

每周简报

美国 要闻

2012年4月02日
经济分析

美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

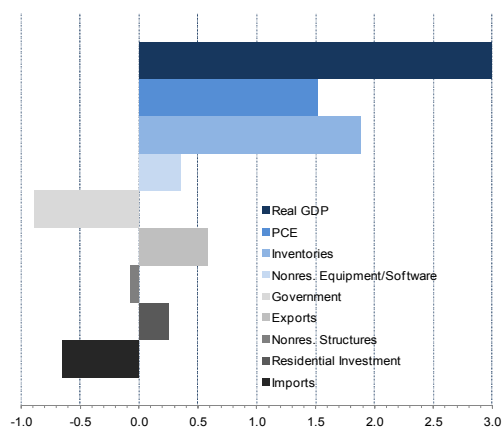
2011年第4季度实际GDP增长率持平于3.0%

- 2011年第4季度实际GDP增长率的最终估值和此前的数据一致，季节调整后的季度环比年化增长率为3.0%。在这个增长率水平上，去年第4季度的经济扩张速度是2010年第2季度以来最迅速的。
- 从主要部分来看，最终的国内销售增长从1.1%上修至1.3%，反映了2011年底国内需求的增加。个人消费支出为2.1%不变。非住宅类固定资产投资从此前的2.8%上修至5.2%，尽管这一最终数据只达到2011年第3季度的三分之一。这一向上修正抵消了出口增长率从4.3%到2.7%的向下修正，而出口增长率的最终数据也是复苏以来的最低值。出口在2011年第1季度小幅反弹，不过，贸易差额继续恶化。
- 最终估值印证了先前公布的2011年度1.7%的增长率。对2012年，我们预计增长将会略有加快但仍将低于2010年的3.0%。对2012年第1季度作观察可见，2011年第4季度部分增长动能看起来正得到延续，不过在某些领域增长也有放缓的迹象。特别是，就业状况的改善可能正在放缓，首次申领失业救济人数在整个3月一直徘徊在35万人左右。我们仍然预计经济在2012年第2季度将会反弹。

油价上升对消费活动的影响小于预期

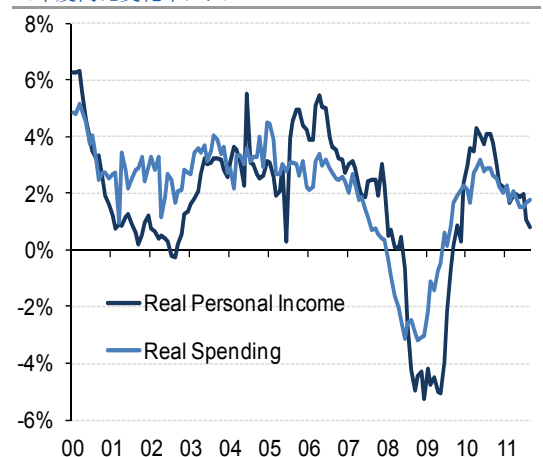
- 个人收入在2月份连续第2个月上升0.2%，其中受工资和薪金部分提高0.3%影响最大。消费者开支跃升0.8%，这部分由高油价引起。而该月的实际消费者开支提高0.5%，说明价格上升并没有完全抑制消费者活动。同样，实际个人消费支出在1月获得上修，从无增长调整为增长0.2%。在3月相似的个人消费支出增长可以提高我们对2012年第1季度GDP的预测，尽管我们仍然预计增长会相对2011年第4季度放慢。
- 消费者信心指数在3月从月初的74.3提高至76.2，突出显示了个人财务和就业状况的改善。对未来的预期小幅下降但被目前状况的改善所抵消，消费者现在发现油价上升的影响并不那么明显。

图1
对真实GDP增长的贡献
(2011年期末，经季节因素调整后的百分比，%)



来源：经济部分析局及BBVA研究部

图2
真实个人收入与支出
(年度同比变化率，%)



