

每周观察

美国

2011 年 6 月 27 日
经济分析

美国

Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

要闻

石油供给增加有助缓解市场需求

在周四一场令人难以理解的原油价格变动中，国际能源组织宣布将发放 6000 万桶原油到世界市场，这是在其 35 年的历史中第三次动用战略石油储备。在 6000 万桶石油释放中，有 3000 万桶原油是由美国来负责的。根据国际能源组织的报道，此举是为了弥补由利比亚原油停产产生的供应缺口。此外，沙特阿拉伯早前宣布，虽然这将违背 OPEC 成员国的指导思想，但执意增产原油 140 万桶。然而，增加 6000 万桶原油供应并不足以满足全球每天的石油需求（8500 万桶/天）。上周布伦特原油价格下跌了 7 美元/桶，而且自四月以来美国和全球经济的放缓已经推动原油价格下跌，我们期待原油价格会在 2011 年底逐步回落至 100 美元/桶。

五月耐用品订单增加 1.9%

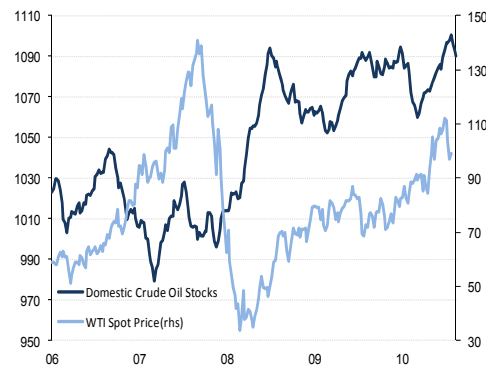
五月耐用品订单同比增加 1.9%，与四月明显减少 2.7% 相比有所回升。除去较为波动的交通运输设备，上月耐用品订单环比下降 0.4%。相反，五月的预测报告将实现 0.6% 的增幅。上月报告显示的订单下滑主要是受到供应链中断的影响，从而也对汽车制造业的新增订单表现带来负面效果。在四月经受了 5.3% 的减少之后，机动车辆与零部件的新订单迅速增加，实现了 0.6% 的同比增幅。汽车产业的持续发展会对 2011 年下半年耐用品订单形成积极影响。美国经济分析局也公布了它对 2011 年一季度实际 GDP 的第三次评估。这次评估修正了前两次的评估数据，由一季度年化增幅 1.8% 上调至 1.9%。对第一季度实际 GDP 向上修正的主要原因是进口的向下修正和对存货投资的向上修正，它部分抵消了向下修正的出口额，非住宅固定资产投资和国家以及地方政府的开支。大致上说，耐用品订单和本年一季度的 GDP 估计都好于市场预期，因此，数据深受金融市场的欢迎。但是，最近的经济宏观指标仍继续显示本年经济活动依旧疲软。

图 1
耐用品订单 (3 个月移动平均数, 年同比变化, %)



来源: US Census Bureau

图 2
国内储备 & WTI 原油现货价格 (百万桶, 美元)



来源: E.I.A

未来一周数据

个人收入与支出 (5月, 周一 东部时间8:30)

预测: 0.4%, 0.2%	市场调查: 0.4%, 0.1%	前期: 0.4%, 0.4%
----------------	------------------	----------------

对四月数据的初步估计显示, 个人收入, 可支配个人收入以及个人消费支出与上月相比分别增加 0.4%, 0.3%和 0.4%。实际上, 可支配个人收入并没改变, 而个人消费支出仅增加 0.1%。三月修正后的数据可与四月的初步估计相比, 但是我们发现, 实际可支配个人收入并没增长, 而实际个人消费支出仅有轻微增幅。我们预计可支配个人收入以及个人消费支出将维持现在的低增长轨迹, 并且预期下月公布的数据可实现稳定的价格增长。

Case-Shiller房价指数 (4月, 周二 东部时间10:00)

预测: -3.9%	市场调查: -4.0%	前期: -3.6%
-----------	-------------	-----------

在二十个大都市统计区, 分化的住房市场将房价指数拉低至 2010 年四季度的水平。止赎房产继续拖低房价并抵免了 2009 年和 2010 年的住房税收, 需求继续减弱。虽然我们预计四月房价同比上仍有小幅增加, 我们预计四月标准普尔住房价格指数将同比下降 3.9%。

ISM制造业指数(6月, 周五 东部时间10:00)

预测: 52.5	市场调查: 51.8	前期: 53.5
----------	------------	----------

美国供应管理协会制造业指数显示, 在 18 个制造业部门中有 14 个部门在五月都出现了增长, 显示制造业活动连续第二十二个月扩张。市场调查纪录为 53.5, 高于制造业增长指标的 50 基点。然而, 新订单环比减少 17.3% 至 51.0, 低于 52.1 的临界值 (与调查局公布的制造业订单的增加相一致), 显示出增长有所减速。或者另外一种可能是, 价格环比下降 9 个百分点。总体来说, 调查指标显示制造业活动仍然强劲, 但是在今年下半年存在放缓的可能。

建筑支出 (5月, 周五 东部时间10:00)

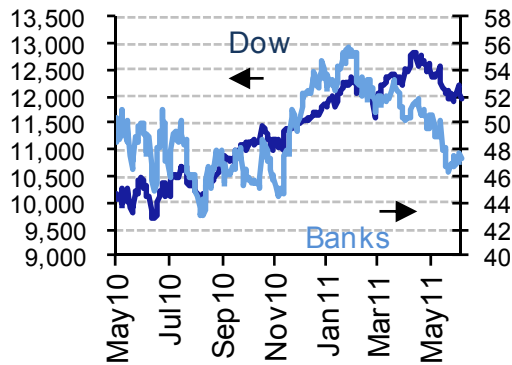
预测: 0.0%	市场调查: 0.1%	前期: 0.4%
----------	------------	----------

