每周观察

美国

2011 年 9 月 26 日
经济分析

美国

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danış
hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
jeff.herzog@bbvacompass.com

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

要闻

美联储公布新的刺激计划，扭曲操作拉开序幕

近日的 FOMC 声明承认经济增长缓慢且未来面临显著的向下风险。同时，预计通胀会处于或低于美联储的隐性通胀目标水平。虽然设备和软件市场继续扩张，住房市场却仍然低迷。鉴于这样的趋势，美联储决定在 2012 年 6 月前出售 4000 亿美元短期国债并购入等额长期国债，以此延长其资产负债表上债务的平均期限。此外，美联储计划将到期债券的本金再投资到机构抵押债券，而不再将资金投入国债。这样一来，资产负债表的规模并不会改变，但期限将更长且抵押贷款证券的占比也不会再收缩。美联储似乎试图通过降低按揭及其他长期利率来鼓励住房投资，挽救住房市场，并通过降低长期利率来支持个人消费和企业投资。美联储将跟踪住房、就业和通胀预期等各项经济指标的表现来判断此举是否对住房市场有效。如果增长前景真的出现下滑，美联储将会考虑采取更多行动，并极有可能会扩充资产负债表。考虑到这一新的计划将持续 9 个月，美联储至少需在采取新的行动前观望 6 个月。然而，如果遇到了巨大的外部冲击（例如欧洲再次爆发债务问题），则有必要提前采取行动。

房市复苏仍充满不确定性

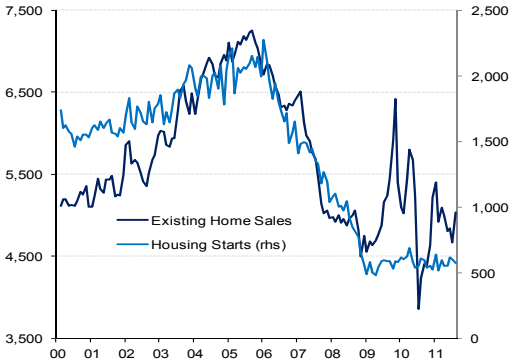
8 月份各住房指标表现参差不齐，新房开工数下跌了 5.0%而建设许可数则增加了 3.2%，而建设许可发放量增加意味着需求在增长。相互矛盾的报告或表明建设工程可能受到了气候相关因素（主要是飓风艾琳）的影响。现房销售也高于预期，增长了 7.7%，而住房供给则下降至 8.5 个月的供应量。销售增长可能多是因为受困房产数量较多，以至价格低至足以吸引购买者。尽管 8 月份的房市有一些积极的突破，NAHB（全美住房建筑商协会）住房市场的 9 月份指数则预示前景并不乐观，因为现在和将来的销售组成都在下滑。即将公布的 8 月份新建房屋销售数据应该可以反应出受困房产是否会继续影响房产市场。

图 1
期限延长计划构成

Nominal Coupon Securities by Maturity Range	
6 - 8 Years	32%
8 - 10 Years	32%
10 - 20 Years	4%
20 - 30 Years	29%
TIPS 6 - 30 Years	3%

来源: 纽约联邦储备银行

图 2
现房销售与新房开工数（千）



来源: 美国普查局

下周关注

标准普尔Case-Shiller房价指数（7月，周二 东部时间 9:00）

预测：-4.3%	市场调查：-4.55%	前期：-4.5%

住房市场疲软拖累了经济复苏，但预计 7 月份房价会小幅回升。该月的 FHFA 和 CoreLogic 房价指数均有所反弹。受困房产量增加导致了前几个月的房价下滑，然而，投资者可能会趁着当前贷款利较低、价格可以承受的时机购房，以迎接租房市场的积极回归。因此，我们预计是投资者需求带动了标注普尔 Case-Shiller 指数的增长。

