

美国

每周观察

美国，2011年3月21日

要闻

经济分析

美国

Hakan Danış

hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey O. Herzog

Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Ignacio Sanmartin

ignacio.sanmartin@bbvacompass.com

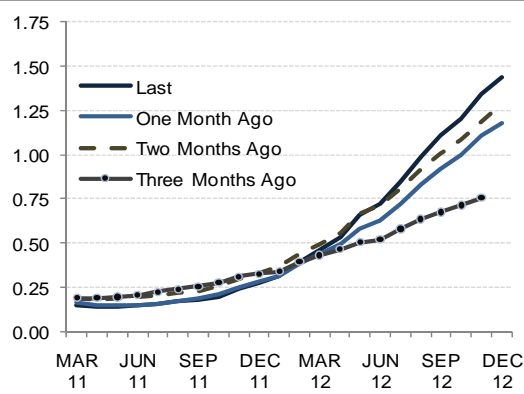
- 美联储认为最近油价上涨只是短暂现象

联邦公开市场委员会 (FOMC) 在上个星期发布了一个声明，指出美联储将继续奉行极低利率和大规模的资产购买计划 (LSAPs) 来应对低于要求的通货膨胀以及就业情况。这个声明强调了人才市场的情况正在复苏，还对失业情况，非住宅投资结构和住房市场的情况表示乐观。该委员会认为最近油价上涨是暂时性的，因此不会对价格的稳定性构成长期威胁。美联储决定继续执行大规模资产购买计划，不过会继续关注经济和金融方面的情况，并根据情况进行调整。因此，FOMC 把联邦基金利率维持在 0 到 0.25% 的水平。鉴于许多国际事件，例如日本地震，中东和北非政治事件对石油供应的冲击，以及随之而来的金融市场摩擦的共同影响下，我们认为在 4 月份的下一份声明中不太可能包含实质性的变化。总的来说，这份声明和我们对于 2011 年不会加息的期望是一致的。

- 消费者价格在 2 月份继续上涨

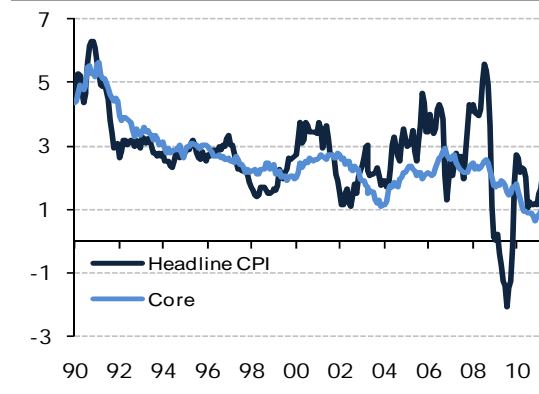
美国劳工统计局公布，经季节性因素调整后，总体以及核心消费者价格指数在 2 月份分别较前一个月上涨了 0.5% 和 0.2%。这是自 2009 年 6 月份以来总体物价的最大月度增幅。2 月份通货膨胀的主要动力是能源和食品价格，主要是受到较高的石油和商品价格的影响。能源商品的价格指数比去年同期增长了 19.3%，而能源服务价格指数仅仅上升了 0.2%。此外，在所有核心价格指数中，上个月只有服装价格指数有所增长。而且，住房价格也不再是拖低核心通货膨胀的因素。住房价格相对于过去 5 个月平均水平增长了 0.1% (月度环比)。在年同比增长的基础上，总体以及核心消费者价格指数分别比去年同期增长了 2.1% 和 1.1%。总之，较高的能源价格对核心价格的传递效应还是有限的。目前的水平仍然维持在美联储可以接受的范围之内，因此，我们不认为 2011 年会加息。

图 1
联邦基金预测 (期货合约, %)



来源: Bloomberg and BBVA Research

图 2
消费者价格指数 (年同比变化, %)



来源: BLS

未来一周数据

现房销售(2月, 周一 东部时间10:00)

