

每周观察

美国 11C 要闻

2011年9月19日
经济分析

美国

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

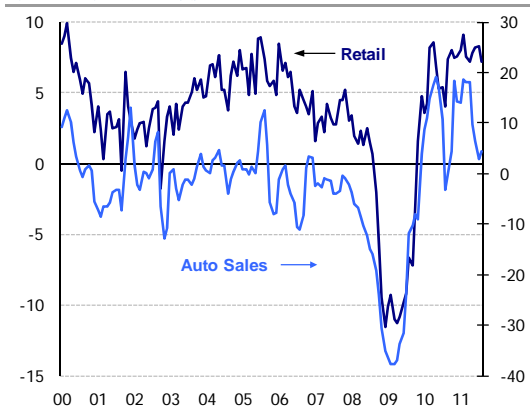
8月份总体零售销售额与上月持平，年度同比增长仍然强劲

8月份零售销售额与7月份持平，低于市场预期的环比增长0.2%。服装和汽车销售额拖累了总体数字，分别下滑了0.7%和0.3%，而汽油和商品销售有小幅增长。除汽车以外的零售销售额增长了0.1%，增长主要来自体育用品、电子产品、非实体店销售和建筑材料。8月份数据令人失望的表现与近期企业和消费者信心下滑的情况相符，而这也是除天气原因外影响全国经济增长的又一因素。此外，过去三个月年化增速仅为2.1%，远低于去年四季度和今年一季度的两位数增长。尽管存在明显的疲软，年度同比来看，零售销售总额仍十分强劲，增长了7.2%。总的说来，经济活动的疲弱会继续影响未来数月的经济复苏。

消费者物价指数连续第二个月高于预期

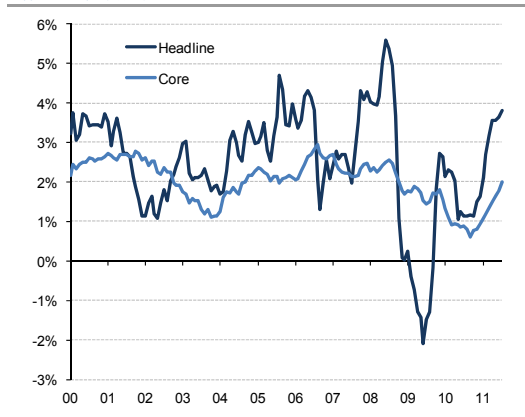
消费者物价指数增幅连续第二个月高于预期，继7月份环比上升0.5%之后，8月份环比上升了0.4%。能源和汽油价格指数继续攀升，分别上涨了1.2%和1.9%，但二者均呈月度环比放缓的趋势。此外，食品价格继续加速上升，在7月上涨0.4%的基础上再涨0.5%。从年度同比来看，未经季节因素调整的总CPI上升至3.8%，达2008年9月以来的最高水平。能源价格指数在过去12个月里上涨了18.4%，而食品价格指数则较去年同比上涨了4.6%。尽管总体通胀在上升，核心CPI月度环比增速仍保持在0.2%的水平。核心通胀的最大的贡献者是服装和住房支出，分别上涨了1.1%和0.2%。二手车和卡车、医疗保健，家具和日常生活用品、娱乐、烟草和个人护理价格也有所上涨，而新车价格却基本持平。未经季节因素调整后的核心价格指数同比上升了2.0%，达到了美联储隐性通胀目标区间（1.5%-2.0%）的上限。总的来讲，8月份CPI的上涨表明通缩风险已经减弱。关于下周为期两天的FOMC会议，由于各成员们将讨论推动经济增长的策略，今天的CPI报告或会对美联储的行动有重大影响。

图1
零售&汽车销售（年度同比%）



来源: 美国人口普查局

图2
消费者物价指数（%，同比；1982-84=100）



来源: 美国劳工统计局

未来一周数据

新房开工数（8月，周二 东部时间 8:30）

预测：60.2万	市场调查：59.0万	前期：60.4万
----------	------------	----------

由于建筑开发商仍很不确信美国经济复苏是否会加快，8月份新建房屋开工数可能会与上月持平。尽管有意购房的人数在增加，但劳动力市场疲弱继续拖累新建房屋的整体需求。此外，8月份未来销售指数下滑，表明住房市场的疲软局面还会持续。

现房销售（8月，周三 东部时间 10:00）

预测：455万	市场调查：475万	前期：467万
---------	-----------	---------

由于需求疲软，预计8月份现房销售会连续第三个月下滑。夏季几个月住房市场前景有所恶化，就业增长缓慢且消费者活动疲软，影响了经济复苏。此外，信贷从紧使购房者难以充分利用极低的贷款利率。总的说来，未来几个月经济复苏能否走强还说不清楚，且负面的住房市场前景可能会持续。

FOMC会议声明（9月，周三 东部时间 14:15）

预测：0.0%-0.25%	市场调查：0.0%-0.25%	前期：0.0%-0.25%
---------------	-----------------	---------------

