

美国

每周观察

美国，2011年3月14日

要闻

经济分析

美国

Hakan Danis

hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey O. Herzog

Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Ignacio Sanmartin

ignacio.sanmartin@bbvacompass.com

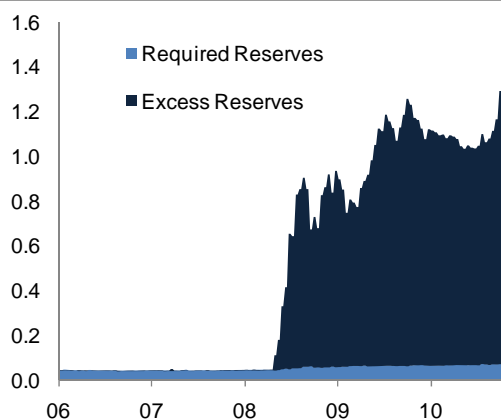
- 超额准备金创新高引发政策风险

美联储资产负债表的最新数据显示存款机构的超额准备金正在以自雷曼兄弟倒闭以来的最快速度增加。自2010年1月5日以来，储备金额已增加了3560亿美元，其中多数都发生于2月份以后。近期隐含波动率和5年隐含通胀率的上升可能是导致超额准备金增加的主要因素。商业银行购买的政府债券金额继去年大幅增长了约2000亿美元之后，今年年初以来均保持平稳。现在，美联储正在二级市场买入证券，银行则仍在继续增加存放于美联储的准备金，而未用这些资金进行长期投资。这将使得从特殊货币政策中退出的策略变得更加困难。

- 2月份零售销售额大幅增长

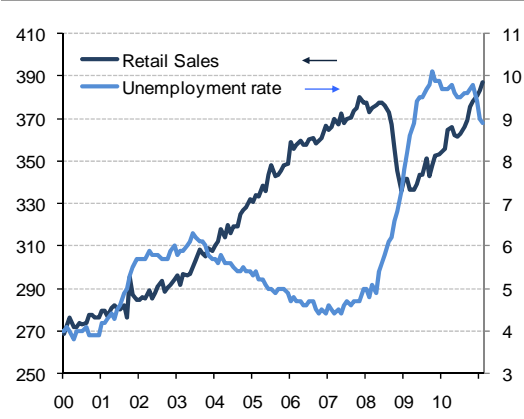
上周，美国商务部宣称美国2月份零售和食品服务销售额的预估值较上个月增长了1.0%。美国商务部还将之前1月份零售销售额的估计值修正0.4个百分点。预估数据显示，美国消费者在零售和食品服务方面的花费为3871亿美元，较去年2月份增长8.9%。此外，过去12个月里汽车和其他机动车辆经销商销售额增长了25.9%，而受益于油价上涨的影响，汽油加油站的销售额也增长了12.9%。虽然车辆购置和汽油价格上涨是其主要上涨因素，剔除这些因素以后，零售销售额较上个月增长了0.6%。零售销售额的向上趋势也符合近期就业市场改善的情况：上个月非农就业总人数增加了19.2万人，失业率下滑至8.9%。总的说来，虽然零售销售额的向上趋势大部分与油价和消费者价格上涨有关，但2月份零售销售数据表明个人支出的向上趋势将会在今年一季度内持续。

图1
超额和法定存款准备金（万亿美元）



来源：Federal Reserve

图2
零售销售额与失业率（十亿美元，%）



来源：US Census Bureau and BLS

未来一周数据

FOMC会议 (3月15日, 周二 东部时间 14:15)

预测: 0%-0.25%	市场调查: 0%-0.25%	前期: 0%-0.25%
--------------	----------------	--------------

FOMC将在3月15日召开今年的第二次会晤。我们预计货币政策和会后声明均不会出现重大调整。尽管经济指标继续显示美国经济复苏势头强劲，但经济仍然很不景气。虽然劳动力市场状况正在改善，但新增就业仍然落后于经济的复苏。此外，油价飙升推升了总体通胀，但对核心通胀的转嫁效应还很有限。虽然部分官员更担心潜在的中期通胀压力，但现在预计加息还为时尚早。因此，我们预计美联储会维持联邦基金利率不变。

新房开工数 (2月, 周三 东部时间 08:30)

