

美国每周简报

要闻

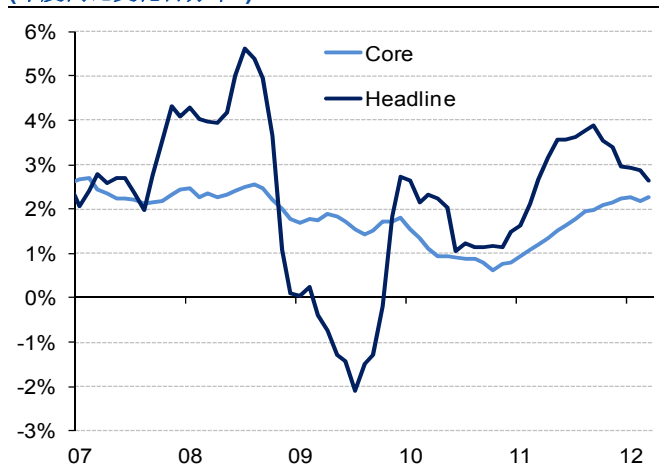
3月通胀符合预期，能源价格助升整体数据

- 3月的消费者价格（CPI）升幅符合市场预期，整体层面和核心层面分别上涨了0.3%和0.2%。在同比的基础上，整体通胀率从2月2.9%下降至2.7%，而核心通胀率从2.2%小幅升至2.3%。
- 能源价格继2月跃升3.2%和1月上升0.2%之后，3月上漲了0.9%。正如预期那样，汽油价格主导了能源部分的价格，它上升了1.7%，不过比起前一个月6.0%的升幅已经显著放缓。虽然再次出现石油价格冲击的风险尚未消失，但数据已支持我们对能源价格压力在未来几个月将放缓的预期。食品价格上涨了0.2%，而2月没有变化，这助推了整体数据的上涨。在核心部分，二手小车和卡车价格上涨了1.3%，涨幅紧接着是服装（0.5%）和医疗服务（0.3%）。房租价格在过去的5个月稳定在0.2%，在某种程度上已经成为了不安因素。通胀预期稳定将和经济向淡一起制约第二轮政策的效果。
- 对于2012年，我们的基准情境预计整体通货膨胀率为2.5%。我们未对核心通胀率预期作出调整，仍为1.9%，不过存在一定向下风险。最近的通胀上升限制了美联储为支持经济而做出努力。不过，反常的暖和天气和天然气价格下降似乎减小了高油价对整体通胀率的影响。FOMC在政策声明中坚定的认为通胀将在目标附近，近期的通胀上升仅是暂时性的。展望4月份的美联储会议，我们预计最新的通胀数据将不会引起任何立即的政策措施。

2月贸易逆差小于预期

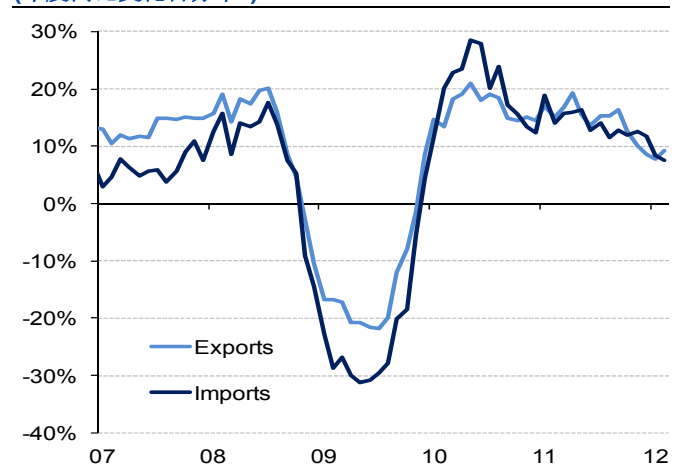
- 2月的国际贸易赤字收窄至-460亿美元，在连续两个月的扩大后，出现了显著的好转。1月的贸易差额缺口达到-525亿美元，是2008年10月以来的最差值。虽然油价上升，但石油产品的贸易差额在前一个月出现扩大后，2月小幅下降。
- 出口额连续第三个月上升，在1月上升了1.5%后，2月温和上涨0.1%。贸易差额的改善主要是由于进口下降，而其中下降的部分主要是资本和消费品。负面因素是，这一结果可能暗示企业对未来消费需求的乐观情绪已经不如以前。