来源：经济部分析局及BBVA研究部

下周关注

美国供应管理协会（ISM）制造业指数（3月，美国东部时间周一10:30）

预测：52.5 市场调查：53.0 前期：52.4

ISM 制造业指数在 2 月出现四个月以来首次下降后，预计 3 月会小幅上升。指数仍将维持在 50 荣枯分界线以上，显示该部门继续扩张，只不过是速度略微放慢。大多组成部分在 2 月出现了下跌，包括新增订单和产出，不过新出口订单的增加说明欧洲方面带来的影响似乎正在消退。地方联储对三月的制造业调查结果好坏不一，显示了该月新增订单的进一步放缓。

美国供应管理协会（ISM）非制造业指数（3月，美国东部时间周三10:00）

预测：57.0 市场调查：56.8 前期：57.3

近几个月服务部门表现优于制造业，ISM 非制造业指数已回到衰退前的峰值。该指数在 2 月已经连续第 5 个月上升，这主要归结于和制造业报告的情况不同的新增订单上升和商业活动状况。非制造业就业指数在 2 月放缓不过已经是连续第 2 个月在 50 以上，我们预计 3 月的数据不会有太大改变。总之，我们预计经济活动的步伐在 3 月将会略有放缓，但仍将高于 2011 年第 4 季度的水平。

非农就业数据和失业率（3月，美国东部时间周五8:30）

预测：20万，8.3% 市场调查：20.5万，8.3% 前期：22.7万，8.3%

近几个月就业数据均好于预期，不过我们预计在 3 月显著的改善不会持续。首次失业救济金申领在 3 月稳步下降，不过下降速度不如 2 月。并且，近期的消费者信心报告显示出了复杂的就业展望，对工作机会可得性的观点小幅恶化，对未来收入的想法也变得更加悲观。制造业的调查显示雇用数量上升，而其他一些调查反映了平均周工作时间的缩短。最后，我们预期非农就业数据的上升幅度不足以对失业率的下降产生影响。

消费者信贷（2月，美国东部时间周五15:00）

预测：140亿美元 市场调查：120亿美元 前期：178亿美元

劳动力市场状况的逐渐改善、消费者信心的提升、汽车需求强劲正对 2012 年迄今为止的消费者信贷起到促进作用。在过去的 5 个月当中，消费者信贷总的存量在季节调整基础上增加了将近 700 亿美元，并正接近 2008 年 7 月的历史峰值。非循环信贷在其中所起作用最大，而 2 月汽车销售强劲也为其提供了增长点。随着循环信贷终于进入向上区间，年度的增长率正在加速上升。不过，由于油价上升有可能阻碍大额消费，消费者承担更多信用卡数的意愿可能会变得更加保守。

市场影响

市场将会格外关注 3 月的就业报告，这可以反映优于预期的改善是否具有持续性。若显示了近几个月经济动能的减退，ISM 指数可能会给市场带来一些不安情绪。周二的 FOMC 会议纪要也会得到一定的关注，市场正寻找当 6 月扭曲操作结束时可采取的不同货币政策的细节。会议纪要也可能会提到伯南克对就业状况的担忧，而这将让人们在等待周五的非农就业报告时紧张不安。

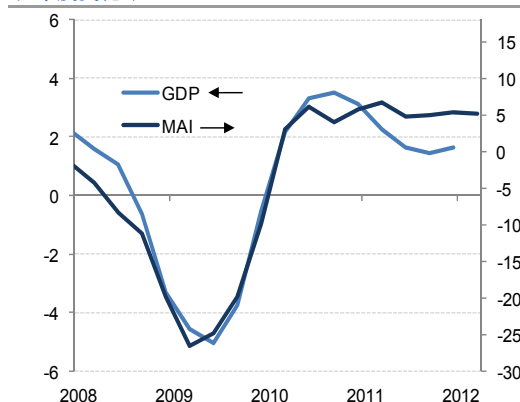
经济趋势

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%)



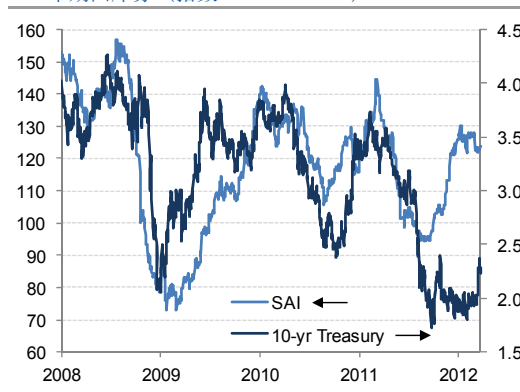
来源: BBVA 研究部 & BEA

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)

