

每周观察

美国

2011年4月4日
经济分析

美国

Senior Economist
Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com
1 713 843-5382

要闻

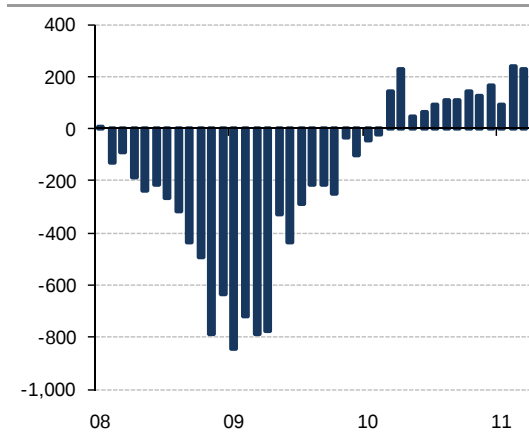
1 月份房价继续下滑

1 月份标准普尔/Case-Shiller 20 城市综合房价指数环比下滑 0.2%，仍然较其最高点低 31.3%。10 和 20 城市的综合房价指数分别较一年前下降了 2.0%和 3.1%。20 个大都市统计区中只有圣地亚哥和华盛顿的房价出现了年度同比增长。华盛顿的房价较去年同比上涨了 3.6%。标准普尔/Case-Shiller 房价指数涵盖了困厄房，因此受到了止赎条款的负面影响。公布的数据表明，如亚特兰大、夏洛特、芝加哥、底特律、拉斯维加斯、迈阿密、纽约、菲尼克斯、波特兰、西雅图和坦帕等大都市统计区当前的房价指数都正处于历史低点。

美国 3 月份非农就业人数激增

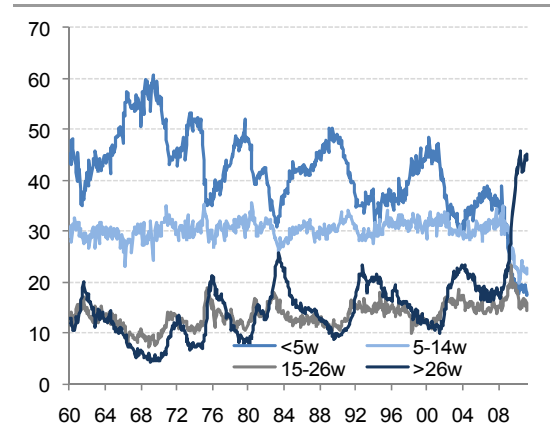
美国劳工统计局宣布 3 月份失业率下滑了 0.1 个百分点，降至 8.8%，且非农就业人数增加了 21.6 万人。专业和商业服务（7.8 万）、医疗保健（4.5 万）、娱乐和酒店业（3.7 万）和采矿业（1.5 万）等部门在上个月创造了新增就业岗位。自 2010 年 2 月份以来美国经济已经创造了 149.2 万个新的就业岗位。服务业部门的新增就业继续增长。以专业和商业服务业为例，新增就业 7.8 万人，其中大部分都来自于临时雇用服务（2.9 万）。继前一个月就业增加了 24 万人之后，3 月份私人部门就业又增加了 23 万人。另一方面，财政问题促使地方政府解雇了更多的雇员。自 2010 年 5 月以来，政府部门的就业已减少了 81.4 万人。由于 3 月份就业的大幅增长，失业率从 8.9%下滑到 8.8%，较 2010 年 11 月的水平降低了 1.0 个百分点。替代失业率（即包含了游离于劳动力边缘和因经济原因而兼职的劳动者的失业率）上个月也有所下滑，为 15.7%。尽管如此，失业星期数的中值却从 21.2 周上升到了 21.7 周。非农就业数据表明美国劳动力市场正在改善，但仍然十分疲软。经济活动的近期趋势和调查显示非农就业人数当前的积极趋势或将持续，但油价的上涨可能会构成短期威胁。

图 1
私人部门非农就业人数（月度变化，千人）



来源: BLS

图 2
失业持续时间（失业人数的百分比，%）



来源: BLS

未来一周数据

ISM 服务业 (3月, 周二 东部时间 10:00)