美联储已承诺会将低利率维持到2013年中期，但还有其他的政策工具可用且已对此展开了讨论。9月FOMC会议的决定能够暗示美联储的动向且其可能在本次会议中宣布实施“扭曲操作”。有关资产负债表调整的强硬措辞和伯南克的个人偏好表明美联储可能进一步增持长期国债。然而，稳定的通胀和通胀预期，通缩压力的减轻，和FOMC成员之间日益加剧的分歧也提供了反对以通过资产负债表增加形式的进一步量化宽松的较强观点。此外，没有迹象表明美联储会宣布明确以通胀为目标的计划，转向名义GDP目标制，或调整超额存款准备金的利率。

申请失业救济人数（9月16日，周四 东部时间 8:30）

预测：42.0万	市场调查：42.0万	前期：42.8万
----------	------------	----------

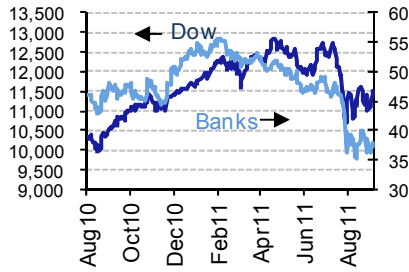
继几周以来令人失望的数据表现之后，预计截止9月16日的这周首次申请失业救济人数不会改观。就业形势依然不容乐观，非农就业人数无增长且首次申请失业救济的人数自8月中旬以来保持着稳步上升态势。尽管本周的工作日因假期而缩短（这通常会使得数字偏低），上周的数据却达到了自6月以来的最高点。此外，4周的移动平均数为比一个月前高1.5万。未来，我们预计申请失业救济的人数仍会处于42万的平均水平以上。

市场影响

由于美联储未来的政策动向会对未来经济复苏产生很大影响，本周市场将密切关注FOMC会议。经济增长的放缓众所周知，因此住房市场的持续疲软应不会引起市场的强烈反应。但若数据表现好于预期，则会间接刺激经济增长并提振市场信心。

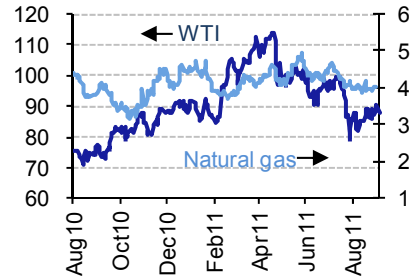
金融市场

图3
股票市场 (KBW 指数)



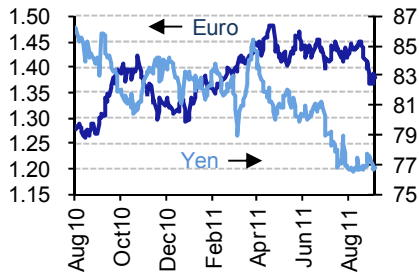
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



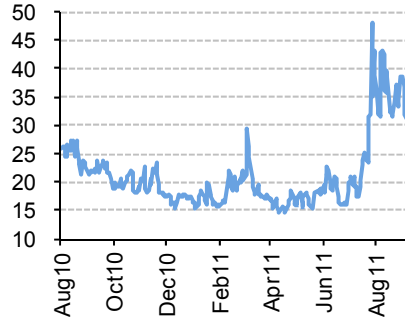
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
货币 (Dpe & Ypd)



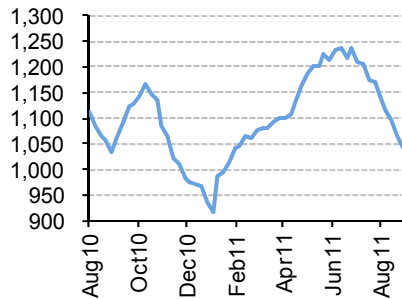
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图6
波动性 (Vix 指数)



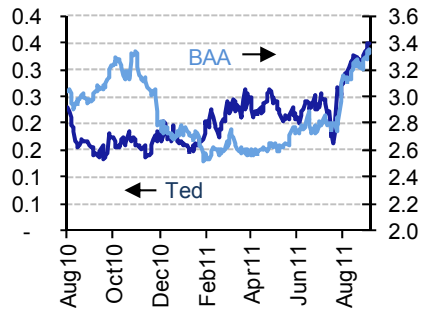
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图7
商业票据发行 (十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

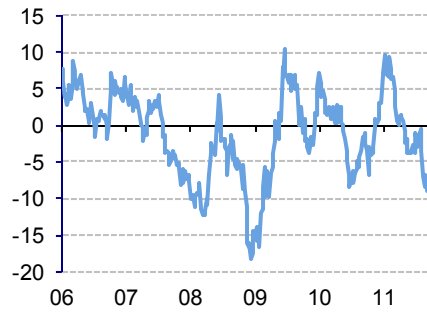
图8
TED 价差 & BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

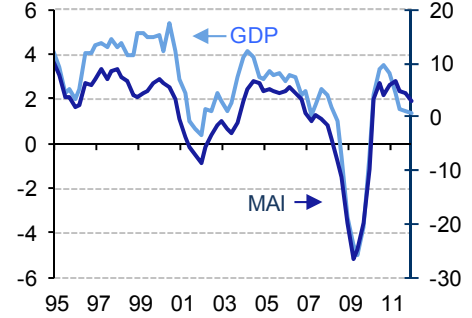
经济趋势

图9
BBVA 美国每周活动指数
(3个月变化%)