图1
消费物价上涨
(年度同比变化百分率%)



来源：劳工统计局及BBVA研究部

图2
美国出口及进口
(年度同比变化百分率%)



来源：美国人口统计局及BBVA研究部

下周关注

零售额，扣除汽车零售额（3月，美国东部时间周一 8:30）

预测：0.6%，0.7%	市场调查：0.4%，0.6%	前期：1.1%，0.9%
--------------	----------------	--------------

油价上升在2月已经推升了名义零售额数值，预计在3月也将如此。每周的零售调查显示，季节因素也在发挥作用，包括比通常暖和的冬季，这有可能对整个月的销售产生影响。虽然汽车销售在3月出现下滑并将对整体的数据构成压力，但卡车销售的强劲可能会对任何名义值的疲弱起到提振作用。纵使高油价可能会对自由支配的开支构成威胁，消费者的活动将继续保持稳定。

纽约州制造业调查（4月，美国东部时间周一 8:30）

预测：19.5	市场调查：18.0	前期：20.21
---------	-----------	----------

迄今为止，制造业推动着美国经济复苏，但动力可能正在略微的减小。纽约州的指数在过去6个月上升，其中就业和平均每周工作时间部分的表现异常强劲。不过，最近劳动力市场改善放缓暗示在未来几次的报告中，这些可能都会变弱。这些报告也指出了过去两个月的新增订单数下降，这一现象反映了需求方增长的放慢。总之，我们预计制造业指数在4月将小幅下降，但仍维持在1月的水平之上，以显示制造业的继续扩张。

新屋开工和建造许可（3月，美国东部时间周二 8:30）

预测：70万，71万	市场调查：70.5万，71万	前期：69.8万，71.7万
------------	----------------	----------------

新屋开工和建造许可在3月份预计只会有小幅变动。房屋建筑商信心指数没有发生变化，但依旧在复苏后的最高值附近，说明情况不一定会变得更坏。通常暖和的冬季对房屋建筑商有利，但就业状况的恶化可能会限制消费方的需求。建造许可在过去两个月中上升，预示未来房屋市场活动的上升，不过，我们预计3月对建造许可的需求会小幅下降。

工业生产指数（3月，美国东部时间周二 9:15）

预测：0.2%	市场调查：0.3%	前期：0.0%
---------	-----------	---------

在前一个月的数据令人失望之后，工业生产指数在3月预计将仅会小幅上升。矿业及公用事业拖累总的产出，而制造业相对强劲。特别是，温暖的天气降低了公用事业的产出。虽然最新的地区联储调查已提到制造业活动上升，不过航运部分的下降表明总的工业生产相对疲弱。此外，3月ISM制造业指数的产出部分上升，确认了这一部门相对强劲。

市场影响

本周市场将会对2012年1季度末的消费和商业活动作出更透彻的解读。由于众所周知油价上升，零售数据增长应该不会有意外，不过低于预期的估计可能会制造一些担忧情绪。优于预期的房屋数据或将减缓压力，但由于房屋市场疲态依旧，市场可能难以做出回应。在上周意外上升后，市场可能会对失业申领数据更加敏感。但是，我们预计本周的数据不会带来太大的市场焦虑。

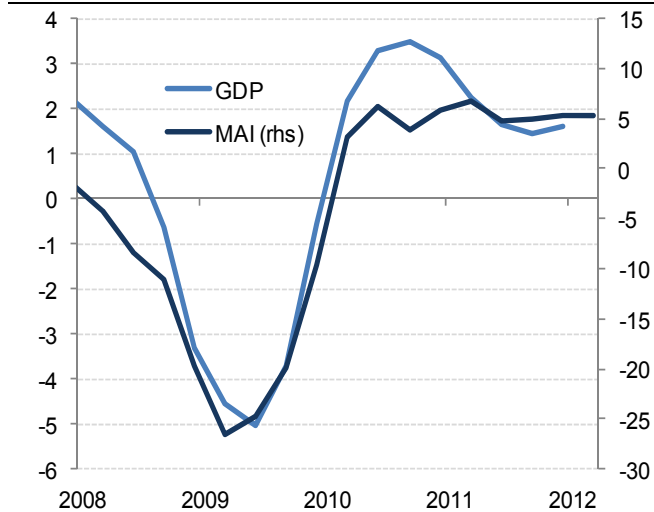
经济趋势

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%)



