

# 每周观察

## 美国

2011年4月25日  
经济分析

美国

Hakan Daniş  
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Ignacio San Martin  
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

## 要闻

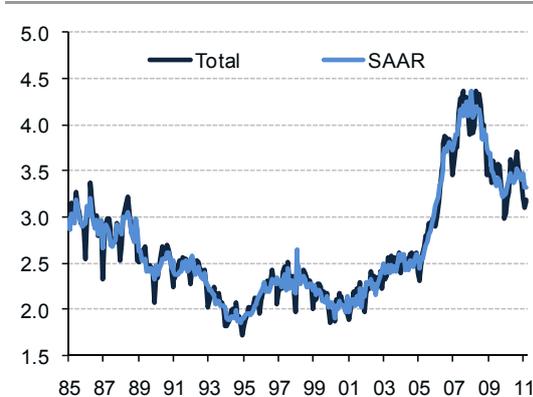
### 住房市场疲软，库存消化缓慢

自从住房市场崩溃开始后，住房市场的需求主要集中在租赁上而不是持有上：在 2006 年最后一个季度，依据统计局的数据，住房拥有者的房屋数量达到了峰值的 76 百万个单位，与此同时租房者占据的房屋数量大约是 34.3 百万个单位。在 2010 年末的时候，被拥有的房屋数量增加了 2.2 百万；与此同时住房拥有者的房屋数量下降了 1.2 百万个单位，而租房人占据的房屋数量则增加了 3.4 百万。尽管经济形势再趋乐观，但住房需求已经被导向租赁市场，因为就业复苏非常缓慢，房屋价格贬值还在持续。另外，尽管负担比率对购买者来说非常吸引，但是严格的贷款条件阻碍了购买需求。在 2011 年 1 季度，住房市场依然是经济复苏中非常疲软的部分：新房开工和房屋销售依然疲软，而且房价显著下降。但是，上两个季度房屋销售的少许改善有助于将过多的供应减小到其峰值水平的一半。房屋价格有双向表现：当正常市场的房屋稍微贬值的时候，被抵押的房屋价格指数则显著下跌。在 2011 年的下半年，我们预计住房市场将呈现更积极的趋势，这是因为就业增长稳定以及消费者信心增加。

### 初次失业救济申请持续表明就业市场依然疲软

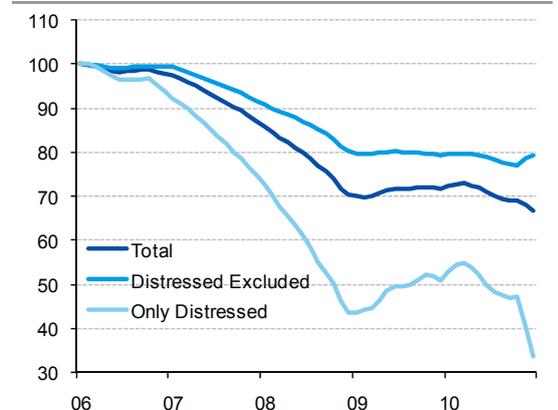
初次失业救济申请从 416K 下降到 403K，稍微低于市场预期。但是，4 周的移动平均数从 397K 增加到了 399K。数据显示劳动力市场的情况与 3 月相比相对较弱。持续失业救济申请同样小幅下降到 3.7 百万，这是自 2008 年 10 月以来的最低水平。我们预计劳动力市场情况将逐步改善，非农就业在 4 月持续缓慢增加。但是，上涨的石油价格可能会在短期内对就业复苏构成威胁。

图 1  
单户住宅的库存总量（百万）



来源: NAR, Census and BBVA Research

图 2  
住房价格指数（峰值 03/2006=100）



来源: CoreLogic and BBVA Research

## 未来一周数据

### Case-Shiller 20城市房价指数 (2月, 周二 东部时间08:30)

预测: -3.1%	市场调查: -3.2%	前期: -3.1%
-----------	-------------	-----------

2月, 我们预计房屋价格指数会连续第7个月下滑, 这是因为房屋市场需求依然疲软, 并且集中在被抵押的物业上。从7月的峰值开始, 住房价格指数已经贬值了6.2%并且这一趋势还可能会持续数月。但是, 价格下降已经使房屋变得更易承担, 表明需求可能不会进一步大幅下降。

