

美国

每周观察

美国，2011年4月11日

要闻

经济分析

美国

Hakan Danış

hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey O. Herzog

Jeff.Herzog@bbvacompass.com

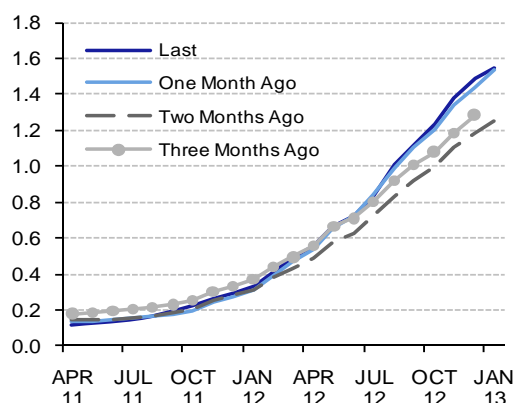
• 美联储认为通胀风险呈上升态势，但仍处于可控水平

已公布的 FOMC 备忘录显示美联储将不会减少对国债的购买直至完成当前的大规模资产购买计划。央行相信鉴于国债市场的深度和流动性，目前没有减少购买的必要。FOMC 成员认为最近商品价格的上涨很大程度上是暂时的。参与者认为潜在通胀已得到控制，尽管与历史数据相比已经有所抬头。经济学家报告称市场措施和长期通胀预期的调查指标均保持稳定。然而，总的说来，尽管 FOMC 成员们的通胀预测还处于其可接受范围以内，但他们更倾向于认为其预测存在向上的风险。这番争论引起了小部分 FOMC 成员的注意：一个量化的通胀目标将有助于稳定这些预期。另一方面，经济增长的前景则更趋平衡。这是一系列相互竞争的国内、国际因素共同作用下的结果。例如，FOMC 成员仍然认为存在来自地缘冲突、财政和欧洲银行业整合、萧条的住房市场以及美国各州与联邦政府层面上的财政改革的向下风险。备忘录中建议就贷款的立场进行更多的讨论，部分成员认为当前的数据会是减少贷款的有力证据，而另一些则认为这些数据能够支撑贷款直至 2011 年以后。总的说来，备忘录证实了我们的基准预测，即：二次量化宽松将按原计划进行且年内不会进行加息。

• 2 月份消费信贷增加

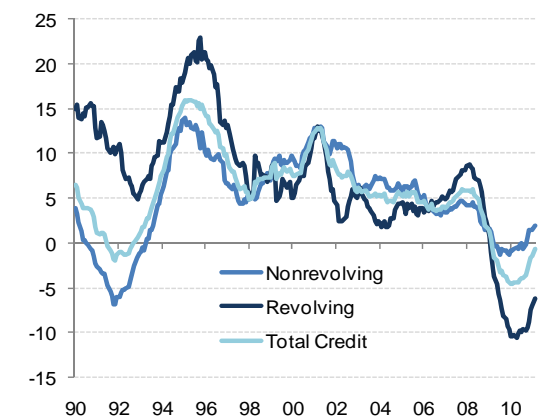
根据美联储公布的数据，今年 2 月份消费信贷年化月度环比增速为 3.75%（较上个月增长了 76.2 亿美元）。数据显示，虽然非循环消费信贷（如汽车和学生贷款）增长了 7.75%，但循环消费类贷款（例如信用卡）却减少了 4%（年变化率）。汽车和学生贷款的增加是非循环贷款增长的主要原因。学生贷款的增长反映出，由于经济低迷，有许多人又回到了学校继续深造。

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: Federal Reserve

未来一周数据

贸易差额 (2月, 周二 东部时间 08:30)

预测: -\$450亿	市场调查: -\$440亿	前期: -\$463亿
--------------------	----------------------	--------------------

预计2月份贸易差额会小幅缩小。我们认为美元走弱和强劲的出口表现将有助美国收窄贸易赤字。然而，过去5个月里进口价格平均每月上涨了1.4%。因此，进口价值的增加和能源价格的上涨将会限制贸易差额的改善。

零售销售，除汽车销售以外的零售销售 (3月, 周三 东部时间 08:30)

