

美国

每周观察

美国，2010年12月13日

要闻

经济分析

美国

Hakan Danış

hakan.danis@bbvacompass.com

Ignacio SanMartin

ignacio.sanmartin@bbvacompass.com

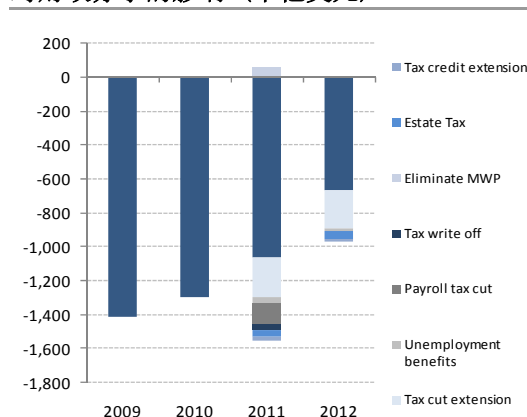
• 税收协议

奥巴马总统公布了一项未来两年的两党财政协议。该协议延长了即将到期的布什时期制定的减税政策的期限，这一政策适用于所有收入等级的劳动者，此外，协议还延长了劳动收入税收抵免、儿童税收抵免和美国机会税收抵免。这项协议同时避免了遗产税税率的提高，并将雇员的工资税税率降低 2 个百分点，以此取代即将到期的工资税收抵免。此外，协议还将失业保险救济延长 13 个月，并同意将 2011 年所有商业投资都纳入减免范围，而非九月提出的 50%。这些措施涉及金额总值约 8000 亿美元，占国内生产总值的 5%。此规模接近 2008 年美国恢复和重建法案的规模，同时也是 2008 年经济刺激法案规模的 5 倍。低税率和税收抵免将产生积极的财政支出乘数效应，从而刺激 2011-12 年国内生产总值的增长。根据我们的预测，这一协议对 2011 年国内生产总值增长的影响介于 0.3%-0.9%，对 2012 年的影响介于 0.2%-0.6%。但是，这项提议会增加财政赤字、提高负债水平，使未来的财政整合复杂化。

• 批发库存

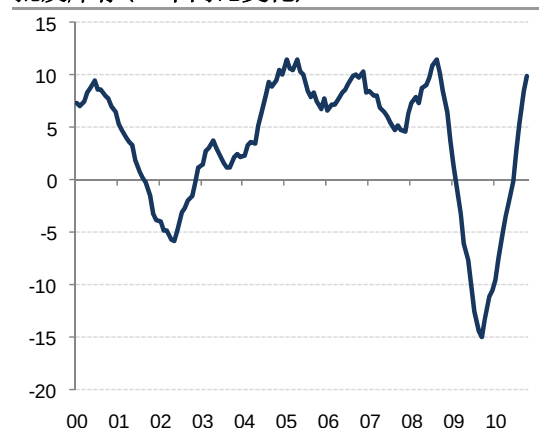
据美国统计局公布，美国 10 月份的批发库存增长 1.9%，明显高于市场预期；此外，还将 9 月份的批发库存增幅由 1.5%上调为 2.1%。这份报告还显示，除制造商的分支销售机构和办事处以外的批发商 10 月份销售额增长了 2.2%，并在过去的 12 个月里激增 13.4%。10 月份库存与销售比（1.18）保持不变。虽然这一比率高于 1.13 的历史最低值，但仍然低于 1.25 的历史平均值。该比率在 2009 年 1 月达到最高值--1.42。经济分析局上月公布的 2010 年第三季度库存年化增长率为 2.5%，其中私人库存的增长占 1.3 个百分点，10 月份批发库存报告显示存货对经济复苏的积极作用可能会在第四季度得以延续。

图 1
对财政赤字的影响（十亿美元）



来源: BLS

图 2
批发库存(% 年同比变化)



来源: BLS

未来一周数据

零售额，汽车销售除外 (11月, 星期二 东部时间08:30)

预测: 0.7%, 0.6%	市场调查: 0.6%, 0.7%	前期: 1.2%, 0.4%
----------------	------------------	----------------

10月份的零售额增长1.2%。汽车销售额与上个月相比激增4.4%，是零售额增长的主要动力。美国商务部先前宣布美国汽车销售额在11月仅增长0.1%，而之前的两个月增长强劲，分别为2.4%和4.4%。此外，国际购物中心协会(ICSC)/瑞银(UBS)连锁店销售指数经历连续三个月下降之后，在11月份增长了1.1%，而个人消费支出在过去几个月里也表现强劲。因此，我们预计零售额会继续显著增长。

