美国

每周观察

美国，2010 年 9 月 27 日

一周经济概况

经济分析

美国
Kristin Lomicka
kristin.lomicka@bbvacompass.com

Hakan Danis
Hakan.Danis@bbvacompass.com

欧盟
María Martínez Álvarez
Maria.martinez.alvarez@grupobbva.com

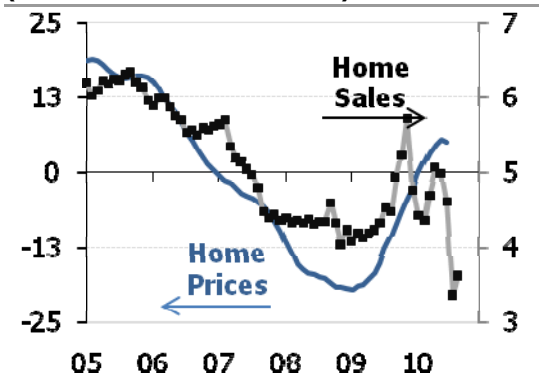
- **住房市场**

  8 月份现房销售增长按年化量计算为 413 万单位，较 7 月上涨了 7.8%。财政刺激措施施行以来住房需求仍在低位徘徊。此外，严格的抵押贷款条件和疲软的就业市场也限制了经济复苏。然而，鉴于当前房市受需求驱动明显，当前房价还有一定支撑，负担比率上升、按揭利率创下新低、低价格等因素则可为市场吸引了部分买家。由于需求疲软，开发商的信心指数正在下滑。但当前现房存量处于历史低位，这可能成为促使开发商新建房屋增大供给的短期因素。事实上，8 月份新建房屋开工数为 59.8 万，较上月增长了 10.5%。

- **FOMC 会议 (9 月 21 日)**

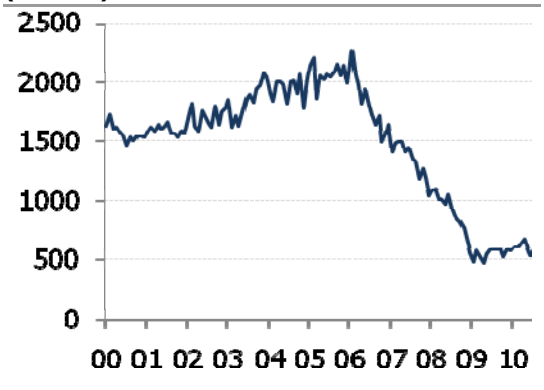
  上周，FOMC 成员例会如期举行。虽然此前存在过对美联储是否会宣布二轮量化宽松和/或调整超额存款准备金支付利率政策的诸多猜测，最终，正如我们所料，FOMC 并未对货币政策作出任何调整。其声明表示，美联储已经意识到了经济增速的放缓和紧缩风险的加大。我们预计 FOMC 将下调预期并将于 11 月 2-3 号的会议中予以公布。此外，FOMC 成员对通货紧缩风险表示了越发担忧，并认为在要尽最大可能提升就业、保持物价稳定的要求下，当前通胀水平不会长期持续。总的说来，声明旨在使市场参与者确信 FOMC 正在考虑其政策选择，包括二次量化宽松 (QE2)，以避免通货紧缩，但却将所有的二次量化宽松的潜在决定推迟到了下次会议以便使各成员掌握更多经济复苏速度和通胀趋势的信息。我们相信，随着二次量化宽松的可能性加大，未来将要采取的行动取决于下次 FOMC 会议前公布的经济数据的情况。同时，未来数月的讲话和备忘录还将提供关于货币政策的更多细节。

图 1
现房销售额与价格
(百万单位，12 个月的变化%)



来源：美国统计局

图 2
新房开工数
(千 单位)



来源：美国统计局

未来一周数据

消费者信心指数 (9月, 周二 东部时间 10:00)

预测: 53.5	市场调查: 52.3	前期: 53.5

受金融危机影响，消费者信心指数一直呈下跌趋势。曾一度从2007年2月份的111.2跌至2009年2月份25.3的历史最低位。该指数当前为53.5，大大低于其历史平均水平。这主要是由失业率攀升、劳动力市场疲软以及商业环境不确定性增大等因素引起的。我们预计9月份消费者信心指数会与前期持平。

国内生产总值 (2010年二季度最终估计值, 周四 东部时间 08:30)

