

每周观察

美国

2011年4月18日
经济分析

美国

Senior Economist
Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

要闻

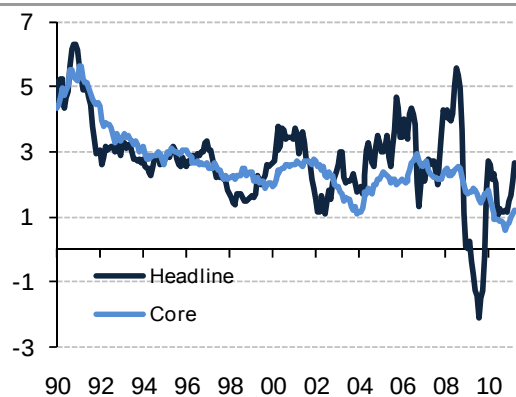
能源价格高企继续推升3月份消费者价格指数

上周五，美国劳工统计局宣布3月份经季节因素调整后的消费者价格指数月度环比上升0.5%。消费者价格指数在过去12个月里增长了2.6%。2010年11月通胀的月度环比增速为1.1%，而当前的通胀增速则为自2008年10月以来的次高水平。3月份通胀上升的主要驱动力是食品和能源价格的上涨，这两个因素对通胀上升的贡献占到了约75%。汽油指数在过去三个月里上升了14.4%，受此影响，3月份经季节因素调整后的能源指数较上月上升了3.5%。能源指数在过去12个月里飙升了15.5%，而汽油指数则上升了27.5%。食品价格也较上个月增长了0.7%。另一方面，从高油价和食品价格到核心价格指数的传递效应仍然有限。核心消费者价格指数（除食品和能源外）仅较上个月增长了0.1%，低于市场预期（市场预期：0.2%）。房屋租金和所有者等价租金均上涨了0.1%，而交通运输指数也出现了显著增长。美联储的第一反应是积极的。例如，3月份通胀数据公布之后芝加哥联邦储备银行主席 Charles Evans 就告诉记者称该数据“与较低的潜在通胀相符”。虽然12个月的核心通胀趋势向上，但其仍处于美联储的可接受区间之内。我们预计2011年总体通胀和核心通胀分别上升2.8%和1.3%。

美国3月份工业产值增长0.8%

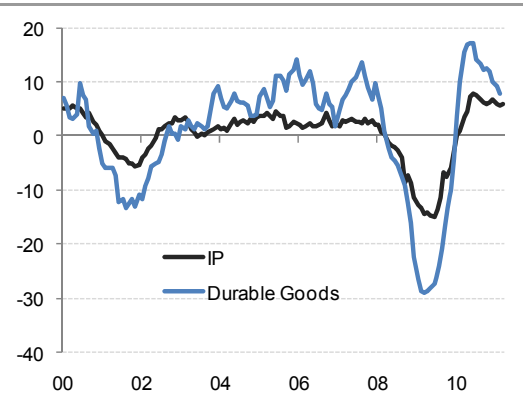
美联储的预测显示3月份美国工业生产指数较上个月增长0.8%，与区域联储和ISM制造业指数相符。上个月所有主要行业和市场组群均有不同程度的增长。其中，公共事业连续两个月下滑之后较上个月大幅增长了1.7%。从所有市场组群的层面看，消费品的生产增长了0.9%且商业设备增长了0.4%，说明一边的需求正在增加，而另一边的增速却在放缓。报告还显示所有主要行业的产能利用率都有所提高。3月份产能利用率提高了0.5个百分点，至77.4%，达到了自2008年8月以来的最高水平，但仍低于其历史平均水平。我们认为当前的产能利用率水平将控制通胀压力。

图1
消费者价格指数（年度同比变化，%）



来源: BLS

图2
工业生产和耐用品（年度同比变化，3个月移动平均同比变化，%）



来源: Federal Reserve

未来一周数据

新房开工数 (3月, 周二 东部时间 08:30)