消费者物价指数，核心CPI (11月, 星期三 东部时间08:30)

预测: 0.2%, 0.1%	市场调查: 0.2%, 0.1%	前期: 0.2%, 0.0%
----------------	------------------	----------------

10月份美国消费者物价增长0.2%，略低于预期。总体消费者物价上涨主要是由能源价格上涨所致，而总体物价指数上涨的90%都源于汽油指数的上涨。10月份食品价格的增长有所放缓，与上个月0.3%的增幅相比，仅增长了0.1%。在过去的12个月，消费者物价增长了1.2%。核心通货膨胀率连续第三个月持平，达到了同比的最低水平。10月份的核心消费者价格指数仅较过去12个月增长了0.6%。我们预计中短期内美国将继续面临通货紧缩压力。

工业产值 (11月, 星期三 东部时间 09:15)

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

美国10月份工业产值(IP)持平，增幅低于市场参与者预期的0.3%。而在上个月，该指标则下降了0.1%。虽然制造业生产在过去4个月以0.4%的平均速度稳定增长，但公用事业部门的增长却在继续下降。过去三天，公用事业生产指数平均下降了2.2%。因此，虽然总产能利用率维持在74.8%，但10月份公用事业的产能利用率却下降了2.8个百分点，跌至76.6%。我们预计11月份的工业生产指数将会温和增长。

新房开工数 (11月, 星期四 东部时间 08:30)

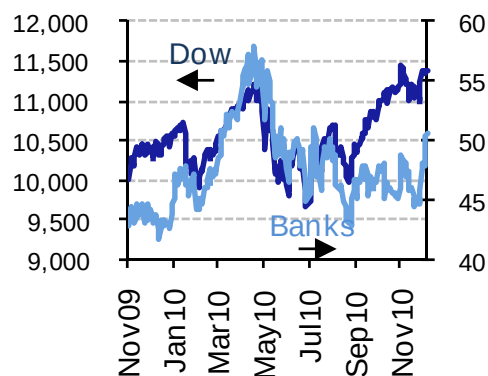
预测: 545K	市场调查: 550K	前期: 519K
----------	------------	----------

由于对新房需求的疲软，11月房屋开工率预计会保持在低水平。虽然新房销售的下降趋势已得到稳定，但由于已有住房的存在，市场还未出现对住房的新需求。虽然新房存货处于历史最低水平，但低迷的住房市场信心指数表明住房建筑商仍然不愿意增加新房供应量。但是，我们预计房屋开工率在11月将会略有增长。

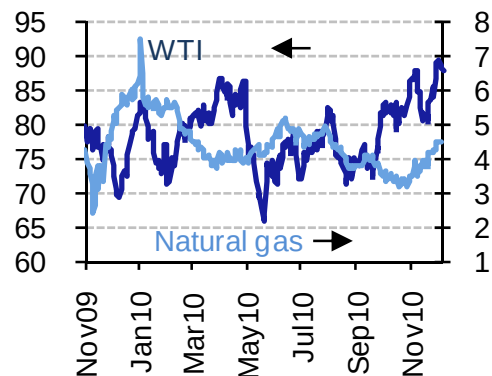
市场影响

下周将要公布的数据较多。若11月份CPI与之前持平且工业产值在两个月的疲软表现后出现下滑，则意味着当前的通货紧缩情况强于预期，并将加大市场对通货紧缩的担忧。

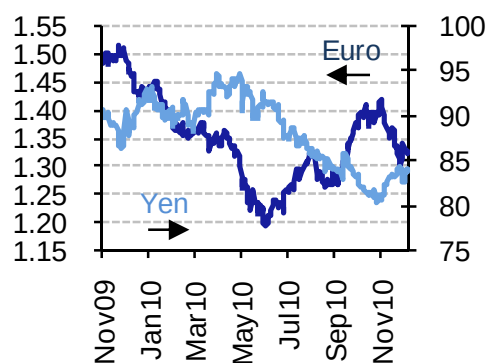
金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)