来源: BBVA 经济研究部

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



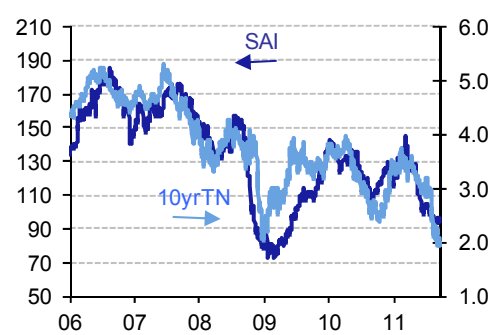
来源: BBVA 经济研究部 & BEA

图11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



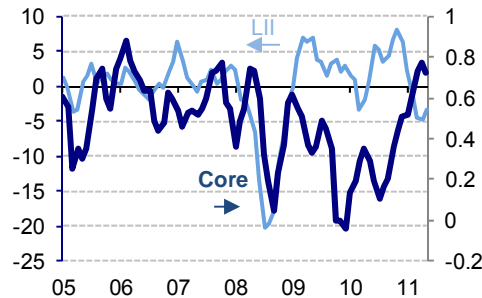
来源: BBVA 经济研究部

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



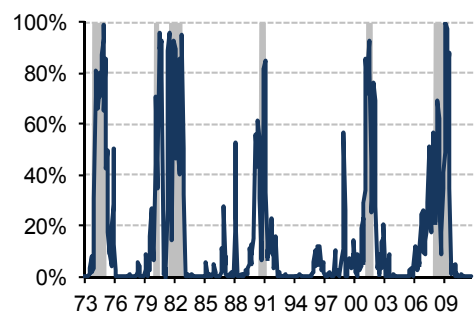
来源: BBVA 经济研究部和 Bloomberg

图13
BBVA 美国领先通胀指数(LII)和核心通胀率
(年同比变化%)



来源: BBVA 经济研究部和 BLS

图14
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 经济研究部

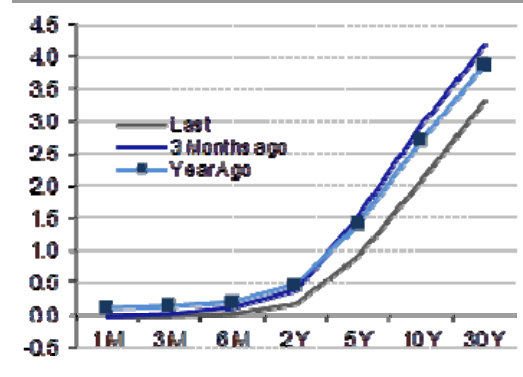
收益曲线和利率

表 1
主要利率, %

	最新数据	一周前	四周前	一年前
最佳贷款利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡 (变量)	13.95	13.78	13.73	13.58
新车贷款 (36个月)	4.22	4.22	3.87	5.90
房屋贷款 3万	5.47	5.49	5.52	5.52
30年期固定抵押贷款*	4.09	4.12	4.15	4.37
货币市场	0.56	0.56	0.57	0.98
2年期定期大额存单	0.98	0.99	1.00	1.40
5年期定期大额存单	1.78	1.78	1.90	2.33

*美国房贷美全国抵押房主承诺 30 年
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 15
国债收益率曲线, %



来源: Bloomberg

本周言论

美国财政部长 Timothy Geithner,
Geithner 对欧盟施压受阻
2011年9月16日

“对欧洲伤害最大的不是有关广泛讨论和策略的分歧，而是各国政府和央行间的不断争执，而这两者需携起手来才能使危机得到化解。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
9月19日	NAHB 房屋市场指数	9月	15.00	15.00	15.00
9月20日	新房开工数	8月	602K	590K	604K
9月20日	新房开工数 (环比增长)	8月	-0.33%	-2.30%	-1.50%
9月20日	建筑许可	8月	595K	590K	601K
9月20日	建筑许可 (环比增长)	8月	-0.34%	-1.80%	-3.20%
9月21日	现房销售	8月	4.55M	4.75M	4.67M
9月21日	现房销售 (环比增长)	8月	-2.57%	1.70%	-3.50%
9月21日	FOMC 会议声明	9月	0.25%	0.25%	0.25%
9月22日	首次申请失业救济人数	9月17日	420K	420K	428K
9月22日	持续申请失业救济人数	9月10日	3730K	3720K	3726K
9月22日	FHFA 房价指数	7月	-0.20%	0.20%	0.90%
9月22日	领先指标	8月	-0.10%	0.10%	0.50%

Chief Economist for US

Nathaniel Karp

Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martin

Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Hakan Danış

Hakan.Danis@bbvacompass.com

Boyd Stacey

Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Marcial Nava

Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog

Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Jason Frederick

Jason.Frederick@bbvacompass.com

Kim Fraser

Kim.Fraser@bbvacompass.com

Contact details

BBVA Research

5 Riverway Drive

Houston, Texas 77056

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自主管理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。”