耐用品订单（8月，周三 东部时间 8:30）

预测：-1.0%	市场调查：-0.4%	前期：4.0%

耐用品订单量自衰退结束以来已回升到了历史高点一半的水平，但我们预计 8 月份这一数字会有所下滑。该月零售额持平，汽车销售略有下滑。此外，飞机订单或继 7 月份大幅飙升之后有所下降。区域制造业报告显示该部门除存货处于历史高位外还面临着巨大的增长阻碍。虽然我们预计 8 月份新增订单会下滑，但从长期来看，向上的趋势或会持续整个 2011 年。

国内生产总值 终值（2011年二季度，周四 东部时间 8:30）

预测：1.2%	市场调查：1.2%	前期：1.0%

预计 2011 年二季度 GDP 的最终估计值会略高于初值。虽然本周二季度新公布的数据不多，6 月份企业存货和耐用品订单均受到了向上修正。此外，国际贸易差额由-531 亿美元向上修正为-516 亿美元，这主要是因为进口减少所致。而经济增长依然疲弱，我们预计二季度 GDP 会与我们对 2011 年经济小幅增长的基准预测相符。

个人收入与支出（8月，周五 东部时间 8:30）

预测：0.1%, 0.1%	市场调查：0.1%, 0.2%	前期：0.3%, 0.8%

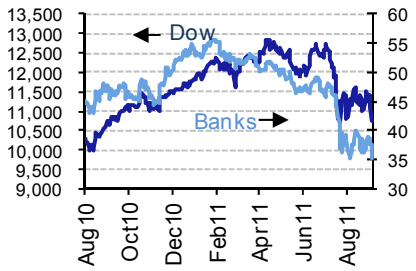
预计 8 月份个人收入与支出会增长，但环比增速会放缓。就业形势疲软继续影响个人收入，8 月份报告显示该月就业无增长且平均收入有所减少。消费者信心指数的持续下滑和该月零售销售的平平表现表明继 7 月个人支出的意外激增之后，消费者支出更趋于保守。虽然食品和能源价格上涨可能会促进名义支出的增长，我们预计实际增幅会很小。

市场影响

未来增长前景的不确定性日益上升导致市场对低于预期的经济报告表现得极为敏感，本周的各项指标也不例外。制造业和房产市场的持续疲弱会引发市场一定程度的焦虑。然而，若数据高于预期则意味着需要大力促进消费者需求和经济增长。由于多数相关数据已经公布，GDP最终估计值不会对市场造成大的影响。

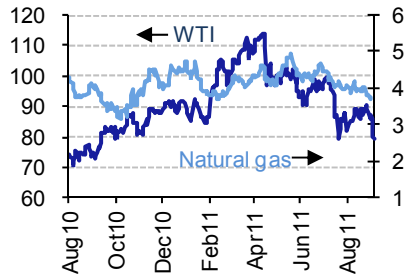
金融市场

图 3
股市(KBW 指数)



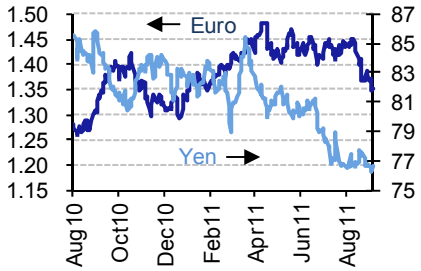
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图 4
大宗商品(Dpb & DpMMBtu)



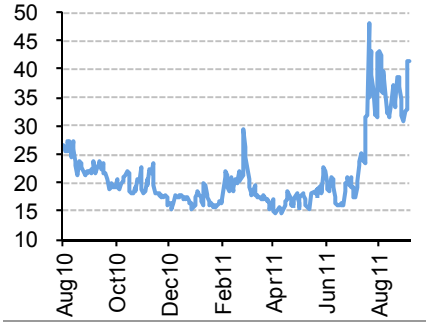
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图 5
货币(Dpe & Ypd)



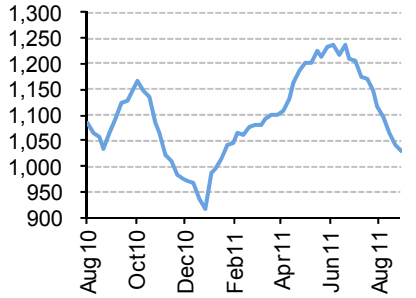
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图 6
波动性(Vix 指数)