预测: 59.5	市场调查: 59.5	前期: 59.7
----------	------------	----------

2 月份 ISM 非制造业指数上升了 0.3 个百分点, 达 59.7%。数据显示服务业的经济活动月度环比继续增长且商业活动在过去 19 个月里一直保持增长势头。新增订单指数虽略有下滑, 但仍高于 50, 表明新增订单仍处于扩张状态。此外, 最近消费者和生产者价格指数的增长也与 ISM 价格指数的表现相符 (ISM 价格指数增长了 1.2 个百分点, 为 73.3%)。这表明 2 月份服务业的价格增速有所加快。我们预计 3 月份非制造业部门的价格和经济活动指数都将会继续增长。

首次申请失业救济人数 (4月2日, 周四 东部时间 08:30)

预测: 38万	市场调查: 38.5万	前期: 38.8万
---------	-------------	-----------

首次和持续申请失业救济人数的数据继续显示美国劳动力市场正在逐步改善。最新数据显示首次和持续申请失业救济的人数分别为 38.8 万和 370 万人。虽然首次申请失业救济的人数较上周略有增长, 但仍低于 40 万并且表明未来几个月美国经济会继续创造新的就业岗位。这些数据与 3 月份的非农就业人数 (增长了 21.6 万) 数据相符。我们预计随着美国经济的强劲增长, 劳动力市场会继续改善。然而, 近期中东和北非的局势发展、油价的上涨和欧洲的主权债务危机则可能会使这个过程有所放缓。我们预计申请失业救济的人数在下周会有所下滑。

消费信贷 (2月, 周四 东部时间 15:00)

预测: \$25亿	市场调查: \$48亿	前期: \$50亿
-----------	-------------	-----------

我们预计 2 月份经季节因素调整后的消费信贷会连续第六个月出现增长, 达 24148 亿美元, 但与去年同期相比则下滑了 0.85%。政府提供的学生贷款对整体的总消费信贷额产生了巨大影响且我们预计非政府部门的消费信贷会继续下滑。以循环贷款为例, 年度同比将继续下滑, 而非循环信贷则会较去年同期出现缓慢的正增长。上个月的数据显示新车的按揭比率为 80, 刷新历史最低水平, 我们会继续监测这一指标未来的变化趋势。

批发库存 (2月, 周五 东部时间 10:00)

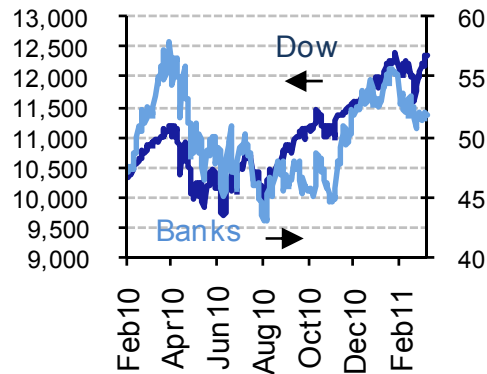
预测: 0.7%	市场调查: 1.0%	前期: 1.0%
----------	------------	----------

上周, 美国人口普查局发布了修正后的批发贸易和库存报告。最新报告显示自 2009 年底以来批发库存平均月度环比增长 0.9%。由于库存销售比率相对较低, 预计 2 月份的批发库存会继续增长。我们预计批发商们会在 2011 年继续补充已售出的库存且库存对销售的比率将靠近 1.25 的历史平均水平。

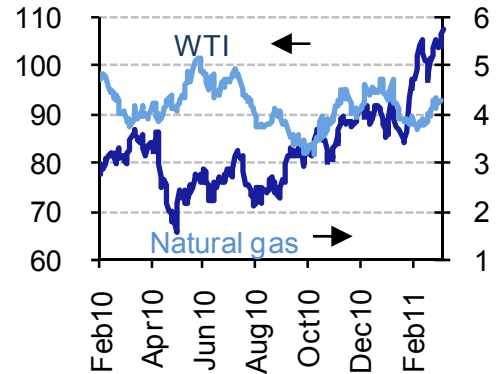
市场影响

市场将关注伯南克周一的讲话和接下来一天公布的 FOMC 备忘录。我们预计二者均不会出现什么意料之外的信息。然而, 如果伯南克暗示了加息的时机, 市场则将根据这一信息进行快速调整。

