

美国

每周观察

美国，2010年10月25日

要闻

经济分析

美国

Kristin Lomicka

kristin.lomicka@bbvacompass.com

Hakan Danis

Hakan.Danis@bbvacompass.com

• 工业产值

周一，美联储公布9月份工业生产指数，本次继8月份上涨0.2%后下滑0.2%，终结了该指数14个月（包括今年2月份，该月这一指数与上月持平）的上涨，累计涨幅达9.2%。9月份，制造业生产下滑0.2%，该部门产能利用率跌至72.2%，大大低于历史平均水平。上月仅有耐用消费品的两个主要组成部分出现增长：1) 汽车及其零部件；和2) 杂类制造业。其指数分别增长0.5%。而9月份非耐用消费品增长了0.1%，其中食品，饮料和烟草制品涨幅最大。8月份非耐用消费品仅增长0.9%。9月份采矿业也出现了0.7%的增长，产能利用率增至87.8%，高于1972年到2009年间的历史平均水平（87.4%）。另一方面，总体产能利用率从74.8%小幅下滑至74.7%。该指标过去两个月均有上涨，但仍大大低于其历史平均水平。这反映出美国经济依然很不景气，并支持了我们认为2010年通胀压力将维持低位的预期。

• 褐皮书

美联储周三公布了其题为《当前经济环境评论总结》的报告，也即褐皮书。该份报告称“9月至10月初这一报告期间里，国民经济继续增长，但增速有所放缓。”许多行业制造活动继续保持扩张状态。消费支出稳定，但仅限于必需品和非任意项目的支出。房地产市场依然疲软。多数地区报告称房屋销售总体缓慢或出现下滑并低于一年前的水平。虽然对信贷额度的需求有所增加，但借贷活动仍处于低位。同时，报告还显示经济和政策的不确定性迫使企业延迟资本支出和对商业与工业贷款的需求。

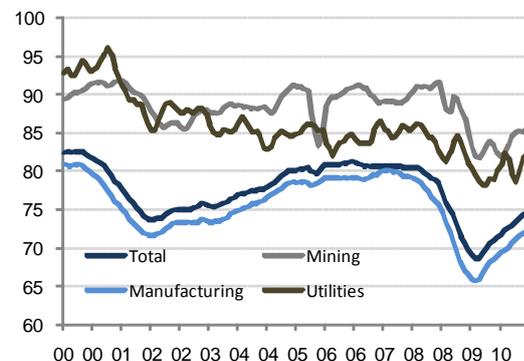
欧盟

María Martínez Álvarez

Maria.martinez.alvarez@grupobbva.com

图1
工业生产（%年同比变化）

来源：美联储

图2
产能利用率（%）

来源：美联储

未来一周数据

CFNAI (9月, 周一 东部时间 08:30)

预测: -0.4	市场调查: ---	前期: -0.53
----------	-----------	-----------

芝加哥联储全国活动指数 (CFNAI) 通过参考85个月度经济指标构成, 用以衡量经济活动和通胀压力的总体情况。尽管CFNAI并未受到市场参与者的密切关注, 它却是一个很好的能够帮助我们对通胀和衰退进行预测指标。我们预计9月份CFNAI小幅增长至-0.4 (3个月移动平均数为-0.35), 表明美国经济活动低于其历史平均水平。然而, 若排除对衰退的恐慌因素, 该指数仍将处于较高水平。

Case-Shiller 20城市综合房价指数 (8月, 周二 东部时间 09:00)

预测: 2.32%	市场调查: 2.30%	前期: 3.18%
-----------	-------------	-----------

预计房价会连续第三个月出现小幅下滑。但这并不意味着房价会开始新一轮跌势, 因为同来看仍处于上升状态。由于标准普尔指数是根据3个月的数据估算的, 8月份数据仍会受到5月份住房市场财政刺激政策结束后交易量下滑的影响。未来, 预计住房需求将在2011年呈上升趋势, 但增速趋于温和。因而房价会较当前水平有所上涨, 但仍将处于低位。

