

每周观察

美国

2011年5月23日
经济分析

美国

Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Ignacio San Martin
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

要闻

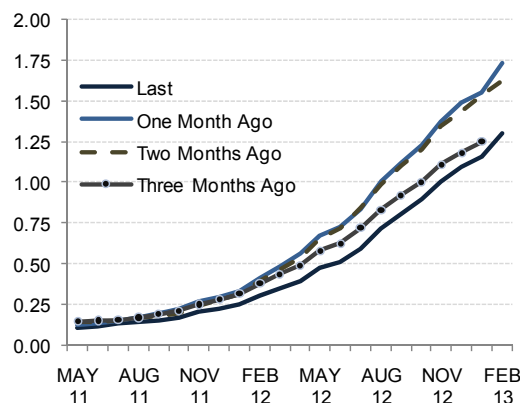
美联储仍不急于加息

4月26-27日FOMC的备忘录显示联邦公开市场委员会成员对撤销自2008年危机时起采取的特殊货币政策的各种策略进行了广泛讨论。FOMC成员达成了几条主要原则以指导其在相关问题上的决策。他们认为最终的目标是要将公开市场操作账户（SOMA）减少至联邦基金利率能够再次成为主要的有效政策工具的水平。最终，SOMA将仅持有国债，意味着会在某个时候出售机构债券。FOMC认为应事先就资产出售问题向公众公开，并考虑经济状况。几乎所有参与人员都同意正常化的第一步是要停止将到期SOMA证券的本金进行再投资。总的说来，由于资源过度宽松，虽然美联储的注意力越发集中于通胀预期的发展上，但它仍然不急于加息。由于经济复苏能否持续存在不确定性，政策行动（特别是资产负债表正常化）的时间将取决于各项数据在夏季这段时间里的变化。我们仍然预计美联储会在2012年3月份进行首次加息。更多细节请参见我们最新的《美联储观察》。

4月份工业产值与上月持平

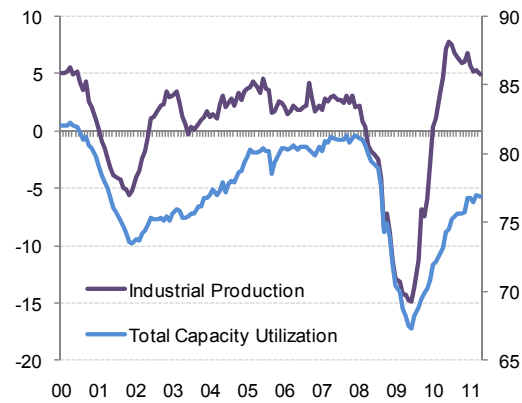
美联储宣布4月份工业生产指数与上月持平（3月份则月度环比增长0.7%）。2011年一季度该指数平均月度环比增幅为0.2%，与一季度疲软的实际GDP增长相符。经济放缓与日本地震后供应链中断有一定的关系。4月份制造业活动下滑了0.4%且其产能利用率下降到了74.4%，远远低于其在1972年到2010年间79.0%的平均水平。另一方面，采矿和公用事业部门分别较上月增长了0.8%和1.7%。总的产能利用率同样从77.0%略微下滑到76.9%。低水平的产能利用率表明美国经济仍然很不景气并支撑了我们的预期——来自生产方面的通胀压力仍将有限。

图1
联邦基金期货合约（%）



来源: Bloomberg and BBVA Research

图2
产能利用率与工业生产指数（年度同比变化，%）



来源: Federal Reserve

未来一周数据

新房销售 (4月, 周二 东部时间 10:00)

预测: 29.5万	市场调查: 30.0万	前期: 30.0万
-----------	-------------	-----------

由于需求仍然主要集中在现房市场且抵押贷款门槛较高, 预计新房销售仍会十分疲软。因此, 4月份新房销售量会从30.0万略微下滑至29.5万。自2010年上半年提出税收抵免以来, 年化平均新房销售量约为30.0万套, 远低于40年来平均每年出售50.0万套的水平。由于新房销售市场的脆弱表现, 房产开发商的信心指数已跌至历史低点, 新房建设的全面复苏尚需时日。