预测: 52万	市场调查: 52.5万	前期: 47.9万
---------	-------------	-----------

继上个月大幅下滑之后, 预计 3 月份的新房开工数和颁发的建筑许可证数会有所增加。尽管美国经济复苏强劲, 但住房市场继续备受止赎条款的煎熬。现房价格的显著下降吸引了一些买家, 也因此限制了对新房的需求; 所以, 我们预计新房开工数和建筑许可数会有所改善, 但从全年来看依然疲软。

现房销售 (3月, 周三 东部时间 10:00)

预测: 495万	市场调查: 500万	前期: 488万
----------	------------	----------

近期的房地产指标引发了对美国房地产业基本面的质疑。房价的负面趋势、疲软的住房销售以及止赎案件的上升显示住房市场的萧条局面将至少维持到今年上半年结束。虽然现房销售已于 2010 年末开始回升, 但近期的数据却显示成屋市场仍然十分萧条。继大幅下滑之后, 我们预计 3 月份现房销售会有所增长。尽管如此, 当前的市场状况仍然对购房者有利且这些条件将有助于支撑下半年的房屋销售。

首次申领失业救济人数 (4月16日, 周四 东部时间 08:30)

预测: 39.5万	市场调查: 39万	前期: 41.2万
-----------	-----------	-----------

劳动力市场正在逐步改善。上个月的失业率进一步下滑了 0.1 个百分点, 至 8.8%, 而 3 月份的非农就业人数增加了 21.6 万人。自 2010 年 2 月以来, 美国经济已创造了大约 150 万个新增就业岗位。最近一次的失业申请报告显示截至 4 月 8 日的那周首次申领失业救济的人数上升到了 41.2 万人, 而持续申领失业救济的人数则小幅减少到了 368 万。虽然首次申请失业救济的人数有所增加, 但 4 周的移动平均数仍然低于 40 万。这是 4 周移动平均数连续第 7 周低于 40 万。然而, 首次申领失业救济的人数需保持在 37.5 万以下才能看作非农就业人数的持续和强劲增长。我们预计首次申领失业救济的人数会保持在 40 万人左右。

FHFA住房价格指数 (2月, 周四 东部时间 10:00)

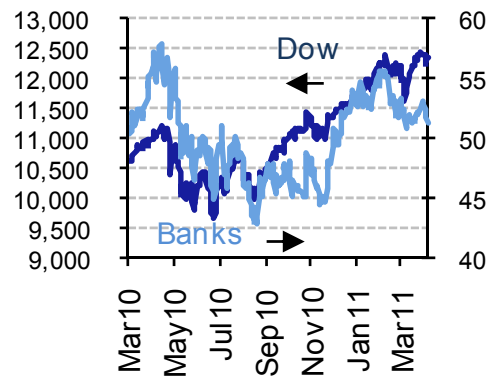
预测: -0.2%	市场调查: -0.2%	前期: -0.3%
-----------	-------------	-----------

根据联邦住房金融机构的住房价格指数, 当前的房价较其峰值 (2007 年 4 月) 低 16.5%。该指数通过利用由 Fannie Mae 和 Freddie Mac 支持的抵押贷款房屋的购买价格计算得出的。由于止赎案件仍然很多以及银行在住房市场的卖空行为, 我们预计 2 月份该指数会进一步下滑。

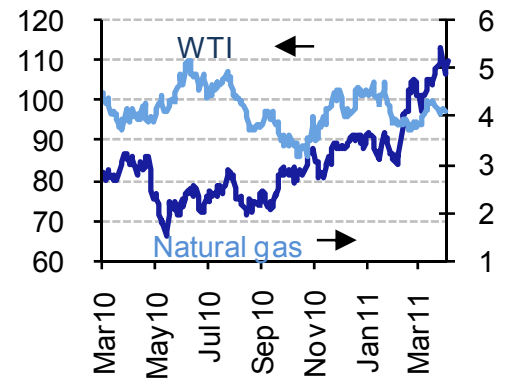
市场影响

下周要公布的宏观经济数据不多, 且多与房地产部门有关。另一方面, 金融市场将关注一季度的盈利报告。若现房销售进一步下滑则将加大住房市场二次探底的可能性并因此会使金融市场更加悲观。此外, 如果首次申请失业救济的人数意外上升的话, 则表明劳动力市场状况有所恶化并会对金融市场造成负面影响。

