每周观察

美国

2011 年 11 月 21 日
经济分析

美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

要闻

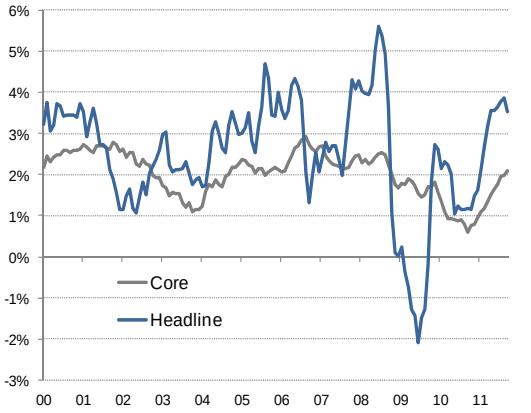
10 月份总体通胀受能源价格拖累下滑

10 月消费者价格通胀继 3 个月的超预期月度环比增长后下滑了 0.1%。总体通胀的负增长主要与能源价格下滑 2%（主要是原油价格下跌所致）有关。汽油价格继 9 月份上涨 2.9%之后，10 月份下跌了 3.1%，而居民能源指数则下滑了 0.3%。过去数月能源价格的上涨主要是受到了固定的季节性调整的影响，而未经季节因素调整后的能源指数自 6 月以来一直为负。今年来多呈上升趋势的食品价格再次上涨，但增速为 2010 年 10 月以来的最低水平。除食品和能源外，价格指数连续第二个月增长 0.1%。这主要与医疗（0.5%）和服装（0.4%）价格的上涨有关，其抵消了交通运输价格指数下滑 1.1%的部分影响。虽然这些数据符合美联储通胀放缓的预期，但随着油价的反弹，我们可能会在 11 月看到价格指数的大幅回升。CPI 切尾均值和 CPI 中值等基础通胀的替代指标显示其年度同比呈加速上升之势，而月度环比则呈放缓的趋势。然而，CPI 中各项价格指数的分布则表明其集中趋势在增加。

零售销售增长表明今年四季度经济增长情况趋于健康

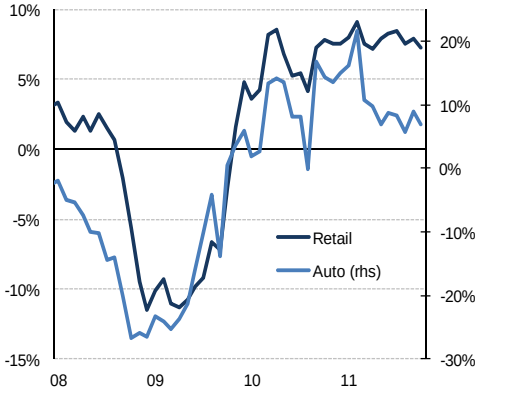
零售销售 10 月份连续第 5 个月增长，继 9 月份增长了 1.1%之后，10 月份再度增长 0.5%。虽然 9 月份的增长多因汽车销售的增长所致，但 10 月份零售销售增长最为强劲的却是电子和家电产品，增长了 3.7%。大部分其他商品的销售也有所增长，包括建材（1.5%），体育用品（1.3%），食品和饮料（1.1%）和汽车（0.4%）。另一方面，服装和汽油销售则拖累了 10 月份零售销售的表现，分别下滑了 0.7%和 0.4%。除汽车以外的零售销售增长了 0.6%，是自 2011 年 3 月以来的最大增幅。从年度同比来看，零售总额增长了 7.3%，表明尽管消费者信心水平不高，但消费活动仍出现回升。此外，9、10 月份零售销售数据均预示着即将公布的 GDP 估计值将有积极表现。虽然 10 月份销售情况不及 9 月，但相较于今年二季度和三季度初的情况，表现仍十分强劲。