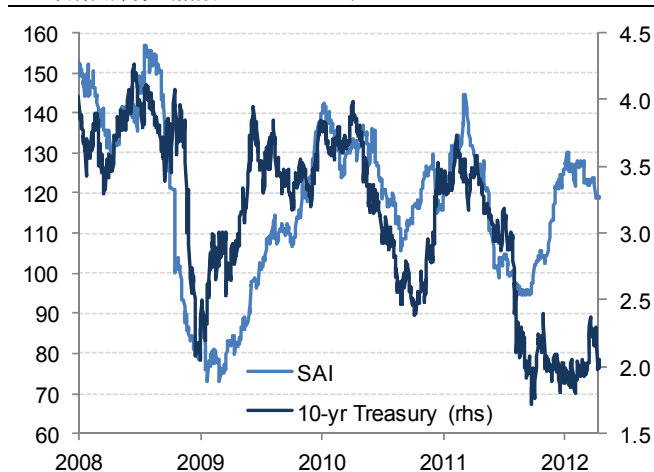
来源: BBVA 研究部 & BEA

图 5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



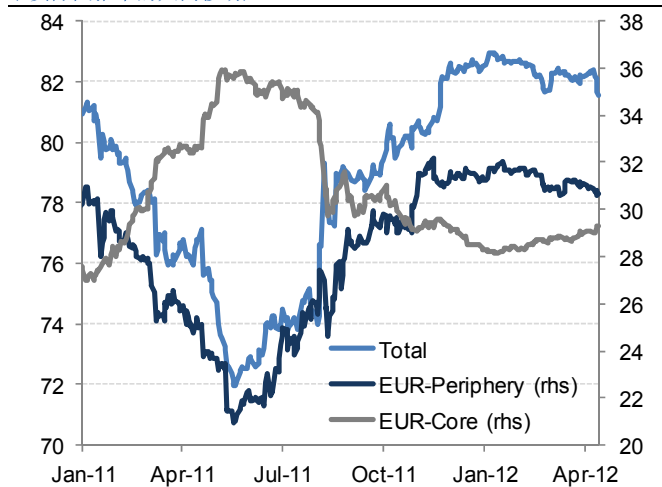
来源: BBVA 研究部

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



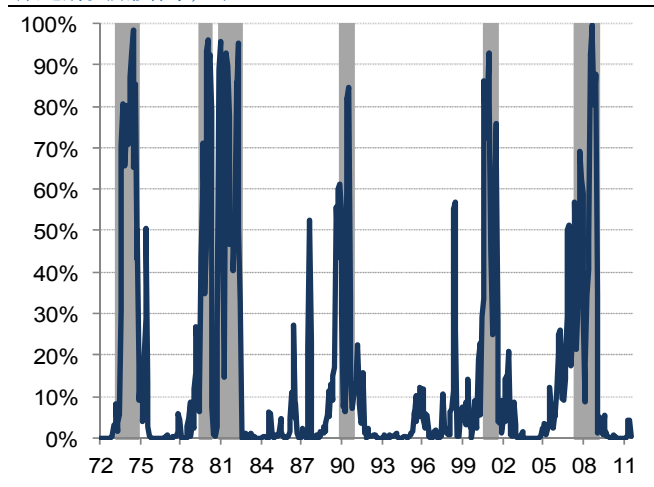
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

