

每周观察

美国

要闻

2011年11月14日
经济分析

美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
jeff.herzog@bbvacompass.com

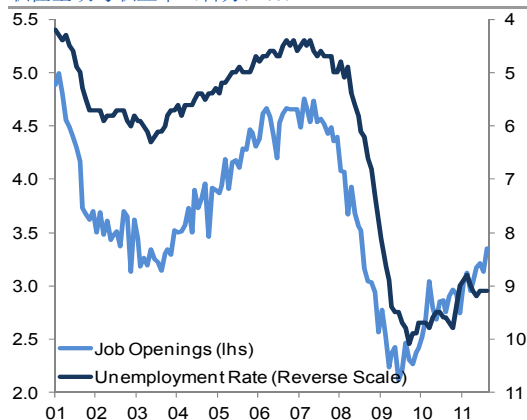
报告显示职位空缺处于 2008 年 8 月以来的最高水平

9 月份空缺职位和劳动力流动情况调查 (JOLTS) 显示劳动市场正在随着经济复苏回归正轨而逐步好转。继 8 月份的报告之后, 9 月份空缺职位数目升至 340 万, 是 2008 年 8 月以来的最高水平, 较 2009 年 6 月衰退结束时增长了 38%。经季节因素调整后, 多数行业和地区的空缺职位数都有所增加。分离率上升可能是空缺职位大幅上升的一部分原因, 由于越来越多的劳动者都对找到新工作信心满满, 离职率也在上升。裁员和遣散员工数回落到了衰退前的水平, 表明企业可能已经不再倾向于继续采取削减工作岗位以节约成本的策略。鉴于该报告的延迟, 数据似乎预示着失业率的下滑, 其在 10 月份就小幅下滑到了 9.0%。问题仍然在于企业是否愿意增加招聘人数推动失业率进一步下跌。好消息是过去几个月里雇佣率略有上升, 正逐步逼近 500 万这一 2008 年 1 月衰退开始前的水平。雇佣对职位空缺率的反应也会对结构性失业有一定的效益。

全球经济增速放缓对美国 9 月份贸易平衡影响不大

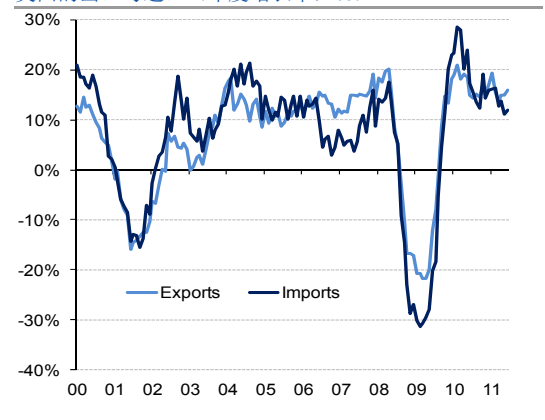
尽管预期外部需求会走弱, 但美国贸易差额从 8 月份修正后的-449 亿美元缩小到了-431 亿美元, 这主要是因为出口增长了 1.4%。出口以货物为主, 服务出口则出现了 6 个月以来的首次下滑。此外, 欧债危机引发的安全投资转移的心态导致黄金出口增长。9 月份进口也有所增长, 但增速低于出口, 继连续 3 个月的下滑后 9 月份增长了 0.3%。石油贸易差额连续第二个月扩大, 部分抵消了非石油产品差额缩小的影响。另一方面, 工业原料和汽车进口也有所增加, 资本和消费品进口下滑, 表明企业仍对经济前景比较悲观且可能要等到需求状况改善之后才会考虑购买。总的说来, 9 月份的贸易数据对三季度 GDP 而言是个好消息且减轻了市场对其预估值向下修正的担忧。

图 1
职位空缺与失业率 (百万, %)



Source: Bureau of Labor Statistics

图 2
美国的出口与进口 (年度增长率, %)