预测: 58.0万	市场调查: 57.5万	前期: 59.6万
-----------	-------------	-----------

预计2月份新房开工数会小幅下降。虽然新房存量正处于历史低位，但欠佳的新房销售业绩和较低的信心指数将导致房地产开发商减少开发投资。确实，1月份发放的独户住宅建设许可小幅减少，这即预示着2月份新房开工数较低。此外，止赎事件仍在发生且存量对销售的比率仍然较高，这也对新房开工数形成打压。然而，随着就业和居民收入的增长，在抵押贷款利率极低的情况下，新房的住房需求和建筑活动将会增加。

消费者价格指数 (2月, 周四 东部时间 08:30)

预测: 0.4%, 0.1%	市场调查: 0.4%, 0.1%	前期: 0.4%, 0.2%
----------------	------------------	----------------

美国1月份总体和核心通胀经季节性因素调整后分别上升了0.4%和0.2%。与之前的几个月类似，能源、商品和食品价格是推动总体消费者价格指数上涨的主要因素，占到了价格总涨幅的三分之二。住房、房租和业主等价租金指数继续攀升。从年度同比的角度看，继连续18个月的下滑之后，房价指数(占总体消费者价格指数的40%有余)首次上涨。2月份，预计商品、能源和食品价格继续上涨对核心通胀的传导影响会较为有限。因此，我们预计消费者价格指数会继续上升，增速与上月相当。

工业产值 (2月, 周四 东部时间 09:15)

预测: 0.7%	市场调查: 0.6%	前期: -0.1%
----------	------------	-----------

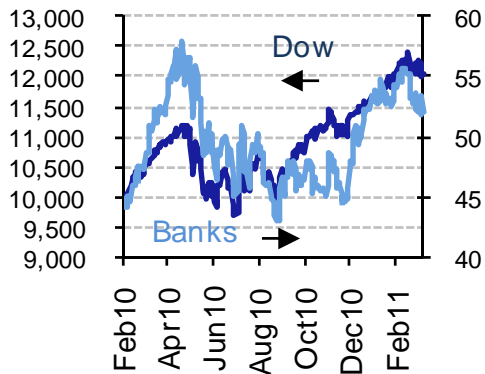
1月份美国工业产值下滑0.1%，这是市场始料不及的。近期的趋势则支撑我们认为2月份美国工业产值会显著增长的观点。上个月，虽然原料价格下跌了0.3%，最终产品月度环比却增长了1.1%。尽管自2009年中期以来经济一直处于复苏状态，但产能利用率仍然远未达到充分利用的水平。1月份总的产能利用率为76.1%，这主要是因为制造业部门产能过剩所致。我们预计2月份总的产能利用率会达到76.4%。

市场影响

若核心消费者价格指数大幅增长则可能是通胀压力的信号并会使固定收益市场的通胀溢价上升。

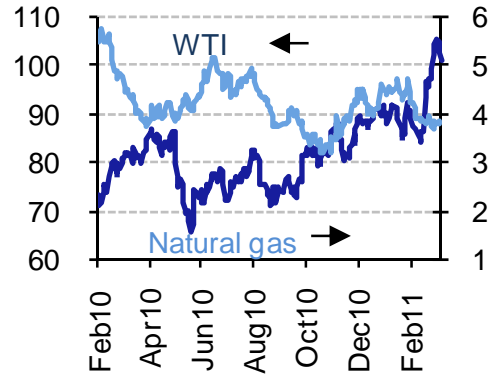
金融市场

图3
股票市场 (KBW 指数)



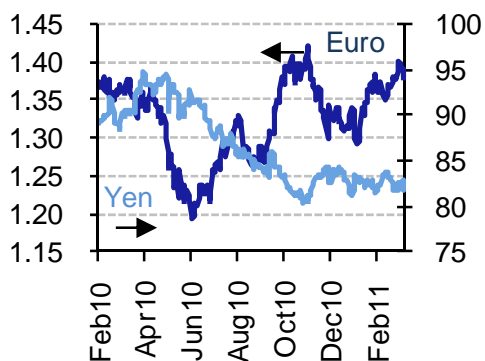
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