预测: 1.6%	市场调查: 1.6%	前期: 1.6%

经济分析局 (BEA) 将发布今年二季度GDP的最终估算结果。据BEA估计，今年二季度年化增速为1.6%，我们对此表示认同，并认为不会再对该结果有更进一步的调整。根据最新数据，今年二季度个人消费支出增长2.0%，是自2007年一季度以来的最快增速。但由于家庭的去杠杆化过程仍在持续，使得经济和高失业率的不确定性大增，我们维持低个人消费支出的基准预测。同时，市场也期待着经济分析局将于10月29日发布的2010年三季度GDP的处于估计值。

个人收入与支出 (8月, 周五 东部时间 08:30)

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

7月份个人收入增长0.2%，个人消费支出(PCE)增长0.4%。即使是在提出价格水平变动因素之后，个人消费支出也增长了0.2%，而此前一个月则增长了0.1%。我们认为8月份名义个人收入与支出均会出现0.3%的增长，个人储蓄占可支配收入的比重维持在5.9%左右的水平。

ISM 制造业指数 (9月, 周五 东部时间 10:00)

预测: 55.0	市场调查: 54.5	前期: 56.3

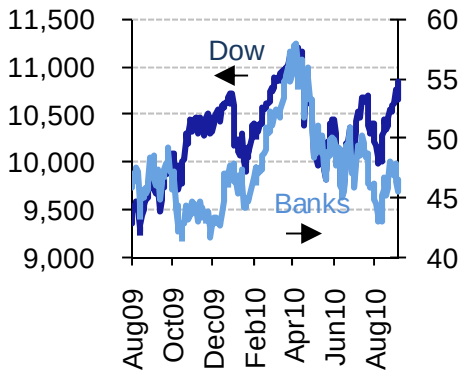
预计9月份供应链管理协会采购经理指数 (ISM PMI) 继续处于50的分界线以上。该指数在连续三个月下跌后，8月份曾上涨0.8个点。由于区域联储制造业调查不尽如人意，市场预计9月份ISM指数会有所下跌。该指数自2009年8月份以来一直处于大于50的水平，表明经济增长处于扩张模式。尽管如此，由于区域联储调查的结果继续显示制造业增长和经济复苏在放缓，我们认为9月份ISM采购经理指数会下跌。

市场影响

未来一周又将陆续发布许多指标数据。其中，BEA对GDP的最终估计值是下周将要发布的最重要数据之一，我们预计不会有太大调整。若BEA大幅下调GDP预期，可能增加市场对经济复苏可持续性的疑虑并引起经济二次探底的恐慌。另一方面，若ISM制造业指数高于预期则能对市场释放出积极信号，驱散市场上弥漫的悲观情绪。

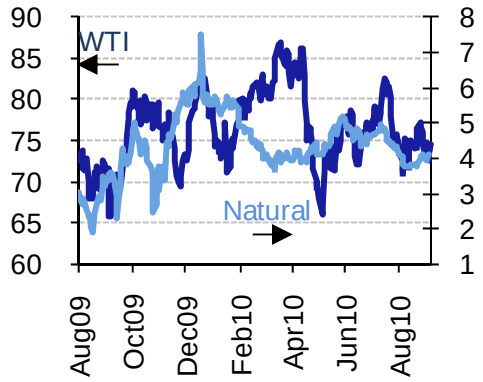
金融市场

图 1
股票市场 (KBW 指数)



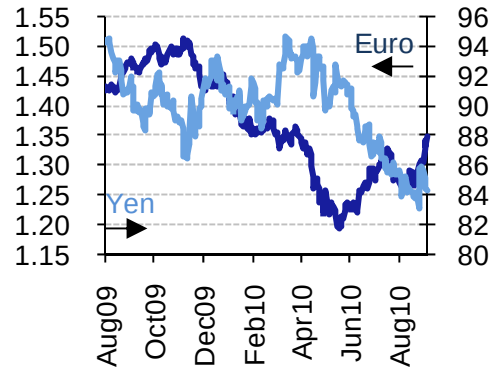
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 2
商品 (Dpb & DpMMBtu)



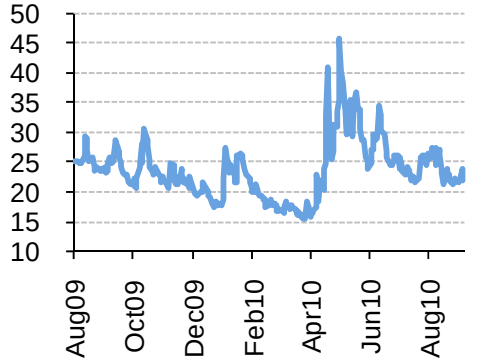
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 3
货币 (Dpe & Ypd)



