

美国

# 每周观察

美国，2010年7月12日

## 一周经济概况

### 经济分析

Kristin Lomicka

kristin.lomicka@bbvacompass.com

其他参与经济概况作者

欧洲

Miguel Jiménez

mjimenez@grupobbva.com

亚洲

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

- **美国：存货将支持 10 年第二季度 GDP 增长**

最近几个季度存货开始慢慢对 GDP 的增长扮演更显著的角色。在经济紧缩过程中，它导致了其进一步的下滑，而现在在复苏中，他们则扮演了核心的角色。GDP 在过去 3 个季度保持增长，存货贡献了 09 年第三季度 GDP 增长的 31.3%，09 年第四季度的 67.7% 以及 10 年第一季度的 69.6%。与紧缩时候需求急速下降相对应，存货消失殆尽。现在需求正在复苏，人们重新增加存货。尽管如此，商业和批发的存货对销售比率依然在历史低位，销售增长依然比存货增长快很多。这显示出存货仍处于偏低水平，并会持续增长。最近的数据确定了这一趋势。商业存货在 4 月增长了 0.4%，而批发存货 4 月只增长了 0.2%，5 月只增长了 0.5%。因此我们可以预期 10 年第二季度存货增长将会是另一个巨大的贡献。

- **欧洲央行：消息不多，主要关注银行压力测试**

欧洲央行的公告和上个月的基本相同，Q&A 中经常提及的流动性问题这次放在次位，大家都在关注压力测试的情况。但是特里谢强调 Eonia 在流动性下降后的上调并不能视作新货币政策立场的信号。在压力测试方面，特里谢不愿意提供更多细节，因为这是欧洲银行联盟的责任。但是欧洲央行欢迎透明的公开每一个银行的结果。最相关的新闻，在我们看来是特里特呼吁使用欧洲金融安定基金（EFSF）的灵活性。我们将这个理解为他向 EFSF 考虑促进银行的再资本化，我们认为这是一个不错的方案。压力测试的结果会在 7 月 23 日公布。

- **亚洲：紧缩政策重现**

一系列货币政策会在下周出现，确定了货币紧缩会再次出现。韩国银行在维持 2% 的低利率 16 个月之后最后上调利率至 2.25%。几乎所有指标显示经济持续增强，韩国银行的这一动作缓和了对实际利率下降的担忧。马来西亚再次上调利率至 2.75%，确定了对经济增长的信心。印尼银行和澳洲银行在之前提高利率之后，本次保持利率不变（分别为 6.5% 和 4.5%）。印尼方面，上升的通货膨胀压力仍会迫使央行在 2010 年进行调控。最后，印度通过内部会议讨论上调了政策利率（重贴现率）25bps 至 4%，这是在 5 月的通货膨胀率达到同比 10.2% 超过了预期。印度的经济持续显示超强的增长动力，而且市场担忧石油价格增长对通货膨胀的影响。我们预计印度央行今年还会有 4 次上调。在未来的一周，日本，泰国和菲律宾会举行政策会议。我们预期这三个国家都会保持利率不变，尽管我们不能忽视鹰派对泰国银行新管理层部分的评论显示这周可能会有利率上升（到今年年底为止利率可能会上调 75bps）。

## 未来一周数据

### 零售数据（总计，除去汽车）（六月，星期二 8:30 ET）

预测: -0.2%, 0.1%                      市场预期: -0.3%, -0.0%                      前期: -1.2%, -1.1%

6月零售数据预期在7个月增长后连续第二次减缓。汽车销售下降了4.8%，使这次放缓的主要动力。尽管如此，除汽车之外的零售数据不会有太大变化。6月消费者信心下降以及非农就业疲软会导致个人收入减少。零售和消费者支出总体的改善将取决于就业情况。随着就业改善，消费者信心和消费都将增长。不管怎样，劳动力市场预期缓慢改善。

### 工业生产（六月，星期四 9:15 ET）

预测: -0.2%                                      市场预期: 0.0%                                      前期: 1.2%