预测: 515万	市场调查: 511万	前期: 536万
----------	------------	----------

正如成屋销售签约指数下降2%所预示的, 二月份现房销售预计会下降。前两个月巨大的止赎房屋销售和房屋短售交易量(二月份显著下滑)夸大了房屋销售的强劲增长。事实上, 根据RealtyTrac的数据显示, 二月份报告了225,101份物业的止赎申请, 比上个月下降了14%, 比去年同期下降了27%。然而, 由于房屋价格和抵押贷款利率较低且负担能力水平较高, 市场状况继续有利于买方。这些条件将有助于住房销售。

首次失业救济申请 (3月19日, 周四 东部时间08:30)

预测: 37.5万	市场调查: 38.3万	前期: 38.5万
-----------	-------------	-----------

劳动力市场状况正在逐步改善。在过去三个月, 失业率下降了0.9个基点, 从9.8%降到8.9%。而私营部门也在二月创造了22.2万新增就业机会。因此, 对于失业保险的申请一路下降。特别是, 首次申请失业救济的4周平均值为38.6万, 这是2008年7月以来的最低水平。我们预计, 劳动力市场的逐步改善将得以持续, 因此这个星期首次和持续申请失业救济人数也会略有下降。

耐用品订单 (2月, 周四 东部时间08:30)

预测: 0.5%,	市场调查: 1.0%	前期: 3.2%
-----------	------------	----------

一月份, 耐用品新订单在连续三个月的下降之后, 较前月上涨了3.2%。然而, 当运输设备(包括非军事飞机)被排除在外之后, 新订单下降了3.0%。换言之, 一月份耐用品订单的增加来自非军事飞机及零部件的需求变化(较前一月上涨了5.137%)。我们预计耐用品新订单在二月会继续增长, 不过增速会放慢。

实际GDP(第三次预测- 4Q10, 周五 东部时间08:30)

预测: 2.9%	市场调查: 3.0%	前期: 2.8%
----------	------------	----------

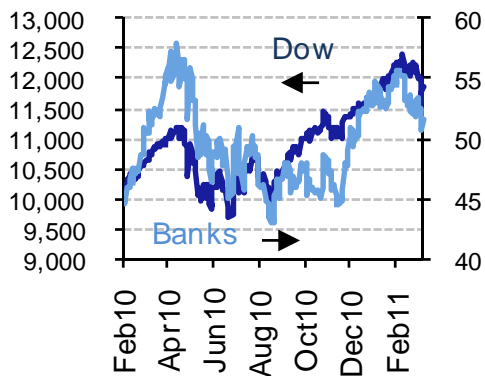
我们预计美国经济分析局将修正其2010年4季度实际GDP增长的预测。尽管国际贸易报告显示贸易缺口较大, 从而导致经济增长放缓, 不过好于预期的商业投资和库存批发将略微向上修正2010年4季度的预测。

市场影响

劳动力市场状况的改善比预期的更快, 本周首次申请失业救济指标会提供更多的信息, 比如这种趋势是否会在三月持续。如果首次申请失业救济人数下降到低于36.5万, 这将意味着裁员减少以及劳动力市场状况显著改善。此外, 强于预期的耐用品订单预示未来数月经济活动将更加活跃, 因此它也会对金融市场产生积极影响。

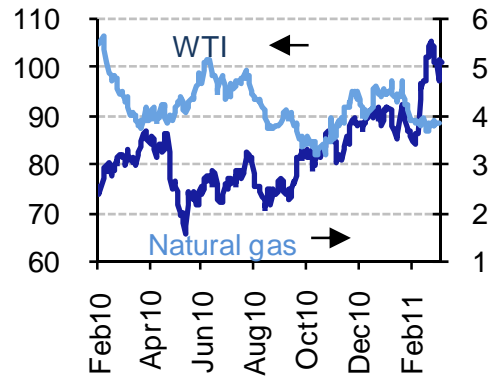
金融市场

图3
股票市场 (KBW 指数)



