

每周观察

美国

2011 年 6 月 13 日
经济分析

美国

Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

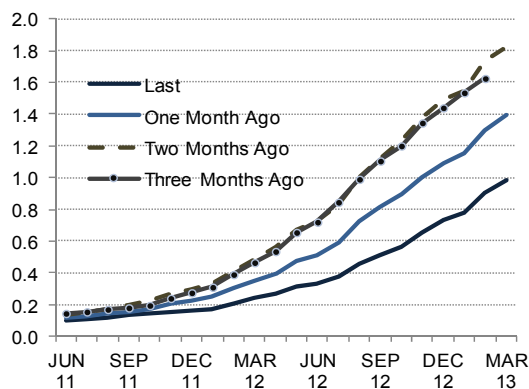
要闻

宽松的货币政策可能在整个 2011 年持续

美联储主席伯南克周二表示仍然有必要实施宽松的货币政策“直到我们看到新增就业开始持续稳定增长”且近期的通胀上升被证实只是暂时的现象。最近的经济指标表现低于预期，表明经济增速放缓的幅度更大且范围更广。上周三发布的褐皮书也同样对 2011 年二季度经济增长放缓提供了支撑。报告详细介绍了各区经济的不均衡复苏，其中只有达拉斯报告称经济复苏有所加快。就业复苏疲软和工资增长不均衡继续对消费者支出、住房销售和信贷市场产生负面影响。结构性失业仍然是明尼阿波利斯、堪萨斯城、达拉斯和旧金山等地区比较担心的问题，其报告称劳动力市场供求不匹配。此外，从紧的地区信贷市场继续拖累住房抵押贷款申请数量，只有克利夫兰报告了增长。不利的气候因素、日本地震导致的供应链中断和生产的投入价格上涨的传递效应使许多地区消费者支出进一步放缓和减少。工资增长缓慢和经济活动的普遍放缓对商品通胀起到了抵消作用，抵消之后多数地区的核心价格指数仅温和上涨。

总的说来，由于二次量化宽松（QE2）将于 6 月底结束，最近经济活动放缓引发了对新一轮量化宽松（QE3）的猜测。然而，如果美联储认为 QE3 的净收益为负，则不太可能迈出这一步。首先，虽然经济数据比较疲软，但美国经济仍在持续增长。第二，当前经济增速放缓的持续期间具有很大的不确定性。第三，当前通缩风险较小。最后，金融市场正在恢复正常。因此，美联储将等待新的数据出炉，以便更加清晰地认识美国经济存在的向下风险。随着盛夏的到来，美联储将按计划结束 QE2，继续将所持有价证券的本金支付进行再投资，暂停讨论退出策略，并对其他的货币工具进行评估以备不时之需。

图 1
联邦基金预期（联邦基金期货，合约末期，%）



来源: Bloomberg and BBVA Research

图 2
首次申请失业救济人数（每周，千人）



来源: BLS and BBVA Research

未来一周数据

零售额 (5月, 周二 东部时间 8:30)

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

零售额保持强劲, 4 月份较上月增长了 0.5% 并已连续第 10 个月出现增长。令人沮丧的非农就业数据和消费者信心指数的下滑对 5 月份的零售销售构成了很大的下行风险。此外, 令人失望的汽车销售、汽油价格指数的小幅下滑和消费者价格指数相对较小的涨幅也会拖累 5 月份的零售表现。

消费者价格指数, 核心消费者价格指数 (5月, 周三 东部时间 8:30)

预测: 0.0%, 0.2%	市场调查: 0.1%, 0.2%	前期: 0.4%, 0.2%
----------------	------------------	----------------

四月份 CPI 月度环比上涨 0.4%, 美国对通胀的担忧持续。能源和食品价格指数继续推升消费者价格指数。能源和食品指数过去 12 个月分别上涨了 19.0% 和 3.2%。核心 CPI 仍然较低, 4 月份较上月上涨 0.2%, 与就业增长放缓和经济不景气的情况相符。由于石油和天然气价格指数小幅下滑, 我们预计 5 月份的总体消费者价格指数不会有大的变化。