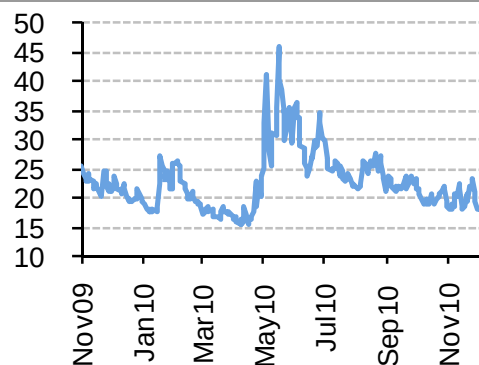
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)

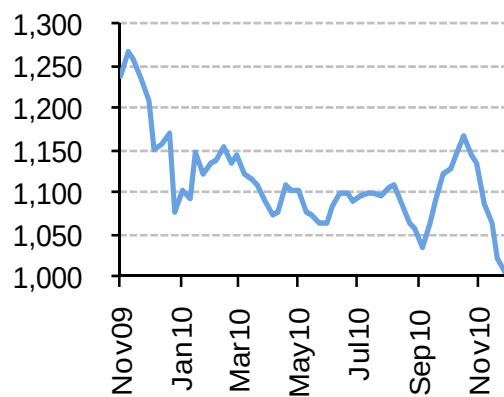
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)

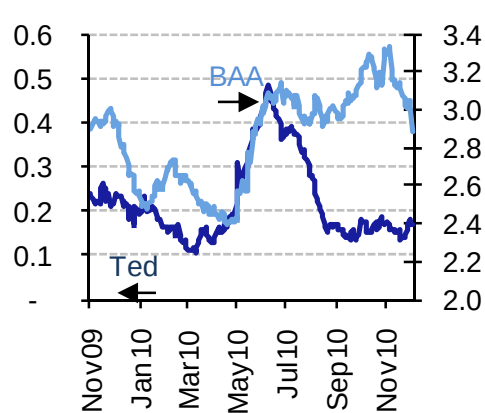
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

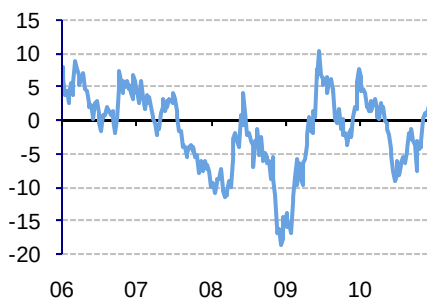
图 8
TED 价差 & BAA 价差 (%)

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

经济趋势

图 9

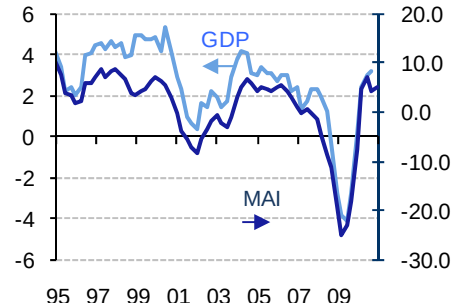
BBVA 美国每周活动指数
(3 个月变化%)



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

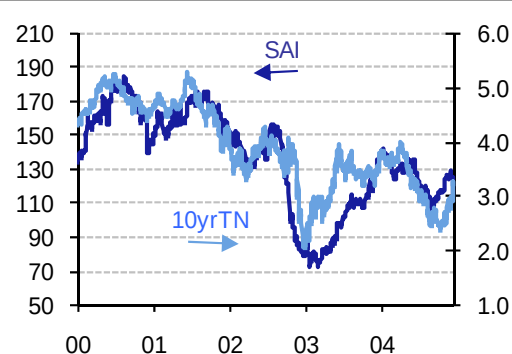
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



来源: BBVA 研究部

图 12

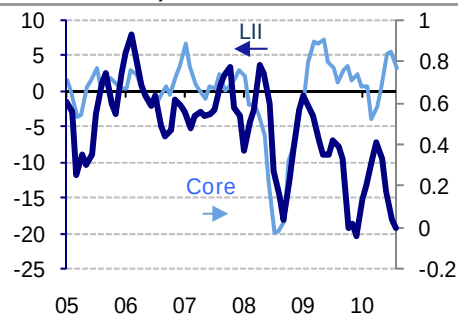
BBVA 美国经济活动惊喜指数 (SAI)
& 10 年期国库券 (指数 2009=100 & %)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 13