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

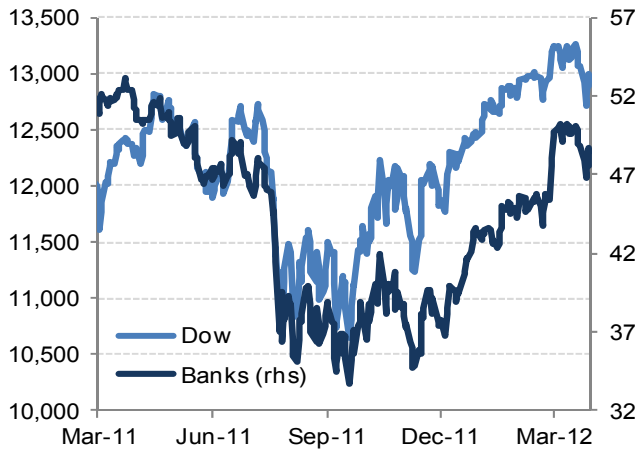
图 8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

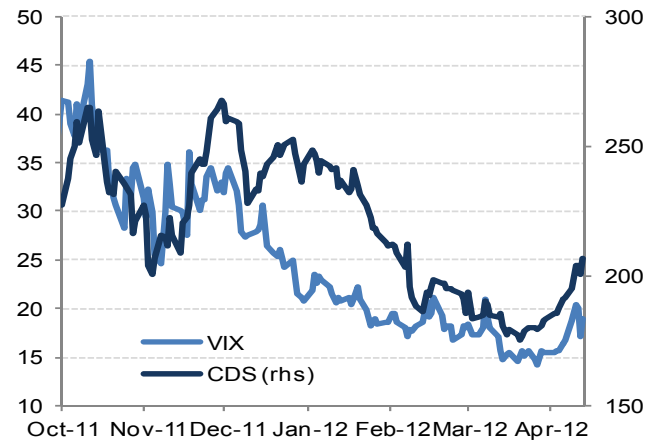
金融市场

图 9
股票市场
(KBW 指数)



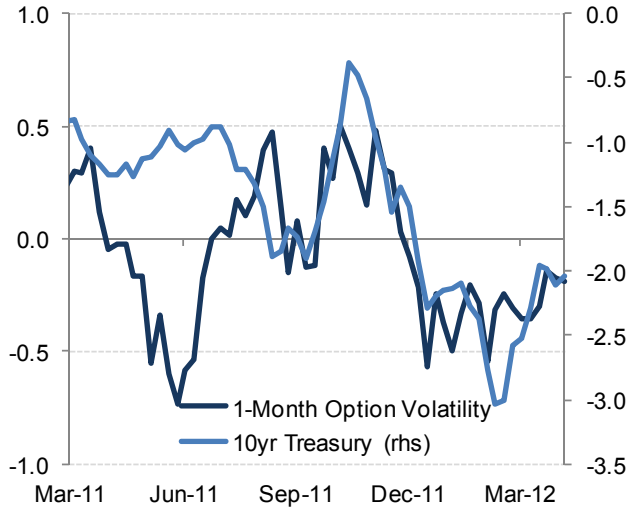
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



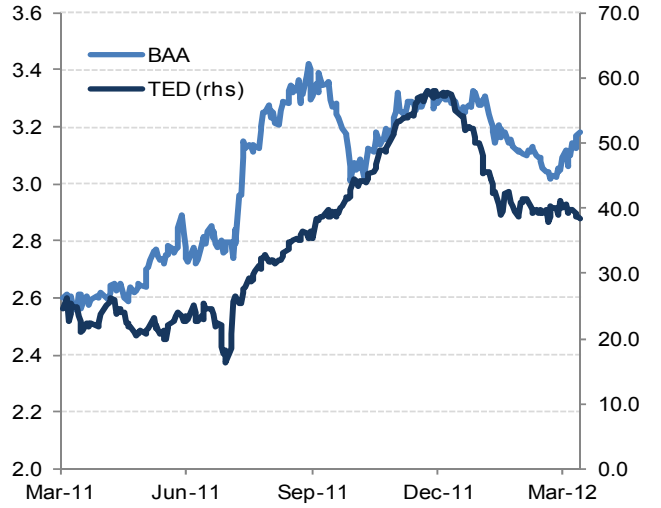
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11
选择波动 & 实际国债 (52 星期平均变化)