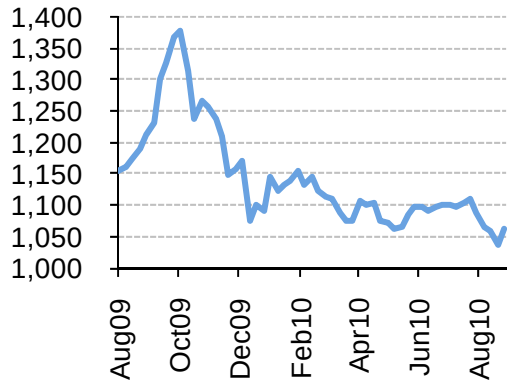
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
波动性 (Vix 指数)



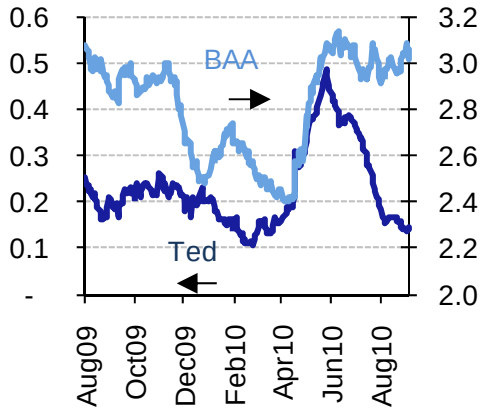
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
商业票据发行(十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

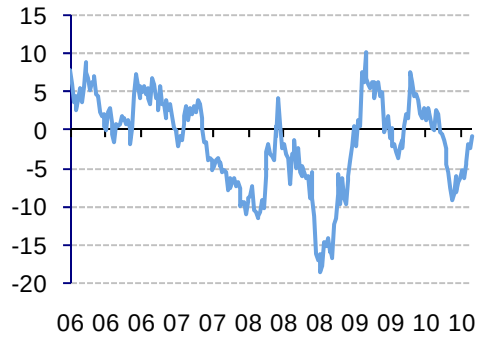
图 6
TED 价差& BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

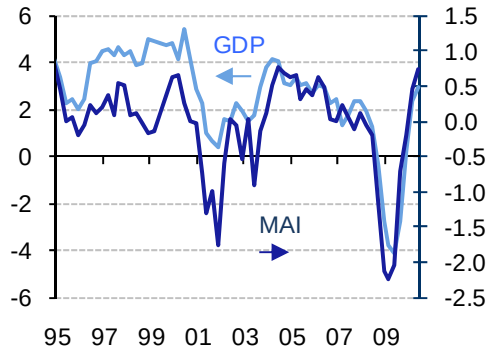
经济趋势

图 7
BBVA 美国每周活动指数
(3 个月变化%)



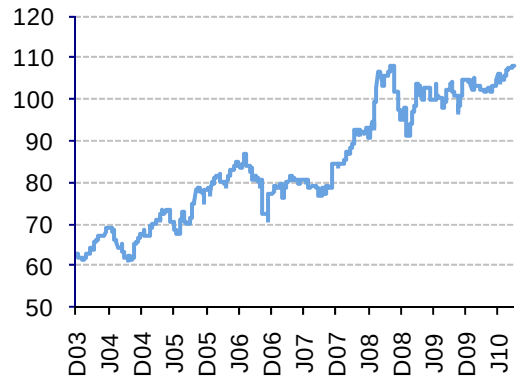
来源: BBVA 研究部

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



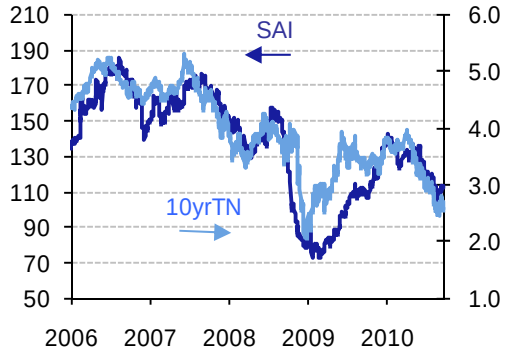
来源: BBVA 研究部 & BEA

图 9
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2004-7=100)



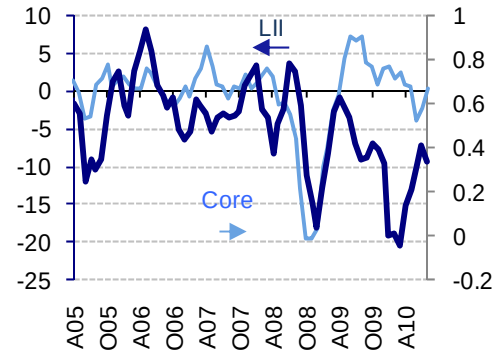
来源: BBVA 研究部

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 & %)



