

每周观察

美国

2011年5月30日
经济分析

美国

Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Ignacio San Martin
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

要闻

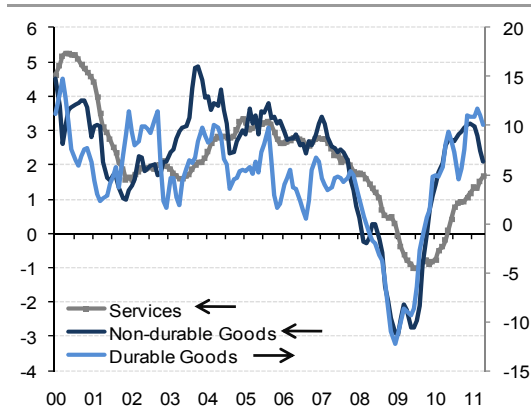
修正后的 2011 年一季度实际 GDP 增长仍为 1.8%

美国经济分析局宣布经季节因素调整后美国经济季度环比的年化增速为 1.8%。最新的估计对 GDP 的全部构成要素都进行了修正，但总体的经济增速跟之前的估计相同。新的预测结果建基于更完整的数据来源，对出口、私人存货投资和非住房固定资产投资进行了向上修正。然而，这些增长却被进口的向上修正和个人消费支出的向下修正所抵消。根据最新的估计结果，个人消费支出季度环比增长了 2.2%（年化增速），而之前的估计结果为 2.7%。个人消费支出中，耐用品较上季度增长了 8.9%（年化增速）而非耐用品仅增长了 1.1%。报告还显示公司利润增长了 219 亿美元，较上季度 382 亿美元的增长有所下滑。利润增长下滑可能是企业开始增加雇员后生产率增长下滑导致的。最新的经济指标也与本季度经济增速放缓的情况相符。我们当前的基准情景假设 2011 年美国经济增长 3.0%。但总体经济下行的风险犹存。

个人收入与支出

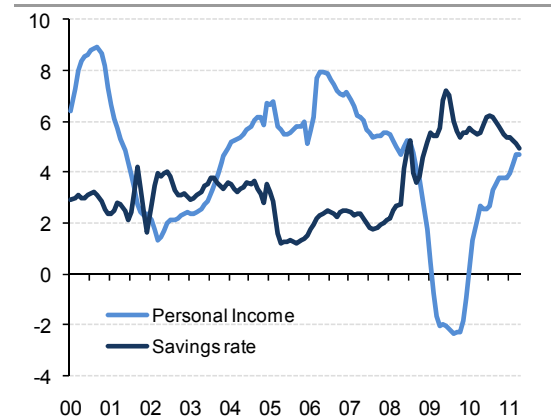
4 月份个人收入与支出继续增长。个人消费继上月月度环比增长 0.5% 之后，4 月份较上月增长了 0.4%。剔除价格变动因素后，实际个人支出仅较上月增长了 0.1%。价格指数变动对核心价格指数的传递效应仍然有限。总体和核心个人消费支出价格指数分别较上月上漲了 0.3% 和 0.2%。此外，4 月份个人收入也增长了 0.4%。工资和薪金支付额增长了 0.4%，与前几个月相当，表明有温和上涨的通胀压力。租金收入由于出租价格上涨而继续增长。此外，4 月份实际个人收入和储蓄率（4.9%）则保持不变。此次公布的数据总体表明 2011 年二季度实际的个人消费可能会低于此前的预期，与上周公布的今年一季度 GDP 的二次估计值情况相符。

图1
实际个人消费支出
(3个月移动平均，年度同比变化率，%)



来源: BEA and BBVA Research

图2
个人收入与储蓄率
(3个月移动平均，年度同比变化率% & %)



来源: BEA and BBVA Research

未来一周数据

标准普尔Case-Shiller房价指数 (3月, 周二 东部时间 09:00)

