美国

每周观察

美国，2011 年 02 月 28 日

要闻

经济分析

美国
Hakan Danış
hakan.danis@bbvacompass.com

Ignacio Sanmartin
Ignacio.Sanmartin@bbvacompass.com

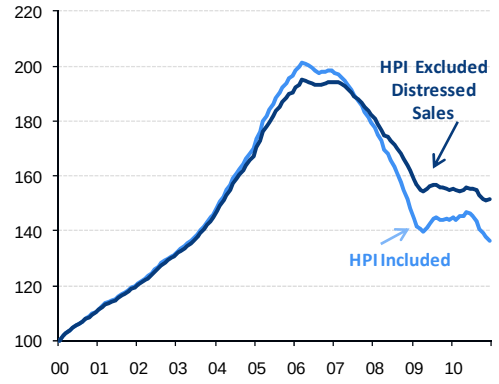
- **止赎房屋销售推动房屋销售总额增长，同时拉低了房价**

  2011 年 1 月，全国房地产经纪人协会和统计局报告称季节性因素调整后的单户住房销售达 497 万套，较 12 月份增长了 1.4%。而现有单户住房销售较上个月增长了 2.4%，总量达 470 万套，新房销售较上月下滑了 12.6%，为 28 万套。其背后的原因主要是止赎房屋销售和房屋短售交易量较大。事实上，根据 RealtyTrac 的数据，止赎房屋销售占 2010 年全部住房销售的 26%。此外，一些结构性因素（如就业和家庭收入）的正增长也对住房需求起到了支撑作用。止赎房屋销售市场上的房屋平均售价显著低于非止赎房屋的均价，吸引了很多需求。因此，根据 CoreLogic 的数据，在 2010 年 12 月份，虽然经季节性因素调整后的所有房产的房价指数较上月下滑了 1.2%，但除困厄房产以外的住房价格指数却较上月增长了 0.3%。尽管需求在增长，但当前的超额供给（估计 1 月份约有 150 万套房屋供应）将限制 2011 年的房价上涨。

- **GDP 修正**

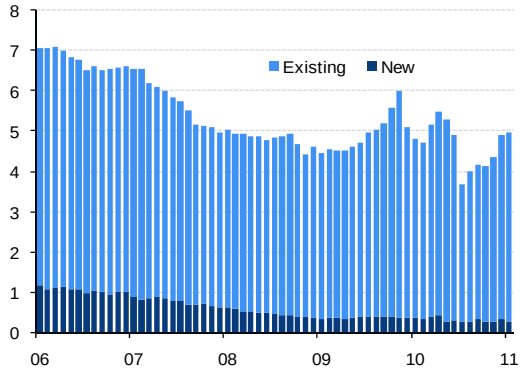
  根据美国经济分析局的第二次估计，2010 年四季度美国经济增长 2.8%（年化增速）。数据向下修正表明美国经济复苏的步伐正在加快，但增速低于此前的预期。根据经济分析局的数据，虽然 2010 年四季度个人消费支出、出口和非居民固定资产投资出现增长，但进口、政府支出和库存却有所下滑。2010 年四季度个人消费增长了 4.1%，是实际 GDP 增长的主要驱动力。然而，由于存货大幅减少，私人投资总额急剧下滑。由于预计净出口会更加强劲，市场曾预计四季度实际 GDP 估计值会进行向上修正，但实际上净出口对实际 GDP 增长的贡献大致与第一次估计的结果相当。总的说来，美国 2010 年实际 GDP 增长 2.8%，低于首次估计的 2.9%。尽管企业和消费者仍对经济持乐观态度，但中东北非地区的最新进展却对全球和美国的经济复苏带来了负面风险。

图 1
住房价格指数（2000 年 1 月=100）



来源: NAR and U.S. Census Bureau

图 2
单户住房销售（000's）



来源: NAR and U.S. Census Bureau

未来一周数据

个人收入与支出 (1月, 周一 东部时间 08:30)

