

每周观察

美国

2011年6月6日
经济分析

美国

Jeff Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

要闻

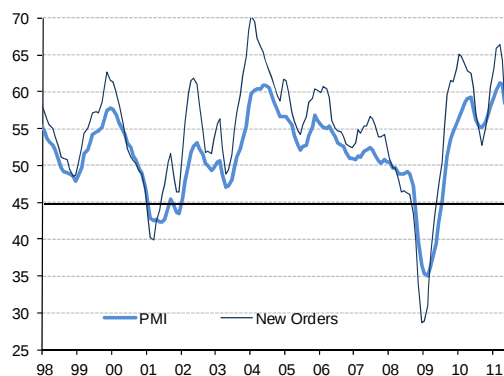
数据低于预期，与我们的基准情景预测相符

上周美国金融市场对增速放缓的各项经济指标（包括消费者信心指数、ISM 指数和就业）有所反应。美国 5 月份消费者信心指数从 4 月份修正后的 66.0 下滑至 60.8 且低于 66.5 的市场预测结果。各项指标的未来预期普遍下滑。制造业方面，ISM 指数的下滑幅度超过了市场预期，至 53.5，但仍处于扩张区间内。由于制造商更倾向于清理积压的库存，这意味着未来新增订单会呈下滑趋势，但同时这也可以反应出日本震后供应链中断的影响仍未消散。

来自 ADP 关于私营部门的就业估计也比市场预期的 21 万低 3.8 万。此外，美国劳工统计局周五发布的 5 月份就业报告显示新增就业大幅减少（从 4 月份的 23.2 万下滑至 5.4 万）。虽然私营部门服务业创造的就业岗位必定有所减少（8 万 vs. 4 月份 21.3 万），但各州和地方政府却对新增就业大幅下滑（-2.9 万）负有主要责任。这反映了为应对预算压力所采取的持续调整的影响。5 月份失业率意外从 4 月份的 9.0% 升至 9.1%，为劳动力市场添加了新的不确定性。

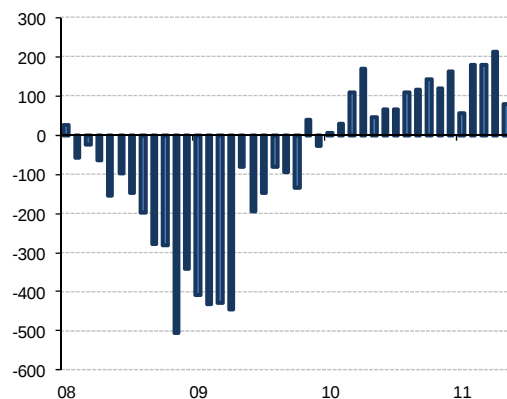
当然，这些指标放大了对安全性的需求并使避险情绪凸显。尽管如此，我们对这些数据的看法却更为慎重：这些数据基本与我们认为雇佣活动和 2011 年经济增速呈放缓趋势的预期相符。此外，这些指标数据也符合美联储仍然不确定经济复苏是否能够持续且无意在 2012 年 3 月前加息的情况。

图 1
ISM 制造业指数（3 个月移动平均数）



来源: ISM and BBVA Research

图 2
私营部门服务业非农就业人数（月度变化，千人）



来源: BLS and BBVA Research

未来一周数据

消费信贷 (4月, 周二 东部时间 15:00)

预测: 62亿美元	市场调查: 55亿美元	前期: 60亿美元
-----------	-------------	-----------

我们预计经季节因素调整后的未偿还消费信贷总额较上月增长 62 亿美元, 至 24317 亿美元, 年度同比增速呈加速上升之势, 但年化月度环比增速趋于稳定。消费支出最有可能受到 4 月份油价上涨的影响, 但鉴于劳动力市场上持续的不确定性, 消费支出的增长可能仍较为谨慎。3、4 月份汽车销售经季节因素调整后年化增速大致相同。虽然没有在 4 月份的数据中反映出来, 但 5 月份汽车销售的大幅下滑却消除了消费信贷加速增长的疑虑。我们当前的预测设想未来几个月除政府和非金融业务以外的消费信贷还会进一步下滑。

申请失业救济人数 (截止5月28日那一周, 周四 东部时间 8:30)

预测: 42.0万	市场调查:	前期: 42.2万
-----------	-------	-----------

继几周的持续上升之后, 到截止 5 月 28 日的那一周, 首次申请失业救济人数的 4 周移动平均数从 43.95 万下滑到 42.5 万人。我们预计到 6 月 3 日结束的那周为止首次申请失业救济的人数都会在 42 万的水平保持相对稳定。劳动力市场的不确定性和今年初失业福利期限的延长将防止首次申请失业救济人数和失业率过快调整。根据我们的基准场景预测, 年内还将继续创造新增就业岗位, 但增速会放缓。

贸易差额 (4月, 周四 东部时间 8:30)

预测: -505亿美元	市场调查: -487亿美元	前期: -482亿美元
-------------	---------------	-------------