预测: 0.5%, 0.7%	市场调查: 0.5%, 0.7%	前期: 1.0%, 0.7%
-----------------------	-------------------------	-----------------------

当前的宏观经济指标（如较高的消费者信心指数和近期劳动力市场的改善）对强劲的个人支出和零售销售提供了支撑。尽管最近油价上涨可能会对汽车销售产生负面影响，但较高的消费者信心将会推动名义零售销售额的增长。

核心消费者价格指数 (3月, 周五 东部时间 08:30)

预测: 0.5%, 0.2%	市场调查: 0.5%, 0.2%	前期: 0.5%, 0.2%
-----------------------	-------------------------	-----------------------

2月份消费者价格指数的上涨主要是由于石油和食品价格上涨所致。能源产品的价格指数较去年同比增长了19.3%，而能源服务的价格指数却仅增长了0.2%。总体通胀出现了自2009年6月以来的最大单月涨幅。核心价格指数方面，住房价格指数不再对核心通胀构成拖累，其在过去5个月里平均每月增长了0.1%。我们认为近期石油价格的上涨是暂时的，因此不会对价格稳定构成长期威胁，至少现在是这样。我们预计石油价格的上涨将继续推高核心通胀。然而，从能源价格到核心价格指数的传递效应仍将有限。

工业产值指数 (3月, 周五 东部时间 09:15)

预测: 0.7%	市场调查: 0.6%	前期: 0.0%
-----------------	-------------------	-----------------

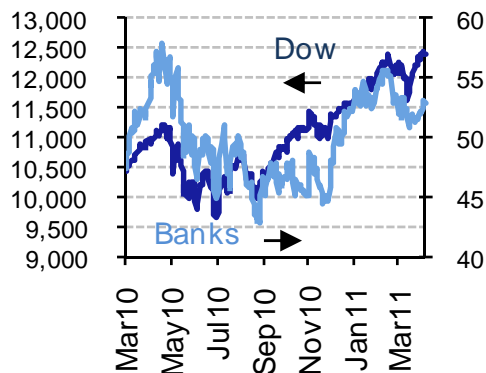
2011年头两个月工业产值的增速低于预期。虽然区域制造业、ISM制造业和ISM服务业指数均显示经济增长强劲，但美联储称过去两个月里工业产值平均每月仅增长了0.1%，远远低于2010年平均0.6%的增速。我们预计工业产值将以0.7%的速度环比增长，表明3月份经济增长强劲，与其他宏观经济指标相符。

市场影响

本周市场关注的焦点将集中于即将公布的消费者和生产者价格指数上。市场和美联储都预计石油和食品价格对基础通胀的传递效应将会有限。如果消费者价格指数，特别是核心价格指数的增长超过了市场的预期，则意味着传递效应增大，并会因此导致通胀预期上升。

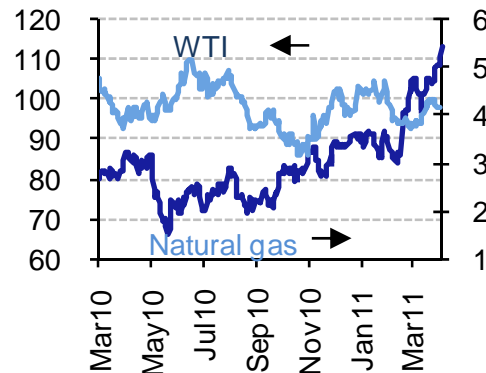
金融市场

图3
股票市场 (KBW 指数)



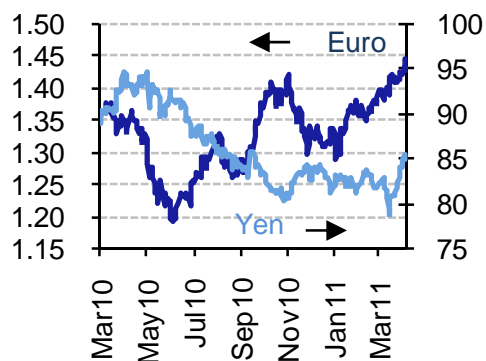
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