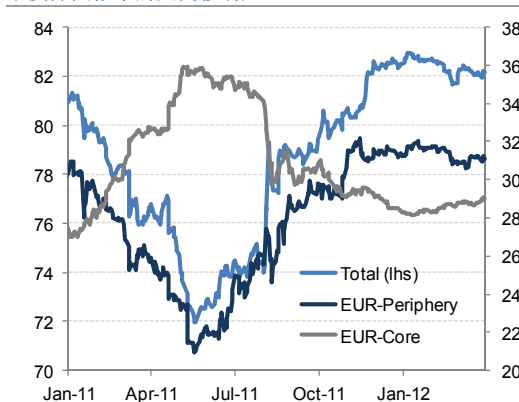
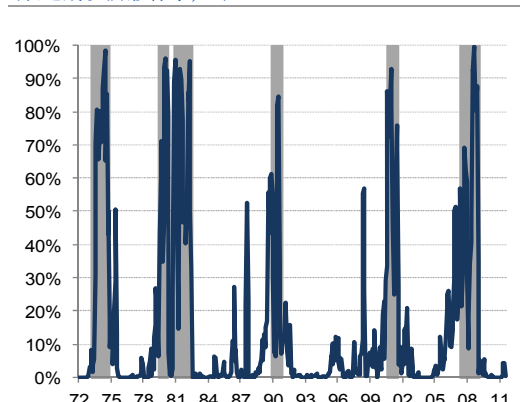


图8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

来源: BBVA 研究部

金融市场

图 9
股票市场 (KBW 指数)

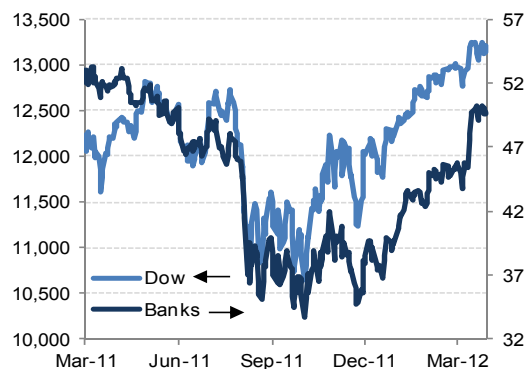


图 10
波动/高波动 CDS



来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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)

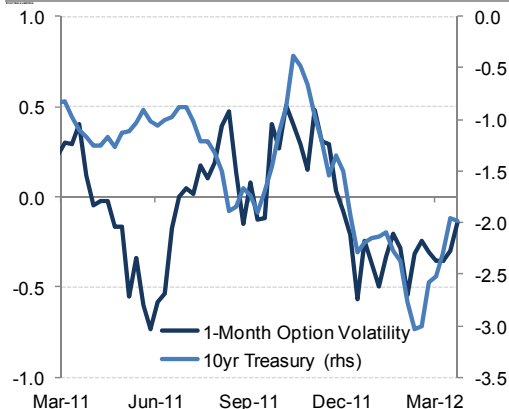
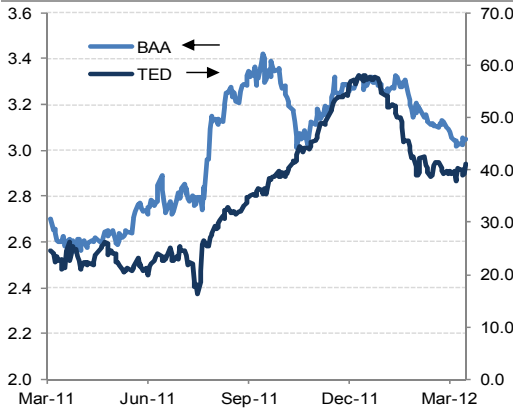


图 12
TED 价差 & BAA 价差 (%)



来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US\$Mn)

