

每周简报

美国

要闻

2012年3月19日
经济分析

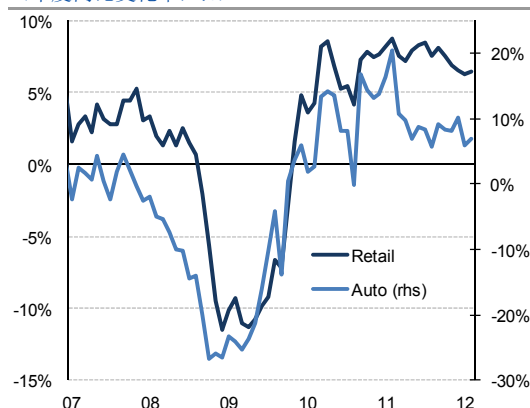
美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

零售数据增加消息利好，能源价格推动整体通货膨胀

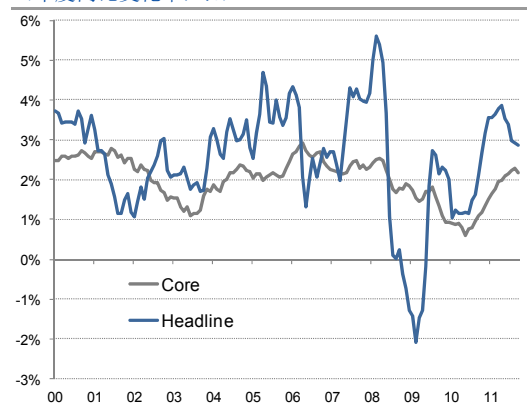
受汽车销售反弹 1.6% 的主要影响，美国 2 月零售额上升 1.1%，1 月份的该数据经修正后上升 0.6%。不计汽车销售，零售额上升 0.9%，这很大程度上和汽油销售受油价上涨影响上升 3.3% 有关。近期数据让市场趋于相信复苏更加强劲，特别是在和假期期间令人失望的消费支出数据对比后。不过，改善大部分是由油价上升引起的，这也许暗示我们趋势具有误导性。用排除价格因素的实际数来看，零售额的增长速度更缓慢，但仍显示了消费者活动状况的改善。CPI 在 1 月上升 0.2% 之后，2 月上升了 0.4%，创 10 个月来的最大增幅。与预期一致，能源价格是通货膨胀的主要推动因素，在 1 月上涨 0.2% 之后，上个月上涨 3.2%。汽油价格上涨 6.0%，在能源价格中涨幅居首，而家用能源指数连续 5 个月下跌。食品价格持平，从 2010 年 7 月以来首次未出现增长，这和我们预期 2012 年 1 季度大宗商品价格增速将缓和一致。剔除食品和能源，核心通胀由 1 月的 0.2% 下降至 0.1%。能源价格上涨成为主要关注点，不过对它的忧虑仅是暂时的。总的来说，能源价格在经历了 2011 年 4 季度的连续 3 个月下跌后，又再次上升。不过，该价格指数仍略低于去年 9 月的水平。中东持续紧张的局势可能使油价高企的时间比我们之前所想的要久，然而我们的基本设想在未来几个季度里价格压力仍会是温和的。在最新的 FOMC 会议申明中，美联储表示油价上涨只会暂时推动通胀，通胀预期仍然稳定。因此，我们预期近期的通胀数据不会促使美联储采取行动。从美联储传来更重要的消息有美国最大的 19 家银行控股公司的压力测试结果。在压力情景下，美联储估计参与测试的银行总亏损将超过 5,000 亿美元，这一亏损可以和雷曼兄弟危机时期相比。虽然结果看似极端，但 19 家银行中只有 4 家没有通过测试，这 4 家银行在发生亏损后资本充足率将低于最低监管标准。虽然在另一场危机来临的时候，我们也许将看到一些银行的倒闭，但银行体系对经济衰退的准备看来比 2008 年时更好。

图1
零售及汽车销售
(年度同比变化率, %)



来源: 人口统计局及 BBVA 研究部

图2
消费物价上涨
(年度同比变化率, %)



来源: 劳工统计局及 BBVA 研究部

下周关注

新屋开工和建造许可（2月，美国东部时间周二8:30）

预测：69.7万，67.8万	市场调查：70万，68.6万	前期：69.9万，67.6万
----------------	----------------	----------------