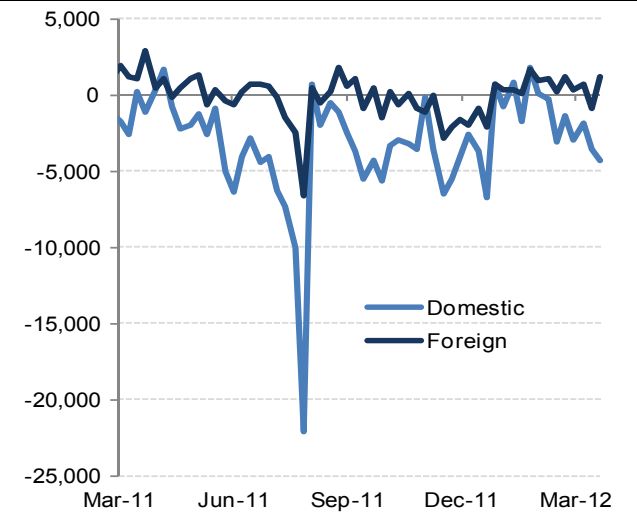
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 12
TED 价差 & BAA 价差 (%)



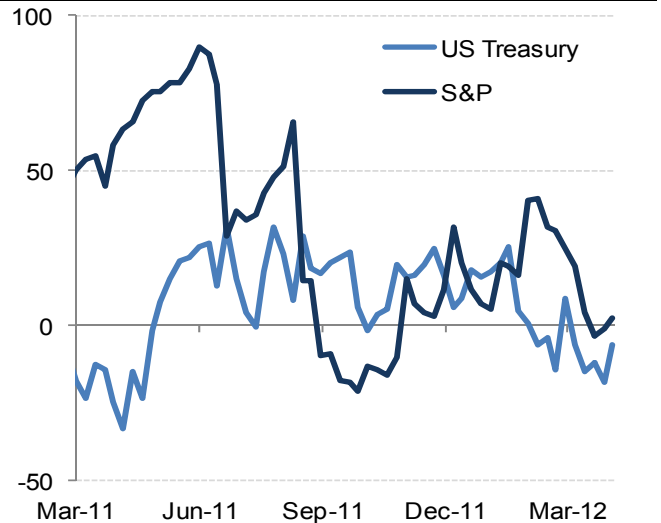
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动 (US\$Mn)



来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

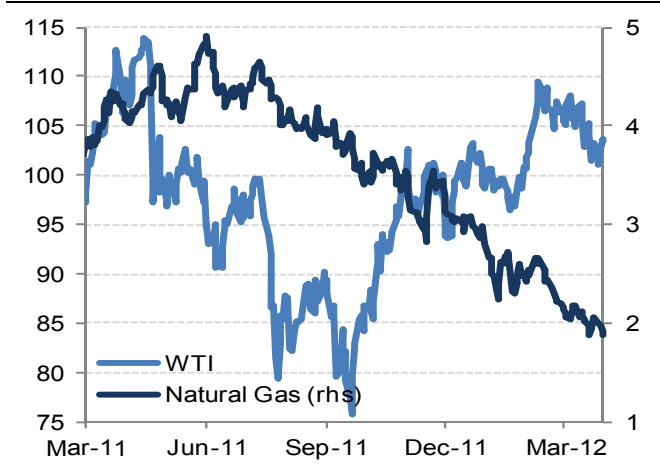
图 14
合计可报告的短及长期位置 (短-长, K)



来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

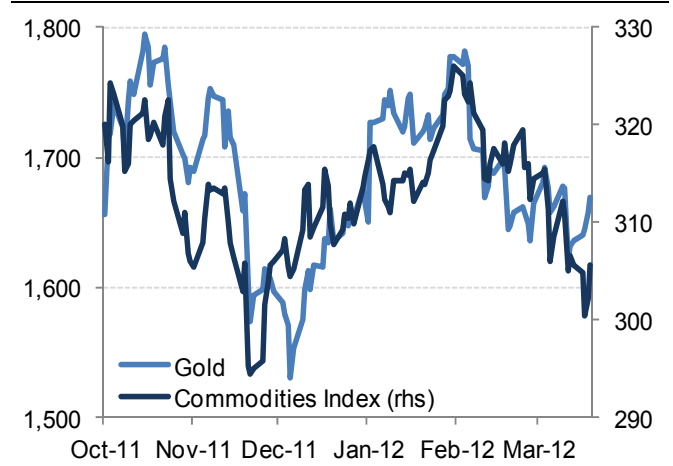
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