图 1
消费者价格指数（年度同比变化率，%）



Source: Bureau of Labor Statistics

图 2
零售和汽车销售（年度同比变化率，%）



Source: US Census Bureau

下周关注

现房销售（10月，周一 东部时间 10:00）

预测：485万	市场调查： 480万	前期：491万

鉴于 10 月份市场对新建房屋的需求有所增加，预计 10 月份的现房销售会略有下滑。9 月份独栋住宅影响了住房的整体销售，并可能在 10 月份继续疲弱。现房供给的增加表明需求仍然疲弱。虽然最新的开发商展望报告显示住房市场已经出现了大幅好转，但需求的反弹似乎来不及吸收额外的住房供给。

GDP初步估计值（2011年三季度，周二 东部时间 8:30）

预测：2.5%	市场调查： 2.5%	前期：2.5%

已公布的三季度 GDP 预估值显示美国经济增速与上期持平。尽管市场预期 9 月份贸易差额会扩大，但高于预期的出口增长帮助缩小了贸易缺口（小于一、二季度）。然而，企业存货下滑可能抵消了贸易缺口收窄对 GDP 增长的积极影响。消费方面，个人消费支出的预估结果高于预期且不太可能遭向上修正。同时，劳动力市场的逐步强化和健康的零售销售表现显示对消费进行向下修正的可能性不大。

耐用品订单（10月，周三 东部时间 8:30）

预测：0.5%, 0.1%	市场调查： -1.2%, 0.0%	前期： -0.8%, 1.7%

继 9 月份受交通运输业拖累之后，到预计 10 月份耐用品订单会小幅增长。零售销售环比继续增长，但汽车销售增速低于其他消费品。继上月大幅下滑之后，对总体耐用品订单量影响较大的飞机订单可能有所增长。此外，ISM 和美联储制造业调查显示该月新增订单会有所增加。

个人收入与支出（10月，周三，东部时间 8:30）

预测：0.1%, 0.3%	市场调查：0.3%, 0.3%	前期：0.1%, 0.6%

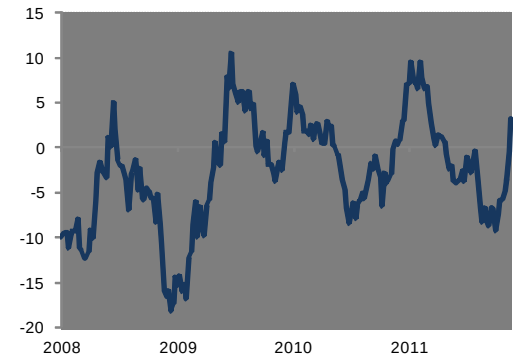
预计 10 月份个人收入与支出会再度增长，与该月其他消费者数据的积极趋势相符。虽然 10 月份平均收入增速较上月有所下滑，但工资和薪酬的情况相较于今年年初呈健康增长态势。9 月份消费者支出的增长超过预期且可能会在 10 月份走软。然而，强劲的零售销售增长和消费者信心水平的逐步回升显示个人支出会有所增长。

市场影响

市场仍然十分波动，但担心更多地集中在欧洲问题的发展上，因此本周的数据应不会引发市场的太大反响。近期的数据显示经济活动正在持续好转且个人收入和支出的强劲增长也预示着2011年底的经济表现会更好。

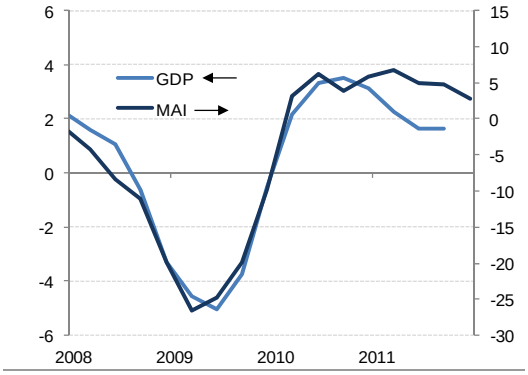
经济趋势

图 4
BBVA 美国每周活动指数
(3 个月变化%)