工业制造业指数显示过去两月制造业减速。因此6月工业生产可能在12个月以来第一次减速。不管怎样，工业生产会保持在健康的水平而且是自2008年11月份以来的最高水平。工业生产，特别是制造业，一直以来带领经济复苏。负面的刺激会使得市场担忧该产业的雇佣也开始减缓。

### 消费者价格指数（广义，核心）（六月，星期五 8:30 ET）

预测: 0.0%, 0.1%                                      市场预期: 0.0%, 0.1%                                      前期: -0.2%, 0.1%

通货膨胀的压力依然存在。能源价格的下降会使得广义通货膨胀得到控制，而核心价格的压力依然很低这是由于经济产能未能完全得到应用。核心通货膨胀预期在2010年依然位于地位，这与我们预期Fed会保持基准利率在长时间处于地位的预期一致。因此，负面的通货膨胀的刺激会显示出低利率可能会比我们预计的时间更长。

### 密歇根大学消费者信心（7月初步估计，星期五 9:55 ET）

预测: 75.6    市场预期: 74.0    前期: 76.0

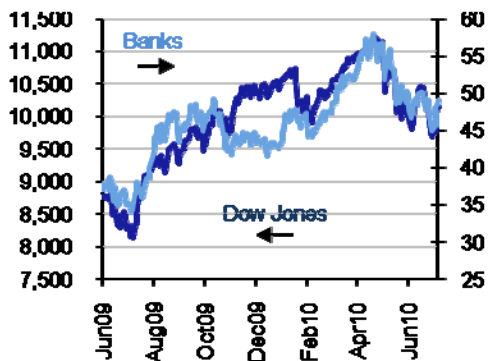
消费者信心预期会在7月降低，这是由于私人部门的雇用减缓造成。私人部门在5月和6月雇用了11.6万人，而3月和4月则是39.9万人。就业情况将依然是消费者信心的主要影响因素，也影响着消费者支出。不管怎样，预期复苏将会缓慢进行。尽管商业金融正在复苏。由于不确定性依旧而生产力增加，公司依然对雇用很保守。

### 市场影响

这周的数据会让大家进一步了解私人需求。对零售，消费者信心和工业生产的负面影响会使消费者和商业支出减缓。再加上通货膨胀较低，会使得美联储坚持更长期的维持低利率的决定。

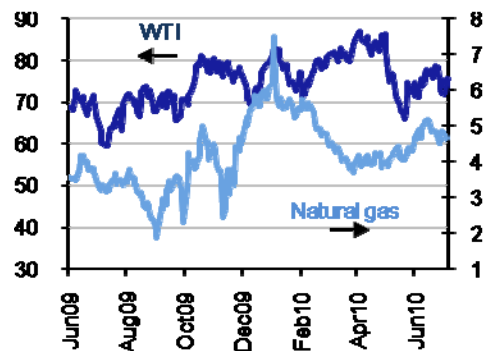
## 金融市场

图1  
股票市场 (KBW 指数)



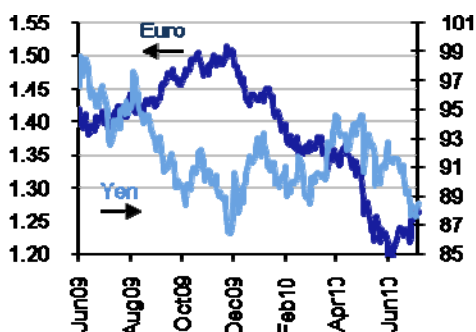
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图2  
商品 (Dpb & DpMMBtu)



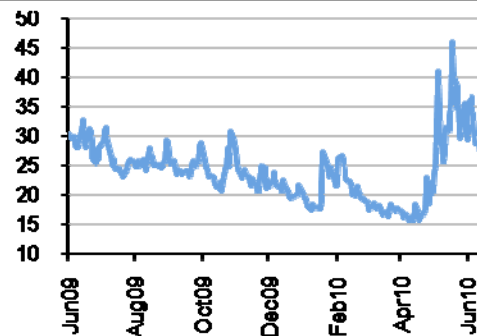
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图3  
货币 (Dpe & Ypd)



