# 每周观察

## 美国

2011 年 5 月 2 日
经济分析

美国
Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Ignacio San Martin
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

## 要闻

### 美国 2011 年一季度经济放缓

美国经济分析局（BEA）称今年一季度美国经济增长了 1.8%（经季节因素调整后的季度环比年化增速），而上一季度这一数值为 3.1%。此次公布的数据表明个人消费支出、私人存货投资、非住宅固定投资对经济增长做出了积极贡献，而政府支出、住宅投资和净出口则拖累了一季度的经济复苏。虽然个人消费支出较上季度增长了 2.7%，增速有所放缓，但却对经济增长贡献了 1.91 个百分点。住房市场的经济活动依旧疲软，同时非住房投资也有所放缓。继上个季度拖累经济增长 3.4 个百分点之后，实际私人存货的增长为一季度经济增长贡献了 0.9 个百分点。造成一季度 GDP 增长放缓的主要因素是政府消费支出和总投资的减少，拖累了 1.09 个百分点的经济增长。实际的联邦政府消费支出和总投资较上个季度下降了 7.9%，这主要是国防支出大幅下滑所致（今年一季度较上季度减少了 11.7%）。总的说来，经济分析局的预测表明消费支出仍然是美国经济复苏的主要驱动力，但住房市场仍然十分萧条。我们预计本季度政府部门会继续对经济增长发挥推动作用。近期的经济趋势证实了经济依然不景气，而经济增速会在今年二季度加速。但 2011 年平均实际增长可能会略低于此前的预期。

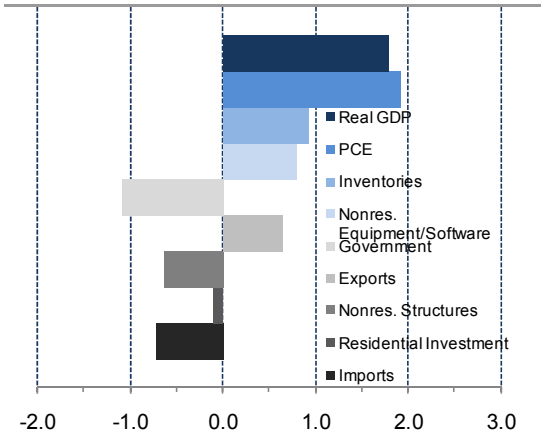
### 个人支出继续支撑经济复苏

经济分析局的最新预测显示 3 月份个人收入和支出月度环比分别增长了 0.5%和 0.6%。然而，消费者价格上涨是此次增长的主要因素。剔除价格因素的变动之后，个人支出平缓增长 0.2%，而上月则增长了 0.5%。3 月份个人消费支出价格指数上升了 0.4%，而核心个人消费支出价格指数，即剔除食品和能源价格因素以后的价格指数，则上涨了 0.1%，说明传递效应还很有限。

图 1
实际 GDP
（季度环比变化率%，经季节因素调整后）

来源: BEA, Haver and BBVA Research

图 2
对实际 GDP 的贡献，一季度预估值
（百分点，经季节因素调整后）




来源: BEA, Haver and BBVA Research

# 未来一周数据

## 建筑支出 (3月, 周一 东部时间 10:00 )

| 预测: 0.8% | 市场调查: 0.4% | 前期: -1.4% |
|---|---|---|

由于基础设施项目公共支出的增长，3 月份的建筑支出将较上月增长 0.8%，而私人非住宅建设仍将保持缓慢增长（尽管其在 2 月份增长了 0.9%）。3 月份的住宅建设和新房开工数可能会增加，但接下来几个月非住宅建设仍将十分疲软。建设部门将继续拖累美国的经济复苏。

## ISM制造业指数 (4月, 周一 东部时间 10:00 )

| 预测: 60.0 | 市场调查: 59.5 | 前期: 61.2 |
|---|---|---|

7 月份 ISM 制造业指数从 61.4 下滑至 61.2，是该指数连续第二十个月处在高于 50 的扩张区间。这表明制造业持续扩张且当前正处于自 1984 年 1 月以来的第四高水平。除库存指数以外的所有子指数均有所增长，价格指数显示出通胀压力。价格已连续第四个月上升且指数已达 85。我们预计 ISM 制造业指数将小幅下滑，但仍远远高于 50。