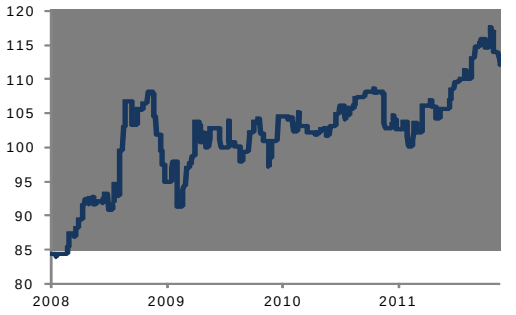
来源: BBVA 研究部

图 5
BBVA 美国每周活动指数(MAI)&实际 GDP
(4 季度变化%)



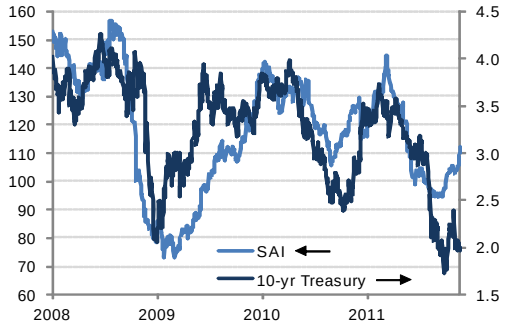
来源: BBVA 研究部 & BEA

图 6
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



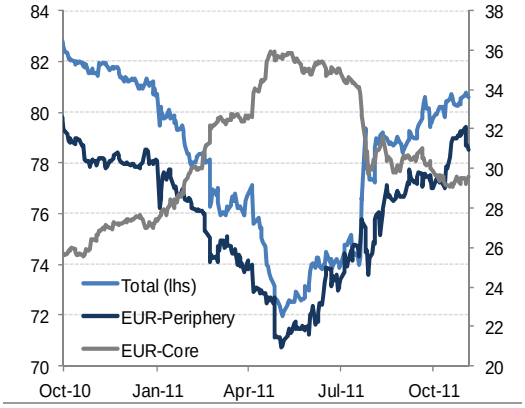
来源: BBVA 研究部

图 7
BBVA 美国经济活动惊喜指数（SAI）
&10 年期国库券（指数 2009=100 & %）



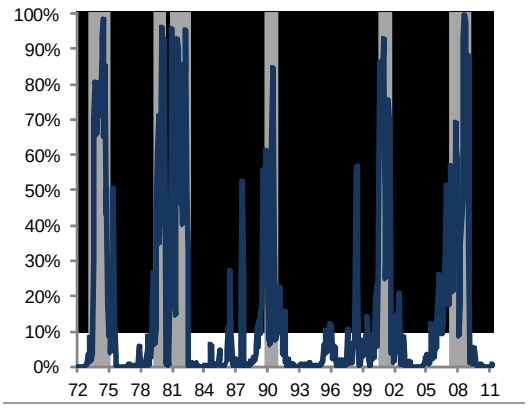
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 8
BBVA 美国领先通胀指数(LII)和核心通胀率
(季环比变化%)



来源: BBVA 研究部

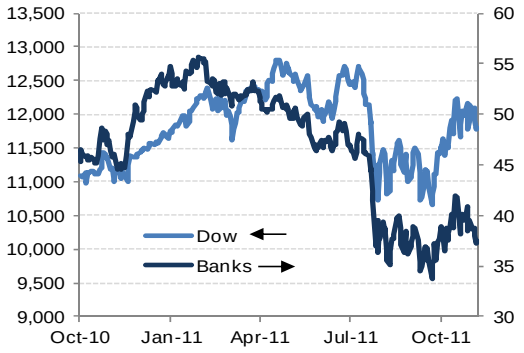
图 9
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示，%)