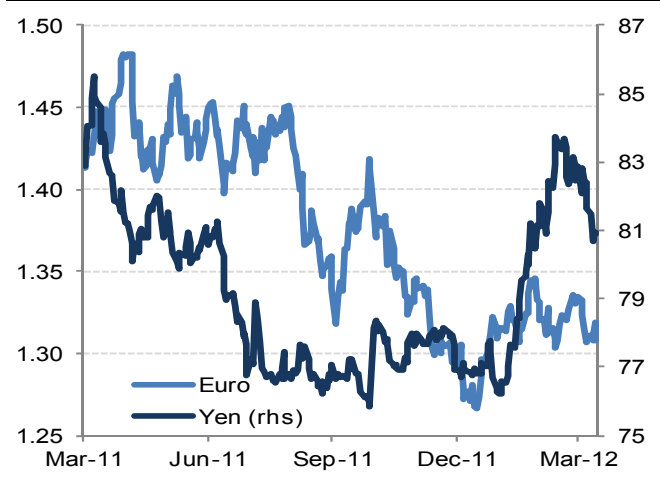
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)



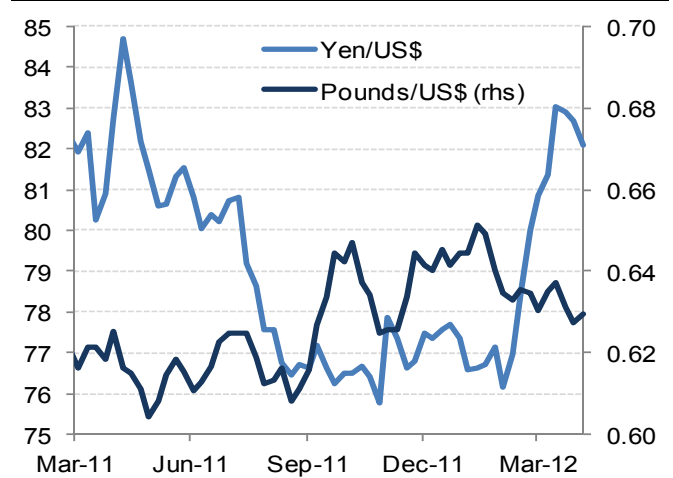
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 17
货币 (Dpe & Ypd)



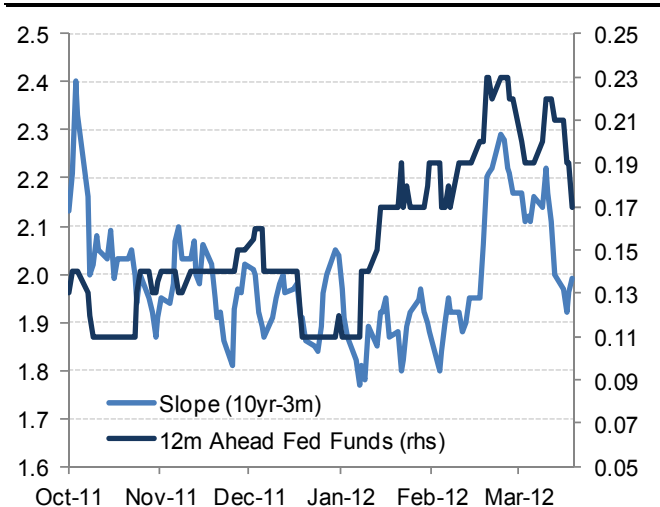
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易 (Yen & Pound / US\$)



