

每周观察

美国

2011年7月18日
经济分析

美国

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Jeff Herzog
jeff.herzog@bbvacompass.com

要闻

FOMC 会谈纪要显示有关退出策略步骤以及风险情景政策的初步迹象

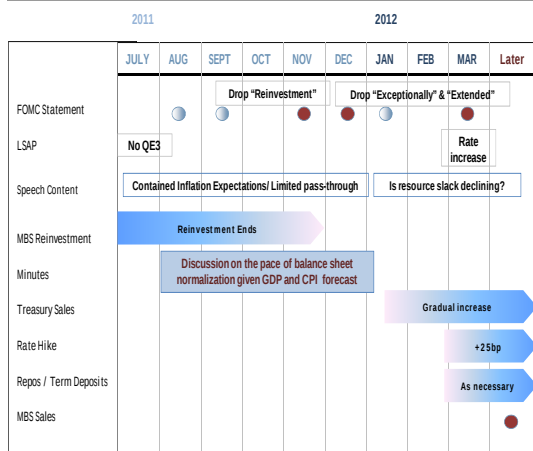
周二公布的FOMC会谈纪要和伯南克在众议院金融服务委员会前的讲话揭示出了一个步骤更为正式的退出策略。会谈强调了对于正常化的讨论仅是为了“审慎计划”的目的，不应被解读为即将退出的信号。同样，员工对经济形势的评估也主要集中在两个问题上：第一，调查和基于市场的通胀预期的持续变化；以及第二，“疲软的”劳动力市场上的结构性失业和工资压力。在其半年一次有关货币政策的讲话中，伯南克提到了退出策略和经济增速大幅放缓时美联储可能的选择。根据伯南克所说，如果通缩风险再次出现，美联储可能提供更为明确的目标利率和资产负债表指引，购买更多的有价证券，并延长美联储持有证券的平均到期日，但他同时也表示这些政策选择还未经过检验。备忘录和伯南克出席众议院半年货币政策听证会关于货币政策的讲话均与我们预期的一系列政策相符，但停止本金再投资这点除外，此前我们预计这会被推迟到11-12月，基于对今年下半年经济增长放缓以及核心通胀有所上升但保持相对稳定的预期，与美联储的指令相符。

核心 CPI 居高不下，总体 CPI 继续放缓

6月份消费者价格通胀（CPI）有所放缓，继5月份月度环比上升0.2%后，6月份较上月下滑了0.2%。能源价格指数下滑了4.4%，这大部分是由于天然气价格下降了6.8%所致。食品价格指数较上月环比上涨了0.2%，为今年来的最小增幅。然而，核心CPI连续第二个月上升了0.3%。新车、二手车和卡车，以及服装是该指数攀升的主导因素，三者分别上涨了0.6%、1.6%和1.4%。12个月的总体通胀经季节因素调整后与上个月的3.4%持平，而6月份年度同比的核心价格指数则从1.5%上升到了1.6%。能源成本下降使得总体消费者价格指数有所下滑，而车辆和服装则推动了核心消费者通胀水平上涨。然而，车辆价格的上涨可能只是暂时的，因此我们预计核心通胀率会在未来几个月下滑。