来源: BBVA 研究部

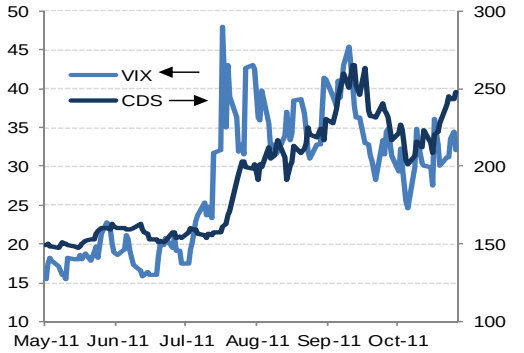
金融市场

图 9
股票市场 (KBW 指数)



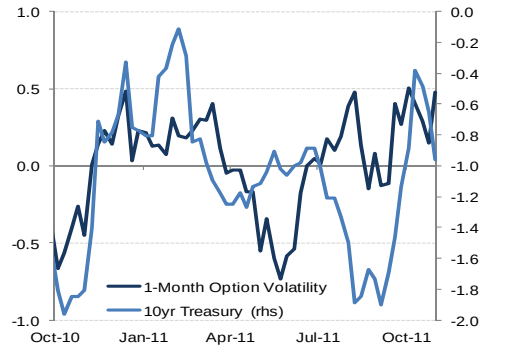
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



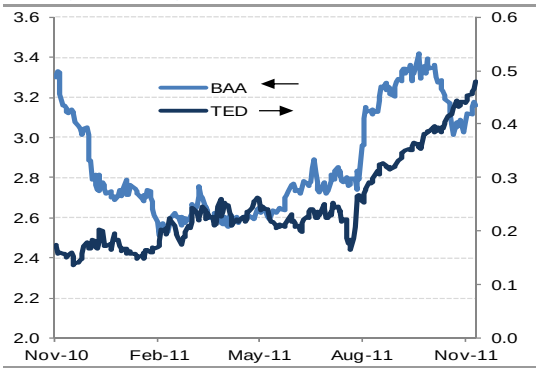
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 11
选择波动& 实际国债(52 星期平均变化)



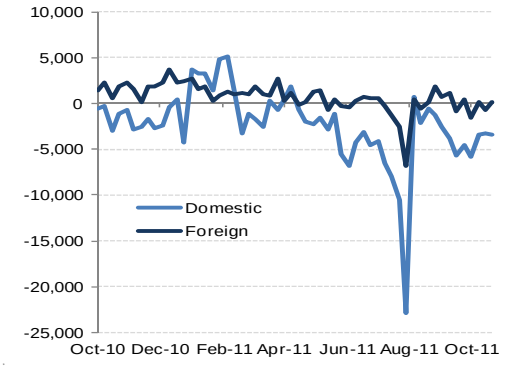
来源: Haver Analytics & BBVA 研究部

图 12
TED 价差& BAA 价差 (%)



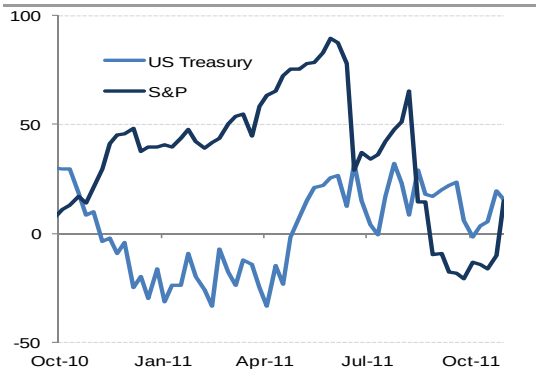
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US$Mn)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