新屋开工已经达到复苏以来的最高值，但预计 2 月将基本持平。1 月的新屋开工数反弹在很大程度上得益于多户住宅，该部分的数据表现出了比整体数据更强劲的上漲势头。同比增长速度下降明显，但增长的趋势应该可以维持。建造许可数由于独立单元的建造许可未能做出贡献，预计将在 2 月持平。

成屋销售（2月，美国东部时间周三10:00）

预测：465万	市场调查：460万	前期：457万
---------	-----------	---------

由于房屋价格负担能力创出历史新高，2 月的成屋销售有望增加。失去赎回权的房屋数量上升已经对 1 月的价格下跌产生了明显的影响，这一因素很有可能对成屋销售数据的跳升作出贡献。就业状况的改善和房租上升最有可能使人们考虑购买房产，目前房屋价格和按揭利率处于极低的水平，这让成屋变得更有吸引力。

首次申请失业救济人数（3月17日，美国东部时间周四8:30）

预测：34.5万	市场调查：35.1万	前期：35.1万
----------	------------	----------

首次申请失业救济人数在连续两周上升后，上周出现了下跌，我们预计未来几个月中将继续逐渐下跌。公司解雇员工变得更少，非农就业数据的稳步上升预示着公司对招聘计划更有信心。尽管如此，我们预计在未来几个月里，失业率不会有太大的下降。因此，首次申请失业救济人数有可能只小幅下降，但平均仍维持在 35 万左右的水平。

新屋销售（2月，美国东部时间周五10:00）

预测：31.8万	市场调查：32.5万	前期：32.1万
----------	------------	----------

新屋销售额仍维持在衰退后的历史低点附近，这让房屋市场正持续复苏的观点降温。新屋开工上升或许预示着未来销售的上升，并且暖冬可能鼓励买房者在 2 月出手。尽管如此，成屋负担能力的提高可能阻碍买房者购买新屋。在成屋需求异常强劲的情况下，我们预计新屋销售在 2 月不会有反弹。

市场影响

本周的经济新闻将被房屋市场占据，市场将寻找任何预示购房活动增加的迹象。市场关于房屋状况的气氛依旧微弱，稍微的改善也许将带来积极的市场反应。伯南克在周二的评论可能会让人们有些焦虑，市场等待着听到美联储货币政策变动的消息。

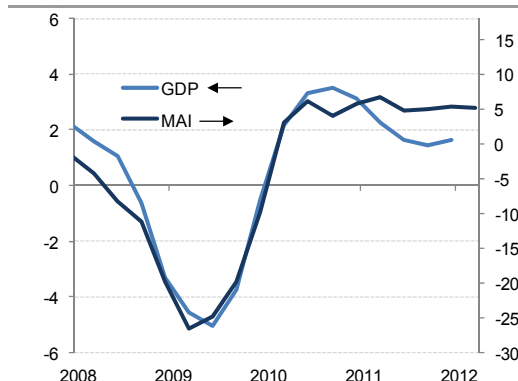
经济趋势

图3
BBVA 美国每周活动指数
(3个月变化%)



来源: BBVA 研究部

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



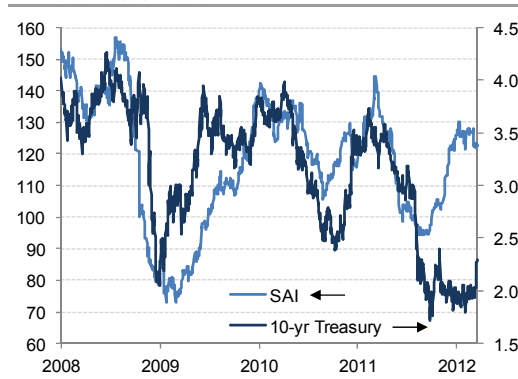
来源: BBVA 研究部 & BEA

图5
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



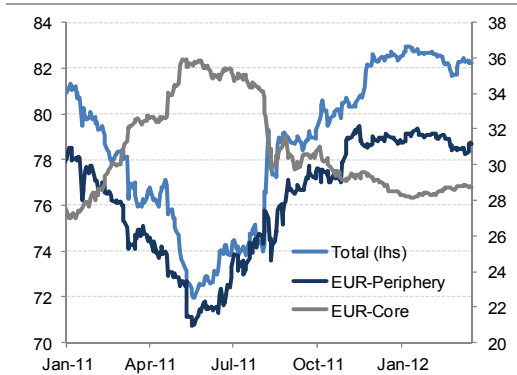
来源: BBVA 研究部

图6
BBVA 美国经济活动惊喜指数 (SAI)
& 10年期国库券 (指数 2009=100 & %)



