每周观察

美国

2011 年 10 月 24 日
经济分析
美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

要闻

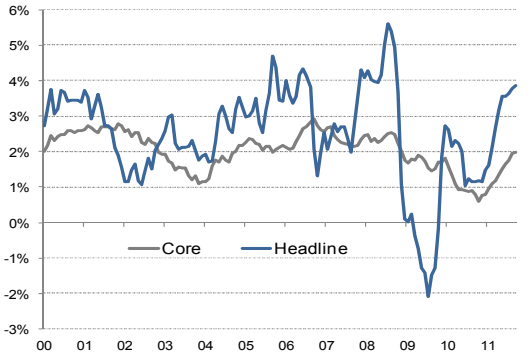
9 月份能源价格推升总体通胀

通胀继两个月高于预期之后，9 月份消费者价格指数环比增幅下滑至 0.3%。能源价格是总体通胀的主要推升因素，继 8 月上升了 1.2%之后又进一步上升了 2%，这主要是因为汽油价格上涨了 2.9%。9 月份食品价格继续以 0.4%的速度上涨，但增速低于 8 月。除食品和能源外，核心通胀整个夏季一直稳定在 0.2%，但 9 月份下滑到了 0.1%。住房价格指数促使核心要素小幅上涨了 0.1%，而医疗、机票和烟草也略有上涨。核心通胀放缓主要由于服装价格下滑了 1.1%（尽管曾有 4 个月的大幅上涨）。新车价格连续第三个月保持稳定，而二手车和卡车价格则下跌了 0.6%。过去 12 个月，未经季节因素调整的总体和核心 CPI 分别上升了 3.9%和 2.0%。虽然过去几个月的总体通胀增幅超过了预期，但对核心通胀额传递效应似乎在减弱。核心指数已达到美联储隐性通胀目标区间（1.5-2.0%）的最高值，然而，随着能源和食品通胀的下滑，总体价格指数将继续调整。

褐皮书显示经济数据表现不一，美国经济前景充满不确定性

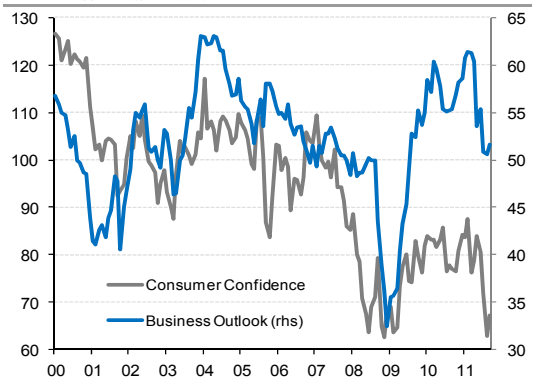
美联储 10 月份褐皮书显示所有 12 个区的经济均在增长，但增速较上月更慢。总的说来，报告证实了由于近几周的经济数据表现不一，当前的商业环境更为不确定。多个区报告经济前景的不确定性有所增加，导致企业未来的雇佣和资本支出计划更为保守。虽然旅游业和汽车销售的增长带动了多个区的消费者支出的增长，但非汽车零售销售总体持平。另一方面，住房和商业房产市场继续疲软。劳动力市场状况继续疲弱，工资水平仍然较低，然而，一些企业也确在难以找到合适人才的时候提供了更具吸引力的薪酬。商品价格下滑使得多个地区的成本压力有所减轻，然而，一些生产商也表示以食品和棉花为基础的产品的成本所受传递效应的影响更大。虽然美联储强调了经济增长面临着更大的向下风险，但截至最近的经济数据都高于预期，降低了美国经济再次陷入衰退的可能性。

图 1
消费者价格通胀（年度变化率，%）



来源: 劳工统计部

图 2
企业和消费者信心指数（SA）



来源: OECD

下周关注

耐用品订单，除汽车外的耐用品订单（9月，周三 东部时间 8:30）

预测：0.6%，0.4%	市场调查：-0.9%，0.4%	前期：-0.1%，-0.1%

耐用品订单继 8 月环比小幅下滑之后，预计 9 月份会有所增长。汽车业销售增长强劲，促使零售销售额创下了自 2011 年 2 月以来的最大增幅，而消费品和汽油销售则帮助促进了除汽车以外销售额的增长。飞机生产商报告称市场需求继续增长，但继两个月的强劲增长之后，订单增速或有所放缓。虽然区域制造业调查继续显示该行业增长呈放缓趋势，ISM 指数却显示制造业增长有所加快。