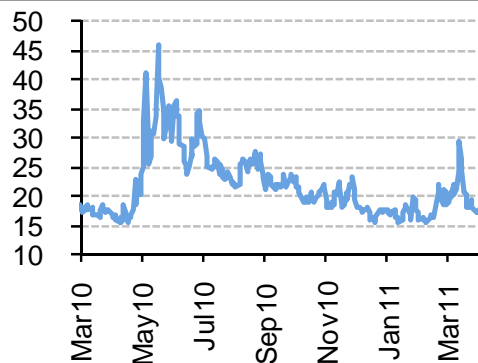
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
货币 (Dpe & Ypd)



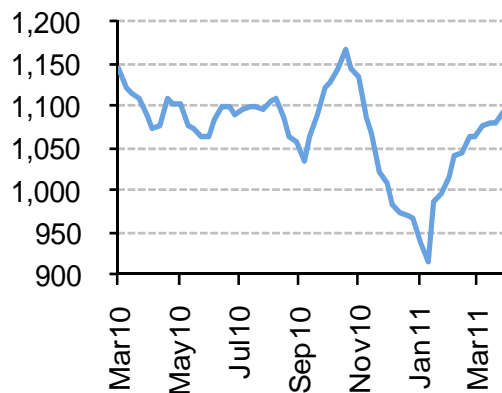
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图6
波动性 (Vix 指数)



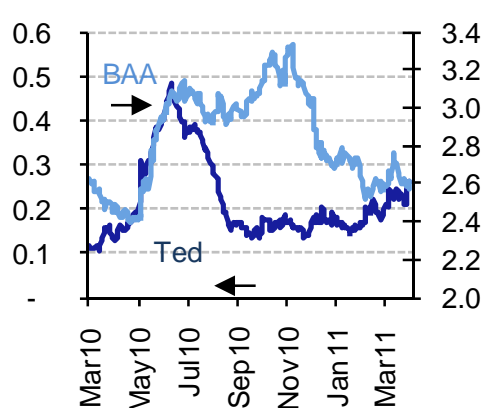
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图7
商业票据发行(十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

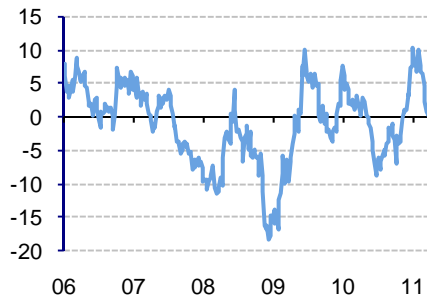
图8
TED 价差 & BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

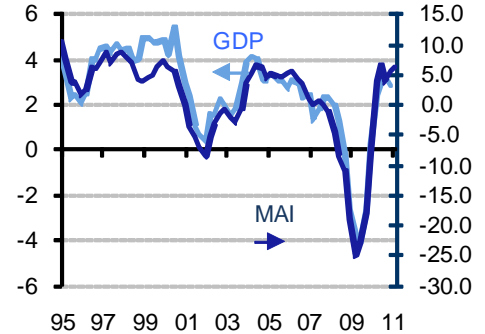
经济趋势

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%)



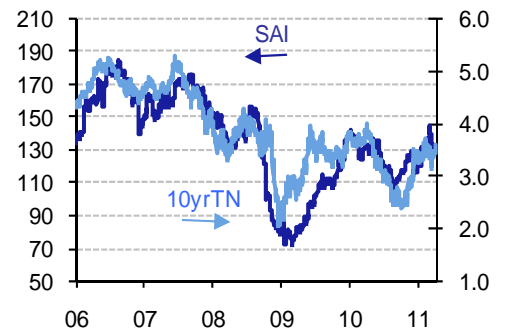
来源: BBVA 研究部 & BEA

图11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



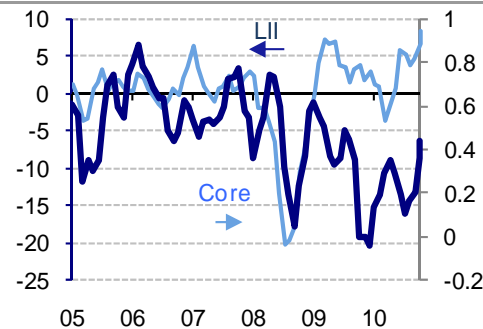
来源: BBVA 研究部

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



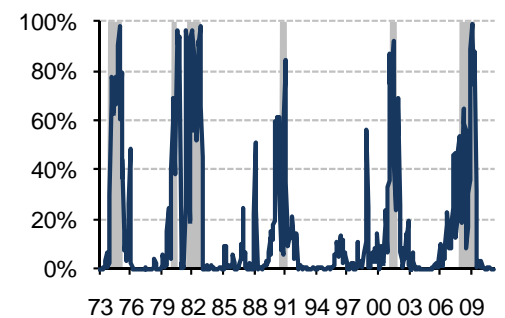
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