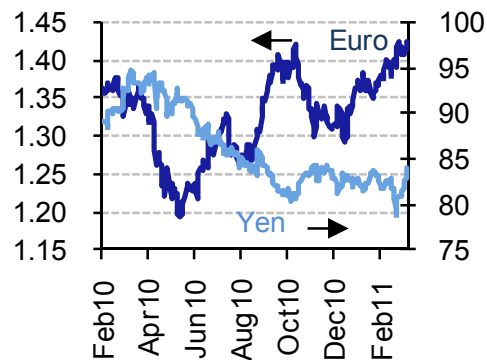
金融市场

图3
股票市场 (KBW 指数)

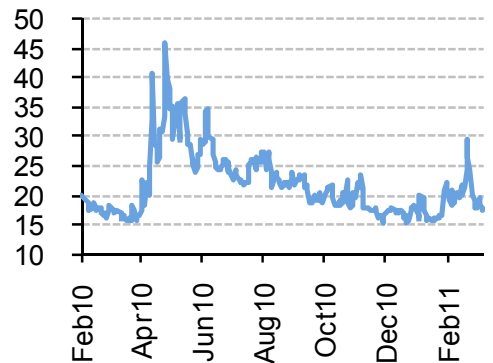
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
商品 (Dpb & DpMMBtu)

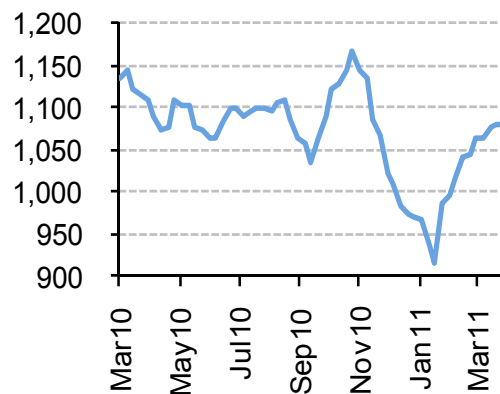
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
货币 (Dpe & Ypd)

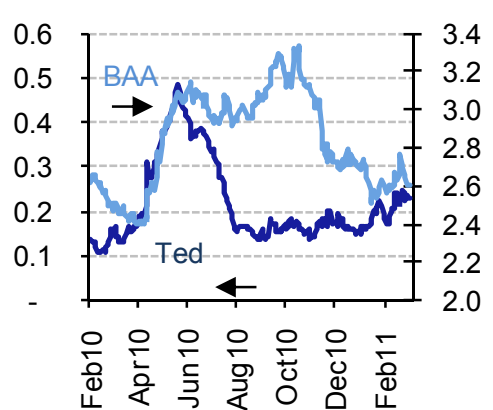
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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)

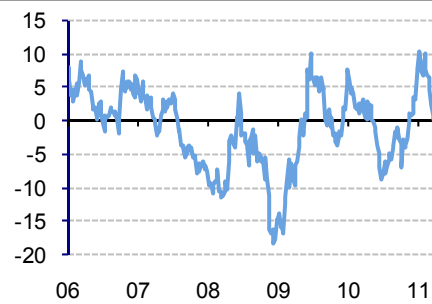
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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%)