4 月份进口额因能源价格上涨而有所增加, 贸易缺口扩大。我们预计 4 月份贸易赤字会从 482 亿美元扩大到 505 亿美元。从真实值来看, 进出口均有可能较去年出现大幅增长。由于国际物价上涨将使进口食品和工业供给品的成本增加, 贸易赤字在未来数月可能进一步扩大。与此同时, 美国经济的复苏也将增加对其他进口商品的需求。另一方面, 出口仍将受到国外经济持续增长的支撑。

进口价格指数 (5月, 周五 东部时间 8:30)

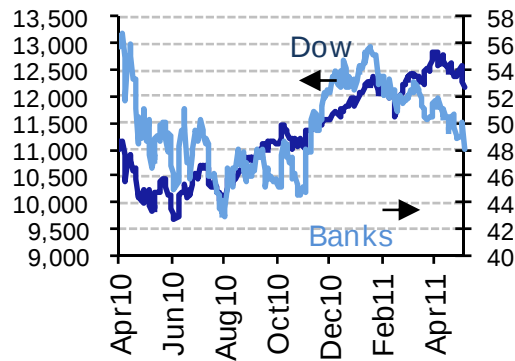
预测: -0.5%	市场调查: -0.7%	前期: 2.2%
-----------	-------------	----------

由于 5 月份油价有所回落, 我们预计 5 月份进口价格指数会从 4 月份上涨 2.2% 转变为下降 0.5%。但从年度同比增幅来看, 5 月份进口价格较去年同比上涨 11.4%, 高于 4 月份的 11.1%。尽管年度同比增速仍然较快, 向核心消费者价格指数传递的风险仍然有限, 因为公司利润的增长 (今年一季度增长 8.5%) 显示企业仍有消化进口原料价格波动的空间。

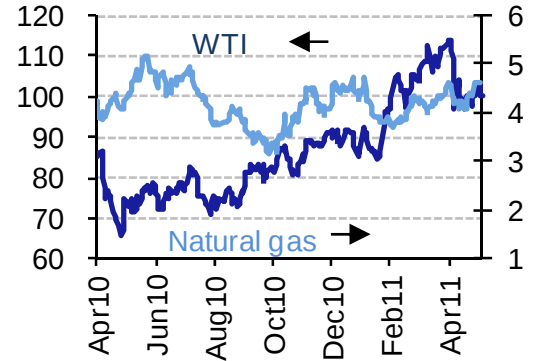
市场影响

本周市场相对平静。若进口价格指数高于预期或首次申请失业救济人数弱于预期可能会使市场更加波动。无论是哪种情况, 市场的反应都将比上周要温和得多。

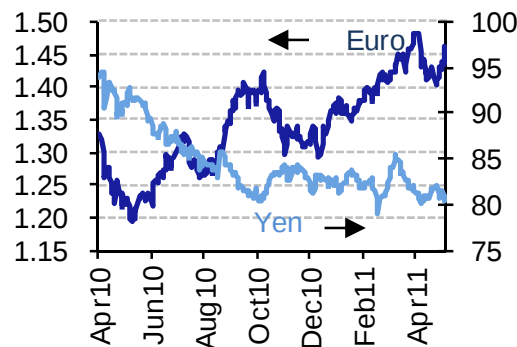
金融市场

图3
股票市场 (KBW 指数)

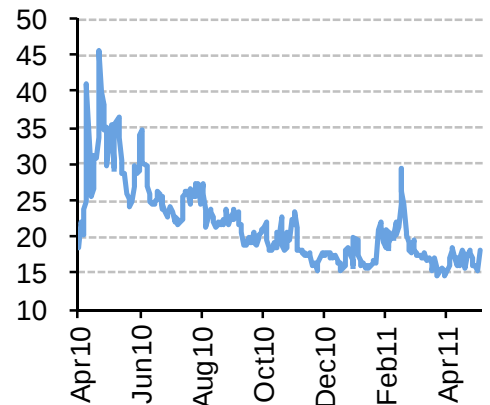
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
商品 (Dpb & DpMMBtu)

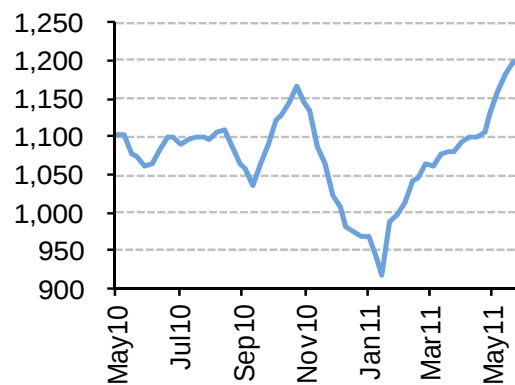
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
货币 (Dpe & Ypd)

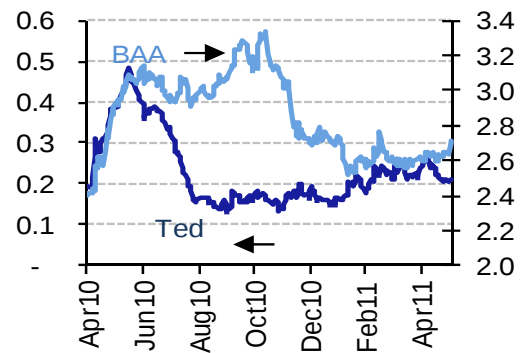
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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)