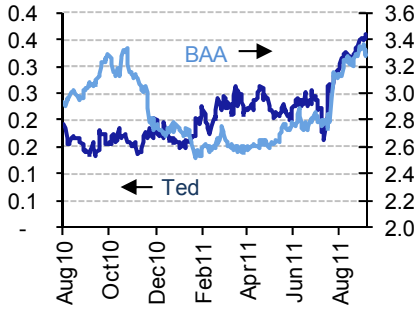
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图 7
商务票据发行(十亿美元)



来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

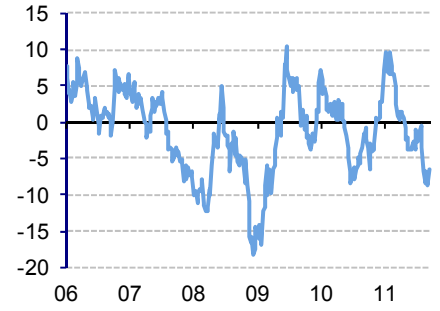
图 8
TED 差价和 BAA 差价 (%)



来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

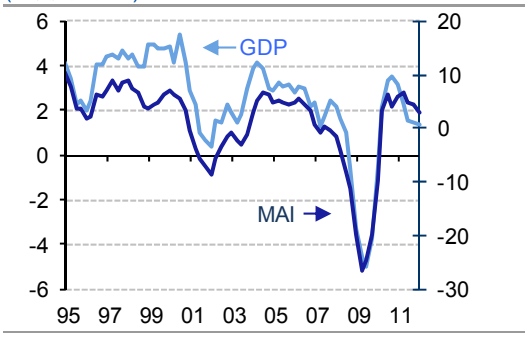
经济趋势

图 9
BBVA 美国每周活动指数
(个月变化 %)



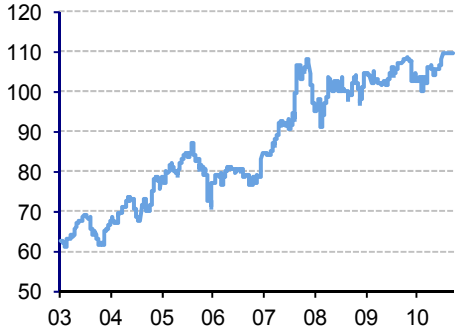
来源: BBVA 研究部

图 10
BBVA 美国每月活动指数 & 实际 GDP
(4 季度变化%)



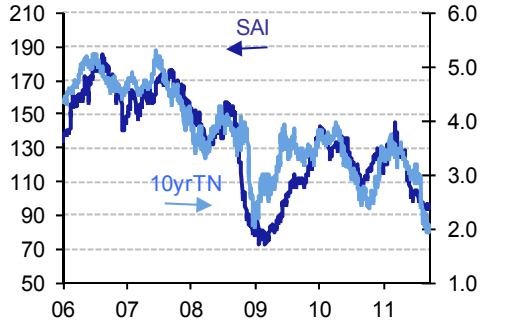
来源: BBVA 研究部& BEA

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



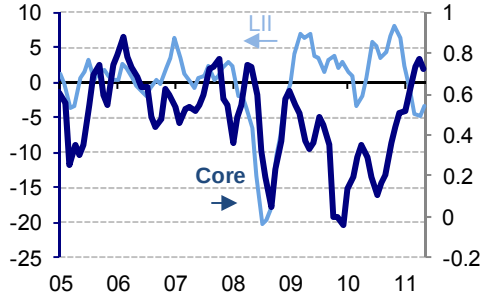
来源: BBVA 研究部

图 12
BBVA 美国经济活动惊喜指数& 10 年期活动债券
(指数 2009=100 & %)