国内生产总值，预估值（2011年三季度，周四 东部时间 8:30）

预测：2.2%	市场调查：2.5%	前期：1.3%

尽管经济活动持续疲弱，预计三季度 GDP 预估值会较上季度有所增长。虽然住房和制造业情况仍不乐观，非住房投资可能有所增强。同时，个人消费较二季度有所增长，但消费者信心指数仍处于历史低点。此外，由于出口的增长，贸易差额或会收窄。虽然 8 月中旬的财政状况对三季度影响颇大，但经济增速可能会像我们预期的那样加快。

个人收入与支出（9月，周五 东部时间 8:30）

预测：0.2%，0.5%	市场调查：0.3%，0.6%	前期：-0.1%，0.2%

对消费者而言，9 月份的情况可能比 8 月更好，预计个人收入和支出均会较上月有所增长。最新就业报告显示平均收入有所提高，这应会使得个人收入水平从上月的下滑恢复。消费方面，9 月份零售销售额的增长表明消费者已开始放松其支出习惯。此外，消费者信心指标较 8 月有所回升，且对经济恶化的担忧也有所减弱。

雇佣成本指数（2011年三季度，周五 东部时间 8:30）

预测：0.5%	市场调查：0.6%	前期：0.7%

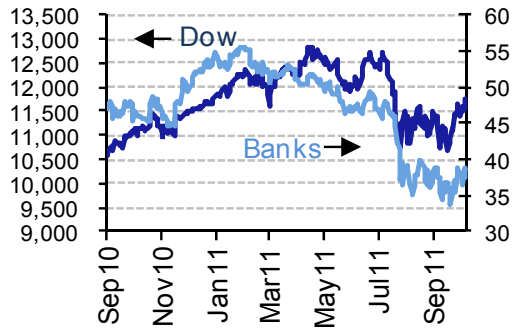
预计三季度雇佣成本指数会上升，但增幅低于二季度。非农就业人数和平均工资均与上季度持平，表明指数的工资要素将保持相对稳定。过去一年，由于企业试图挽留高素质人才以降低自身的风险，福利增速远高于工资。由于福利仅占总薪酬成本的 30%，我们预计整体指数增速回略低于二季度。

市场影响

本周市场将关注公布的GDP数据，若GDP增长高于二季度则会使市场在数月的疲软的经济报告后获得一丝安慰。对二次衰退的担忧已经减轻，然而，若数据低于预期则会引发新一轮的恐慌。其他数据将告诉我们消费者支出和需求预期是否已出现反弹。

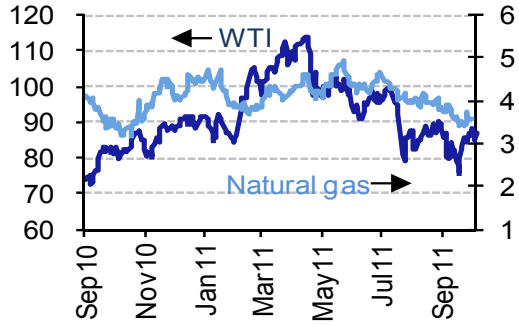
金融市场

图 3
股票(KBW 指数)



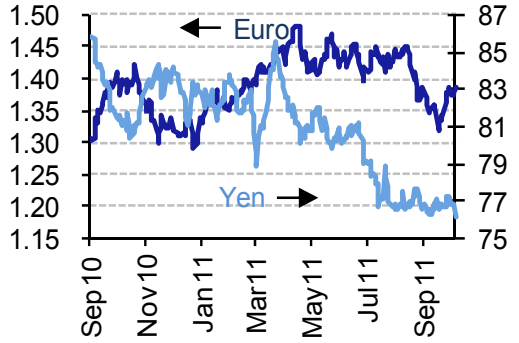
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图 4
大宗商品(Dpb & DpMMBtu)