图 1

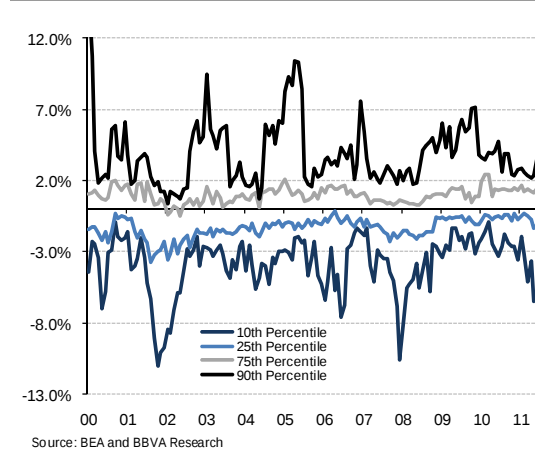
预期的一系列美联储货币政策



来源:BBVA 研究部

图 2

消费者价格分布（年度同比变化率）



来源: BEA 和 BBVA 研究部

未来一周数据

新房开工（6月，周二 东部时间 8:30）

预测: 56.7万	市场调查: 57.5万	前期: 56.0万
-----------	-------------	-----------

供给过度和信贷收紧可能会再次抑制 6 月份的新房开工数量，但 5 月份强劲的住房建设许可发放量能够表明新房开工数量将增加。尽管多户住宅的建设数量处于上升轨道，独户住房的建设量却在下滑并会部分抵消多户住宅建设量的增加。总的说来，住房抵押贷款需求疲软、信贷条件收紧和供给的增加对新房建设构成了一定程度的打压，因此我们预计现时的低速增长态势将继续维持。

成品房销售（6月，周三 东部时间 10:00）

预测: 515万	市场调查: 490万	前期: 480万
----------	------------	----------

6 月份就业报告的消极迹象、较为悲观的价格预期以及较低的信贷投放量都会影响 6 月份的住房需求。然而，作为成品房销售领先指标的成屋待完成销售量在五月出现了增长。此外，似乎非困厄房产的价格正在继续恢复正常，表明 6 月份的成品房销售可能会增长。温和的月度环比上涨，虽然是正增长，但却并未偏离我们对下半年低速增长的基准预期。

申请失业救济人数（7月15日，周四 东部时间 8:30）

预测: 42.5万	市场调查: 40.5万	前期: 40.5万
-----------	-------------	-----------

预计截止 7 月 15 日的那周里首次申请失业救济的人数会保持相对稳定。上周的数字为 40.5 万，低于预期，这可能与工作日变短有关。上周，4 周的移动平均数也略有下滑，从 42.7 万降至 42.3 万，但我们预计这还会出现相应的调整。未来，还不清楚首次申领失业救济人数的下滑是否意味着就业市场的情况正在转好。因此，我们预计申领失业救济的人数会保持在平均 42.5 万的水平。

费城联储制造业调查（7月，周五 东部时间 10:00）

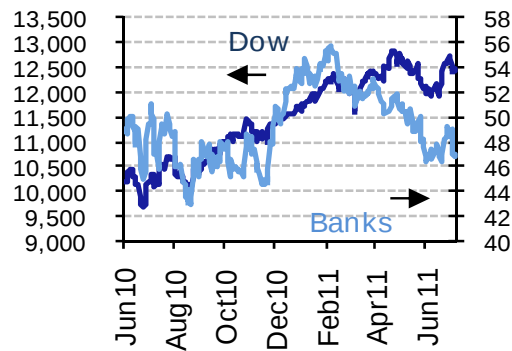
预测: -3.3	市场调查: 4.5	前期: -7.7
----------	-----------	----------

尽管6月份市场状况有所改善，可是来自疲软经济数据的负面压力将继续影响7月份的指数，但程度会轻于上个月。6月份工业制成品需求有所下降，但应会在本月随着投入价格压力的继续减轻而反弹。这应会有助于减少库存并促进生产。然而，由于就业数据疲软且需求预期还有很多不确定性，我们预计7月份的指数仍将为负。直到经济出现持续好转之前制造业的前景仍将较为黯淡。

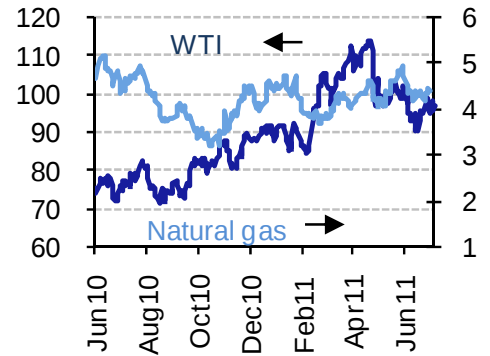
市场影响

继上周的就业形势报告远低于预期之后，就业情况就成为了各方关注的焦点。然而，本周市场会将注意力转移到住房指标上。继上周令人忧虑的报告公布之后，强劲的住房需求和库存的减少将有助于增强对就业市场的预期。