## 非农就业人数 (4月, 周五 东部时间 08:30 )

| 预测: 18.5万 | 市场调查: 19.0万 | 前期: 21.6万 |
|---|---|---|

3 月份非农就业人数增长了 21.6 万人，自 2010 年 2 月以来美国经济已创造新增就业岗位 149.2 万个。虽然私人部门就业新增了 23 万，但地方政府的财政问题却迫使其裁掉了更多的雇员。自 2010 年 5 月以来，政府部门的岗位已减少 81.4 万个。由于 3 月份就业市场增长强劲，失业率从 8.9%下滑至 8.8%，比 2010 年 11 月份的水平低了 1.0 个百分点。3 月份的替代失业率，即包含了处于劳动力边缘和因经济原因而兼职的劳动者的失业率，也下滑到了 15.7%。我们预计非农就业人数当前的积极趋势会持续，但增速会有所放缓，且油价的上涨会对其构成短期威胁。

## 消费信贷 (3月, 周五 东部时间 15:00 )

| 预测: 25亿美元 | 市场调查: 50亿美元 | 前期: 76亿美元 |
|---|---|---|

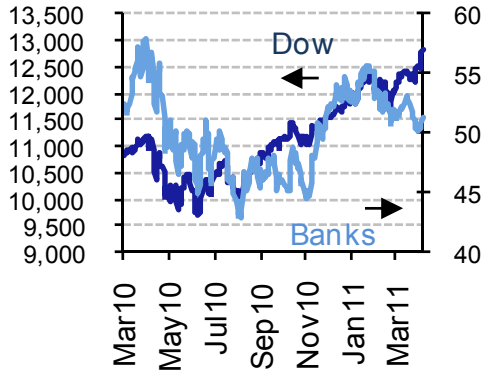
2 月份消费信贷较上个月激增了 76 亿美元，而当时市场预计仅会增长 25 亿美元。经季节因素调整后，2 月份只有储蓄机构和联邦政府有所增长，表明超预期的部分与季节因素调整有一定关系。消费信贷中，非循环消费信贷，如汽车和学生贷款，较上个月增长了 0.6%，而循环贷款（也即信用卡）月度环比则下滑了 0.3%。学生贷款的增长反映了由于经济下滑和政府提供的持续补贴，许多人选择重新回到学校深造的事实。

## 市场影响

新增就业低于预期或 ISM 制造业指数大幅下跌将表明经济增长在放缓且会对上周的股市上扬进行考验。

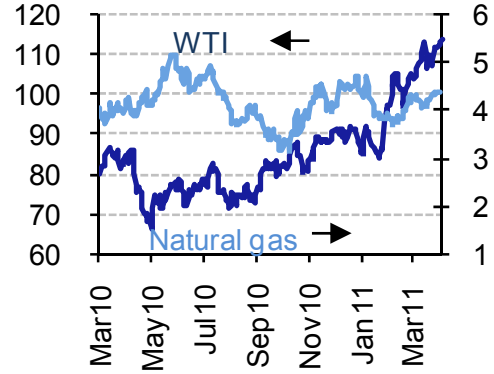
# 金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)



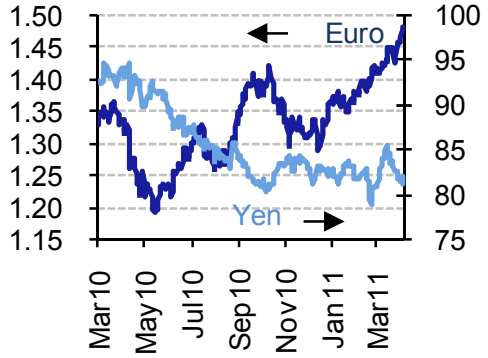

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



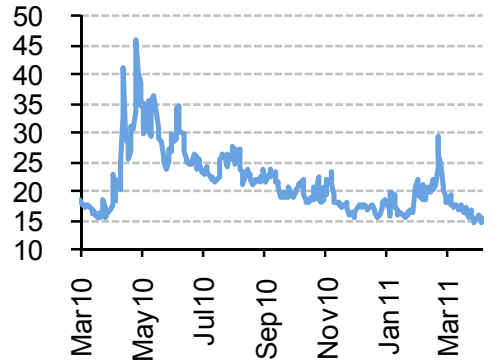

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)