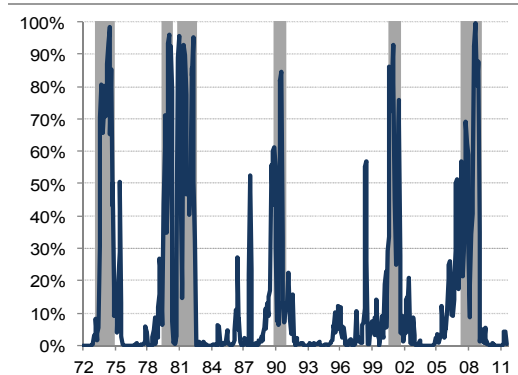
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图7
对美国股票市场的扩散效应
(%实际回报率共同移动)



来源: BBVA 研究部

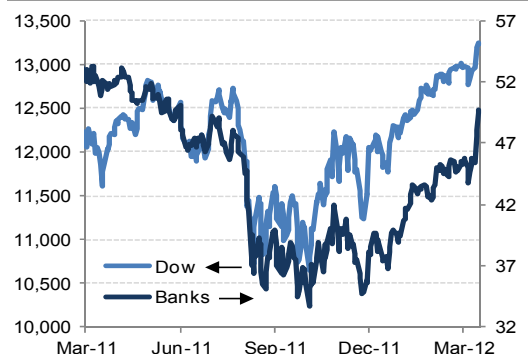
图8
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

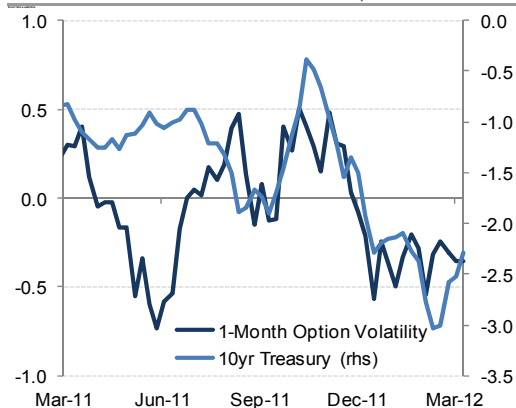
金融市场

图 9
股票市场 (KBW 指数)



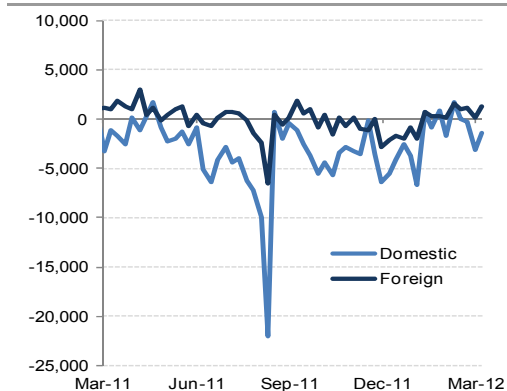
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 11
选择波动 & 实际国债(52 星期平均变化)



来源: Haver Analytics 及 BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US\$Mn)



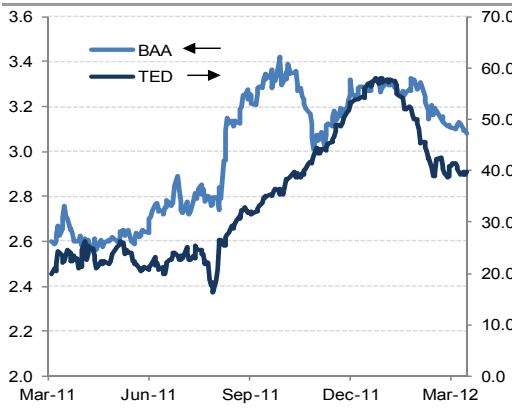
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