预测: -3.8%	市场调查: -3.4%	前期: -3.3%
-----------	-------------	-----------

预计 3 月的标准普尔 Case-Shiller 20 城市综合房价指数会再度下滑-3.8% (环比变化)。房价受到了当前市场上大量困厄房产的影响; 事实上, 在 2011 年一季度, 困厄房产占到了房屋销量的三分之一。金融机构通过短售和公开拍卖的方式来处理困厄房产并提供了很大的价格折扣。未来, 由于价格会更具吸引力且劳动力市场状况正在改善, 需求会略有增加, 待困厄房产一旦清空, 房屋均价将会趋于稳定。

ISM制造业指数 (5月, 周三 东部时间 10:00)

预测: 59.0	市场调查: 57.5	前期: 60.4
----------	------------	----------

4 月份 ISM 制造业指数略有下滑, 从 61.2 跌至 60.4, 但仍连续第四个月高于 60%。ISM 价格指数连续第五个月上升, 与消费者价格指数和能源价格的上涨情况相符。我们预计 ISM 制造业指数仍会高于 55, 表明经济活动仍在持续复苏。

非农就业人数 (5月, 周五 东部时间 08:30)

预测: 21.0万	市场调查: 19.0万	前期: 24.4万
-----------	-------------	-----------

4 月份美国非农就业人数增加 24.4 万人, 而失业率则攀升到了 9.0%。4 月份多数服务行业、制造业和采矿业都创造了新增就业岗位且私营部门增加了 26.8 万个新的就业岗位。然而, 由于地方和州政府的财政问题, 政府部门仍在裁减员工。在 26.8 万个新增就业岗位中, 有 22.4 万个岗位来自私营服务业部门而临时辅助服务的就业数却有所下滑, 表明部分私人企业可能更愿意雇佣永久性雇员。另一方面, 失业人数增加了 20.5 万人, 并推升了失业率, 这也与近期首次申领失业救济人数的增加相符。我们预计美国经济 5 月创造的新增就业岗位为 21.0 万个, 但失业率仍将保持在 9.0%。

ISM非制造业指数 (5月, 周五 东部时间10:00)

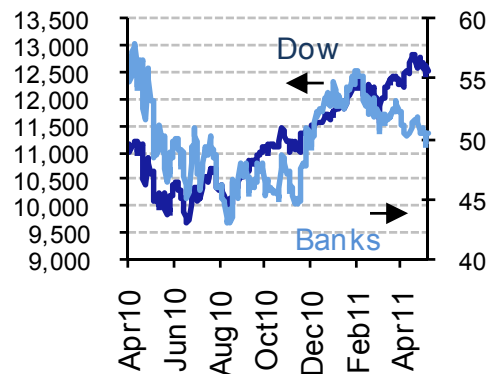
预测: 53.0	市场调查: 54.0	前期: 52.8
----------	------------	----------

4 月份 ISM 非制造业 (服务业) 指数从 57.3 跌至 52.8, 但仍高于 50 的分界线, 表明服务业部门的经济活动仍呈扩张趋势。商业活动、新增订单和就业指数也都高于 50 但略有下滑。我们预计 5 月份 ISM 服务业指数变化不大, 与二季度经济活动放缓的情况相符。

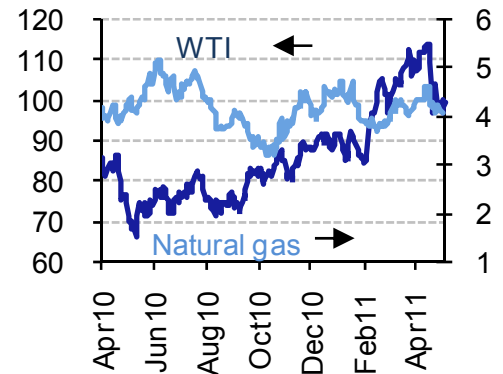
市场影响

ISM 制造业指数上涨会令金融市场感到意外, 消除部分对经济复苏进程的悲观情绪并抬高股票价格。然而, 如果非农就业人数的结果显著低于预期, 则意味着就业和今年二季度的经济活动会放缓, 拖累股价。