耐用消费品订单 (9月, 周三 东部时间 08:30)

预测: 1.2%	市场调查: 0.8%	前期: -1.5%
----------	------------	-----------

8月份耐用消费品新增订单下滑了1.5% (从-1.3修正而来), 与我们的预期相符。其主要原因之一便是运输设备减少了10.2%, 相当于53亿美元。我们预计耐用消费品订单同比将继续增长, 但增速可能放缓。

GDP (预估值) (三季度, 周五 东部时间 08:30)

预测: 2.1%	市场调查: 2.2%	前期: 1.7%
----------	------------	----------

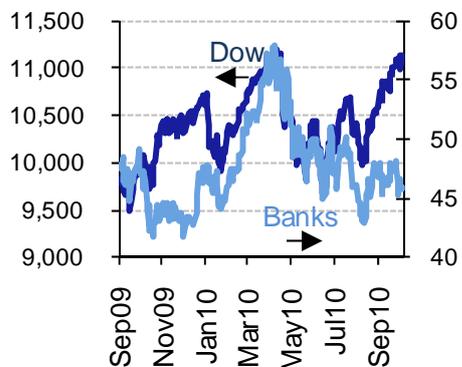
根据美国经济分析局修正后的最终估计值, 今年二季度美国经济年化增速为1.7%。近期的经济指标继续显示美国经济复苏进程疲软。尽管我们预计今年三季度经济增速将高于二季度, 但经济增长仍不足以使失业人数出现显著下滑。个人消费支出在三季度头两个月增长了0.2%, 但近期数据却表明房地产业或许仍将拖累2010年下半年的经济增长。

市场影响

尽管市场并未关注CFNAI 指数的发布, 但若该指数出现大幅下跌则将释放今年三季度经济增长显著放缓的信号。此外, 市场正期待着美国经济分析局将于周五公布的三季度GDP预估结果。若经济增长出现显著放缓无疑将加大美联储在11月3日的会议后宣布二次量化宽松的可能性。

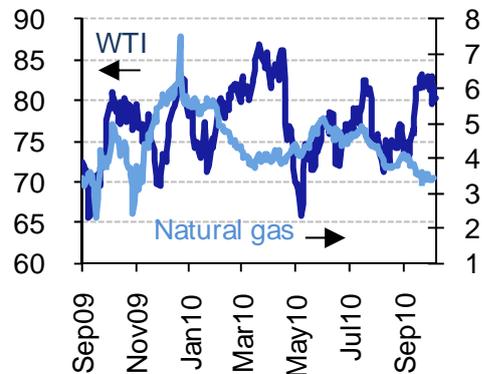
金融市场

图1
股票市场 (KBW 指数)



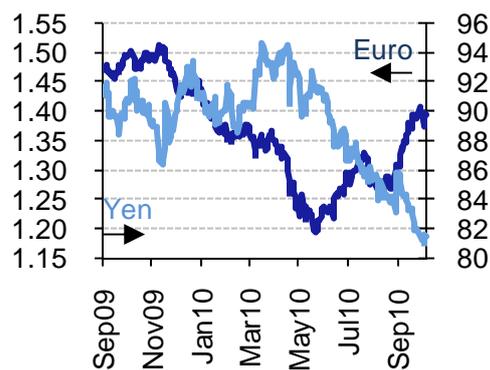
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图2
商品 (Dpb & DpMMBtu)



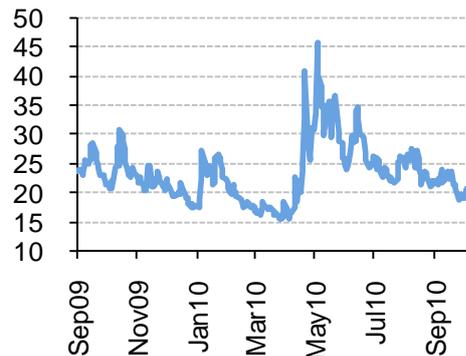
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图3
货币 (Dpe & Ypd)