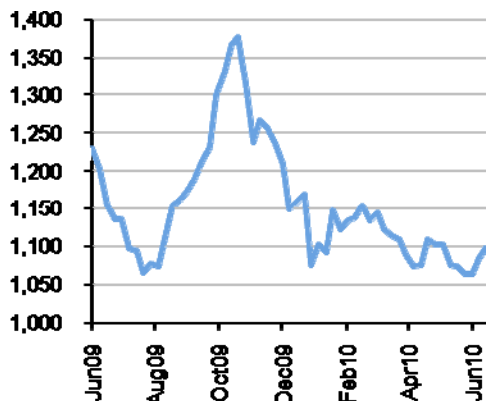
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4  
波动性 (Vix 指数)



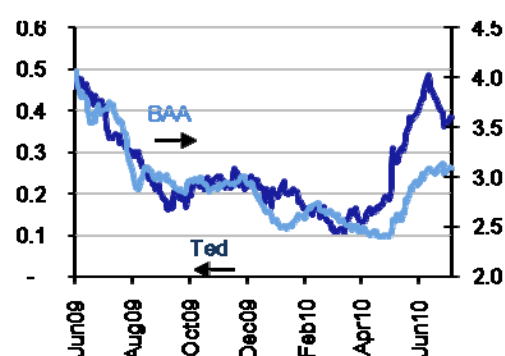
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5  
商业票据发行 (十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

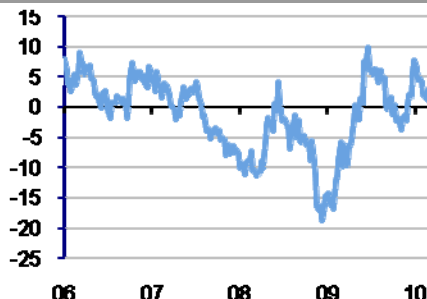
图6  
TED 价差 & BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

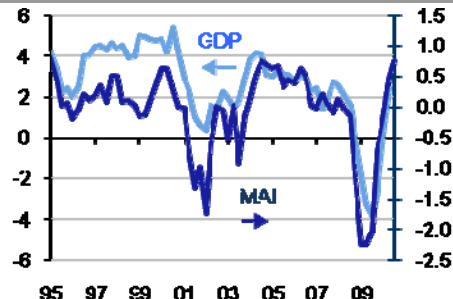
## 经济趋势

图7  
BBVA 美国每周活动指数  
(3个月变化%)



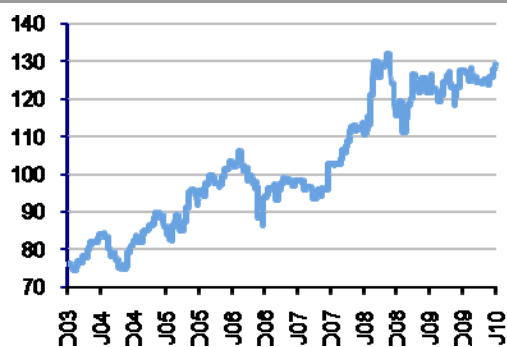
来源: BBVA 研究部

图8  
BBVA 美国每周活动指数 (MAI) & 实际 GDP  
(4 季度变化%)



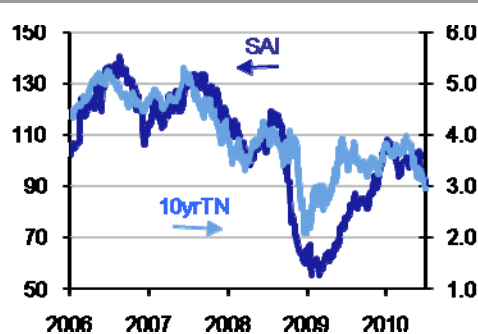
来源: BBVA 研究部 & BEA

图9  
BBVA 美国通胀惊喜指数  
(指数 2004-7=100)