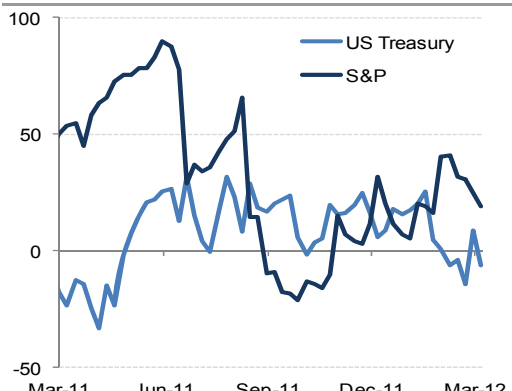
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 12
TED 价差 & BAA 价差 (%)



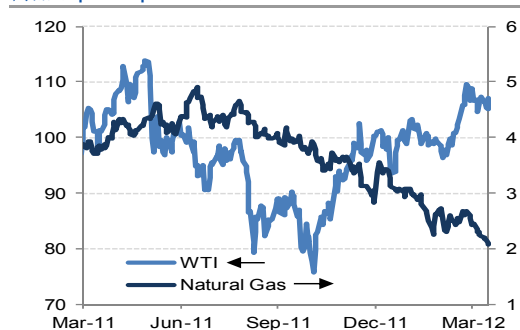
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)

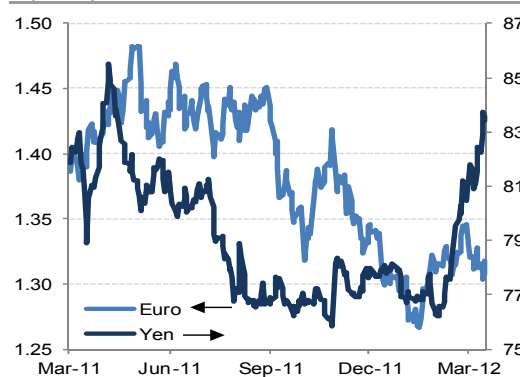


来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

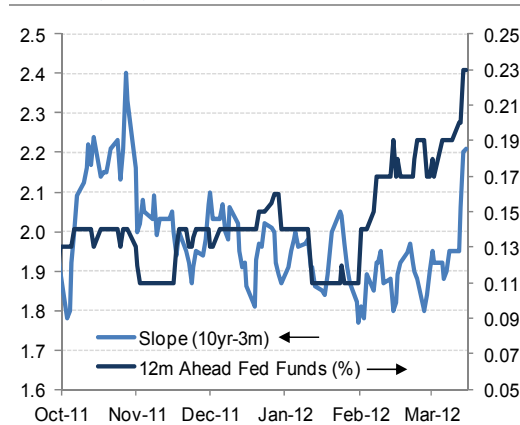
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)

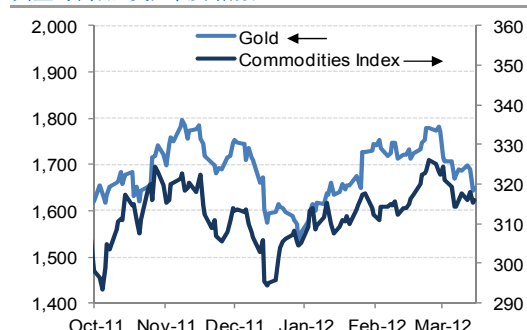
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 17
货币
(Dpe & Ypd)

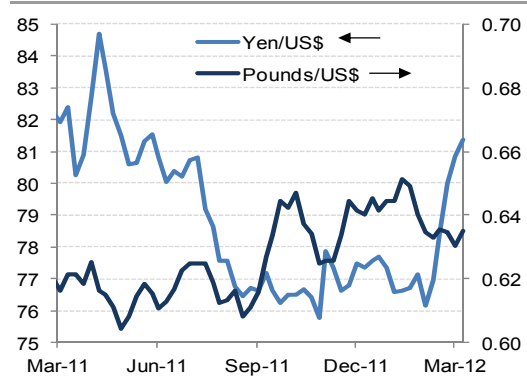
来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

图 19
美联期货 & 收率曲线坡度
(% 及 10 年-3 个月)