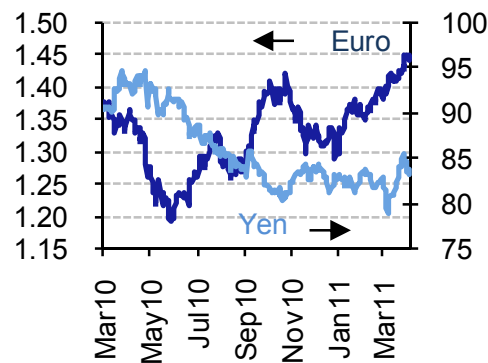
金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)

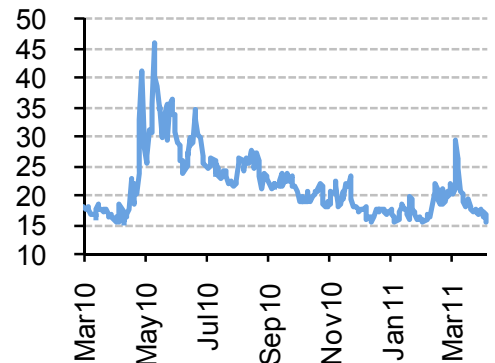
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)

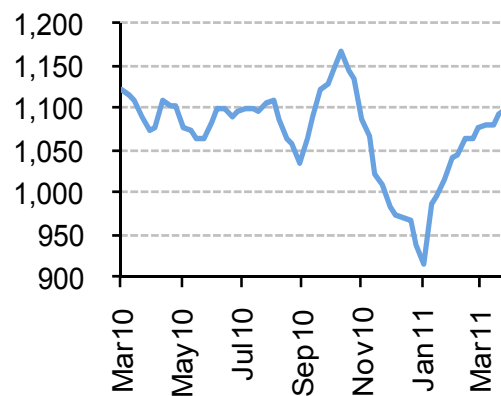
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)

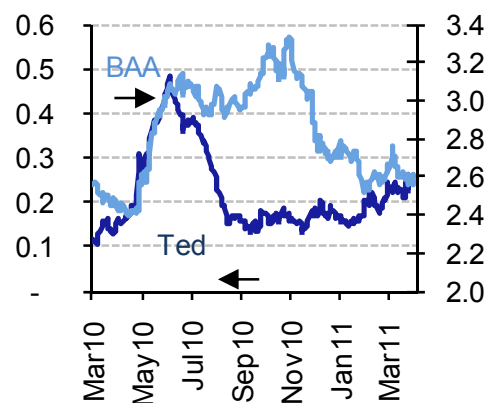
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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)

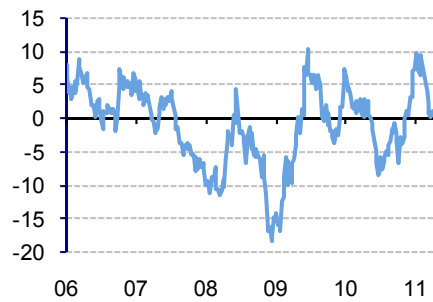
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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%)



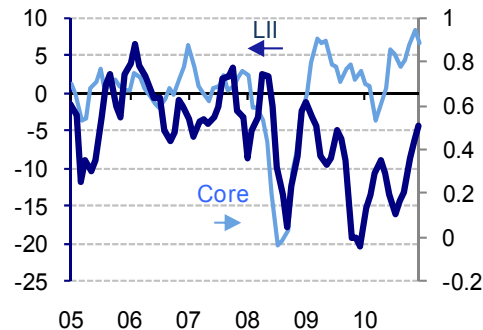
来源: BBVA 研究部

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



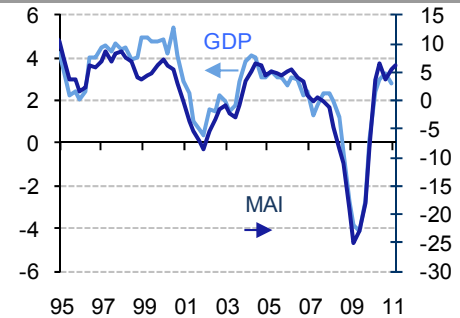
来源: BBVA 研究部

图 13
BBVA 美国领先通胀指数(LII)和核心通胀率
(季环比变化%)