预测: 0.3%, 0.4%	市场调查: 0.4%, 0.4%	前期: 0.4%, 0.7%

2010年个人收入与支出超过了此前的预期且经济指标显示这一趋势会在1月份得以持续。前一个月个人收入与支出月度环比分别增长了0.4%和0.7%，但部分是由价格上涨所致。额外的财政刺激和选举过后政治环境不确定性的减少提高了消费者的预期。例如，消费者信心指数已连续5个月上升并达到了70.4，是自2008年2月份以来的最高水平。尽管劳动力市场疲软，且房地产财富缩水和信贷条件趋紧会继续限制消费的增长，我们预计近期的收入增长趋势和消费者的乐观情绪会继续推动2011年一季度实际个人消费支出的增长。

ISM制造业指数 (2月, 周二 东部时间 10:00)

预测: 60.3	市场调查: 60.8	前期: 60.8

1月份ISM制造业指数（ISM PMI）连续第6个月出现增长并达到了60.8，为自2004年5月份以来的最高水平。预计ISM PMI指数会保持在大幅高于50这一基准值的水平，表明制造业部门的经济活动会较上个月有所增长。ISM PMI指数的当前趋势支持着2011年一季度的强劲经济增长并与我们2011年实际GDP增长3.0%的基准预测相符。

ISM非制造业指数 (2月, 周四 东部时间 10:00)

预测: 59.0	市场调查: 59.5	前期: 59.4

与ISM PMI指数相似，当前的ISM非制造业指数（ISM NMI）也正处于自2005年8月份以来的最高水平。我们预计非制造业部门的经济活动会继续扩张且ISM NMI指数仍将高于60的水平。预计ISM NMI指数（同时也是一个可靠的经济活动指标）会连续第19个月高于50，这意味着美国经济在继续扩张。

非农就业人数 (2月, 周五 东部时间 08:30)

预测: 185K	市场调查: 188K	前期: 36K

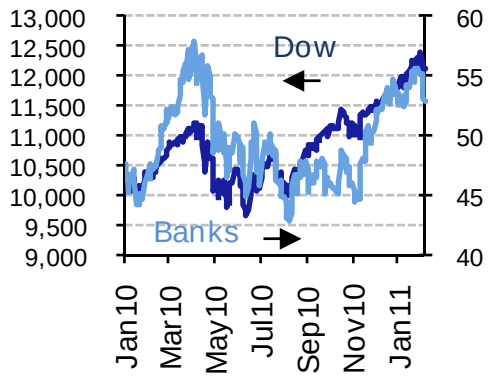
1月份失业率继续从9.4%降至9.0%，是自2009年3月以来的最低水平。相反，非农就业总数和私人部门非农就业人数却分别增长了3.6万和5万。然而，由于受年度基准确立流程，更新季节调整因素和新的人口估计数据以及美国恶劣天气的影响，这一结果因对之前的估计值进行了大幅修正而变得十分含糊。劳动参与率继续下滑，降至64.2%，为自1984年3月以来的最低水平。最新的劳动力市场指标显示美国的劳工市场一直在缓慢改善，且我们预计2月份新增就业会较上个月有所增加。

市场影响

尽管宏观经济指标继续显示2011年一季度经济复苏强劲，但劳动力市场依旧疲软。金融市场将密切关注2月份的非农就业数据，任何令市场失望的结果都将导致金融市场蒙受损失。

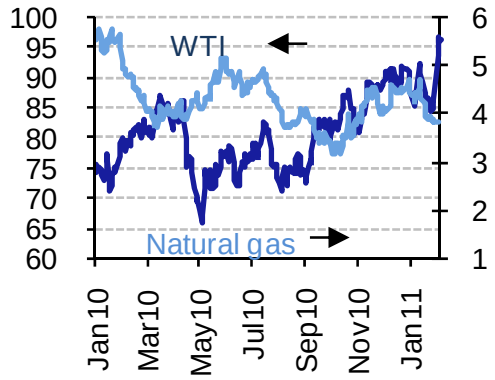
金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)



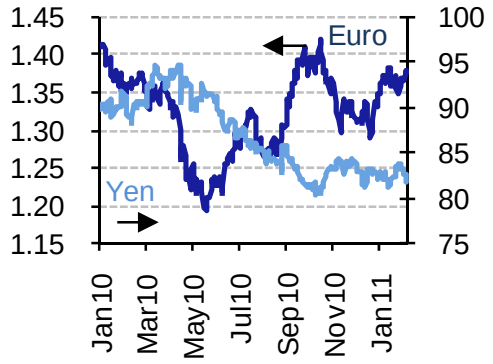
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