工业产值 (5月, 周三 东部时间 9:15)

预测: 0.2%	市场调查: 0.2%	前期: 0.0%
----------	------------	----------

4 月份工业产值指数没有变化, 产能利用率则小幅下滑到了 76.9%。最新的经济指标如 ISM 制造业指数和区域活动指数显示工业产值的增长放缓, 表明今年二季度的经济增长在缓和。我们预计 5 月份工业产值会增长 0.2%。

新房开工数 (5月, 周四 东部时间 8:30)

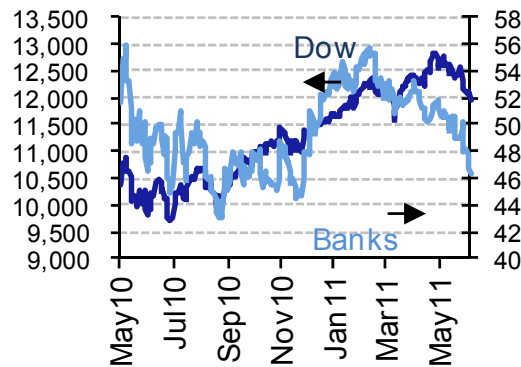
预测: 53.2万	市场调查: 54.5万	前期: 52.3万
-----------	-------------	-----------

新房开工数高于 3 个月的移动平均数但仍大幅低于历史和季节平均水平。该指标不太可能在今年二季度或三季度出现大幅增长。虽然存货已大幅下降, 但开发商的信心处于历史地位、劳动力市场疲软、贷款受限且困厄房产大量供应, 这些都将限制新房开工数的大幅增长。因此, 我们预计 5 月份新房开工数会温和增长。

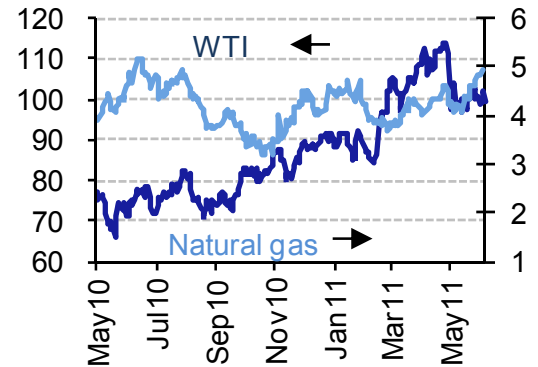
市场影响

近几周的宏观经济指标引发了对是否有必要实施新一轮货币政策干预的讨论。我们相信现在要求实施新一轮量化宽松政策还为时尚早且美联储还需参考其他数据来制定货币政策, 因此本周的经济指标显得越发重要。零售额、工业产值和新房开工数的大幅增长将部分消除美国经济的悲观情绪并刺激股价上扬。另一方面, 若 CPI 大幅下滑则不仅反映出能源价格指数下滑的影响, 还表明经济活动有所放缓, 对股价产生负面影响并再次导致通缩风险。

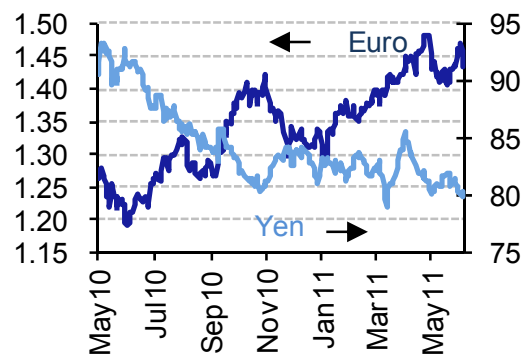
金融市场

图3
股票市场 (KBW 指数)