Source: US Census Bureau

未来一周数据

零售销售，除汽车以外的零售销售（10月，周二 东部时间 8:30）

预测0.4%, 0.3% 市场调查：0.3%, 0.2% 前期：1.1%, 0.6%

随着消费活动的复苏，预计 10 月份零售销售将连续第 5 个增长。汽车销售额的增长可能推动当月总体零售量的增长，但豪华轿车的销售额较前期有所下滑。虽然天气原因可能成为一些地区所担心的问题，但万圣节相关的销售可能推动月底除汽车以外的零售销售额的增长。总的说来，预计零售销售额会较 9 月份偏软，但随着节日购物季的到来，应会持续增长。

CPI，核心CPI（10月，周三 东部时间 8:30）

预测：0.1%, 0.1% 市场调查：0.0%, 0.1% 前期：0.3%, 0.1%

食品和能源价格高企加剧了过去几个月整体通胀的压力，然而，我们预计这一趋势会在 10 月份趋于缓和。随着进出口价格的下滑，价格压力正在减轻。但 10 月份一些石油和其他商品价格指数有所上升，其他的则略有下滑。此外，需求减弱促使制造业投入和产出价格放缓。未来几个月核心通胀的放缓也符合美联储对价格更趋稳定的预期。

工业产值（10月，周三 东部时间 9:15）

预测：0.2% 市场调查：0.4% 前期：0.2%

预计 10 月份工业产值会有所增长，这主要与汽车业产值上升有关。制造业的状况最终还是开始出现转机，报告显示出货和新增订单均有所增长。虽然过去几个月非耐用品产值小幅下滑，耐用品方面却继续表现强劲。工业产值指数正逐步回升到 2008 年危机前的水平，且随着经济复苏势头的增强，我们预计这一趋势会延续。

住房开工数（10月，周四 东部时间 8:30）

预测：63.0万 市场调查：60.6万 前期：65.8万

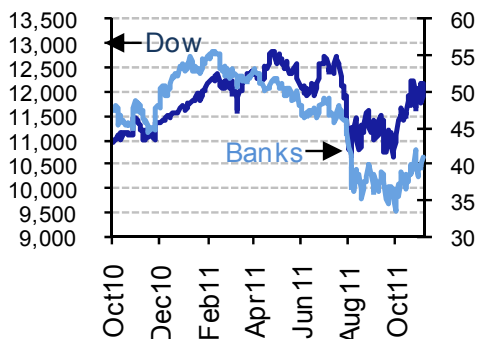
多户住宅需求上升导致 9 月份新房开工数预期上升，但仍仅是衰退前的高峰期四分之一的水平。虽然最新的住宅建筑商展望显示住房市场已有了很大程度的好转，但需求的反弹速度似乎还不足以吸收新增的住房供给。此外，建设许可发行数的疲弱或表明 10 月份新房开工数会有所下滑。因此，我们预计新房开工数增速会低于 9 月，但仍高于夏季时的水平。

市场影响

鉴于市场关注的焦点仍多集中于欧洲，本周的指标应不会引发市场的焦虑。虽然还不是很清楚美国是否会受到影响，但产值和零售销售的持续增长可以证实经济复苏势头正在增强。此外，价格压力缓解也有助于减轻消费者和生产者的担忧。

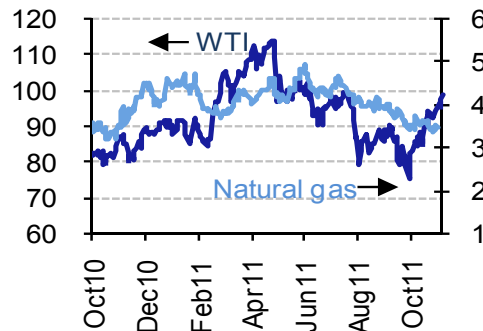
金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)



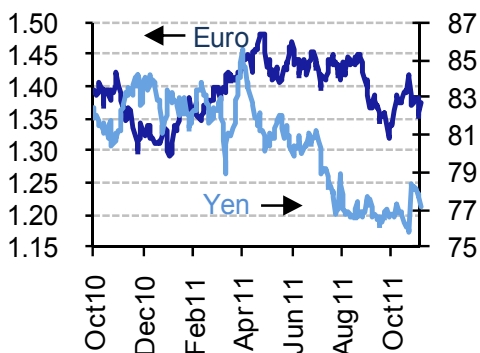
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