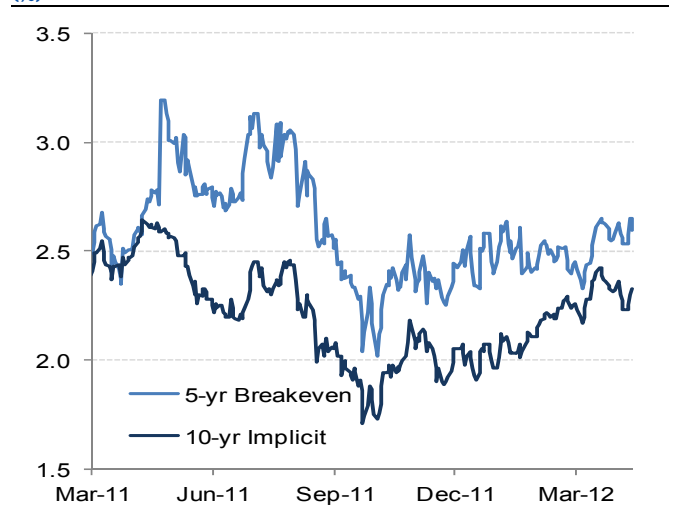
来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

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)	3.13	3.13	3.18	4.21
房屋贷款3万	5.42	5.42	5.54	5.48
5/1可调利率抵押贷款	2.86	2.86	2.83	3.78
15年期固定抵押贷款	3.21	3.21	3.16	4.13
30年期固定抵押贷款	3.98	3.98	3.92	4.91
货币市场	0.73	0.73	0.73	0.63
2年期定期大额存单	0.90	0.90	0.90	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	0.15	0.12	0.15	0.12
3个月Libor	0.47	0.47	0.47	0.27
6个月Libor	0.73	0.73	0.74	0.44
12个月Libor	1.05	1.05	1.05	0.77
两年Swap	0.61	0.61	0.62	0.87
5年Swap	1.17	1.17	1.35	2.32
10年Swap	2.14	2.14	2.35	3.50
30年Swap	3.02	2.91	3.10	4.24
7日CP	0.23	0.23	0.24	0.23
30日CP	0.24	0.24	0.33	0.24
60日CP	0.25	0.25	0.40	0.26
90日CP	0.32	0.32	0.45	0.26

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

威廉·C·杜德利, 纽约联储主席
就业报告给向好的经济数据蒙上阴影
2012年4月12日

“一旦我们将利率政策常态化, 美国的债务成本将显著提高。我们不会保持低利率以解决财政问题。”

经济日程

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
16-Apr	零售销售预售	MAR	0.60%	0.40%	1.10%
16-Apr	零售销售除汽车	MAR	0.70%	0.60%	0.90%
16-Apr	纽约州制造业调查报告	APR	19.50	18.00	20.21
16-Apr	商业库存	FEB	0.60%	0.60%	0.70%
16-Apr	全国地产商房屋市场指数	APR	28.00	28.00	28.00
17-Apr	房屋开工率	MAR	700K	705K	698K
17-Apr	房屋开工率(月度环比)	MAR	0.30%	1.00%	-1.10%
17-Apr	营建许可	MAR	710K	710K	717K
17-Apr	营建许可(月度环比)	MAR	-0.70%	-0.70%	5.10%
17-Apr	工业生产	MAR	0.20%	0.30%	0.00%
17-Apr	设备使用率	MAR	78.50%	78.60%	78.40%
19-Apr	首次申领失业救济人数	14-Apr	375K	366K	380K
19-Apr	持续申领失业救济人数	7-Apr	3300K	3300K	3251K
19-Apr	成屋销售	MAR	4.65M	4.61M	4.59M
19-Apr	成屋销售(月度环比)	MAR	1.31%	0.40%	-0.90%
19-Apr	费城联储调查	APR	12.00	12.00	12.50
19-Apr	前导指数	MAR	0.40%	0.20%	0.70%

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	2.5	2.2	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	8.3	7.9	7.4
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	2.5	2.7	3.1
美元对欧元	1.31	1.25	1.31	1.31

注意: 粗体代表真实数据

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

BBVA RESEARCH



2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tel.: +34 91 374 60 00 | www.bbva.com

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。”