

美国

每周观察

2010年6月21日

一周经济概况

经济分析

Hakan Dan
hakan.danis@bbvacompass.com

- **美国：美联储进行了第一次定期存款拍卖**

美联储在6月14日通过其新的定期存款机构（TDF）执行了其14天，10亿美金的定期存款的第一次拍卖。利率为0.27%，认购比达到了6.14倍。尽管这次的拍卖相对较小，但是其代表了美联储持续进行的退出机制的重要一步。定期存款会比较像存款单（certificates of deposit）。这些钱会从银行的储备中移动到美联储中，这样以那还能够就不能用这些钱来进行放贷。过多的银行储备现在达到了10,000亿，差不多占到货币基础的52%。尽管如此，美联储并不希望再下一次拍售的时候抽走太多的资金。第一次充满竞争的销售成功的测试了该系统是否能在未来正常运转，第二次拍卖会提供28天的定期存款并会在6月28日进行。第三次则会提供84天的定期存款并在7月12日进行。发行总额还没有宣布。美联储会在这个夏天的晚些时候再安排另外两个少量的定期存款拍卖。

- **欧洲：财政政策成为聚焦点**

尽管德国政府最近宣布的800亿盈余计划作为欧洲地区的财政支出削减的样本，不过市场部认为这个节俭的措施非常有效。不过这个措施对2010年的预算影响不大，而财政支出削减会慢慢从2011年的110亿增加到2014年的340亿。2011年的调控方案已经已经设定好了（福利支出和公共工资减少），但是之后几年的方案还没有确定。财政计划没有包括比2010年初通过的稳定计划中更加严格的调整，仅仅包括了实际的调整方案。而意大利的情况是一样的，其240亿的方案显示只有少部分的调整是需要的，而细节听起来一般，因为其中1/3假定来自于打击逃税行为，而剩下的大部分来自于限制地方政府的支出。法国政府也在被欧洲委员会批评对增长过于乐观并且没有推行任何节俭政策后宣布了其退休金改革。退休金改革在短期对预算的影响较小（2013年占GDP的0.5%），但是在长期的影响较大（2020年达到GDP的1.9%）并且重要，这是因为其提供了一个愿意处理深层次结构性问题的信号。这个计划将退休年龄从62上调到了60，同时去掉了工薪税减免，引入了一个新的收入税上限为41%并且提高公共部门工人的贡献（使得他们和私人部门的相若）。

未来一周数据

现房销售（5月，星期二 10:00 ET）

预测：6.12百万

市场预期：6.1百万

上期数据：5.77百万

评论：4月的房屋预先销售（pending home sales），现房销售的领先指标，显示5月的销售会明显的上升6%。尽管房屋购买者的税收减免在2010年4月31日已经过期了，我们依然认为其影响会持续几个月，因此我们预期5月现房销售会达到6.12百万。

市场影响：尽管房屋预先销售强烈反应了现房销售的增长，任何负面的刺激会使得房地产市场在赋税减免免除后的强度和可持续性的担忧上升。

新房销售（5月，星期三 10:00 ET）

预测：0.49百万

市场预期：0.41百万

上期数据：0.50百万

评论：新房销售预期会在连续上升2个月之后下跌。尽管新屋销售处于历史地位，0.49百万的新屋销售数据是这两年的第二高水平。过去2个月的建筑许可下降和房屋购买者的赋税减免取消给新房的销售带来了压力。

