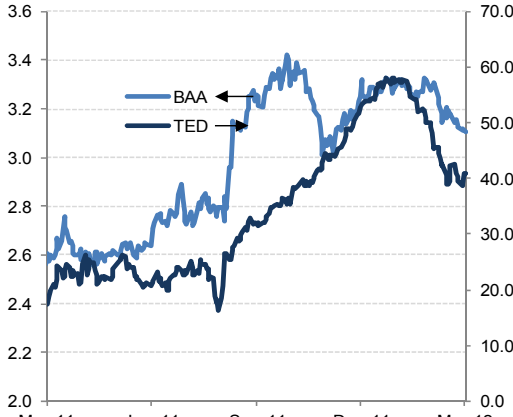
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图11
选择波动& 实际国债(52 星期平均变化)



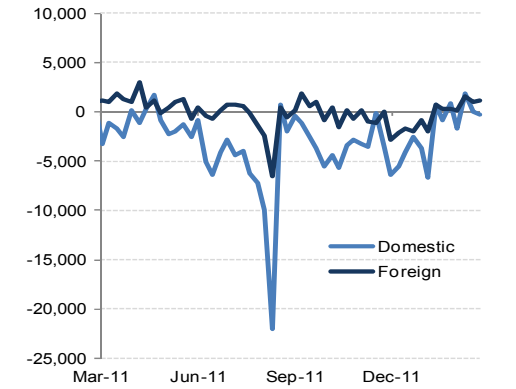
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图12
TED 价差& BAA 价差 (%)



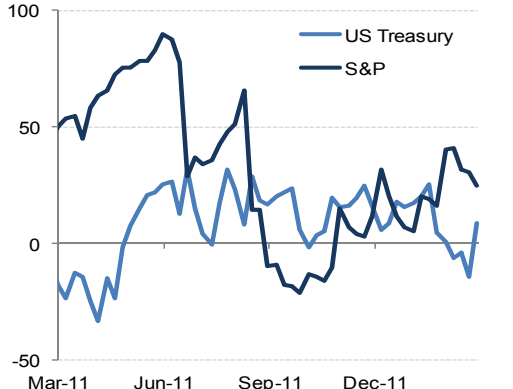
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图13
长期共有基金流动(US\$Mn)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

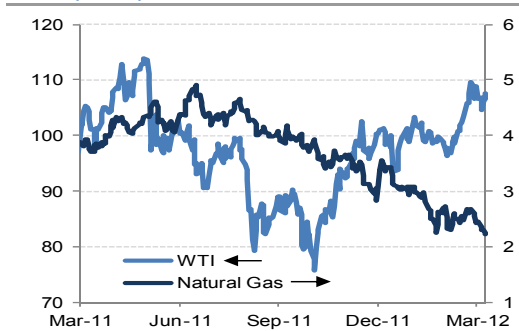
图14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

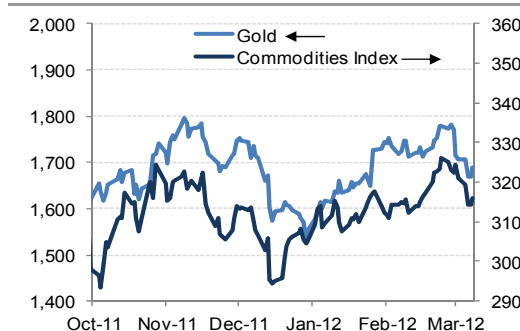
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



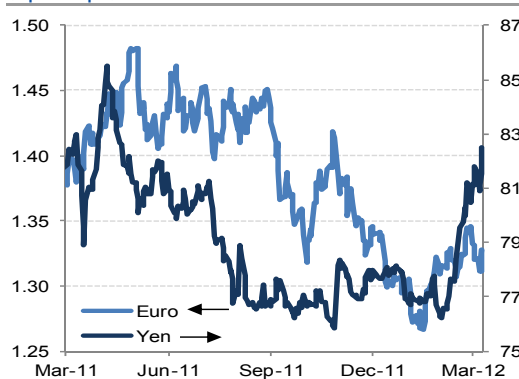
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)



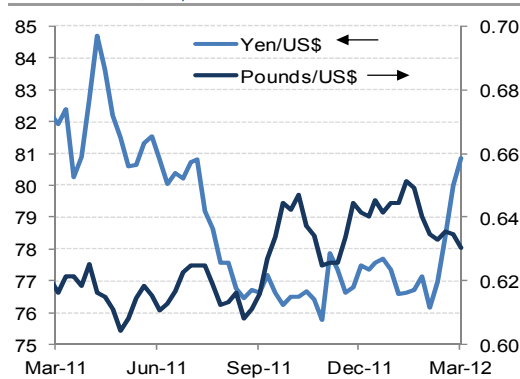
来源: BBVA 研究部

图 17
货币 (Dpe & Ypd)