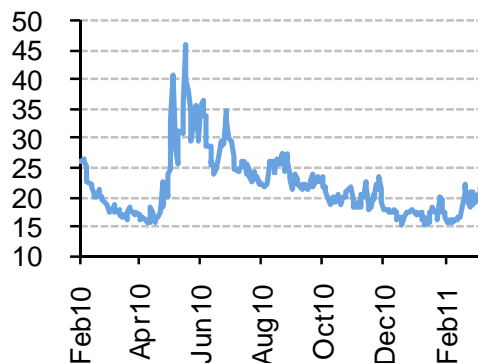
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
货币 (Dpe & Ypd)



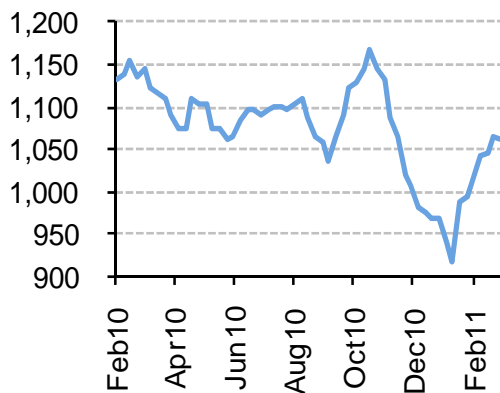
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图6
波动性 (Vix 指数)



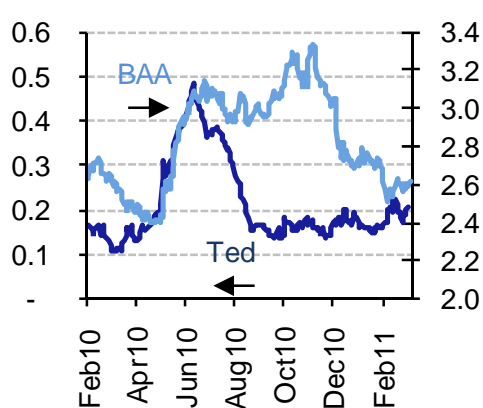
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图7
商业票据发行(十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

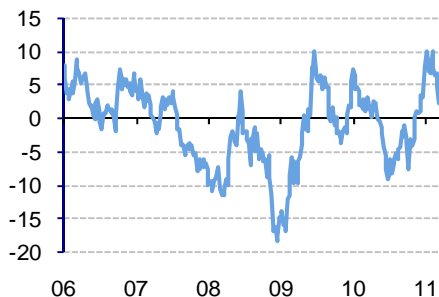
图8
TED 价差 & BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

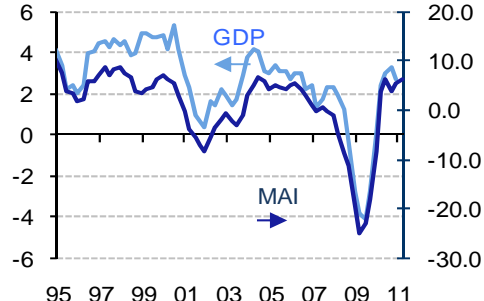
经济趋势

图9
BBVA 美国每周活动指数
(3个月变化%)



来源: BBVA 研究部

图10
BBVA 美国每周活动指数(MAI)&实际 GDP
(4季度变化%)



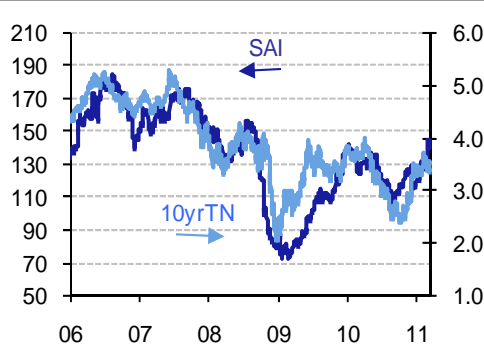
来源: BBVA 研究部 & BEA

图11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



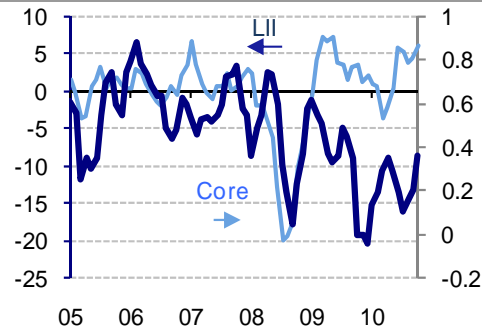
来源: BBVA 研究部

图12
BBVA 美国经济活动惊喜指数 (SAI)
&10年期国库券 (指数 2009=100 & %)