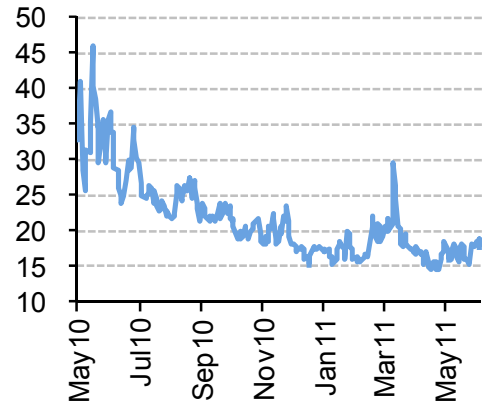
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
商品 (Dpb & DpMMBtu)

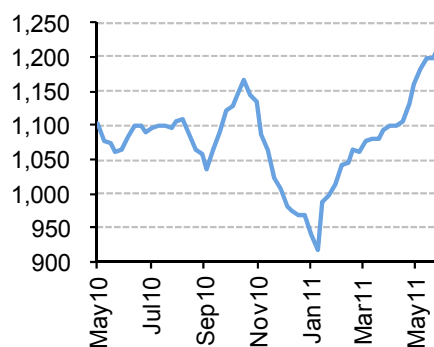
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
货币 (Dpe & Ypd)

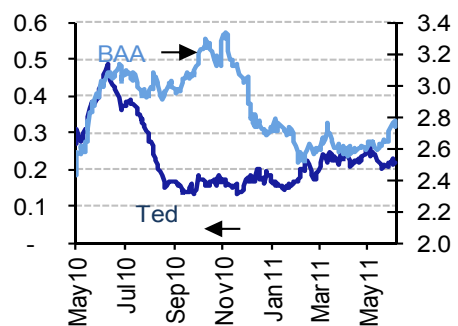
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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)

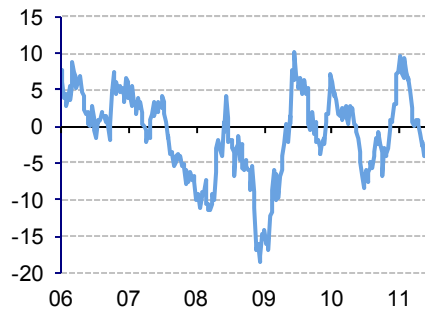
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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%)



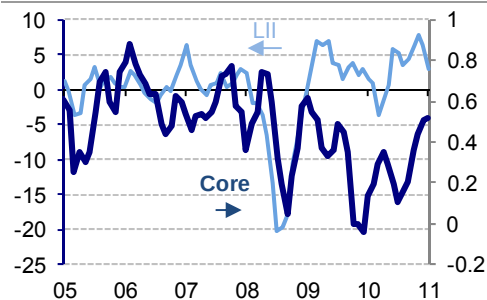
来源: BBVA 研究部

图11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



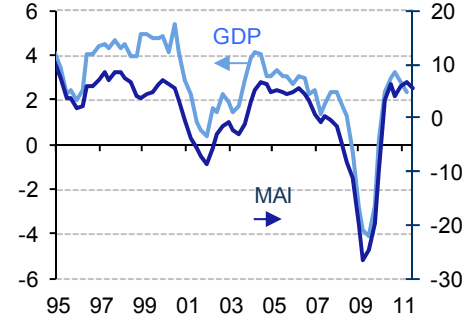
来源: BBVA 研究部

图13
BBVA 美国领先通胀指数(LII)和核心通胀率
(季环比变化%)