### FOMC会议声明(周三 东部时间12:30)

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

美联储即将进行2天的例会。根据新的沟通策略, 与以前相比, 这一次的会议声明会早几个小时发布。自从4月27日起, 伯南克会在2天的会议后召开记者招待会, 以此来保证有效传达会议目的和货币政策在市场上的运行。我们预期会议声明不会有显著变化。美联储预计会保持基准利率不变, 继续按计划执行QE2, 并将继续将抵押贷款证券的本金投资在国债上。我们的基准假设是: 美联储会在2012年3月开始上调基准利率。

### 国内生产总值(2011年1季度, 周四 东部时间08:30)

预测: 2.2%	市场调查: 1.8%	前期: 3.1%
----------	------------	----------

2010年4季度, 美国经济季度增长3.1% (年化增长率)。对实际经济增长的主要贡献是个人消费和净出口。最近的全球事件, 例如欧洲主权债务危机, 中东北非的政治动荡, 日本地震, 利比亚空袭, 都给金融市场带来了波动, 推升了石油价格, 并预期会对2011年上半年经济增长带来负面影响。但是, 月度的宏观经济指标依然显示2011年1季度实现平稳增长。

### 个人收入和支出(3月, 周五 东部时间08:30)

预测: 0.5%, 0.5%	市场调查: 0.4%, 0.5%	前期: 0.3%, 0.7%
----------------	------------------	----------------

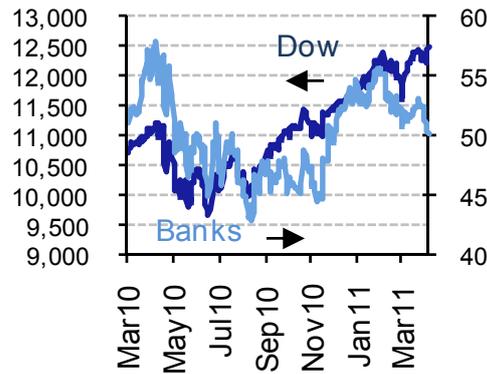
由于消费品价格上涨, 在个人收入与支出连续两个月增加0.5%之后, 我们预计个人收入和支出在3月继续增加。相较于过去12个月每月0.2%的增长, 3月实际个人支出仅上涨了0.1%。由于石油和食品价格的大幅上涨, 消费者用于其他商品和服务的支出将减少。因此我们预计11年上半年的实际个人消费支出会比预期的弱。

### 市场影响

市场在等待11年1季度的GDP以及FOMC会议声明。如果2011年1季度的实际GDP增幅超过2.5%, 这会导致股价迅速提升。此外, 如果伯南克的新闻发布会或者会议记录揭示了任何关于退出策略的时间和进程, 市场会因此而作出反应。

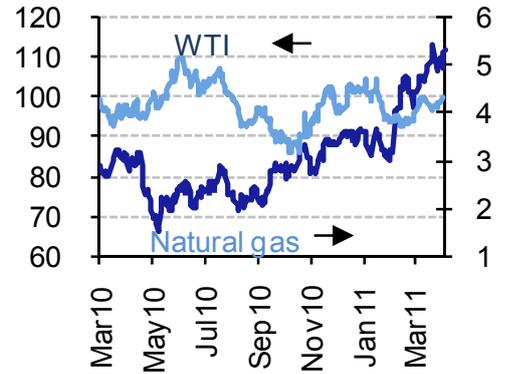
## 金融市场

图3  
股票市场 (KBW 指数)



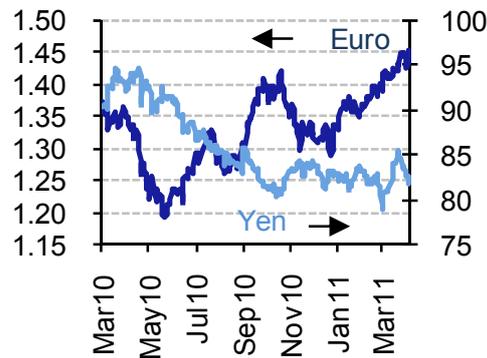
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4  
商品 (Dpb & DpMMBtu)