耐用品订单 (4月, 周三 东部时间 08:30)

预测: -2.1%	市场调查: -2.5%	前期: 4.1%
-----------	-------------	----------

最新数据显示3月份新增耐用品订单增长了约80亿美元, 即经季节性因素调整后较上月增长了4.1%, 较此前公布的2.9%有所上调(上个月月度环比则下滑了-1.1%)。3月份运输设备也较上月增长了9.7%。由于3月份涨幅较大, 我们预计4月份耐用品订单会较上个月有所下滑。

国内生产总值 (2011年一季度二次估计值, 周四 东部时间 08:30)

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

美国经济分析局估计经季节性因素调整后美国经济一季度较上季度增长了1.8%(年化增速), 而在上季度这一数字则为3.1%。预测显示个人消费支出、私人存货投资和非住房固定资产投资对经济增长有正面作用, 而政府支出、住房投资和净出口则拖累了一季度的经济复苏。近期的宏观经济数据显示美国经济分析局将把其对2011年一季度经济增长的估计值由1.8%上调至2.2%, 这可能主要是由于建设支出和私人存货高于预期所致。

个人收入与支出 (4月, 周五 东部时间 08:30)

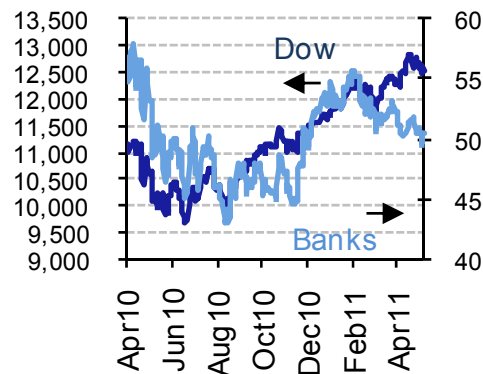
预测: 0.5%, 0.5%	市场调查: 0.4%, 0.5%	前期: 0.5%, 0.6%
----------------	------------------	----------------

3月份个人收入与支出分别较上月增长了0.5%和0.6%, 但这主要是由名义价格上涨所致, 而非实际的经济活动。剔除价格变动的因素以后, 个人支出增长了0.2%, 而上个月则增长了0.5%。我们预计4月份个人收入与支出会继续以与上月相当的速度增长。然而, 从实际水平来看, 增幅仍然较低。

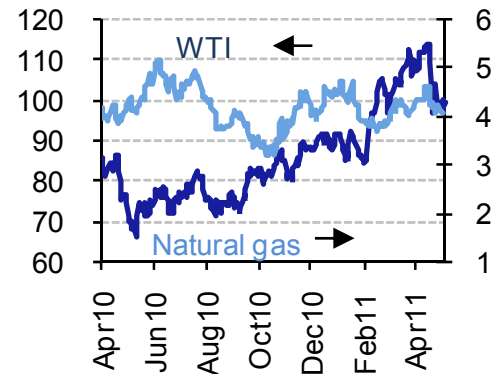
市场影响

本周将要发布的几个宏观经济数据将提供有关今年二季度经济增长的更多线索。若4月份耐用品订单、个人支出和新房销售显著增长则意味着本季度经济增长强劲并会推动股价上涨。

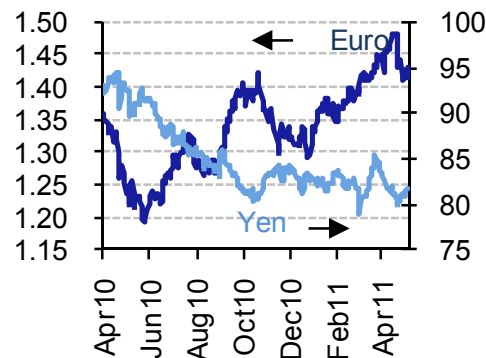
金融市场

图3
股票市场 (KBW 指数)