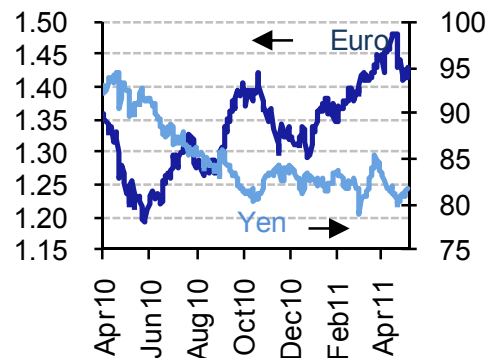
金融市场

图3
股票市场 (KBW 指数)

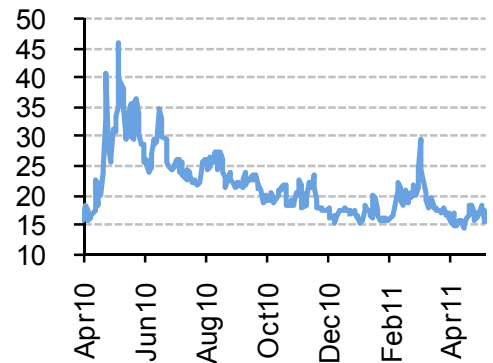
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
商品 (Dpb & DpMMBtu)

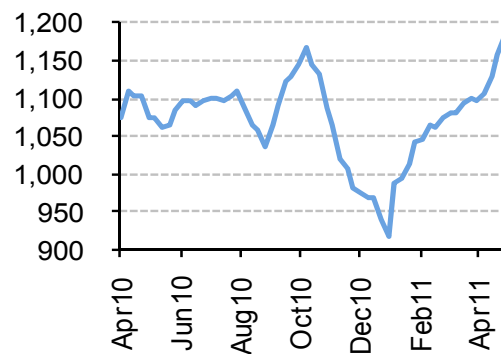
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
货币 (Dpe & Ypd)

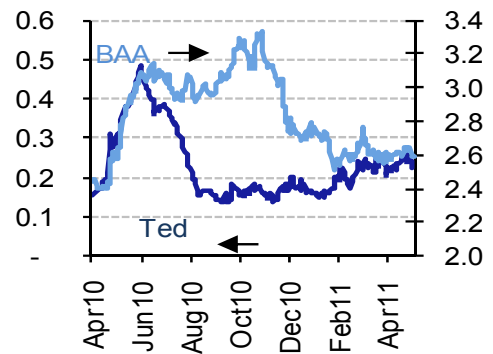
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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)

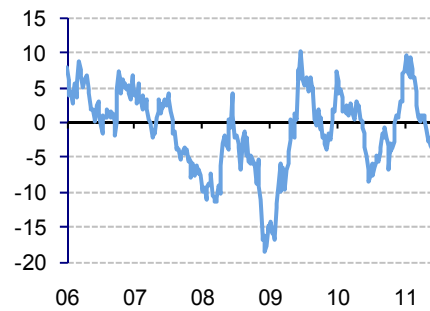
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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%)



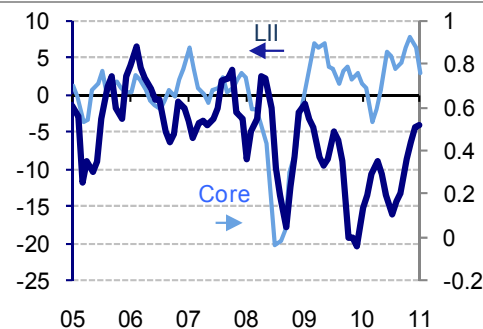
来源: BBVA 研究部

图11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



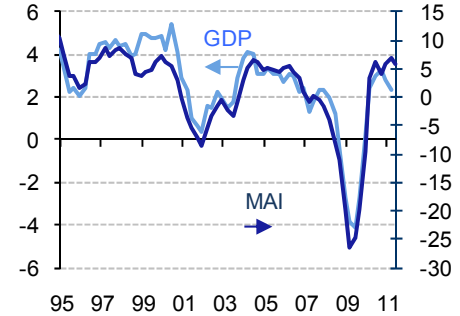
来源: BBVA 研究部

图13
BBVA 美国领先通胀指数(LII)和核心通胀率
(季环比变化%)