市场影响：任何新房市场的负面刺激会使得对建筑业和房地产市场的担忧增加，从而增加了住房投资是否能支持经济和就业率复苏的担忧。

公开市场操作公告（星期三 14:15 ET）

预测：0-0.25%

市场预期：0-0.25%

上期数据：0-0.25%

评论：FOMC将会在很长一段时间保持利率在0%-0.25%之间。最近的美联储言论显示经济情况复苏与美联储的预期相符，但是增长较为适度，通货膨胀的压力几乎没有。

市场影响：比较让人惊奇的是如果此次去掉“extended period of time”（加息延迟）的论点，这会增加市场对于利率将会上升的预测。

耐用品订单，除开运输类（5月，星期四 8:30 ET）

预测：-1.0%，0.6%

市场预期：-1.3%，1.0%

上期数据：2.8%，-1.1%

评论：运输类部分与机会拉低总的的数据，这是由于4月的大型非战斗的飞机和零部件的订单之后的回落。除开这个，订单预期会出现普遍的增加，这是因为私人需求的增加。

市场影响：这个部分的负面刺激会使得对私人需求持续增长的担忧增加。

全民生产总值（终值）（2010年第一季度，星期五 8:30 ET）

Forecast：3.0%

市场预期：3.0%

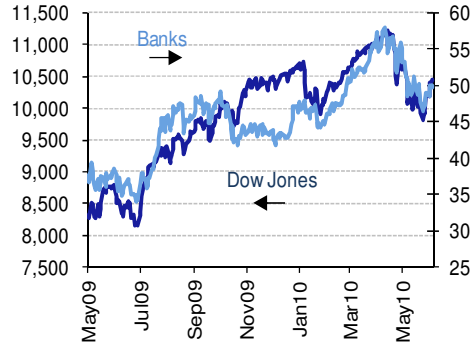
上期数据：3.0%

评论：GDP在五月从3.2%下滑到了3%，估计不会那么快的反弹。我们预计第经济会在第二季度适度的复苏，市场会等待10年第二季度的初步GDP预测，这会在7月公布。

市场影响：尽管并没有这样预计，不过明显的GDP反转向下会给市场情绪造成负面影响并且增加对复苏持续性的担忧。

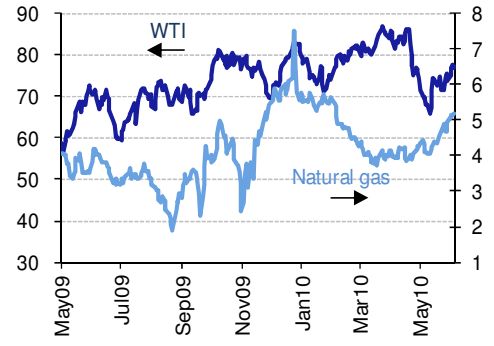
金融市场

图3
股票市场 (KBW 指数)



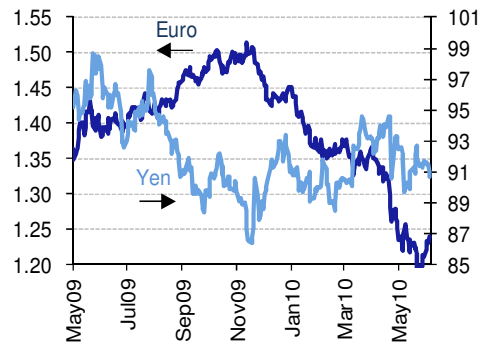
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



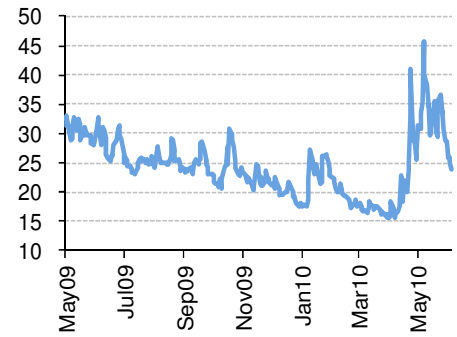
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
货币 (Dpe & Ypd)



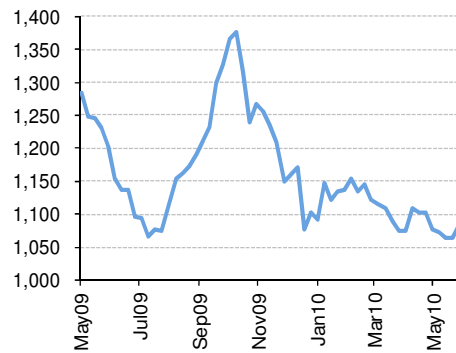
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图6
波动性 (Vix 指数)



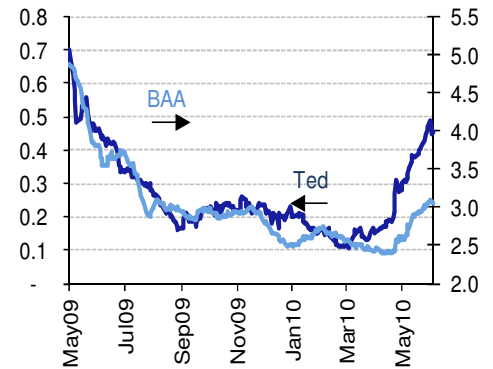
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图7
商业票据发行(十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

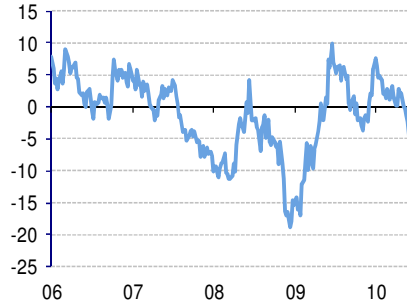
图8
TED 价差 & BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