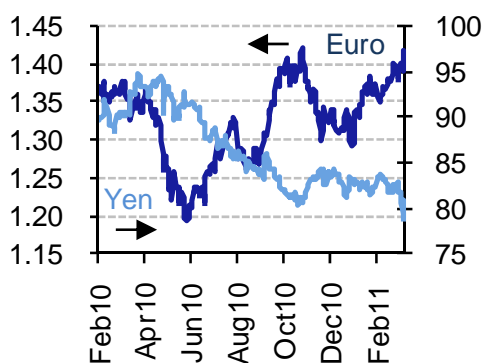
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



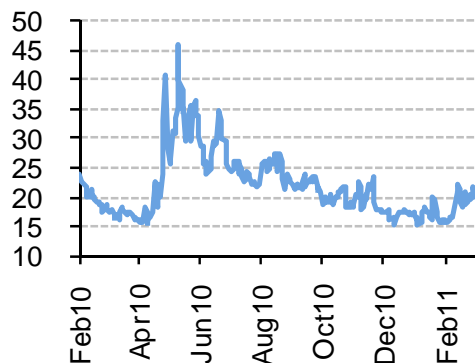
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
货币 (Dpe & Ypd)



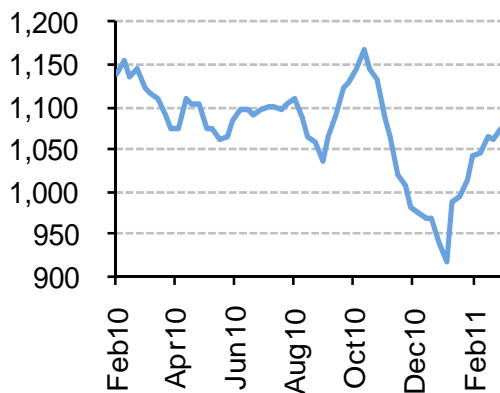
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图6
波动性 (Vix 指数)



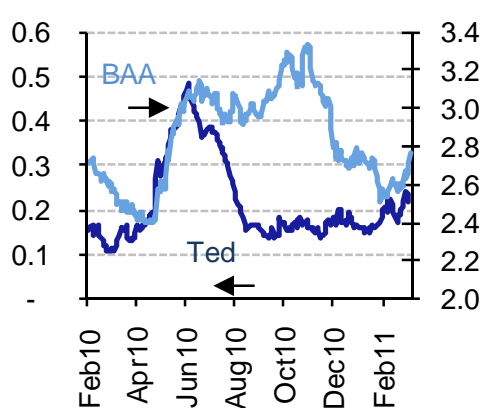
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图7
商业票据发行(十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

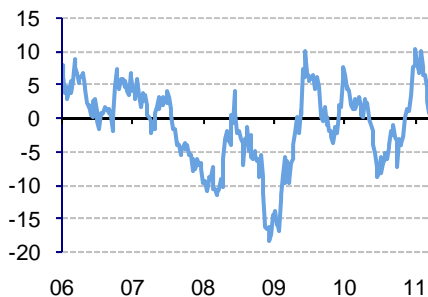
图8
TED 价差 & BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

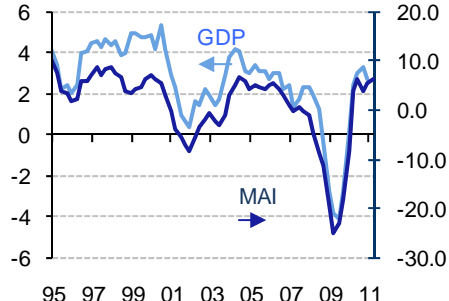
经济趋势

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%)



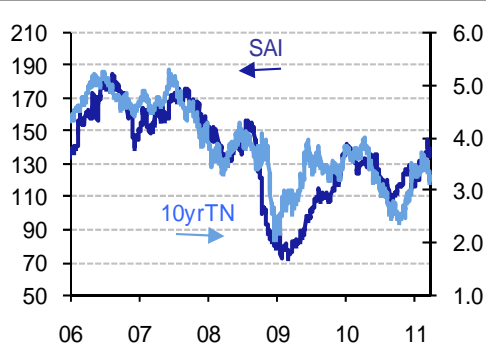
来源: BBVA 研究部 & BEA

图11
BBVA 美国通胀惊喜指数 (指数 2009=100)