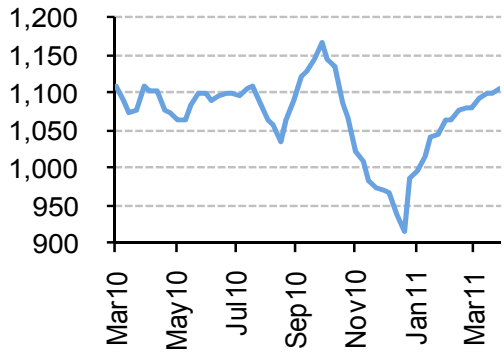

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 6
波动性 (Vix 指数)



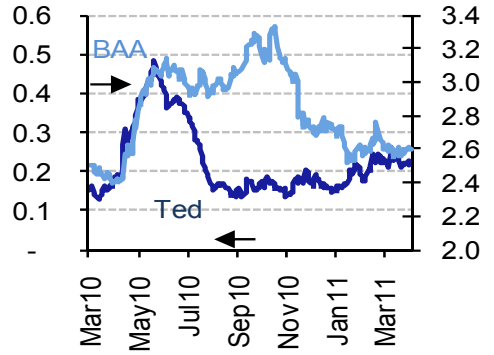

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 7
商业票据发行(十亿美元)




来源: Bloomberg & BBVA 研究部

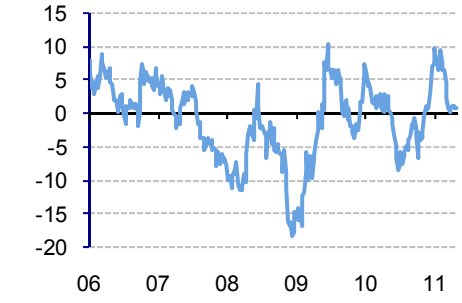
图 8
TED 价差& BAA 价差 (%)




来源: Bloomberg & BBVA 研究部

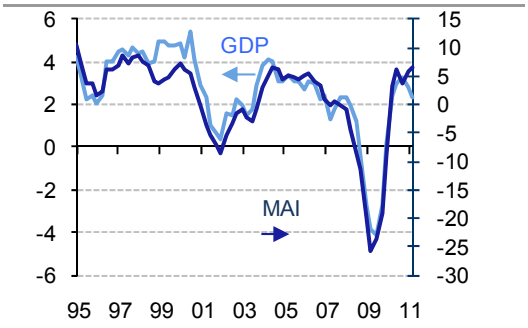
# 经济趋势

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%)

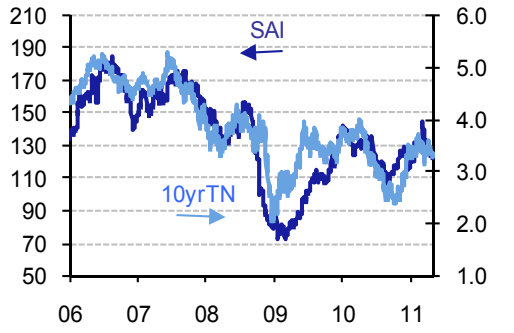



来源: BBVA 研究部 & BEA

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)