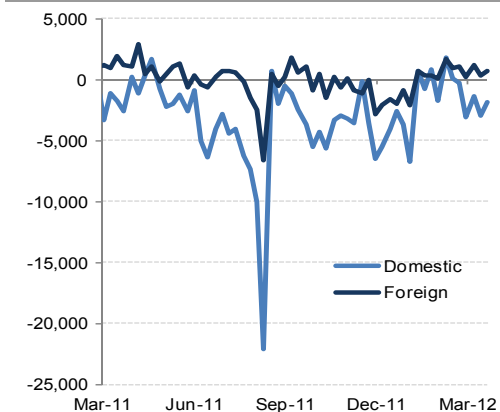
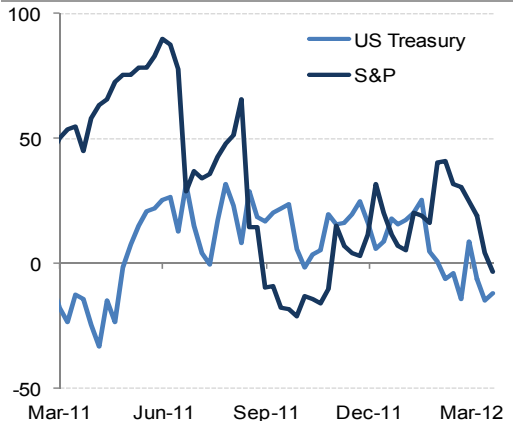


图 14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)

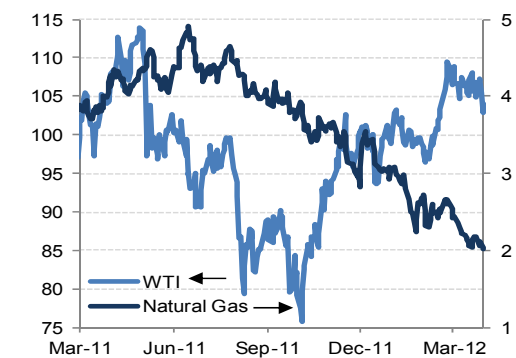


来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

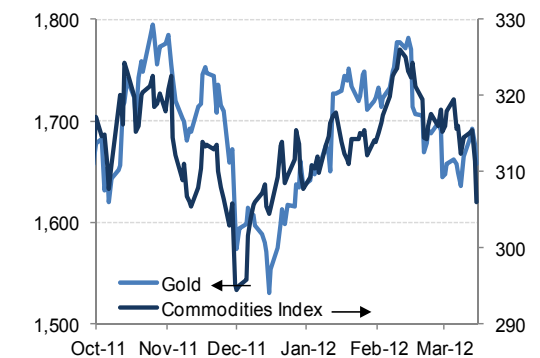
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



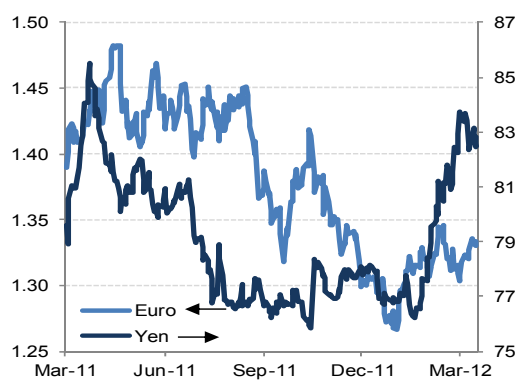
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)



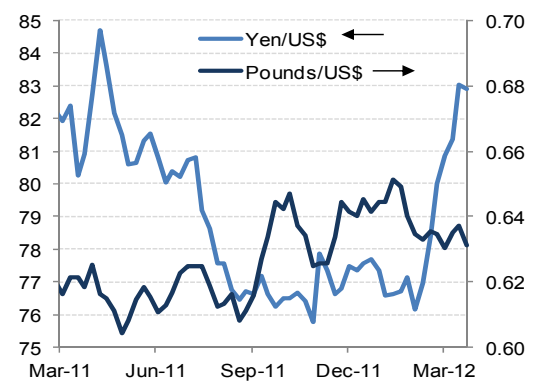
来源: BBVA 研究部

图 17
货币 (Dpe & Ypd)