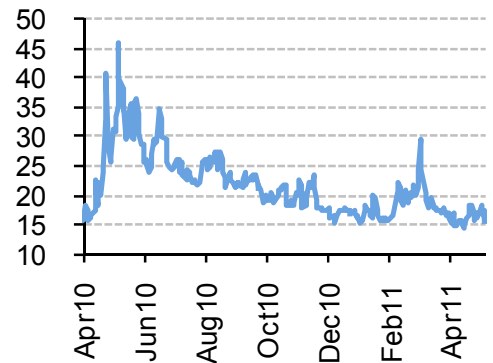
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
商品 (Dpb & DpMMBtu)

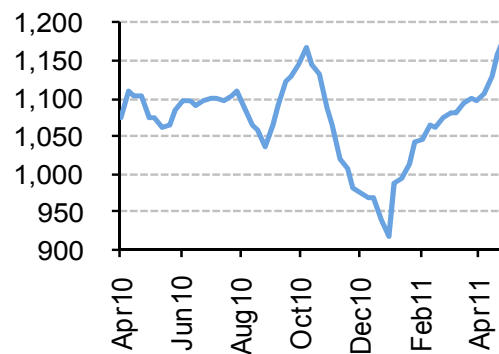
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
货币 (Dpe & Ypd)

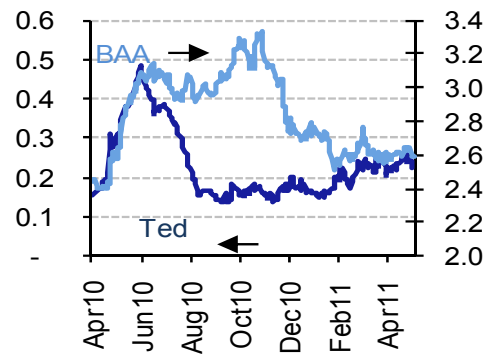
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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)

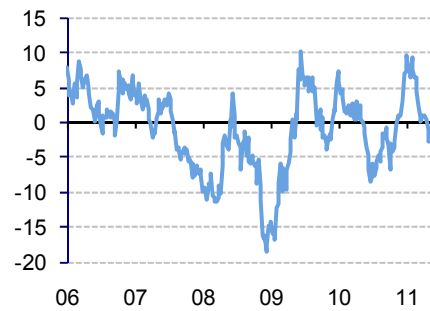
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图8
TED 价差 & BAA 价差 (%)

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

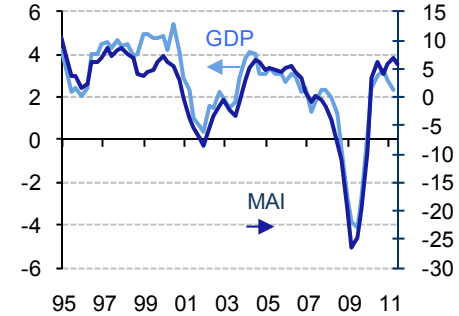
经济趋势

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%)