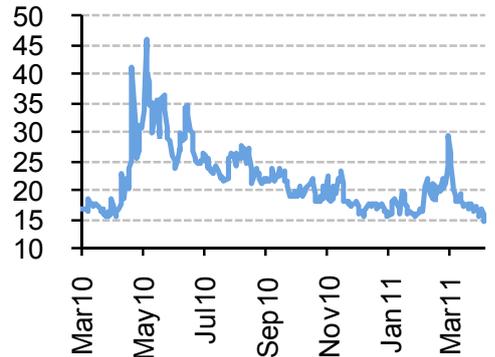
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5  
货币 (Dpe & Ypd)



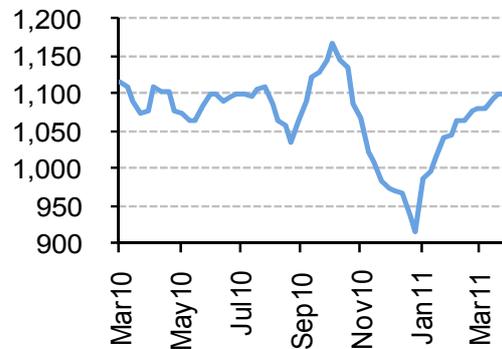
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图6  
波动性 (Vix 指数)



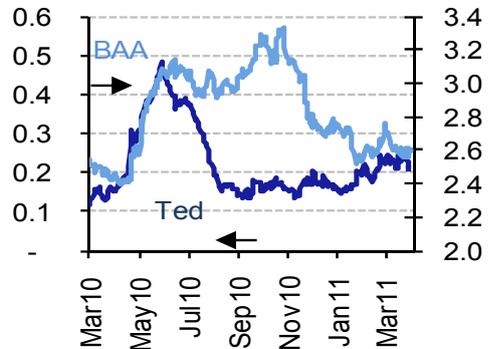
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

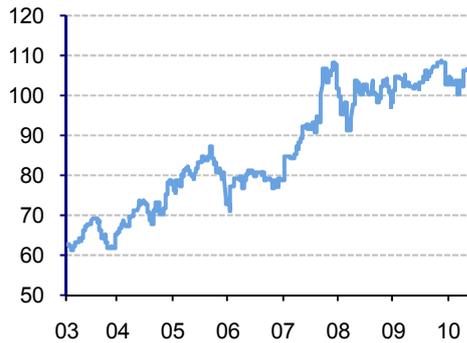
## 经济趋势

图9  
BBVA 美国每周活动指数  
(3个月变化%)



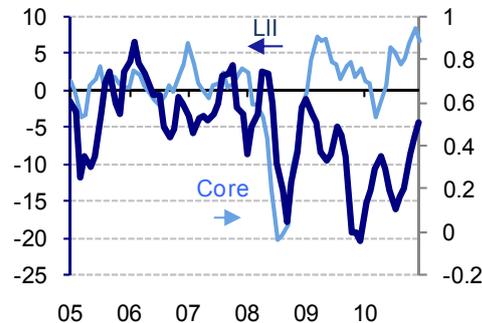
来源: BBVA 研究部

图11  
BBVA 美国通胀惊喜指数  
(指数 2009=100)