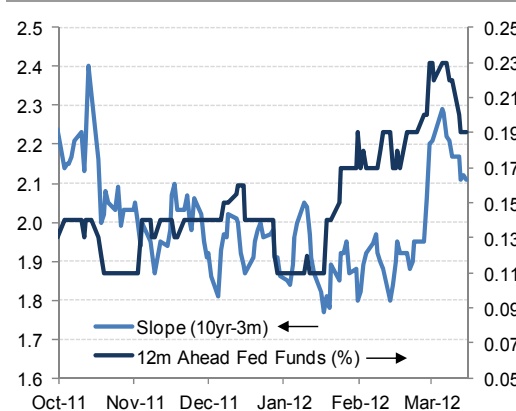
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易 (Yen & Pound / US\$)



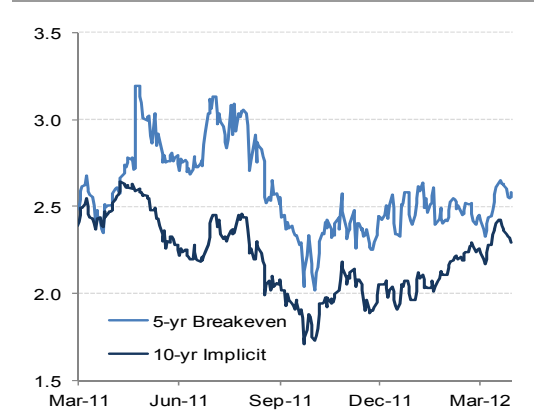
来源: BBVA 研究部

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
信用卡(变量)	14.10	14.10	14.10	13.73
新车贷款(36个月)	3.12	3.18	3.54	4.28
房屋贷款3万	5.52	5.52	5.54	5.48
5/1可调利率抵押贷款	2.90	2.96	2.83	3.70
15年期固定抵押贷款	3.23	3.30	3.17	4.09
30年期固定抵押贷款	3.99	4.08	3.90	4.86
货币市场	0.73	0.73	0.76	0.63
2年期定期大额存单	0.90	0.90	0.91	1.25

*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	0.14	0.11	0.11
3个月Libor	0.47	0.47	0.48	0.30
6个月Libor	0.73	0.74	0.75	0.46
12个月Libor	1.05	1.05	1.06	0.79
两年Swap	0.58	0.61	0.52	0.98
5年Swap	1.27	1.34	1.10	2.45
10年Swap	2.30	2.31	2.06	3.55
30年Swap	3.05	3.01	2.80	4.27
7日CP	0.21	0.15	0.25	0.16
30日CP	0.32	0.20	0.37	0.30
60日CP	0.41	0.25	0.44	0.33
90日CP	0.48	0.31	0.48	0.28

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

杰弗里·拉克尔, 里士满联邦储备银行主席
拉克尔称联储离进一步刺激的需求“确实远”
2012年3月30日

“宽松措施是武器库的一部分、工具箱的一部分, 何时取出使用有预先想好的条件。我认为我们现在与其相距甚远。如果我们正取得预期的增长, 我不知道进一步宽松的依据从何而来。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
2-Apr	ISM 制造业	MAR	52.5	53.0	52.4
2-Apr	建筑开支(月度环比)	FEB	0.5%	0.7%	-0.1%
3-Apr	总汽车销售	MAR	14.9M	14.5M	15.1M
3-Apr	本地汽车销售	MAR	11.2M	11.3M	11.4M
3-Apr	共厂订单	FEB	2.0%	1.5%	-1.0%
4-Apr	ADP 就业	MAR	205K	203K	216K
4-Apr	ISM 非制造业	MAR	57.0	56.8	57.3
5-Apr	首次申领失业救济人数	31-Mar	355K	356K	359K
5-Apr	持续申领失业救济人数	24-Mar	3360K	3328K	3340K
6-Apr	非农就业变化	MAR	200K	205K	227K
6-Apr	私人就业变化	MAR	210K	222K	233K
6-Apr	制造业就业变化	MAR	20K	20K	31K
6-Apr	失业率	MAR	8.3%	8.3%	8.3%
6-Apr	平均时薪(月度环比)	MAR	0.2%	0.2%	0.1%
6-Apr	消费者信贷	FEB	\$14.0B	\$12.0B	\$17.8B

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 Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@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。”