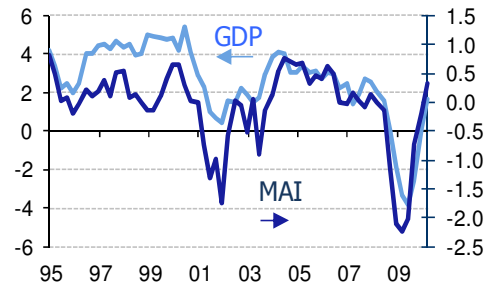
经济趋势

图9
**BBVA 美国每周活动指数
(3个月变化%)**



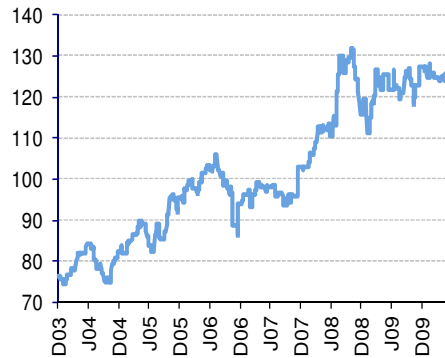
来源: BBVA 研究部

图10
**BBVA 美国每周活动指数(MAI)&实际 GDP
(4季度变化%)**



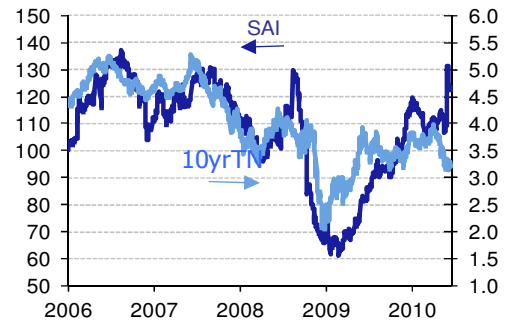
来源: BBVA 研究部 & BEA

图11
**BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2004-7=100)**



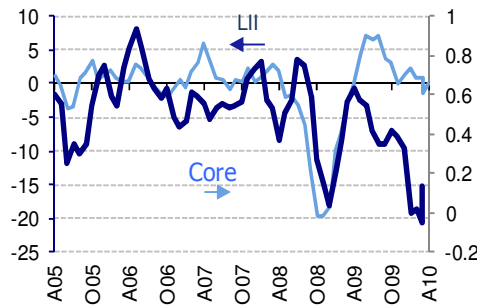
来源: BBVA 研究部

图12
**BBVA 美国经济活动惊喜指数 (SAI)
&10年期国库券 (指数 2004-7=100 & %)**



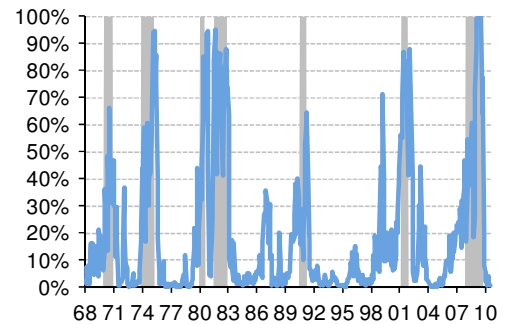
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

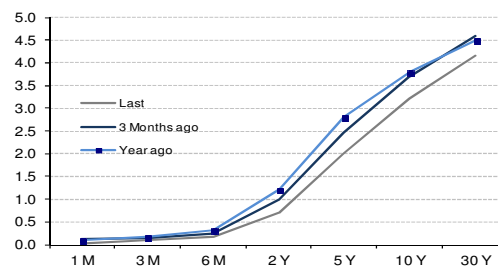
表 1
主要利率, %

	最新数据	一周前	四周前	一年前
最有贷款利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡(变量)	13.44	13.44	13.00	10.80
新车贷款(36个月)	6.28	6.33	6.27	7.22
房屋贷款 3万	5.55	5.56	5.55	5.30
30年期固定抵押贷款*	4.75	4.72	4.84	5.38
货币市场	0.78	0.78	0.78	1.31
2年期定期大额存单	1.57	1.59	1.67	1.98
5年期定期大额存单	2.56	2.58	2.62	2.62

* 美国房贷美全国抵押房主承诺30年

* 美国房贷美全国抵押房主承诺 30 年
来源: 彭博和 BBVA 研究部

图 15
国债收益率曲线, %



来源: 彭博

本周引言

美国联邦储备委员会主席本伯南克
关于“斯夸姆湖报告: 调整金融体系”评论
斯夸姆湖会议, 纽约
2010年6月16日

强健的资本和流动性标准以及更严格的风险管理要求对于大型且相互连通的企业是必要的, 目的是防止因一个系统性公司出现财政困难, 而危害到金融体系和经济的情况再度发生。为大企业加强审慎标准, 同时也应减少对企业成长或以其他方式扩大的激励, 以避免“too big to fail”的情况再度发生。

经济日历

Date	Event	Period	Forecast	Survey	Previous
22-Jun	Existing Home Sales	May	6.12K	6.20M	5.77M
23-Jun	New Home Sales	May	490K	431K	504K
23-Jun	FOMC Rate Decision	23-Jun	0.25%	0.25%	0.25%
24-Jun	Durable Goods Orders	May	-1.00%	-1.00%	2.90%
24-Jun	Durables Ex Transportation	May	0.60%	1.00%	-1.00%
24-Jun	Initial Jobless Claims	19-Jun	449K	460K	472K
24-Jun	Continuing Claims	12-Jun	4430K	4560K	4571K
25-Jun	GDP QoQ (Annualized)	1Q T	3.00%	3.00%	3.00%
25-Jun	Personal Consumption	1Q T	3.50%	3.50%	3.50%
25-Jun	GDP Price Index	1Q T	1.10%	1.00%	1.00%
25-Jun	Core PCE QoQ	1Q T	0.60%	0.60%	0.60%
25-Jun	U. of Michigan Confidence	Jun F	73.6	75.5	75.5

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。”