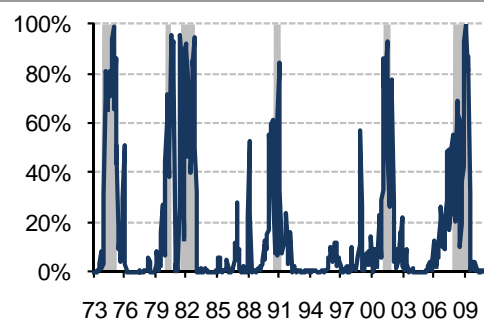
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图13
BBVA 美国领先通胀指数(LII)和核心通胀率
(季环比变化%)



来源: BLS & BBVA 研究部

图14
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

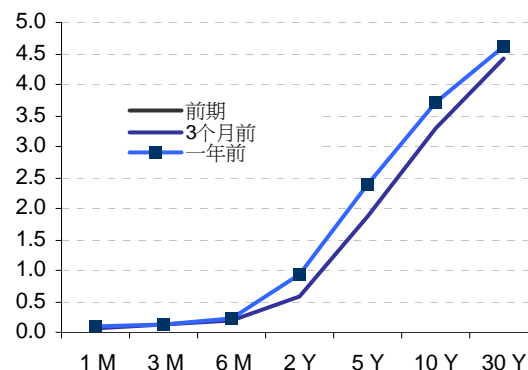
收益曲线和利率

表 1
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)	13.73	13.73	13.71	12.55
新车贷款 (36个月)	4.80	5.02	5.07	6.44
房屋贷款 3万	5.48	5.53	5.54	5.70
30年期固定抵押贷款*	4.88	4.87	5.05	4.95
货币市场	0.61	0.63	0.65	0.81
2年期定期大额存单	1.28	1.28	1.31	1.66
5年期定期大额存单	2.06	2.06	2.06	2.60

*美国房贷美全国抵押房主承诺 30 年
来源: 彭博和 BBVA 研究部

图 15
国债收益率曲线, %



来源: 彭博

本周引言

纽约联邦储备银行主席 William C. Dudley
2011年3月11日
面对皇后区商会
纽约, 皇后区

“我们一直以来都在寻求经济的更强复苏和双重使命的更快实现。这是受欢迎的, 且不是调转方向的理由。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
3月15日	帝国制造业指数	3月	15.0	16.0	15.4
3月15日	进口价格指数 月环比	2月	1.0%	0.9%	1.5%
3月15日	NAHB房市指数	3月	17.0	17.0	16.0
3月15日	FOMC利率决定	3月15日	0.25%	0.25%	0.25%
3月16日	新房开工数	2月	580K	575K	596K
3月16日	建房批准	2月	582K	570K	563K
3月16日	生产者价格指数 月环比	2月	0.7%	0.6%	0.8%
3月16日	除食品和能源的生产者价格指数 月环比	2月	0.2%	0.2%	0.5%
3月16日	经常账户余额	四季度	-\$114.0B	-\$110.0B	-\$127.2B
3月17日	消费者价格指数 月环比	2月	0.4%	0.4%	0.4%
3月17日	除食品和能源的消费者价格指数 月环比	2月	0.1%	0.1%	0.2%
3月17日	消费者价格指数 年同比	2月	2.0%	2.0%	1.6%
3月17日	除食品和能源的消费者价格指数 年同比	2月	1.0%	1.0%	1.0%
3月17日	首次失业救济申请	3月12日	380K	385K	397K
3月17日	持续失业救济申请	3月5日	3745K	3750K	3771K
3月17日	工业产值	2月	0.7%	0.6%	-0.1%
3月17日	产能利用	2月	76.4%	76.5%	76.1%
3月17日	领先指数	2月	0.8%	0.9%	0.1%
3月17日	费城联邦储备银行	3月	32.0	30.0	35.9

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](http://www.bbva.com/Corporate%20Governance)，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。”

Chief Economist for US

Nathaniel Karp

Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martin

Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog

Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Marcial Nava

Marcial.Nava@bbvacompass.com

Hakan Danis

Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jason Frederick

Jason.Frederick@bbvacompass.com

Contact details

BBVA Research

5 Riverway Drive
Houston, Texas 77056

BBVA Research reports are available in English and Spanish