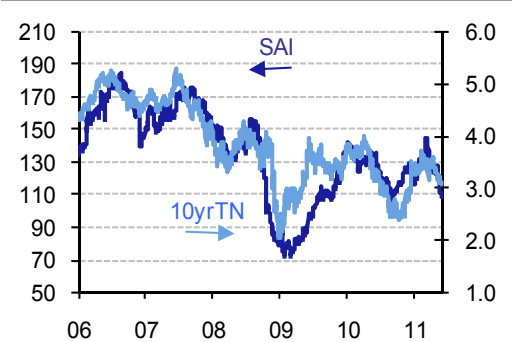
来源: BLS & BBVA 研究部

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



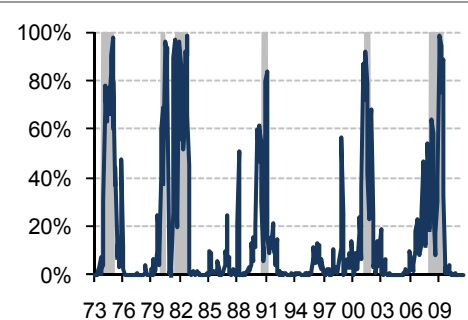
来源: BBVA 研究部 & BEA

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

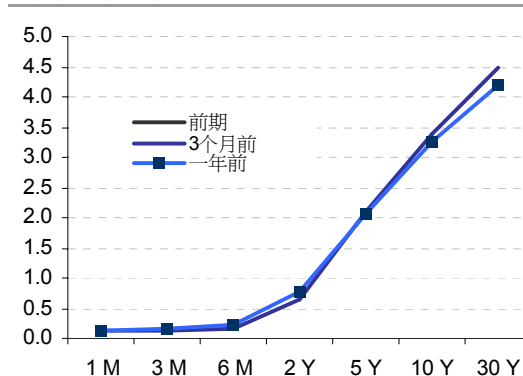
收益曲线和利率

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	13.15
新车贷款(36个月)	3.82	3.83	4.11	6.30
房屋贷款 3万	5.47	5.48	5.48	5.53
30年期固定抵押贷款*	4.60	4.61	4.78	4.78
货币市场	0.62	0.63	0.65	0.79
2年期定期大额存单	1.12	1.23	1.25	1.65
5年期定期大额存单	2.12	2.07	2.09	2.59

*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

明尼苏达州联邦储备银行主席 Narayana Kocherlakota

“有关货币政策的一些临时计划”

2011年5月25日

明尼苏达州，罗契斯特市

“如果 2011 年个人消费支出核心通胀上升至 1.5%，FOMC 应该会上调联邦基金利率约 50 个基点。当然，1.5%的核心通胀率仍然显著低于美联储 2%的价格稳定目标。因此，联邦基金利率上涨 50 个基点后美联储的货币政策态势仍然十分宽松。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
5月31日	标准普尔/CS 20城市月环比% 经季节调整	3月	-0.9%	-0.2%	-0.2%
5月31日	标准普尔/CS 20城市综合指数 年同比	3月	-3.8%	-3.4%	-3.3%
5月31日	芝加哥采购经理人指数	5月	64.0	62.3	67.6
5月31日	消费者信心	5月	66.0	66.5	65.4
6月1日	建筑支出 月环比	4月	-0.1%	0.4%	1.4%
6月1日	ISM制造业指数	5月	59.0	57.5	60.4
6月1日	总汽车销售	5月	13.00M	12.80M	13.14M
6月2日	非农生产率	一季度预测	1.6%	1.7%	1.6%
6月2日	单位劳动力成本	一季度预测	0.9%	0.8%	1.0%
6月2日	首次失业救济申请	5月28日	415K	420K	424K
6月2日	持续失业救济申请	5月21日	3670K	3680K	3690K
6月2日	工厂订单	4月	-0.1%	-0.9%	3.4%
6月3日	非农就业变动	5月	210K	190K	244K
6月3日	私人部门就业变动	5月	225K	220K	268K
6月3日	失业率	5月	9.0%	8.9%	9.0%
6月3日	平均时薪 月环比(全体劳动者)	5月	0.2%	0.2%	0.1%
6月3日	ISM非制造业综合指数	5月	53.0	54.0	52.8

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

Ignacio San Martin
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@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。”