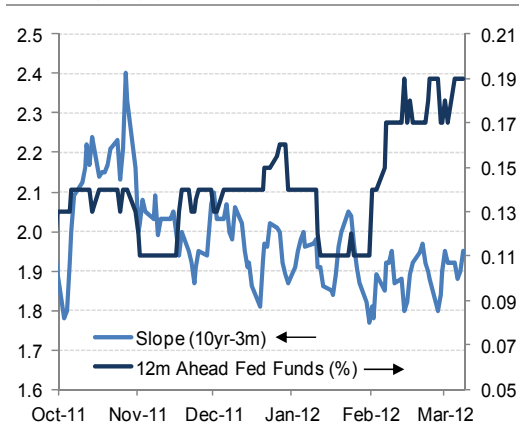
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易 (Yen & Pound / US\$)



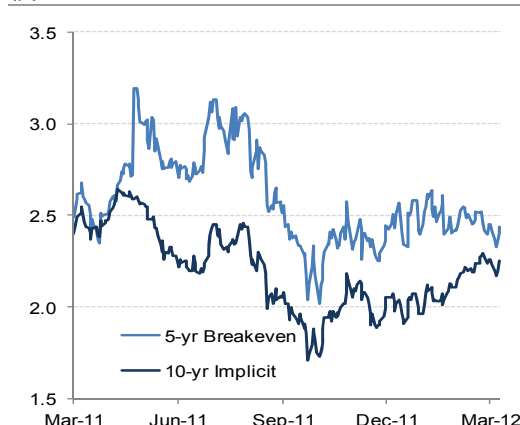
来源: BBVA 研究部

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)	14.10	14.10	14.10	13.73
新车贷款(36个月)	2.99	3.54	3.51	4.80
房屋贷款3万	5.53	5.54	5.53	5.48
5/1可调利率抵押贷款	2.81	2.83	2.83	3.73
15年期固定抵押贷款	3.13	3.17	3.16	4.15
30年期固定抵押贷款	3.88	3.90	3.87	4.88
货币市场	0.76	0.76	0.47	0.61
2年期定期大额存单	0.91	0.91	0.91	1.28

*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	0.11	0.11	0.12	0.13
3个月Libor	0.47	0.48	0.51	0.31
6个月Libor	0.74	0.75	0.76	0.46
12个月Libor	1.06	1.06	1.07	0.78
两年Swap	0.57	0.52	0.55	0.83
5年Swap	1.16	1.10	1.11	2.27
10年Swap	2.13	2.06	2.07	3.52
30年Swap	2.89	2.80	2.81	4.32
7日CP	0.24	0.25	0.26	0.25
30日CP	0.35	0.37	0.46	0.24
60日CP	0.41	0.44	0.51	0.26
90日CP	0.45	0.48	0.50	0.30

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

蒂莫西·盖特纳, 美国财政部长
对更大的基础设施投资进行融资的重要性
2012年3月8日

“我们的经济正在不断变得更强, 并且有着深厚的基础。我们一直面对的最大的风险是, 政治阻碍了对经济做出的理智务实的改变。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
13-Mar	推进零售	FEB	0.90%	1.00%	0.40%
13-Mar	零售（除去汽车）	FEB	0.50%	0.70%	0.70%
13-Mar	商业库存	JAN	0.50%	0.60%	0.40%
14-Mar	进口价格（月度环比）	FEB	0.30%	0.60%	0.30%
14-Mar	出口价格（月度环比）	FEB	0.20%	--	0.20%
15-Mar	首次申领失业救济人数	10-Mar	355K	355K	362K
15-Mar	持续申领失业救济人数	3-Mar	3410K	3400K	3416K
15-Mar	生产价格指数	FEB	0.30%	0.50%	0.10%
15-Mar	生产价格指数（除去食品及能源）（月度环比）	FEB	0.20%	0.20%	0.40%
15-Mar	纽约州制造业调查报告	MAR	19.00	17.40	19.53
15-Mar	费城联储调查	MAR	11.00	11.00	10.20
16-Mar	消费者物价指数	FEB	0.30%	0.40%	0.20%
16-Mar	消费者物价指数（除去食品及能源）	FEB	0.20%	0.20%	0.20%
16-Mar	工业生产	FEB	0.30%	0.40%	0.00%
16-Mar	产能利用率	FEB	78.60%	78.80%	78.50%
16-Mar	消费者信心指数	MAR	76.00	75.60	75.30

展望

	2011	2012	2013	2014
真实 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	2.3	2.3	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	8.5	8.1	7.7
美联储目标利率，EOP（%）	0.25	0.25	0.25	0.50
10年期国债收益率	2.8	2.3	2.7	3.4
美元对欧元	1.31	1.27	1.26	1.25

注意: 粗体代表真实数据

Chief Economist for US

Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Hakan Danis
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。”