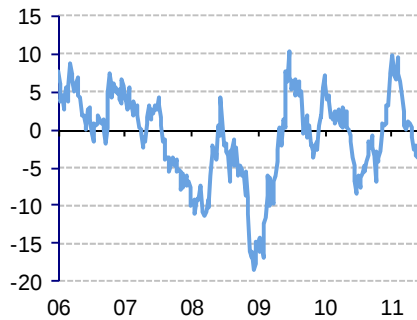
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图8
TED 价差 & BAA 价差 (%)

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

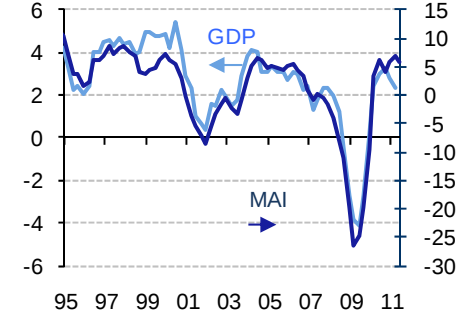
经济趋势

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%)



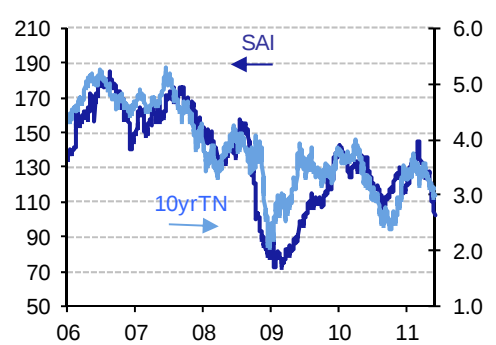
来源: BBVA 研究部 & BEA

图11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



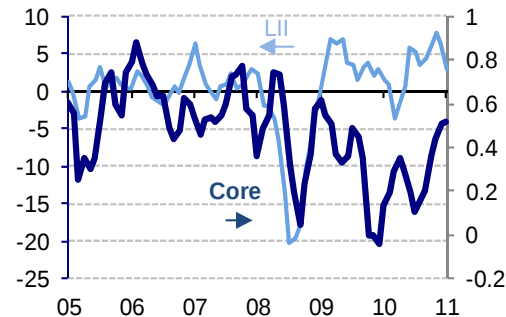
来源: BBVA 研究部

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



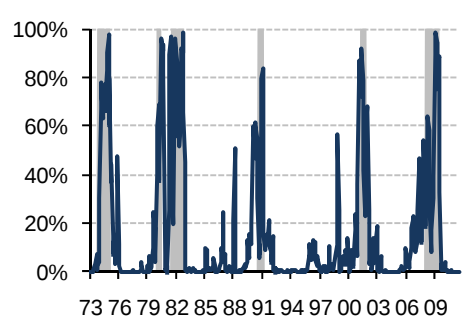
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

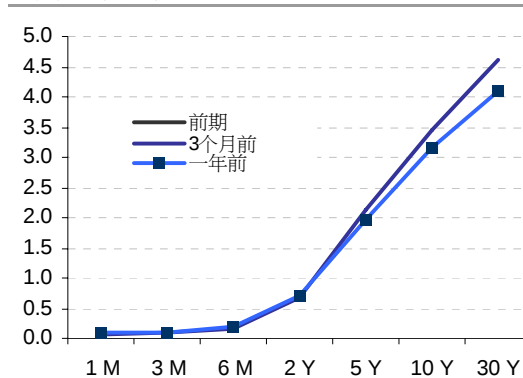
收益曲线和利率

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	13.44
新车贷款(36个月)	3.80	3.82	3.81	6.35
房屋贷款 3万	5.49	5.47	5.48	5.56
30年期固定抵押贷款*	4.55	4.60	4.71	4.79
货币市场	0.62	0.62	0.62	0.78
2年期定期大额存单	1.12	1.12	1.25	1.60
5年期定期大额存单	2.12	2.12	2.09	2.58

*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

联邦储备银行主席 Daniel K. Tarullo
“规范在系统中占据重要地位的金融企业”
2011年6月3日
华盛顿

“过去 30 年的金融监管经验表明，当某些活动收到限制时，企业会寻找新的更具风险性的领域逐利。资本监管是我们追踪金融企业风险来源转移的最灵活的工具。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
6月7日	消费者信贷	4月	\$6.2B	\$5.6B	\$6.0B
6月8日	美联储褐皮书				
6月9日	首次失业救济申请	40697	420	419	422
6月9日	持续失业救济申请	40691	3710	3700	3711
6月9日	贸易差额	4月	-\$50.5B	-\$48.7B	-\$48.2B
6月9日	批发库存	4月	0.9%	1.0%	1.1%
6月10日	进口价格指数 月环比	5月	-0.5%	-0.7%	2.2%
6月10日	进口价格指数 年同比	5月	11%	--	11%
6月10日	月度预算报告	5月	-\$140.0B	-\$160.0B	--

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 Danis
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。”