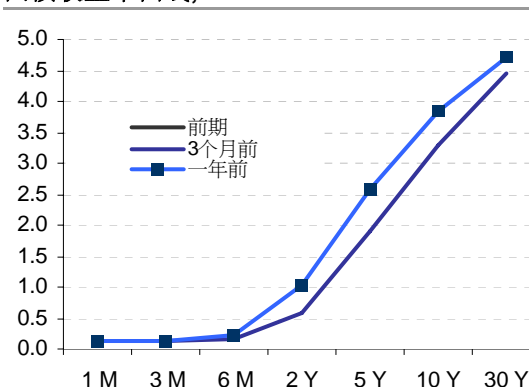
收益曲线和利率

表 1
主要利率, %

	最新数据	一周前	四周前	一年前
最有贷款利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡 (变量)	13.73	13.73	13.73	12.97
新车贷款 (36个月)	4.26	4.28	4.80	6.50
房屋贷款 3万	5.47	5.48	5.48	5.66
30年期固定抵押贷款*	4.87	4.86	4.88	5.21
货币市场	0.62	0.63	0.61	0.79
2年期定期大额存单	1.25	1.25	1.28	1.63
5年期定期大额存单	2.07	2.07	2.06	2.58

*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

亚特兰大联邦储备银行主席 Dennis P. Lockhart
2011年4月8日
Knoxville 经济论坛
Knoxville, Tenn.

“我认为商品价格上涨所导致的总体通胀加速上升将是暂时的。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
4月12日	NFIB小企业信心	3月	94.4	94.9	94.5
4月12日	进口价格指数 月环比	3月	2.0%	2.1%	1.4%
4月12日	进口价格指数 年同比	3月	8.6%	9.1%	6.9%
4月12日	贸易收支	2月	-\$45.0B	-\$44.0B	-\$46.3B
4月12日	月度预算	3月	-\$189.0B	-\$189.0B	--
4月13日	领先零售额	3月	0.5%	0.5%	1.0%
4月13日	除汽车以外零售销售额	3月	0.7%	0.7%	0.7%
4月13日	商业库存	2月	0.7%	0.8%	0.9%
4月13日	美联储褐皮书	--	--	--	--
4月14日	首次失业救济申请	4月9日	378K	380K	382K
4月14日	持续失业救济申请	4月2日	3705K	3710K	3723K
4月14日	生产者价格指数 月环比	3月	1.3%	1.1%	1.6%
4月14日	除食品与能源以外的生产者价格指数 月环比	3月	0.3%	0.2%	0.2%
4月14日	生产者价格指数 年同比	3月	6.4%	6.2%	5.6%
4月14日	除食品与能源以外的生产者价格指数 年同比	3月	2.0%	1.9%	1.8%
4月15日	消费者价格指数 月环比	3月	0.5%	0.5%	0.5%
4月15日	除食品与能源以外的消费者价格指数 月环比	3月	0.2%	0.2%	0.2%
4月15日	消费者价格指数 年同比	3月	2.7%	2.6%	2.1%
4月15日	除食品与能源以外的消费者价格指数 年同比	3月	1.3%	1.2%	1.1%
4月15日	帝国制造指数	4月	17.0	16.9	17.5
4月15日	工业产值	3月	0.7%	0.6%	0.0%
4月15日	产能利用	3月	77.3%	77.4%	77.0%
4月15日	密歇根大学信心指数	4月 P	66.0	69.0	67.5

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/CorporateGovernance)，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

43/F, Two International Finance Centre

8 Finance Street

Central, Hong Kong

Tel. +852-2582-3111

Fax. +852-2587-9717

research.emergingmarkets@bbva.com.hk

BBVA Research reports are available in English and Spanish