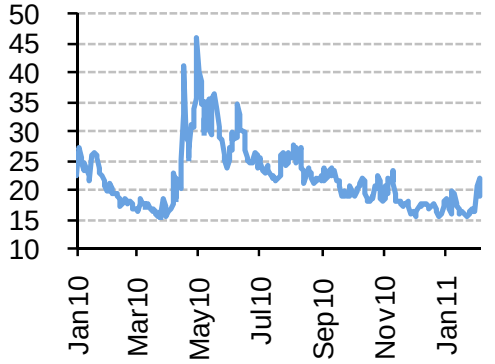
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)



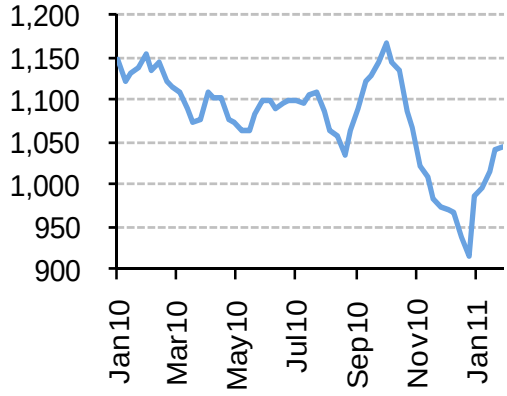
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 6
波动性 (Vix 指数)



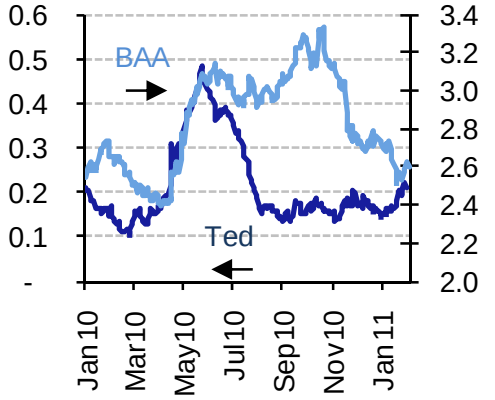
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 7
商业票据发行(十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

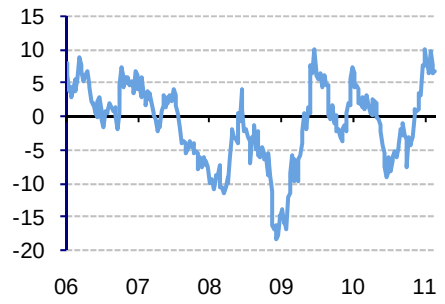
图 8
TED 价差& BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

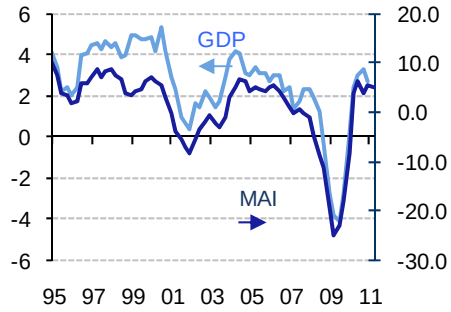
经济趋势

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%)

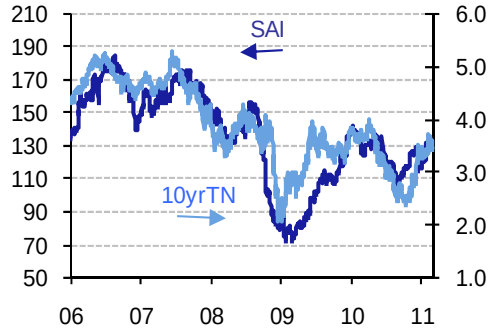


来源: BBVA 研究部 & BEA

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)