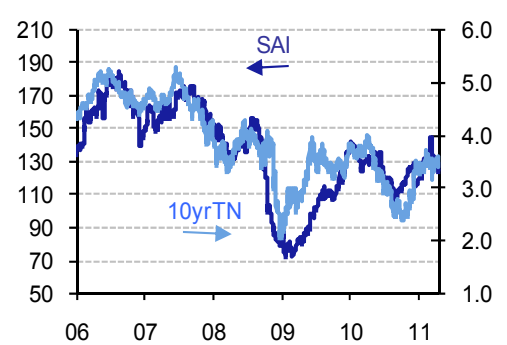
来源: BLS & BBVA 研究部

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



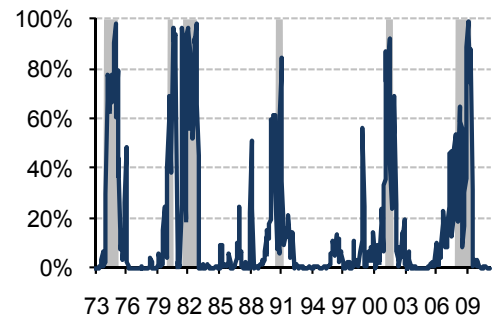
来源: BBVA 研究部 & BEA

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

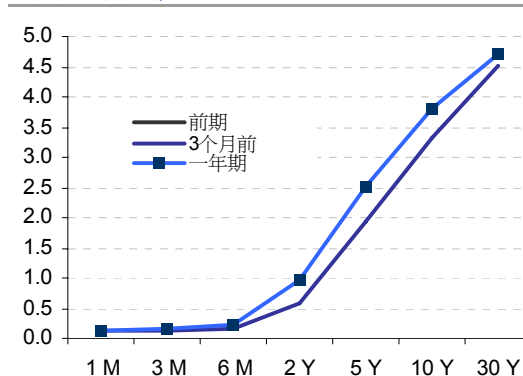
收益曲线和利率

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	13.00
新车贷款 (36个月)	4.22	4.26	4.81	6.50
房屋贷款 3万	5.48	5.47	5.47	5.61
30年期固定抵押贷款 *	4.91	4.87	4.76	5.07
货币市场	0.60	0.62	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	2.09	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

联邦储备银行副主席 Janet L. Yellen
2011 年 4 月 11 日
纽约经济俱乐部
纽约

“...过去一年里商品价格的飙升主要归因于全球需求的增加和全球供给的中断。这些似乎不太可能对消费者通胀产生持久的影响或导致经济脱离复苏的轨道，因此我认为货币政策态势不太可能出现任何重大转变。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
4 月 18 日	NAHB房地产市场指数	4 月	17.0	17.0	17.0
4 月 19 日	建筑许可 月环比	3 月	3.0%	1.1%	-5.2%
4 月 19 日	新房开工数 月环比	3 月	8.60%	9.60%	-22.50%
4 月 19 日	建筑许可	3 月	550K	540K	534K
4 月 19 日	新房开工数	3 月	520K	525K	479K
4 月 20 日	现房销售 月环比	3 月	1.4%	2.5%	-9.6%
4 月 20 日	现房销售	3 月	4.95M	5.00M	4.88M
4 月 21 日	首次申领失业救济	4 月 16 日	395K	390K	412K
4 月 21 日	持续申领失业救济	4 月 9 日	3660K	3682K	3680K
4 月 21 日	房价指数 月环比	2 月	-0.2%	-0.2%	-0.3%
4 月 21 日	领先指数	3 月	0.5%	0.3%	0.8%
4 月 21 日	费城联邦储备银行	4 月	33.0	36.8	43.4

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。”