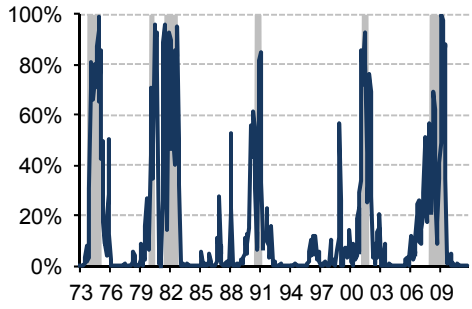
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 13
BBVA 美国领先通胀指数& 核心通胀率
(季度环比 变化%)



来源: BLS & BBVA 研究部

图 14
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影表示,%)



来源: BBVA 研究部

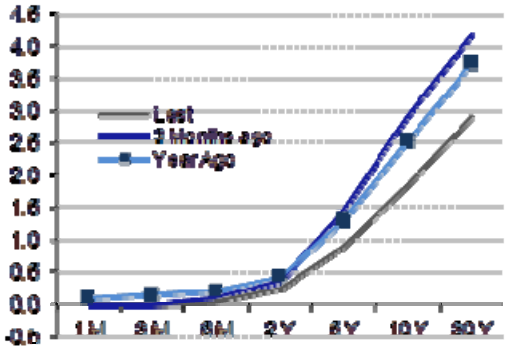
收益曲线和利率

表 1
主要利率, %

	Last	Week ago	4-Weeks ago	Year ago
Prime Rate	3.25	3.25	3.25	3.25
Credit Card (variable)	13.95	13.95	13.78	13.58
New Auto (36-months)	4.10	4.22	4.39	5.91
Heloc Loan 30K	5.49	5.47	5.50	5.52
30-year Fixed Mortgage *	4.09	4.09	4.22	4.37
Money Market	0.80	0.56	0.57	0.69
2-year CD	0.96	0.98	1.00	1.40
5-year CD	1.75	1.78	1.84	2.29

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

图 15
国债收益率曲线, %



来源: Bloomberg

本周言论

IMF 执行总裁 Christine Lagarde
美国向欧洲施压，敦促解决债务危机
2011 年 9 月 23 日

“这一情况的解决之道和方法众所周知。挑战在于如何促使各国领导人采取比现在更多更有必要的行动。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
9/26	芝加哥联邦全国活动指数	8月	-0.1	-0.4	-0.06
9/26	新房屋销售	8月	305k	295k	298k
9/26	新房屋销售（月环比）	8月	2.35%	-1.00%	-0.70%
9/27	标准普尔房价指数	7月	-4.30%	-4.55%	-4.52%
9/27	消费者信心	9月	48	46.2	44.5
9/28	耐用品订单	8月	-1.00%	-0.40%	4.10%
9/28	耐用品订单不含车辆	8月	0.10%	0.00%	0.80%
9/29	GDP月环比年度化	2季度F	1.20%	1.20%	1%
9/29	个人消费	2季度F	0.40%	0.40%	0.40%
9/29	GDP价格指数	2季度F	2.40%	2.40%	2.40%
9/29	核心个人消费支出	2季度F	2.20%	2.20%	2.20%
9/29	首次申请失业救济人数	9/24	420k	420k	423k
9/29	持续申请失业救济人数	9/17	3725k	3728k	3727k
9/29	同比公司利润	2季度	0.072	--	0.078
9/29	未决房屋销售（月环比）	8月	0.10%	-1.70%	-1.30%
9/30	个人收入	8月	0.001	0.001	0.003
9/30	个人支出	8月	0.10%	0.20%	0.80%
9/30	个人消费支出（月环比）	8月	0.002	0.002	0.002
9/30	个人消费支出（年度同比）	8月	1.70%	1.70%	1.60%
9/30	芝加哥采购经理人指数	9月	56	55.5	56.5
9/30	密歇根大学消费者情绪指数	9月	5800.00%	5780.00%	5780.00%

Chief Economist for US
Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martin
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Contact details

BBVA Research
2001 Kirby Drive
Houston, Texas 77019

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。”