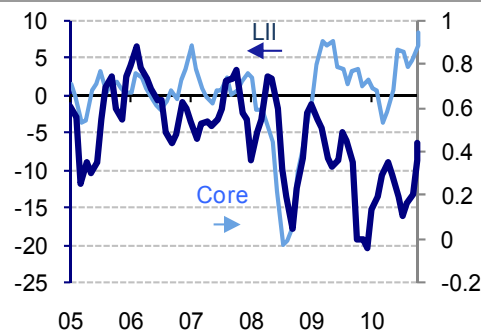
来源: BBVA 研究部

图11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



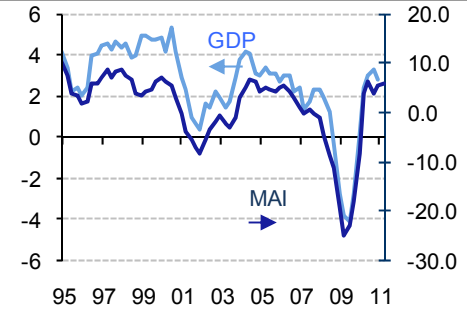
来源: BBVA 研究部

图13
BBVA 美国领先通胀指数(LII)和核心通胀率
(季环比变化%)



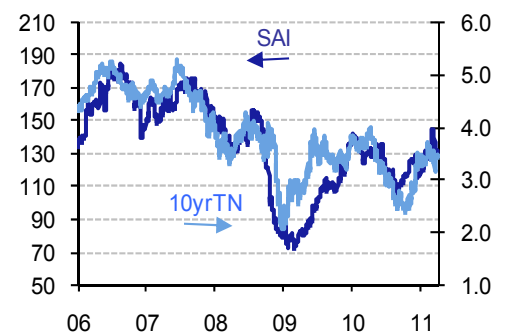
来源: BLS & BBVA 研究部

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



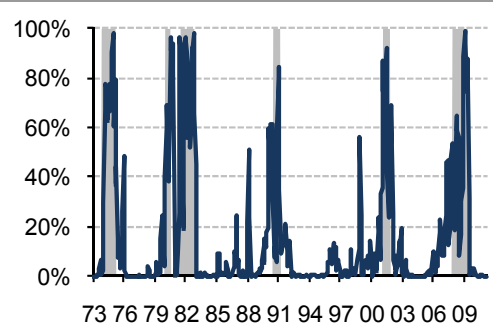
来源: BBVA 研究部 & BEA

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

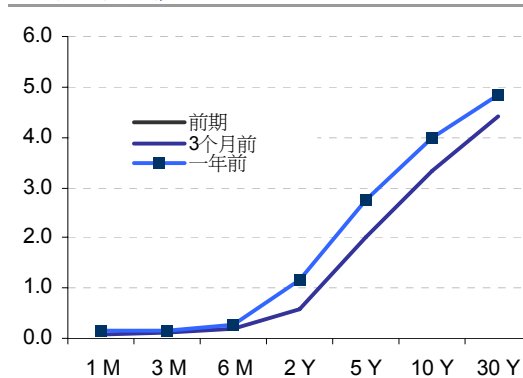
收益曲线和利率

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	12.79
新车贷款 (36个月)	4.28	4.76	5.02	6.43
房屋贷款 3万	5.48	5.48	5.53	5.68
30年期固定抵押贷款 *	4.86	4.81	4.87	5.08
货币市场	0.63	0.63	0.63	0.79
2年期定期大额存单	1.25	1.25	1.28	1.64
5年期定期大额存单	2.07	2.07	2.06	2.59

*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: Bloomberg

本周引言

圣路易斯联邦储备银行主席 James Bullard
2011 年 3 月 29 日
2011 欧洲银行业和金融论坛
捷克, 布拉格

“政策正常化的进程, 即使开始, 也仍然存在空前的政策适应问题...FOMC 可能不愿意或无法等到全球所有的不确定性都解决了才开始对政策进行规范。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
4 月 5 日	ISM 非制造业综合指数	3 月	59.5	59.5	59.7
4 月 5 日	FOMC会议备忘录	3 月 15 日	--	--	--
4 月 7 日	首次失业救济申请	4 月 2 日	380K	385K	388K
4 月 7 日	持续失业救济申请	3 月 26 日	3705K	3700K	3714K
4 月 7 日	消费者信贷	2 月	\$2.5B	\$4.8B	\$5.0B
4 月 7 日	ICSC 连锁店销售指数 年同比	3 月	--	--	4.2%
4 月 8 日	批发库存	2 月	0.7%	1.0%	1.0%

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 Daniş

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

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。”