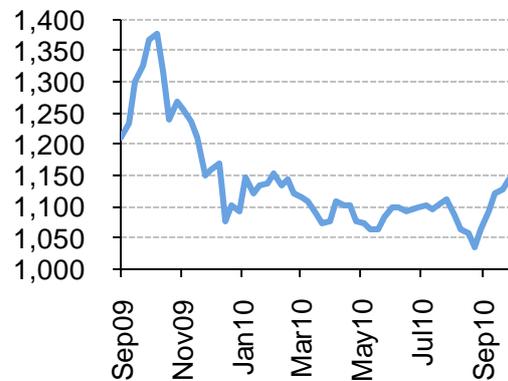
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
波动性 (Vix 指数)



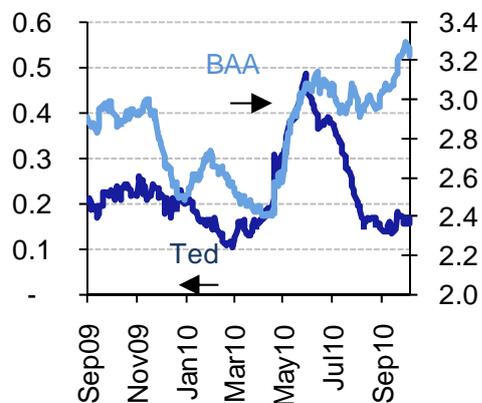
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

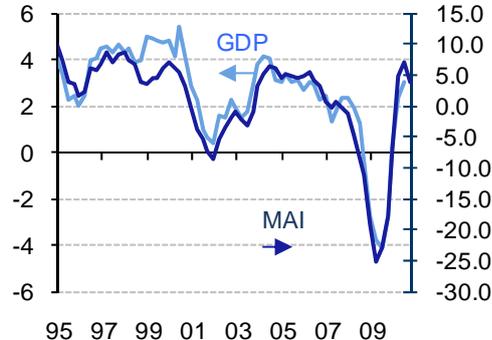
经济趋势

图7
BBVA 美国每周活动指数
(3个月变化%)



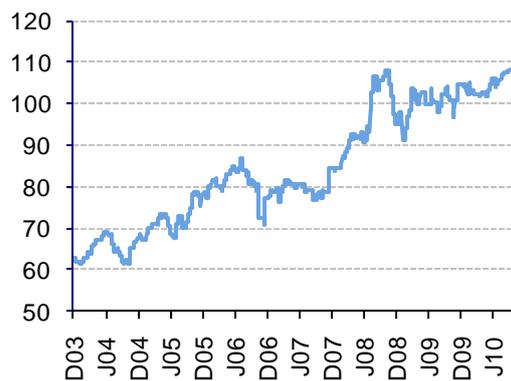
来源: BBVA 研究部

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



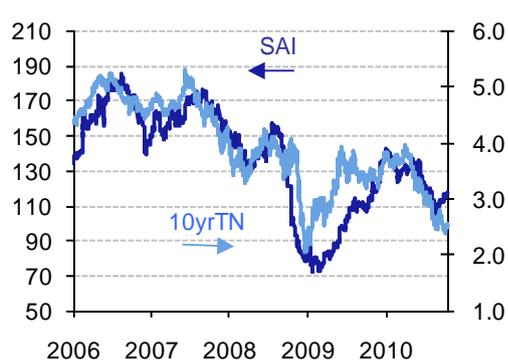
来源: BBVA 研究部 & BEA

图9
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2004-7=100)



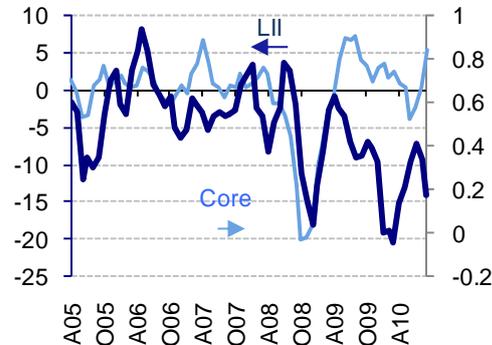
来源: BBVA 研究部

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 & %)