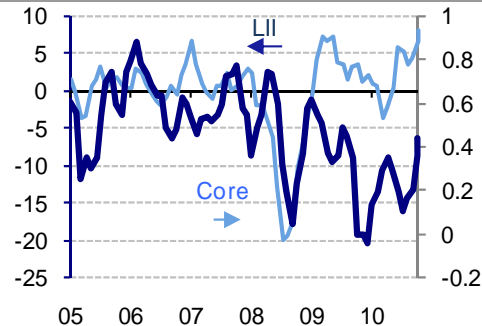
来源: BBVA 研究部

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



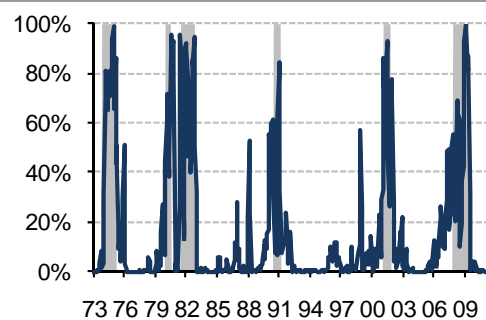
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

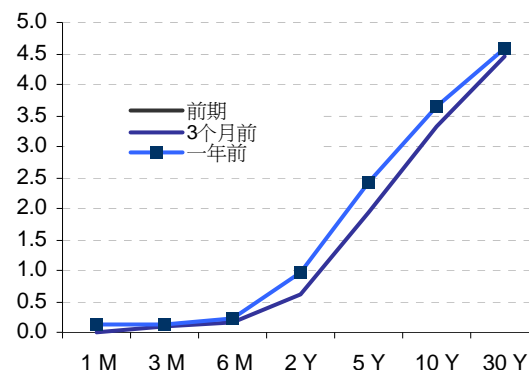
收益曲线和利率

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	13.73	12.99
新车贷款 (36个月)	4.81	4.80	5.06	6.41
房屋贷款 3万	5.47	5.48	5.55	5.71
30年期固定抵押贷款*	4.76	4.88	5.00	4.96
货币市场	0.61	0.61	0.63	0.82
2年期定期大额存单	1.28	1.28	1.29	1.65
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

Paul Krugman

2011年3月16日

我们无疑正处于流动性陷阱当中
纽约时报博客

“短期利率接近为零；长期利率跟随人们对经济复苏前景的看法而波动，但一直低于历史水平。这正是我们这些知道流动性陷阱的人从一开始进行的预测。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
3月21日	芝加哥联储经济活动指数	2月	0.1	--	-0.2
3月21日	现有房屋销售	2月	5.15M	5.11M	5.36M
3月21日	现有房屋销售 月环比	2月	-3.9%	-4.7%	2.7%
3月22日	房屋价格指数 月环比	1月	-0.32%	-0.20%	-0.30%
3月22日	Richmond联邦制造业指数	3月	20.0	23.0	25.0
3月23日	新房销售	2月	297K	290K	284K
3月23日	新房销售 月环比	2月	4.6%	2.1%	-12.6%
3月24日	耐用品订单	2月	0.5%	1.0%	3.2%
3月24日	耐用品订单 剔除交通运输	2月	1.4%	2.0%	-3.0%
3月24日	首次失业救济申请	3月19日	375K	383K	385K
3月24日	持续失业救济申请	3月12日	3680K	3693K	3706K
3月25日	GDP 季环比 (年化)	4Q T	2.9%	3.0%	2.8%
3月25日	GDP价格指数	4Q T	0.4%	0.4%	0.4%
3月25日	核心个人消费支出 季环比	4Q T	0.5%	0.5%	0.5%
3月25日	个人消费	4Q T	4.1%	4.1%	4.1%
3月25日	密歇根大学信心指数	3月 F	68.0	68.0	68.2
3月25日	年度修正: 工业产值		--	--	--

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