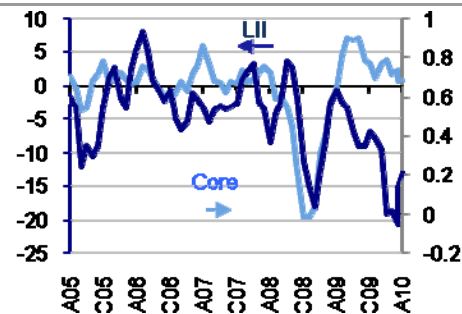
来源: BBVA 研究部

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



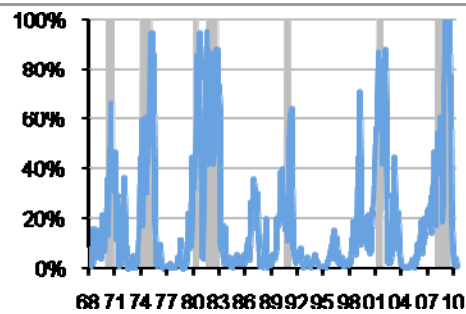
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图11  
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12  
BBVA 美国衰退可能性模型  
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

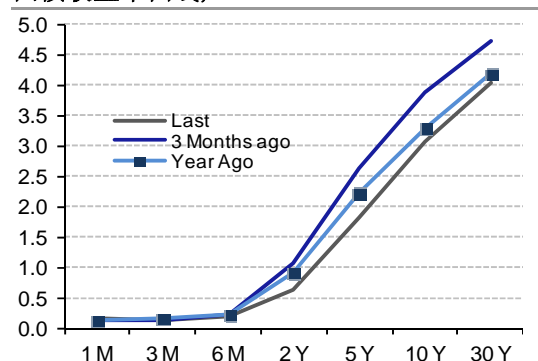
## 收益曲线和利率

表 1  
主要利率, %

	最新	1星期前	4星期前	1年前
最优贷款利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡(变量)	13.44	13.44	13.44	11.08
新车贷款(36个月)	6.34	6.33	6.33	7.10
房屋贷款3万	5.59	5.58	5.56	5.20
30年期固定抵押贷款*	4.57	4.58	4.72	5.20
货币市场	0.75	0.78	0.78	1.26
2年定期大额存单	1.55	1.55	1.59	2.00
5年定期大额存单	2.51	2.53	2.58	2.61

\*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 13  
国债收益率曲线, %



来源: 彭博

## 本周引言

奥利维尔·布兰查德 国际货币基金组织的经济顾问及研究主任  
国际货币基金组织世界经济展望新闻发布会  
2010年7月8日

当我们将对经济复苏步伐持谨慎而乐观的态度时, 未来的危险和政策变化仍将存在。欧洲处理财政和金融问题的方式, 发达国家进行的财政削减以及新兴国家重组平衡其经济的进程, 将决定今年和明年的情况。

## 经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
7月13日	贸易收支	5月	-\$39.5B	-\$39.0B	-\$40.3B
7月13日	月度预算报告	6月	-\$103.9B	-\$69.5B	-\$135.9B
7月14日	进口价格指数(月环比)	6月	-0.20%	-0.40%	-0.60%
7月14日	高级零售	6月	-0.20%	-0.30%	-1.20%
7月14日	除汽车零售	6月	0.10%	0.00%	-1.10%
7月14日	商业库存	5月	0.30%	0.20%	0.40%
7月14日	联邦公开市场委员会会议纪要	7月14日			
7月15日	制造业价格指数(MoM)	6月	-0.10%	-0.10%	-0.30%
7月15日	核心制造业价格指数(月环比)	6月	0.20%	0.10%	0.20%
7月15日	首次失业救济申请	7月10日	450K	449K	454K
7月15日	持续失业救济申请	7月3日	4227K	4500K	4413K
7月15日	帝国制造业指数	7月	19.87	18	19.57
7月15日	工业生产	6月	-0.20%	0.00%	1.20%
7月15日	产能利用	6月	74.30%	74.20%	74.70%
7月15日	费城联储储备银行	7月	10.2	10	8
7月15日	美联储提名参议院听证会	4月23日			
7月16日	消费者价格指数(月环比)	6月	0.00%	-0.10%	-0.20%
7月16日	核心消费者价格指数(月环比)	6月	0.10%	0.10%	0.10%
7月16日	密歇根大学消费者信心	7月初步	75.6	74	76

## 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](http://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。”**