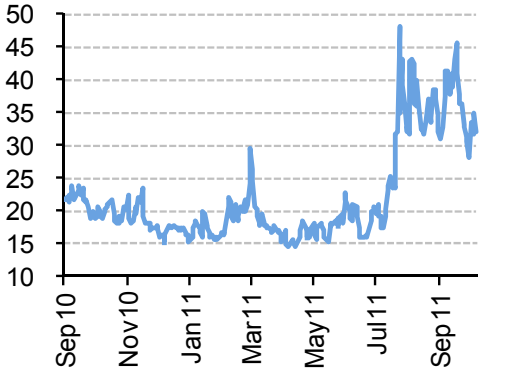
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图 5
货币(Dpe & Ypd)



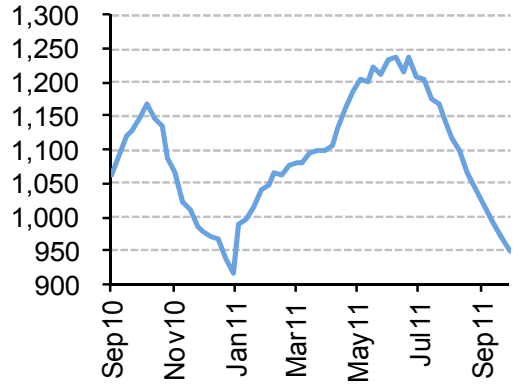
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图 6
波动性(Vix 指数)



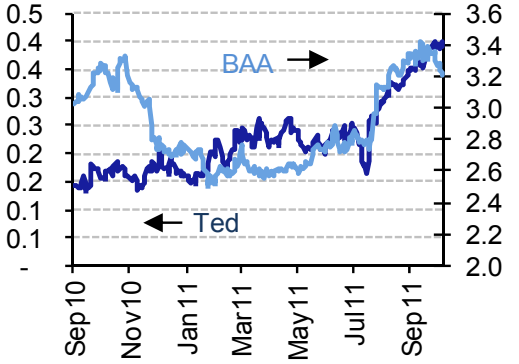
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图 7
商务票据发行(10 亿美元)



来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

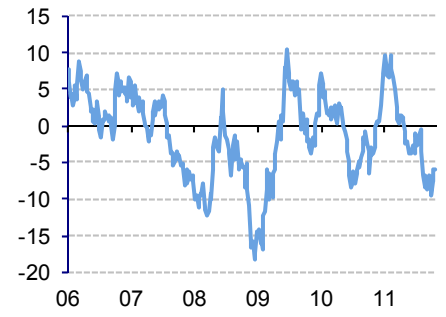
图 8
TED 差价和 BAA 差价 (%)



来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

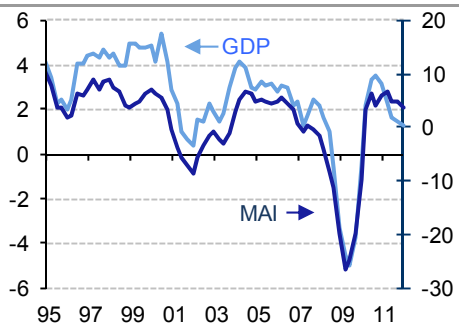
经济趋势

图 9
BBVA 美国每周活动指数
(每 3 个月变化百分比)



来源: BBVA 研究部

图 10
BBVA 美国每月活动指数和实际 GDP
(4 季度变化百分比)

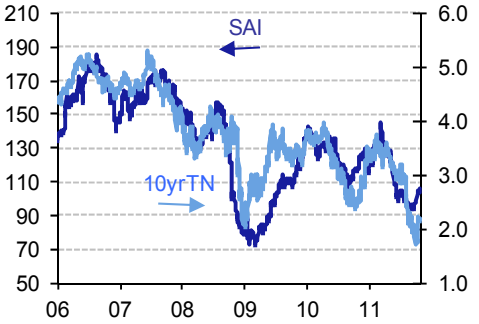


来源: BBVA 研究部和 BEA

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)