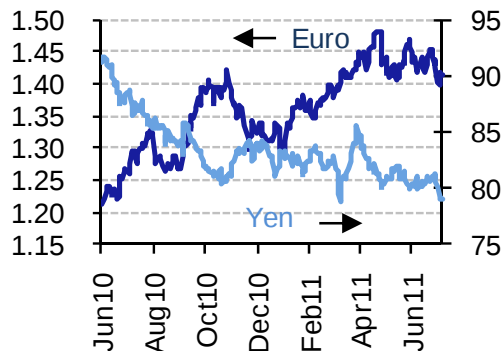
金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)

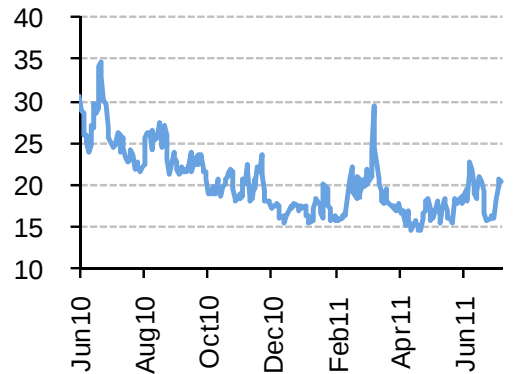
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)

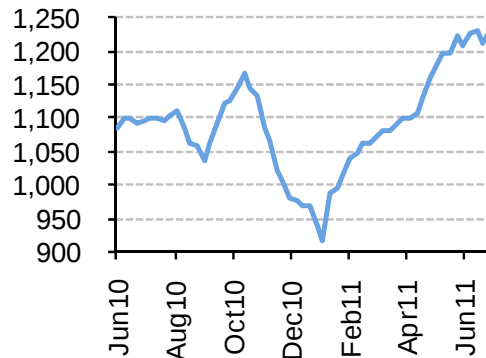
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)

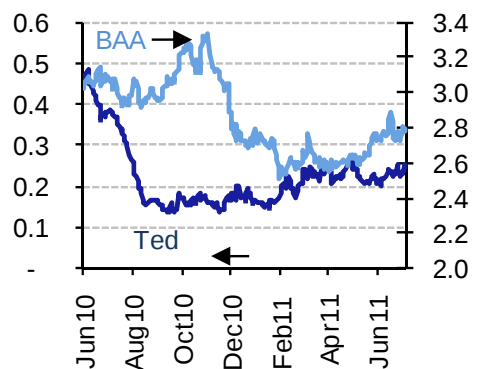
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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)

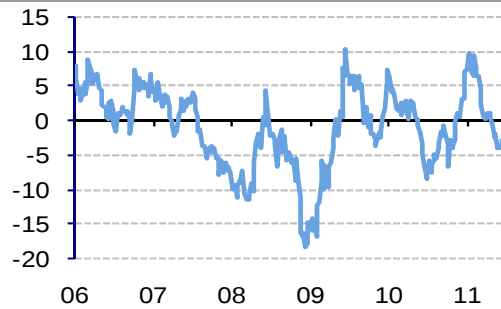
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 8
TED 价差 & BAA 价差 (%)

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

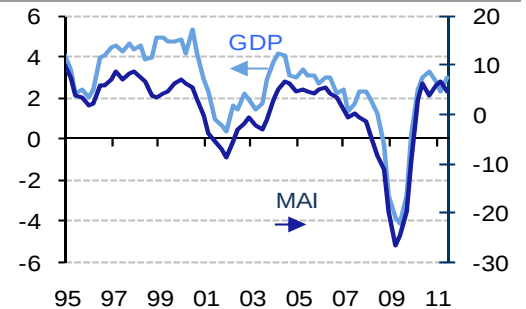
经济趋势

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%)