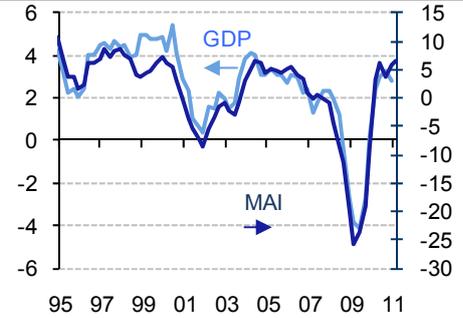
来源: BBVA 研究部

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



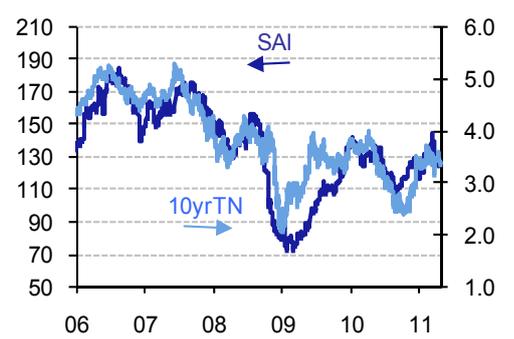
来源: BLS & BBVA 研究部

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



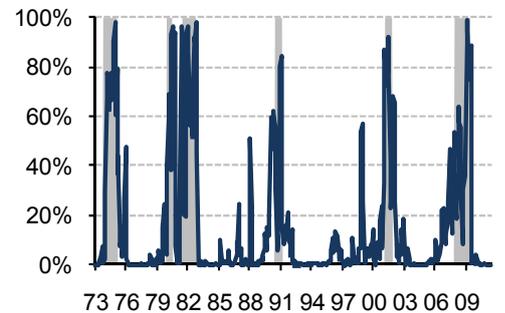
来源: BBVA 研究部 & BEA

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

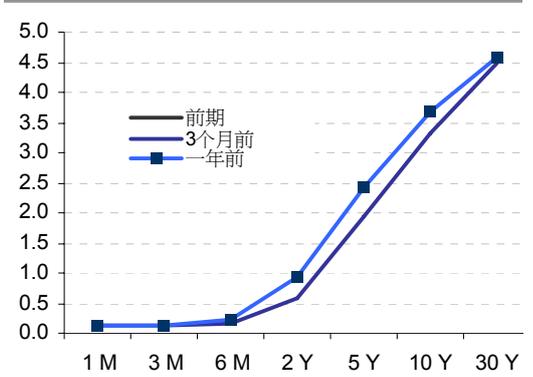
## 收益曲线和利率

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)	4.17	4.22	4.77	6.51
房屋贷款 3万	5.47	5.48	5.48	5.63
30年期固定抵押贷款*	4.80	4.91	4.81	5.07
货币市场	0.65	0.61	0.62	0.78
2年期定期大额存单	1.25	1.25	1.25	1.64
5年期定期大额存单	2.09	2.08	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4月18日  
路易斯维尔, 肯塔基州

“总体通胀是货币政策在价格问题上的最终目标...核心通胀本身不是一个目标...观察核心通胀的唯一原因是因为它是总体通胀的指标。”

## 经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
4月25日	新房销售	3月	262K	280K	250K
4月26日	标准普尔CS20城市房价指数 月环比	2月	-0.5%	-0.4%	-0.2%
4月26日	标准普尔CS20城市房价指数 年同比	2月	-3.1%	-3.2%	-3.1%
4月26日	消费者信心	4月	63.0	64.4	63.4
4月27日	耐用品订单	3月	1.0%	2.0%	-0.6%
4月27日	FOMC利率决定	4月27日	0.25%	0.25%	0.25%
4月28日	国内生产总值 季环比(年化)	1季度 A	2.2%	1.8%	3.1%
4月28日	GDP价格指数	1季度 A	2.4%	2.5%	0.4%
4月28日	个人消费	1季度 A	2.1%	2.1%	4.0%
4月28日	首次申领失业救济	4月23日	395K	--	403K
4月28日	持续申领失业救济	4月16日	3680K	--	3695K
4月28日	未决房屋销售 月环比	3月	1.8%	1.5%	2.1%
4月29日	就业成本指数	1季度	0.6%	0.5%	0.4%
4月29日	核心个人消费支出 月环比	3月	0.1%	0.1%	0.2%
4月29日	个人支出	3月	0.5%	0.5%	0.7%
4月29日	个人消费支出平减指数 年同比	3月	1.9%	1.9%	1.6%
4月29日	个人收入	3月	0.5%	0.4%	0.3%
4月29日	密歇根大学消费者信心	4月预测	69.5	70.0	69.6

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 Danış  
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](http://www.bbva.com/Corporate%20Governance)，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。”