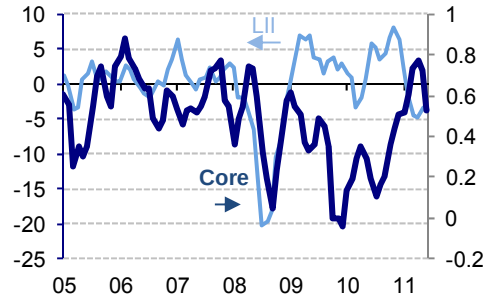
来源: BBVA 研究部

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



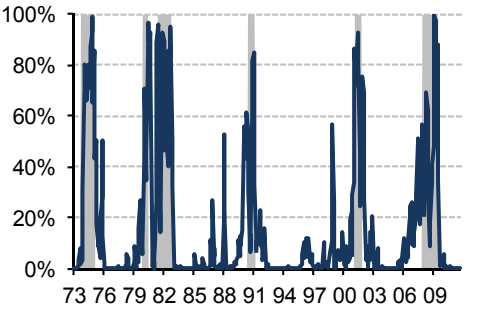
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

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 和 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

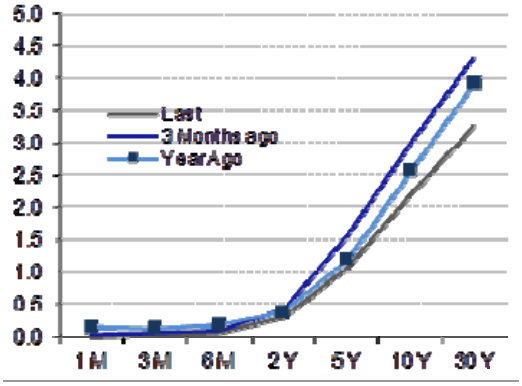
收益曲线和利率

表 1
主要利率，%

主要利率	最新数据	一周前	四周前	一年前
最佳贷款利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡（变量）	13.96	13.96	13.96	13.58
新车贷款（36个月）	4.07	4.08	4.10	5.80
房屋贷款 3万	5.52	5.50	5.49	5.46
30年期固定抵押贷款*	4.11	4.12	4.09	4.21
货币市场	0.54	0.54	0.80	0.73
2年期定期大额存单	0.87	0.93	0.96	1.30
5年期定期大额存单	1.59	1.74	1.75	2.11

* 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

德国总理 Angela Merkel
美梦继续
2011 年 10 月 18 日

“现在在做的这个美梦里，一切问题都将得到解决并在周一结束，但却是无法实现的。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
10/24	芝加哥联邦全国活动指数	9月	-0.1	-0.21	-0.43
10/26	新房屋销售	9月	300K	300K	295K
10/26	新房屋销售（月环比）	9月	1.70%	1.70%	-2.30%
10/25	标准普尔房价指数	8月	-4.30%	-3.60%	-4.11%
10/25	消费者信心	10月	49	46.5	45.4
10/26	耐用品订单	9月	0.60%	-0.90%	-0.10%
10/26	耐用品订单不含车辆	9月	0.40%	0.40%	-0.10%
10/27	GDP月环比年度化	3季度	2.20%	2.50%	1.30%
10/27	个人消费	3季度	1.60%	1.90%	0.70%
10/27	GDP价格指数	3季度	2.40%	2.40%	2.50%
10/27	核心个人消费支出(月度环比）	3季度	2.20%	2.20%	2.30%
10/27	首次申请失业救济人数	10/22	401K	400K	403K
10/27	持续申请失业救济人数	10/15	3705K	3700K	3719K
10/27	未决房屋销售（月环比）	9月	0.30%	0.10%	-1.20%
10/28	个人收入	9月	0.20%	0.30%	-0.10%
10/28	个人支出	9月	0.50%	0.60%	0.20%
10/28	个人消费支出（月环比）	9月	0.10%	0.10%	0.10%
10/28	个人消费支出（年度同比）	9月	1.70%	1.70%	1.60%
10/28	雇佣成本指数	3季度	0.50%	0.60%	0.70%
40816.4	密歇根大学消费者情绪指数	10月	58.5	58	57.5

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

Ignacio San Martin
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@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。”