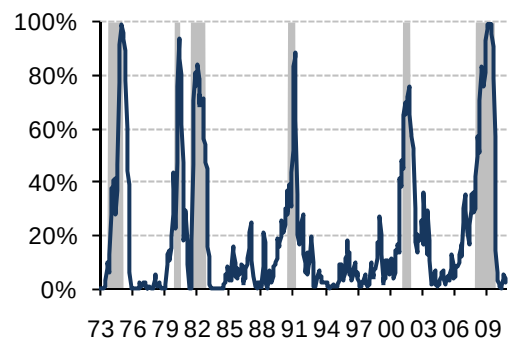
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

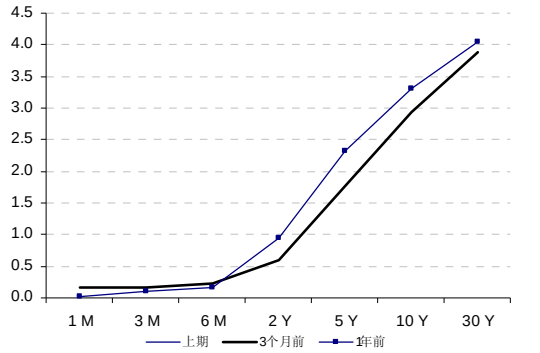
表 1
主要利率,%

	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）	13.58	13.58	13.44	11.41
新车贷款（36个月）	5.91	5.90	6.08	7.21
房屋贷款 3万	5.52	5.52	5.51	5.86
30年期固定抵押贷款 *	4.37	4.37	4.36	5.04
货币市场	0.69	0.98	0.73	1.10
2年期定期大额存单	1.40	1.40	1.45	1.94
5年期定期大额存单	2.29	2.33	2.36	2.68

* 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 13
国债收益率曲线, %



来源: 彭博

本周引言

芝加哥联邦储备银行 Charles Evans
2010 年 9 月 23 日
国际银行会议
芝加哥，伊利诺伊州

“正如我们在近期的全球危机中所看到的，金融市场的联动超越了国界....显然，我们需在识别跨境关联及其风险方面做出更多努力。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
9 月 28 日	标准普尔/CS 20 城市月环比% SA	7 月	0.3%	-0.1%	0.3%
9 月 28 日	标准普尔/CS 综合 20 同比	7 月	4.2%	3.1%	4.2%
9 月 28 日	消费者信心	9 月	53.5	52.3	53.5
9 月 30 日	GDP 季环比年率	2Q T	1.6%	1.6%	1.6%
9 月 30 日	个人消费	2Q T	2.0%	2.0%	2.0%
9 月 30 日	GDP 价格指数	2Q T	1.9%	1.9%	1.9%
9 月 30 日	核心个人消费支出 季环比	2Q T	1.1%	1.1%	1.1%
9 月 30 日	首次失业救济申请	9 月 25 日	463K	460K	465K
9 月 30 日	持续失业救济申请	9 月 18 日	4.46K	4473K	4489K
10 月 1 日	个人收入	8 月	0.3%	0.3%	0.2%
10 月 1 日	个人支出	8 月	0.3%	0.3%	0.4%
10 月 1 日	个人消费支出平减指数 (同比)	8 月	1.4%	1.5%	1.5%
10 月 1 日	核心个人消费支出(月环比)	8 月	0.1%	0.1%	0.1%
10 月 1 日	核心个人消费支出 (同比)	8 月	1.3%	1.4%	1.4%
10 月 1 日	密歇根大学消费者信心	9 月 F	68	67.0	66.6
10 月 1 日	ISM 制造业	9 月	55.0	54.5	56.3
10 月 1 日	ISM 价格	9 月	58.8%	59.3	61.5
10 月 1 日	建设支出 月环比	8 月	0.0%	-0.4%	-1.0%
10 月 1 日	本土汽车销售	9 月	8.71M	8.60M	8.66M
10 月 1 日	全部汽车销售	9 月	11.42M	11.50M	11.46M

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。”

Chief Economist for US and Mexico
Jorge Sicilia
J.Sicilia@bbva.bancomer.com

Chief Economist for US
Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martin
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Hakan Dan
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Kristin Lomicka
Kristin.Lomicka@bbvacompass.com

Contact details

BBVA Research
5 Riverway Drive
Houston, Texas 77056

ResearchUSA@bbvacompass.com
BBVA Research reports are available in English and Spanish