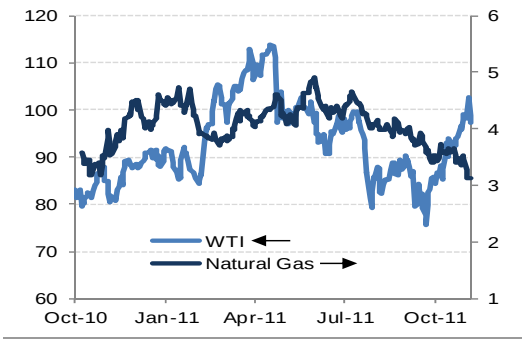
图 14
合计 可报告的 短及长期位置(短-长, K)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

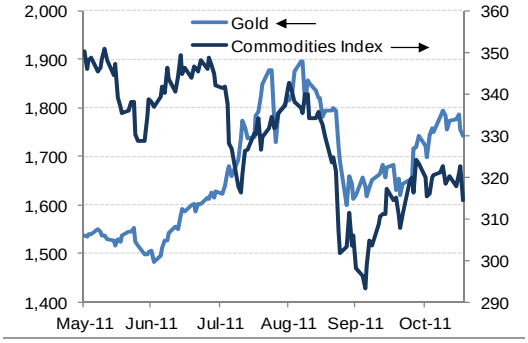
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



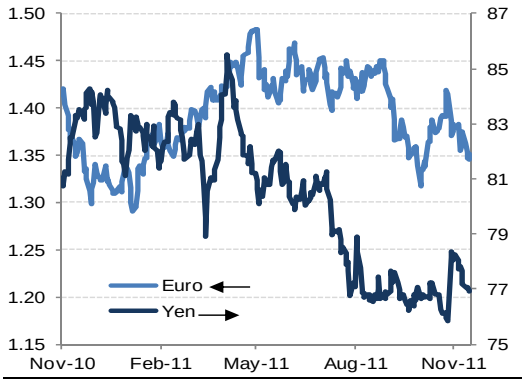
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 16
黄金与商品
(美元$ 及 指数)



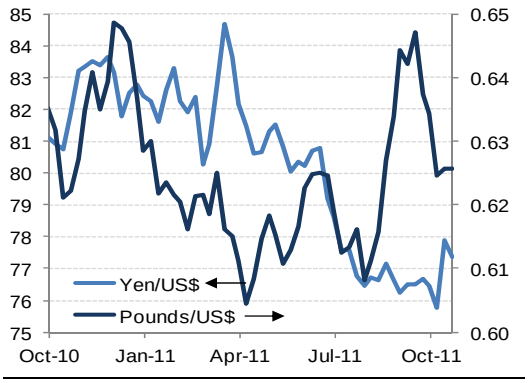
来源: BBVA 研究部

图 17
货币
(Dpe & Ypd)



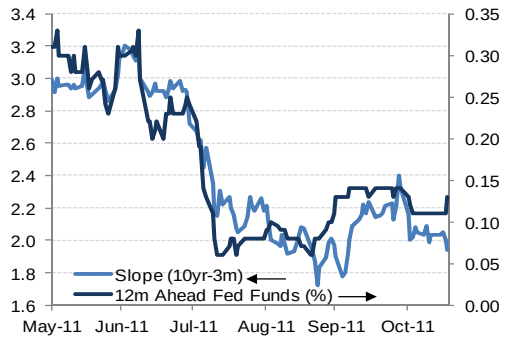
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易
(Yen & Pound / US$)



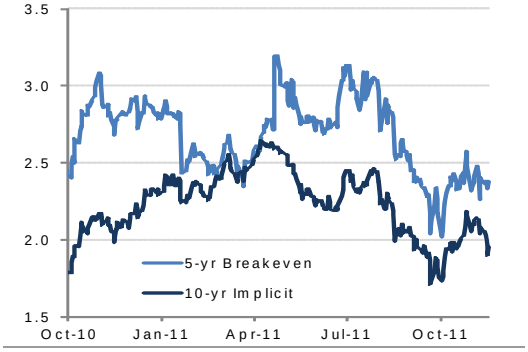
来源: BBVA 研究部

图 19
美联期货& 收率曲线坡度
(% 及 10 年-3 个月)