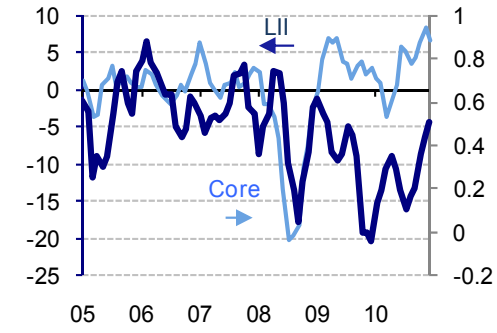
来源: BBVA 研究部

图 12
BBVA 美国经济活动惊喜指数（SAI）
&10 年期国库券（指数 2009=100 & %）



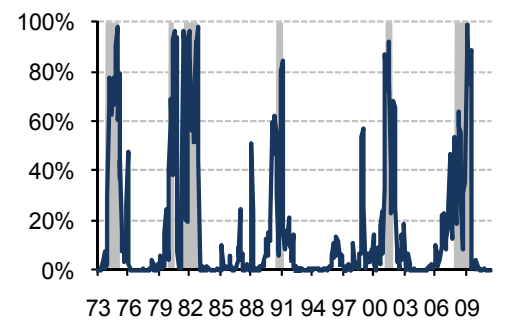

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

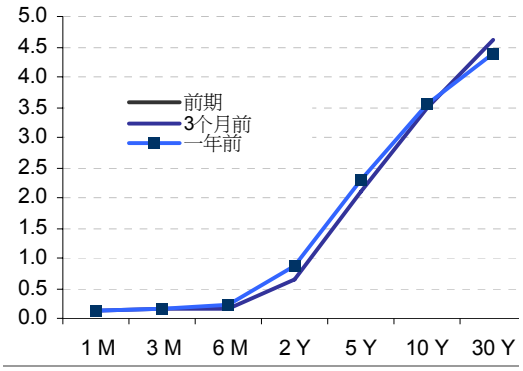
# 收益曲线和利率

表 1
主要利率,%

| | 最新数据 | 一周前 | 四周前 | 一年前 |
|---|---|---|---|---|
| 最优贷款利率 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 |
| 信用卡（变量） | 13.73 | 13.73 | 13.73 | 13.00 |
| 新车贷款（36个月） | 4.11 | 4.17 | 4.28 | 6.46 |
| 房屋贷款 3万 | 5.48 | 5.47 | 5.48 | 5.61 |
| 30年期固定抵押贷款 * | 4.78 | 4.80 | 4.86 | 5.06 |
| 货币市场 | 0.65 | 0.65 | 0.63 | 0.78 |
| 2年期定期大额存单 | 1.25 | 1.25 | 1.25 | 1.63 |
| 5年期定期大额存单 | 2.09 | 2.09 | 2.07 | 2.63 |

*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: Bloomberg

# 本周引言

Paul Krugman
2011 年 4 月 27 日
纽约时报博客

*“如果你真的认为 2%左右的通胀是对的（我更希望是 4%，但那又另当别论了），那我猜想你认为 1%的通胀和 3%一样糟糕；当通胀低于目标值时，你会认为通胀上升是件好事。相应地，当你处于我们现在这种状况时，核心通胀低于目标值且失业率高企，一切都应为经济增长亮起绿灯放行。”*

# 经济日历

| 日期 | 指数 | 时期 | 预测 | 市场预期 | 前期 |
|---|---|---|---|---|---|
| 5 月 2 日 | 建筑支出 | 3 月 | 0.8% | 0.4% | -1.4% |
| 5 月 2 日 | ISM制造业指数 | 4 月 | 60.0 | 59.5 | 61.2 |
| 5 月 3 日 | 工厂订单 | 3 月 | 1.6% | 1.9% | -0.1% |
| 5 月 3 日 | 总汽车销售 | 4 月 | 12.9M | 13.0M | 13.1M |
| 5 月 3 日 | 本土汽车销售 | 4 月 | 9.8M | 9.8M | 9.9M |
| 5 月 4 日 | ISM非制造业综合指数 | 4 月 | 58.0 | 57.5 | 57.3 |
| 5 月 5 日 | 非农生产效率 | 1 季度预测 | 1.2% | 1.0% | 2.6% |
| 5 月 5 日 | 单位劳动力成本 | 1 季度预测 | 0.7% | 0.8% | -0.6% |
| 5 月 5 日 | 首次失业救济申请 | 4 月 30 日 | 415K | 410K | 429K |
| 5 月 5 日 | 持续失业救济申请 | 4 月 23 日 | 3625K | 3649K | 3641K |
| 5 月 6 日 | 非农就业人数变化 | 4 月 | 185K | 190K | 216K |
| 5 月 6 日 | 私人部门就业人数变化 | 4 月 | 200K | 202K | 230K |
| 5 月 6 日 | 所有雇员平均每小时收入 月环比 | 4 月 | 0.3% | 0.2% | 0.0% |
| 5 月 6 日 | 所有雇员平均每周工作时数 | 4 月 | 34.3 | 34.3 | 34.3 |
| 5 月 6 日 | 失业率 | 4 月 | 8.8% | 8.8% | 8.8% |
| 5 月 6 日 | 消费者信贷 | 3 月 | $2.5B | $5.0B | $7.6B |

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 Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

## Contact details

**BBVA Research**
43/F, Two International Finance Centre
8 Finance Street
Central, Hong Kong
Tel. +852-2582-3111
Fax. +852-2587-9717
research.emergingmarkets@bbva.com.hk

BBVA Research reports are available in English and Spanish

## 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。”**