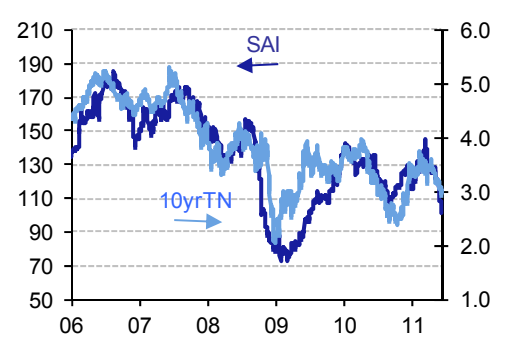
来源: BLS & BBVA 研究部

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



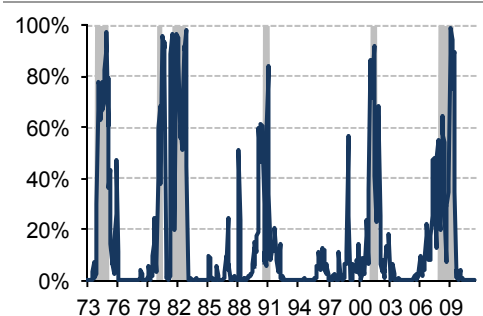
来源: BBVA 研究部 & BEA

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

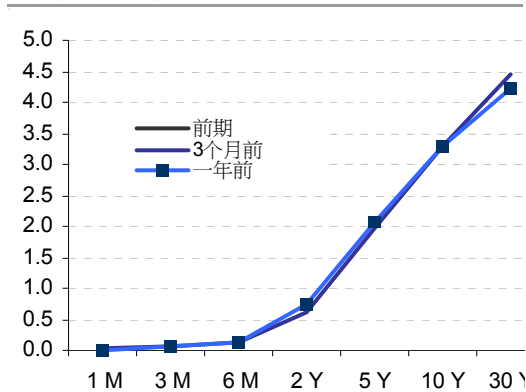
收益曲线和利率

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	13.44
新车贷款(36个月)	3.70	3.80	3.79	6.33
房屋贷款 3万	5.50	5.49	5.48	5.56
30年期固定抵押贷款*	4.49	4.55	4.63	4.72
货币市场	0.63	0.62	0.62	0.78
2年期定期大额存单	1.11	1.12	1.23	1.59
5年期定期大额存单	2.05	2.12	2.07	2.58

*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

美联储主席 Ben Bernanke
“美国经济前景”

2011年6月7日, 亚特兰大, 佐治亚州

“如果美国想要拥有一个健康良好的经济前景, 就迫切需要决策者们将联邦政府的财政引入可持续发展的轨道。但是, 另一方面, 若在短期内集中进行急剧的财政收紧会削弱本已就十分脆弱的经济复苏, 就会弄巧成拙。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
6月14日	生产者价格指数 月环比	5月	0.1%	0.1%	0.8%
6月14日	除食品和能源外的生产者价格指数 月环比	5月	0.2%	0.2%	0.3%
6月14日	领先零售额	5月	-0.4%	-0.5%	0.5%
6月14日	除汽车外的零售额	5月	0.4%	0.3%	0.6%
6月14日	商业库存	4月	1.0%	0.9%	1.0%
6月15日	消费者价格指数 月环比	5月	0.0%	0.1%	0.4%
6月15日	除食品和能源外的消费者价格指数 月环比	5月	0.2%	0.2%	0.2%
6月15日	帝国制造业	6月	11	13	11.88
6月15日	工业产值	5月	0.2%	0.2%	0.0%
6月15日	产能利用率	5月	77.0%	77.0%	76.9%
6月16日	首次失业救济申请	6月11日	422K	420K	427K
6月16日	持续失业救济申请	6月4日	3640K	3650K	3676K
6月16日	建筑许可	5月	545K	552K	551K
6月16日	新房开工数	5月	532K	545K	523K
6月16日	经常账户平衡	1Q	-\$130.0B	-\$130.0B	-\$113.3B
6月17日	费城联储储备银行	6月	6	7	3.9
6月17日	密歇根大学消费者信心	6月	73.5	74	74.3
6月17日	领先指标	5月	0.1%	0.3%	-0.3%

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 Danis
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。”