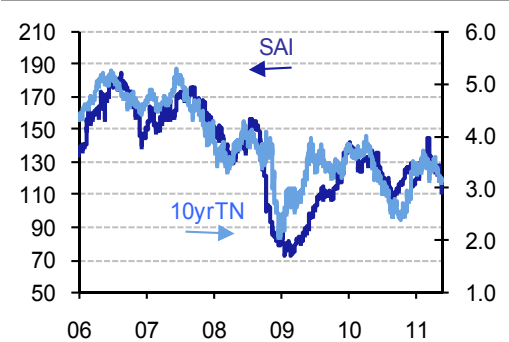
来源: BBVA 研究部 & BEA

图11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



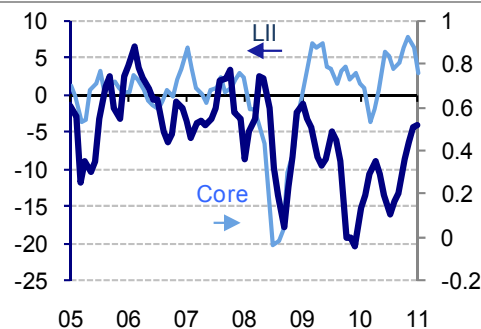
来源: BBVA 研究部

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



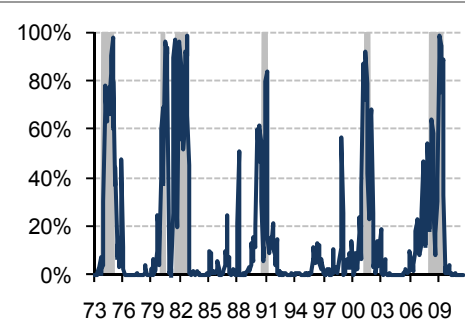
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

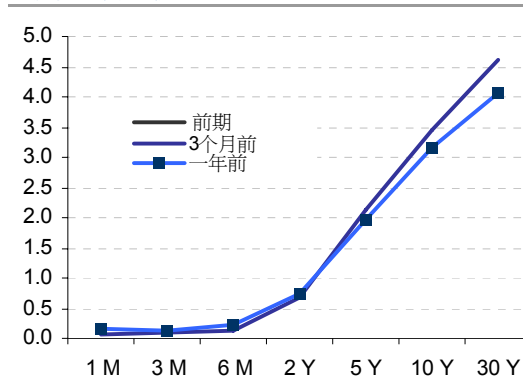
收益曲线和利率

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	13.73	13.00
新车贷款(36个月)	3.83	3.79	4.17	6.27
房屋贷款 3万	5.48	5.48	5.47	5.55
30年期固定抵押贷款*	4.61	4.63	4.80	4.84
货币市场	0.63	0.62	0.65	0.78
2年期定期大额存单	1.23	1.23	1.25	1.67
5年期定期大额存单	2.07	2.07	2.09	2.62

*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

芝加哥联储主席 Charles Evans

“了解货币政策的意义”

2011年5月19日

芝加哥全球企业财务论坛, 伊利诺伊州

“填补资源缺口方面的缓慢进展和中期通胀预期过低使我得出结论：大量宽松的货币政策仍然是适当的。这一适应性政策将使经济环境回归到与我们的双重使命相符的状态。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
5月24日	新房销售	4月	295K	300K	300K
5月24日	Richmond联邦制造业指数	5月	10.5	9.0	10.0
5月25日	耐用品订单	4月	-2.1%	-2.5%	4.1%
5月25日	耐用品订单 剔除交通运输	4月	0.0%	0.5%	2.3%
5月25日	房价指数 月环比	3月	-1.5%	-0.5%	-1.6%
5月25日	房价购买指数 季环比	1Q	-1.2%	-1.0%	-0.8%
5月26日	国内生产总值 季环比(年化率)	1Q S	2.2%	2.2%	1.8%
5月26日	个人消费	1Q S	2.8%	2.8%	2.7%
5月26日	GDP价格指数	1Q S	1.9%	1.9%	1.9%
5月26日	首次失业救济申请	5月21日	405K	400K	409K
5月26日	持续失业救济申请	5月14日	3705K	3700K	3711K
5月27日	个人收入	4月	0.5%	0.4%	0.5%
5月27日	个人支出	4月	0.5%	0.5%	0.6%
5月27日	个人消费支出平减指数 年同比	4月	2.1%	2.2%	1.8%
5月27日	核心个人消费支出 月环比	4月	0.2%	0.2%	0.1%
5月27日	密歇根大学信心指数	5月F	71.40	72.40	72.40
5月27日	待售房屋销售 月环比	4月	-2.5%	-1.0%	5.1%

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，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。”