来源: BBVA 研究部

图 20
通胀预测
(%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

利率

表 1
主要利率，%

	最新数据	一周前	4 星期前
最优惠利率	3.25	3.25	3.25
信用卡（变量）	13.96	13.96	13.96
新车贷款 （36 个月）	4.09	4.12	4.07
房屋贷款 30K	5.54	5.53	5.5
5/1 可调利率抵押贷款	2.97	2.98	3.01
15 年期固定抵押贷款	3.31	3.30	3.38
30 年期固定抵押贷款	4.00	3.99	4.11
货币市场	0.52	0.53	0.54
2 年期定期大额存单	0.95	0.96	0.87

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

表 2
主要利率，%

	最新数据	一周前	4 星期前	一年前
1 个月美联储	0.08	0.08	0.07	0.21
3 个月 Libor	0.49	0.46	0.42	0.28
6 个月 Libor	0.7	0.66	0.61	0.44
12 个月 Libor	1.02	0.98	0.92	0.76
两年 Swap	0.77	0.71	0.65	0.69
5 年 Swap	1.34	1.3	1.42	1.78
10 年 Swap	2.18	2.21	2.42	3.03
30 年 Swap	2.7	2.86	3.05	3.95
7 日 CP	0.62	0.55	0.55	0.23
30 日 CP	0.34	0.45	0.41	0.24
60 日 CP	0.33	0.4	0.34	0.26
90 日 CP	0.46	0.42	0.38	0.28

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

本周言论

德国总理 Angela Merkel
IMF 支持 Merkel 反对让欧洲央行成为欧债最后援助人
2011 年 11 月 18 日

“英国要求我们动用巨大火力重新树立欧元区的公信力，这种想法是正确的。但须注意我们不能在不具备这一实力的时候谎称已经有了这样的能力。因为市场会很快知道这根本不起作用。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
21-Nov	芝加哥联邦储备银行全国活动指数	OCT	0.10	0.19	-0.20
21-Nov	现房销售	OCT	4.85M	4.80M	4.91M
21-Nov	现房销售 (月度环比）	OCT	-1.22%	-2.24%	-3.00%
22-Nov	国内年度化生产总值 （季度环比）	3Q P	2.50%	0.20%	0.60%
22-Nov	个人消费	3Q P	2.40%	2.40%	2.40%
22-Nov	GDP 物价指数	3Q P	2.50%	2.50%	2.50%
22-Nov	核心个人消费支出 （季度环比）	3Q P	2.10%	2.10%	2.10%
23-Nov	耐用品订单	OCT	0.50%	-1.20%	-0.80%
23-Nov	耐用品订单不包括运输费	OCT	0.10%	0.00%	1.70%
23-Nov	个人收入	OCT	0.10%	0.30%	0.10%
23-Nov	个人支出	OCT	0.30%	0.30%	0.60%
23-Nov	核心个人消费支出 （月度环比）	OCT	0.10%	0.10%	0.00%
23-Nov	核心个人消费支出 （年度环比）	OCT	1.70%	1.70%	1.60%
23-Nov	首次申请失业救济人数	19-Nov	390K	390K	388K
23-Nov	持续申请失业救济人数	12-Nov	3630K	3606K	3608K
23-Nov	密歇根景气指数	NOV	64.20	64.50	64.20

展望

	2011	2012	2013	2014
实质国内生产总值 (% 经季节调整后年化增长率)	1.60	2.30	2.20	2.50
消费者物价指数 （年度环比%）	2.90	2.20	2.30	2.40
核心消费者物价指数 (年度环比%）	1.60	1.70	1.80	1.90
失业率 （%）	9.10	8.90	8.40	7.90
美联储目标利率， EOP （%）	0.25	0.25	1.00	2.00
十年期国债收益率	2.21	2.64	3.17	3.60
美元/欧元	1.37	1.33	1.36	1.34

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。”

.