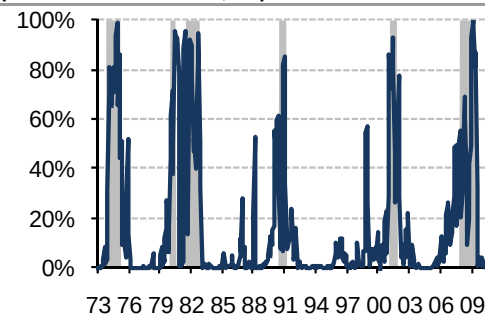
BBVA 美国领先通胀指数(LII)和核心通胀率
(季环比变化%)



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

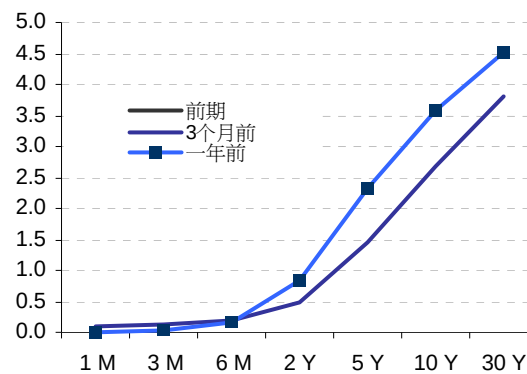
收益曲线和利率

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)	13.68	13.86	13.83	11.48
新车贷款 (36个月)	5.34	5.37	5.58	6.71
房屋贷款 3万	5.51	5.50	5.46	5.68
30年期固定抵押贷款 *	4.61	4.46	4.17	4.81
货币市场	0.71	0.71	0.71	0.93
2年期定期大额存单	1.23	1.23	1.24	1.84
5年期定期大额存单	2.03	2.03	2.05	2.50

*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 13
国债收益率曲线, %



来源: 彭博

本周引言

里士满联邦储备银行主席 Jeffrey M. Lacker

2010年12月6日

夏洛特商会, 年度经济展望会议, 北卡罗来纳州夏洛特市

“……在经济周期的这一时刻采取进一步的货币刺激政策并非没有风险……当前资产负债表的进一步扩张需要以后资产负债表更加快速的收缩, 这就使得在需要维持物价稳定时撤回货币刺激政策变得复杂。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
12月14日	领先零售额	11月	0.7%	0.6%	1.2%
12月14日	除汽车外零售额	11月	0.6%	0.7%	0.4%
12月14日	生产者价格指数 (月环比)	11月	0.5%	0.5%	0.4%
12月14日	核心生产者价格指数 (月环比)	11月	0.3%	0.2%	-0.6%
12月14日	商业库存	10月	0.9%	0.8%	0.9%
12月14日	FOMC 利率决策	12月14日	0.25%	0.25%	0.25%
12月15日	消费者价格指数 (月环比)	11月	0.2%	0.2%	0.2%
12月15日	核心消费者价格指数 (月环比)	11月	0.1%	0.1%	0.0%
12月15日	帝国制造业	12月	2.9	4.0	-11.1
12月15日	工业生产	11月	0.3%	0.3%	0.0%
12月15日	产能利用	11月	74.9%	75.0%	74.8%
12月15日	NAHB 住房市场指数	12月	15.0	16.0	16.0
12月16日	房屋开工	11月	545K	550K	519K
12月16日	房屋开工 月环比%	11月	5.0%	6.0%	-11.7%
12月16日	建筑许可	11月	550K	558K	552K
12月16日	建筑许可 月环比%	11月	-0.4%	1.1%	0.9%
12月16日	经常账户余额	第三季度	-\$115.0B	-\$126.0B	-\$123.3B
12月16日	首次失业救济申请	12月11日	420K	425K	421K
12月16日	持续失业救济申请	12月4日	4070K	--	4086K
12月16日	费城联邦	12月	10.0	14.1	22.5
12月17日	领先指数	11月	1.0%	1.1%	0.5%

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。”

Chief Economist for US and Mexico

Jorge Sicilia

J.Sicilia@bbva.bancomer.com

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 Dan

Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jason Frederick

Jason.Frederick@bbvacompass.com

Kristin Lomicka

Kristin.Lomicka@bbvacompass.com

Contact details

BBVA Research

5 Riverway Drive
Houston, Texas 77056

ResearchUSA@bbvacompass.com

BBVA Research reports are available in English and Spanish