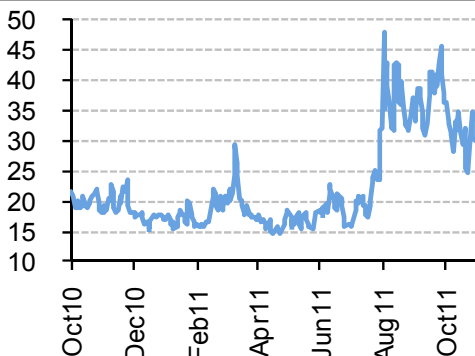
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)



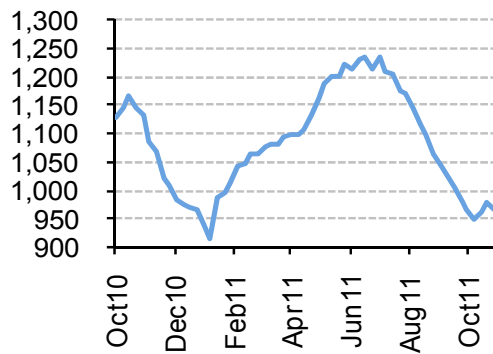
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 6
波动性 (Vix 指数)



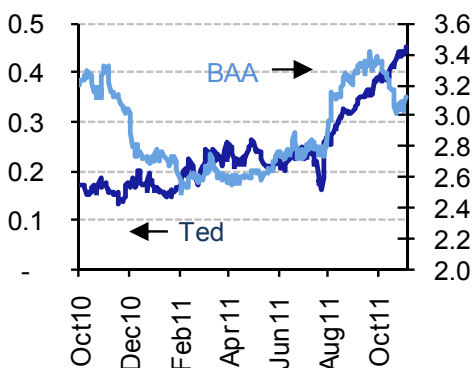
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 7
商业票据发行 (十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

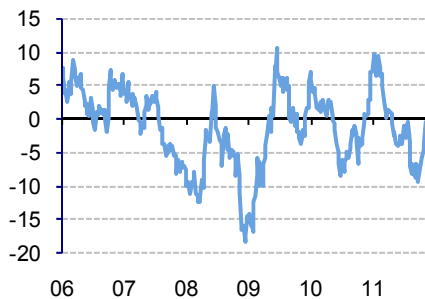
图 8
TED 价差 & BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

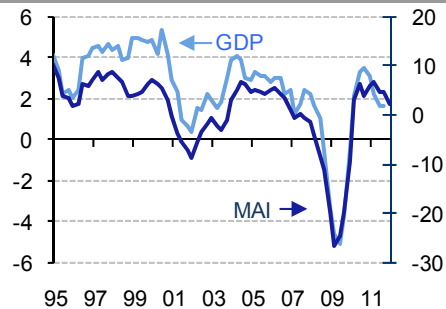
经济趋势

Graph 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%)