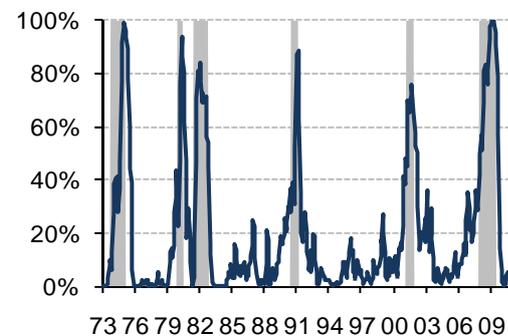
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

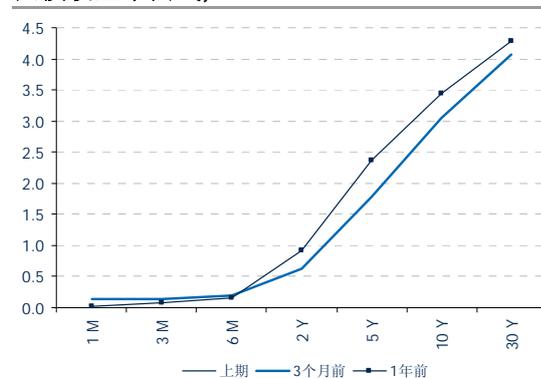
收益曲线和利率

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	13.58	11.48
新车贷款 (36个月)	5.80	5.84	5.91	7.11
房屋贷款 3万	5.46	5.48	5.52	5.76
30年期固定抵押贷款 *	4.21	4.19	4.37	5.00
货币市场	0.73	0.73	0.69	1.07
2年期定期大额存单	1.30	1.31	1.40	1.95
5年期定期大额存单	2.11	2.18	2.29	2.70

*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

联邦储备银行 亚特兰大主席 Dennis P. Lockhart
货币政策在当今经济中面临的挑战
2010年10月18日
Savannah 扶轮社
Savannah, GA

“...鉴于增长缓慢、通胀过低的情形，我认为进一步反通胀并最终导致通货紧缩的风险正在加大。在我看来，二次量化宽松是一种风险管理形式——这个时候采取的一个明智的保险政策。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
10月25日	芝加哥联邦活动指数	9月	-0.40	--	-0.53
10月25日	现有房屋销售	9月	4.45M	4.30M	4.13M
10月25日	现有房屋销售 月环比	9月	7.7%	4.1%	7.6%
10月25日	Dallas 联邦制造活动	10月	-7.0	-8.0	-17.7
10月26日	S&P/CS 20城市 月环比% SA	8月	-0.2%	-0.2%	-0.1%
10月26日	S&P/CS 综合 20 同比	8月	2.3%	2.3%	3.2%
10月26日	消费者信心	10月	49.0	49.5	48.5
10月26日	Richmond 联邦制造指数	10月	0	0	-2
10月27日	耐用品订单	9月	1.2%	2.0%	-1.3%
10月27日	耐用品订单, 除开交通工具	9月	0.2%	0.5%	2.0%
10月27日	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	9月	-0.9%	0.8%	4.1%
10月27日	新房销售	9月	310K	300K	288K
10月27日	新房销售 月环比	9月	7.6%	4.2%	0.0%
10月28日	首次失业救济申请	10月23日	457K	455K	452K
10月28日	持续失业救济申请	10月16日	4470K	4430K	4441K
10月29日	GDP 年率季环比	3Q 年率	2.1%	2.1%	1.7%
10月29日	个人消费	3Q 年率	2.4%	2.4%	2.2%
10月29日	GDP 价格指数	3Q 年率	1.5%	1.9%	1.9%
10月29日	核心个人消费支出 季环比	3Q 年率	1.0%	1.0%	1.0%
10月29日	就业成本指数	3Q	0.5%	0.5%	0.5%
10月29日	密歇根大学消费者信心	10月 F	68.0	68.0	67.9

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%20Governance)，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