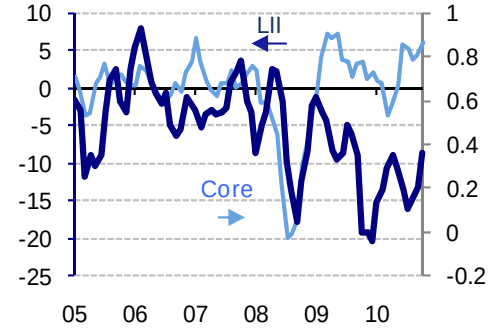
来源: BBVA 研究部

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



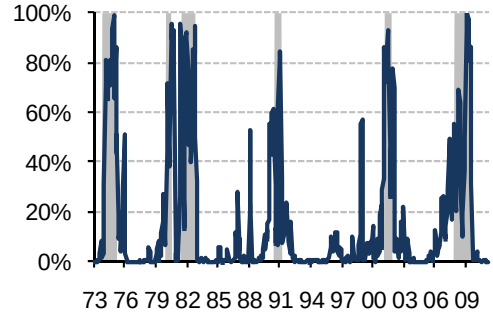
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

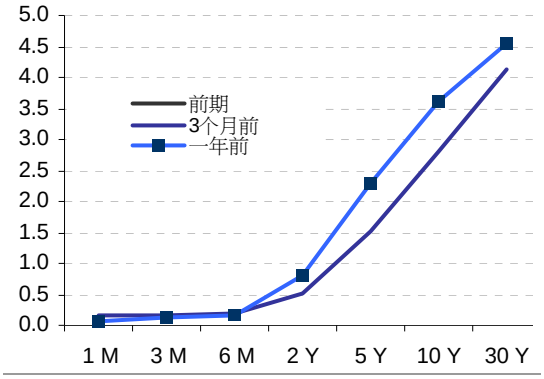
收益曲线和利率

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	13.68	12.45
新车贷款（36个月）	5.04	5.06	5.09	6.28
房屋贷款 3万	5.54	5.55	5.56	5.71
30年期固定抵押贷款 *	4.95	5.00	4.80	5.05
货币市场	0.61	0.63	0.71	0.84
2年期定期大额存单	1.29	1.29	1.31	1.73
5年期定期大额存单	2.06	2.06	2.00	2.65

*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

堪萨斯城联邦储备银行主席 Thomas M. Hoenig
2011 年 2 月 23 日
住房与金融姐妹会，华盛顿

“…大而不倒的金融机构的存在对美国经济造成了很大的风险。…我们必须将大型银行分拆，且我们能够通过扩大沃尔克法则并显著缩小那些较危机前更有权势、对我们资本主义体系有更大威胁的机构的范围来达成这一目的。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
2 月 28 日	个人收入	1 月	0.3%	0.4%	0.4%
2 月 28 日	个人支出	1 月	0.4%	0.4%	0.7%
2 月 28 日	个人消费支出平减指数 年同比	1 月	1.3%	1.3%	1.2%
2 月 28 日	核心个人消费支出 月环比	1 月	0.1%	0.1%	0.0%
2 月 28 日	芝加哥采购经理人指数	2 月	68.0	67.5	68.8
2 月 28 日	未决房屋销售 月环比	1 月	0.9%	-2.0%	2.0%
2 月 28 日	Dallas联邦制造活动	2 月	13.0	12.6	10.9
3 月 1 日	建筑支出 月环比	1 月	-0.8%	-0.4%	-2.5%
3 月 1 日	ISM 制造业指数	2 月	60.3	60.8	60.8
3 月 1 日	总汽车销售	2 月	12.60M	12.70M	12.54M
3 月 1 日	美联储褐皮书		---	---	---
3 月 2 日	ADP就业变动	2 月	190K	180K	187K
3 月 3 日	首次申请失业救济	2 月 26 日	388K	395K	391K
3 月 3 日	持续申请失业救济	2 月 19 日	3810K	3820K	3790K
3 月 3 日	非农业生产率	4 季度预测	2.6%	2.6%	2.6%
3 月 3 日	单位劳动成本	4 季度预测	-0.6%	-0.6%	-0.6%
3 月 3 日	ISM非制造业综合指数	2 月	59.0	59.5	59.4
3 月 4 日	非农业就业人数变动	2 月	185K	188K	36K
3 月 4 日	私人部门就业人数变动	2 月	195K	200K	50K
3 月 4 日	失业率	2 月	9.0%	9.1%	9.0%
3 月 4 日	所有就业人口的平均每周工作时长	2 月	34.3	34.3	34.2
3 月 4 日	工厂订单	1 月	2.3%	2.0%	0.2%

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，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

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Contact details

BBVA Research
5 Riverway Drive
Houston, Texas 77056

BBVA Research reports are available in English and Spanish