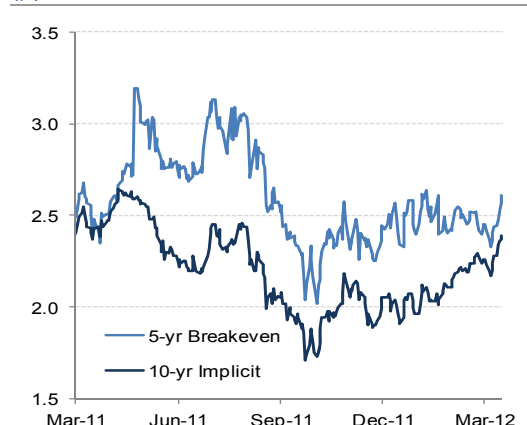
来源: BBVA 研究部

图 16
黄金与商品 (美元\$ 及 指数)

来源: BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易
(Yen & Pound / US\$)

来源: BBVA 研究部

图 20
通胀预测
(%)

来源: Bloomberg 及 BBVA 研究部

利率

表1
主要利率，%

主要利率	最新数据			
	最新数据	一周前	四周前	一年前
最优贷款利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡（变量）	14.10	14.10	14.10	13.73
新车贷款（36个月）	3.18	2.97	3.89	4.81
房屋贷款3万	5.53	5.53	5.53	5.47
5/1可调利率抵押贷款	2.83	2.81	2.82	3.57
15年期固定抵押贷款	3.16	3.13	3.16	3.97
30年期固定抵押贷款	3.92	3.88	3.87	4.76
货币市场	0.73	0.76	0.47	0.59
2年期定期大额存单	0.90	0.91	0.91	1.25

*美国房贷全国抵押房主承诺 30 年
来源：Bloomberg 及 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	0.14	0.12	0.09	0.15
3个月Libor	0.47	0.47	0.49	0.31
6个月Libor	0.74	0.74	0.75	0.46
12个月Libor	1.05	1.06	1.07	0.77
两年Swap	0.62	0.58	0.58	0.80
5年Swap	1.35	1.14	1.14	2.16
10年Swap	2.35	2.11	2.08	3.37
30年Swap	3.10	2.85	2.82	4.15
7日CP	0.24	0.24	0.27	0.22
30日CP	0.33	0.35	0.38	0.31
60日CP	0.40	0.41	0.47	0.31
90日CP	0.45	0.45	0.52	0.30

来源：Bloomberg 及 BBVA 研究部

本周言论

蒂莫西·盖特纳，美国财政部部长
盖特纳部长在纽约经济俱乐部的评论
2012年3月15日

“我们面前有一系列艰巨的挑战。然而，不管多么艰巨，这些挑战对美国都是可控的。并且我宁愿选择接受我们这儿的挑战，而不是世界上任何其他经济体所面临的挑战。我们可以承担对未来增长来说重要的投资。我们有能力做出改变，来应对长期赤字削减的需要。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
19-Mar	全国地产商房屋市场指数	MAR	30.00	30.00	29.00
20-Mar	住房开工率	FEB	697K	700K	699K
20-Mar	住房开工率(月度环比)	FEB	-0.29%	0.10%	1.50%
20-Mar	营建许可	FEB	678K	686K	676K
20-Mar	营建许可(月度环比)	FEB	0.30%	0.50%	0.70%
21-Mar	成屋销售	FEB	4.65M	4.60M	4.57M
21-Mar	成屋销售(月度环比)	FEB	-1.75%	0.70%	4.30%
22-Mar	首次申领失业救济人数	17-Mar	345K	351K	351K
22-Mar	持续申领失业救济人数	10-Mar	3375K	3385K	3343K
22-Mar	前导指数	FEB	0.70%	0.60%	0.40%
23-Mar	新屋销售	FEB	318K	325K	321K
23-Mar	新屋销售(月度环比)	FEB	-0.94%	1.30%	-0.90%

展望

	2011	2012	2013	2014
真实 GDP				
(%经季节调整后年化增长率)	1.7	2.3	2.2	2.5
消费者信心指数 (%同比)	3.2	2.3	2.3	2.4
核心消费者信心指数 (%同比)	1.7	1.9	1.8	1.9
失业率 (%)	9.0	8.5	8.1	7.7
美联储目标利率, EOP (%)	0.25	0.25	0.25	0.50
10年期国债收益率	2.8	2.3	2.7	3.4
美元对欧元	1.31	1.27	1.26	1.25

注意: 粗体代表真实数据

Chief Economist for US
Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@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 研究部

2001 Kirby Drive, Suite 310
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。”