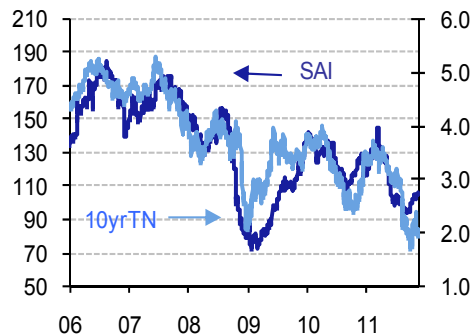
来源: BBVA 研究部 & BEA

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



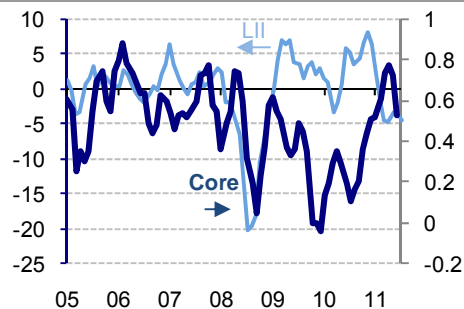
来源: BBVA 研究部

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



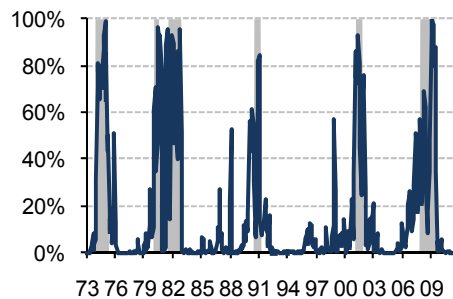
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

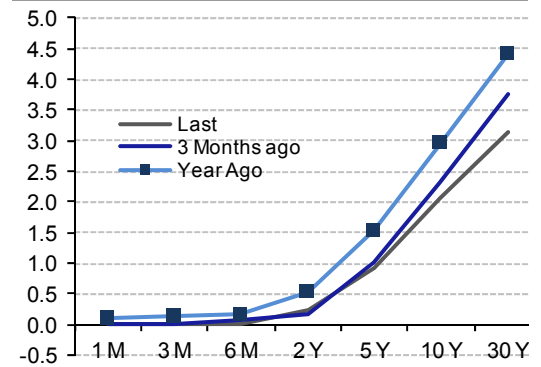
收益曲线和利率

表 1
主要利率, %

	Last	Week ago	4-Weeks ago	Year ago
Prime Rate	3.25	3.25	3.25	3.25
Credit Card (variable)	13.96	13.96	13.95	13.83
New Auto (36-months)	4.13	4.04	4.08	5.58
Heloc Loan 30K	5.54	5.52	5.50	5.46
30-year Fixed Mortgage *	3.99	4.00	4.12	4.17
Money Market	0.53	0.52	0.54	0.71
2-year CD	0.96	0.90	0.93	1.24
5-year CD	1.66	1.67	1.74	2.05

*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

英国首相 David Cameron
意大利是欧元区当前的明显威胁
2011 年 11 月 10 日

“意大利正在发生的事情对任何一个国家、任何一个政府而言都是一个警告，其缺乏应对超额债务可靠方案和解决超额赤字的计划，且不仅要制定计划，还需将执行贯彻到底。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
15-Nov	生产价格指数 (月度环比)	10月	0.00%	-0.10%	0.80%
15-Nov	PPI (不包括食品和能源, 月度环比)	10月	0.10%	0.10%	0.20%
15-Nov	零售销售	10月	0.40%	0.30%	1.10%
15-Nov	零售销售 (不包括汽车)	10月	0.30%	0.20%	0.60%
15-Nov	制造业调查	11月	-1.00	-2.30	-8.48
15-Nov	商业库存	9月	0.10%	0.20%	0.50%
16-Nov	消费者物价指数 (月度环比)	10月	0.10%	0.00%	0.30%
16-Nov	CPI (不包括食品和能源, 月度环比)	10月	0.10%	0.10%	0.10%
16-Nov	工业生产指数	10月	0.20%	0.40%	0.20%
16-Nov	产能利用率	10月	77.50%	77.70%	77.40%
16-Nov	全国地产商房屋市场指数 (月度环比)	11月	18.00	17.00	18.00
17-Nov	住房开工数	10月	630K	606K	658K
17-Nov	住房开工数 (月度环比)	10月	-4.26%	-7.90%	15.03%
17-Nov	营建许可	10月	590K	600K	594K
17-Nov	营建许可 (月度环比)	10月	-0.67%	1.01%	-5.76%
17-Nov	首次申请失业救济人数	11月12日	395K	395K	390K
17-Nov	持续申请失业救济人数	11月5日	3650K	3615K	3615K
17-Nov	费城美联储调查	11月	5.00	10.00	8.70
18-Nov	领先指标	10月	0.30%	0.50%	0.20%

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。”