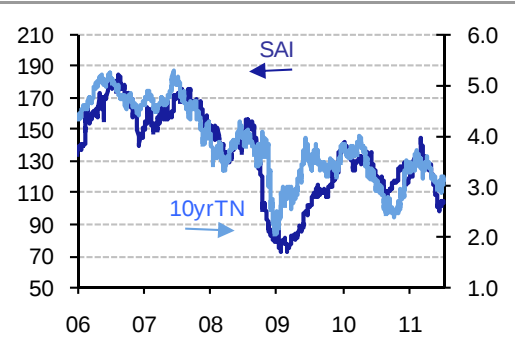
来源: BBVA 研究部 & BEA

图 11

BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)

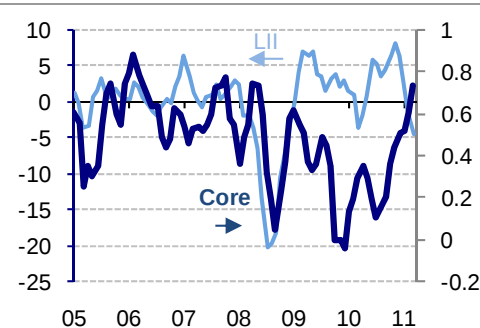
来源: BBVA 研究部

图 12

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

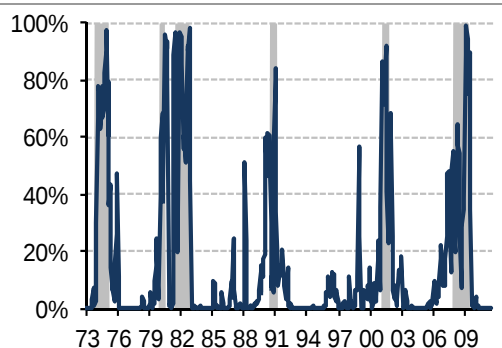
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

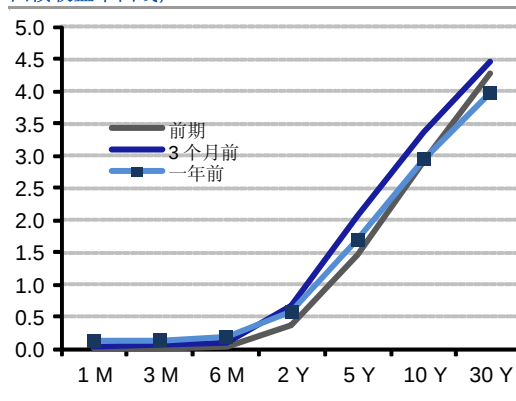
收益曲线和利率

表 1
主要利率, %

	主要利率			
	最新数据	一周前	四周前	一年前
最有贷款利率	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)	3.96	3.68	3.71	6.19
房屋贷款 3万	5.61	5.55	5.52	5.59
30年期固定抵押贷款*	4.51	4.60	4.50	4.57
货币市场	0.58	0.63	0.62	0.75
2年期定期大额存单	1.05	1.06	1.08	1.52
5年期定期大额存单	2.04	2.04	2.05	2.48

*美国房贷美全国抵押房主承诺 30 年
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 15
国债收益率曲线, %



来源: Bloomberg

本周引言

主席伯南克
对金融服务委员会的半年度货币政策报告
2011年7月13日

“...鉴于经济复苏和中期通胀前景的不确定性，美联储仍会做好调整货币政策立场的准备以应对经济形势的发展。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
7月19日	新屋开工率	6月	567K	575K	560K
7月19日	新屋开工率 月环比	6月	1.0%	2.7%	3.5%
7月19日	建筑许可	6月	614K	600K	612K
7月19日	建筑许可 月环比	6月	0.3%	-1.5%	8.1%
7月20日	商品房销售额	6月	5.15M	4.92M	4.81M
7月20日	商品房销售额 月环比	6月	7.0%	2.3%	-3.8%
7月21日	首次申请失业救济	7月15日	425K	405K	405K
7月21日	持续申请	7月9日	3721K	3705K	3727K
7月21日	FHFA房屋价格指数 月环比	5月	0.8%	0%	0.8%
7月21日	领先指标	6月	0.0%	0.2%	0.8%
7月21日	费城联储	7月	-3.3	4.5	-7.7

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

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@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 研究部报告提供英语，西班牙语和中文版以供参阅

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。”