四月经年度季节性因素调整后的建筑支出为 7650 亿美元。尽管这一数据与三月的修正值相比增加了 0.4%, 但年度同比增长 8.4%, 低于 2010 年 4 月的数据。私人建筑占总建筑中支出的 63.1%, 其中有\$2320 亿美元来自住房建筑。由于新房开工依旧疲软, 商业房地产贷款冻结, 公共开支急剧下降, 我们预计五月的建筑支出将维持不变。

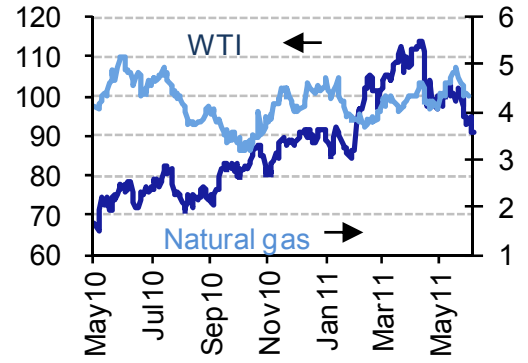
市场影响

持续走弱的住房指标继续侵蚀着市场信心。住房开工减少, 但房地产市场一些积极的迹象暗示下滑可能会减缓。令人乐观的制造业环比增长和上涨的房价使市场预期更加明朗。然而, 建筑支出的明显减少可能会降低对未来前景的预期, 并阻碍任何积极的势头。

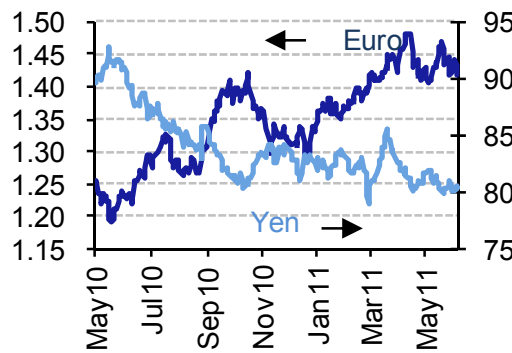
金融市场

图3
股票市场 (KBW 指数)

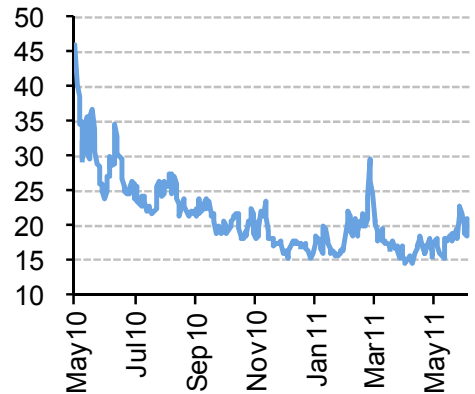
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
商品 (Dpb & DpMMBtu)

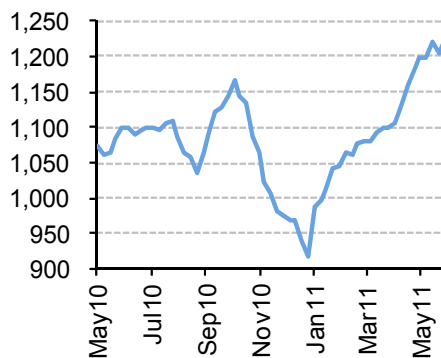
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
货币 (Dpe & Ypd)

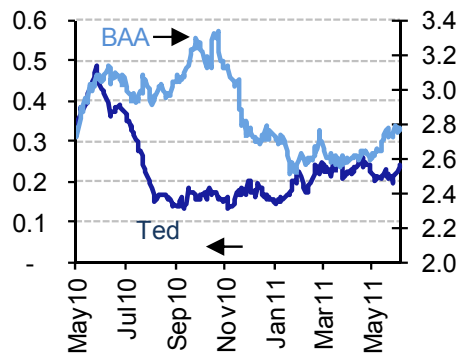
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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)

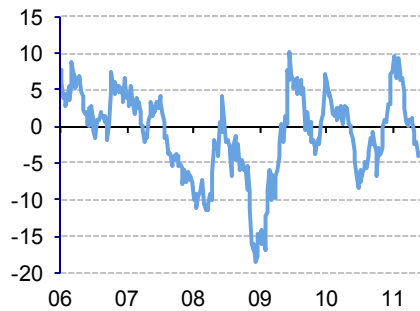
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图8
TED 价差 & BAA 价差 (%)

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

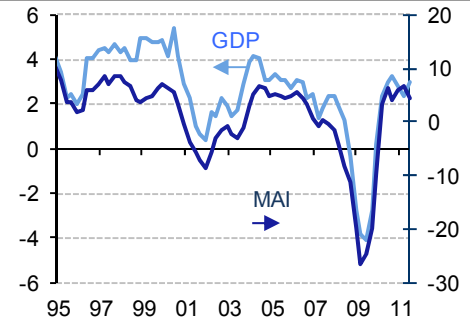
经济趋势

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%)



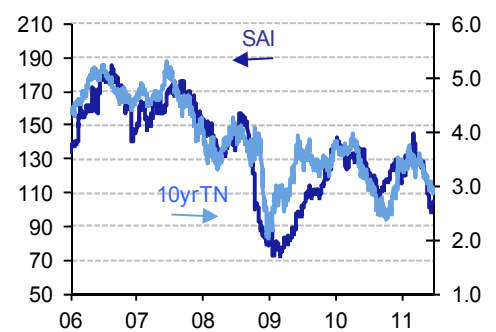
来源: BBVA 研究部 & BEA

图11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



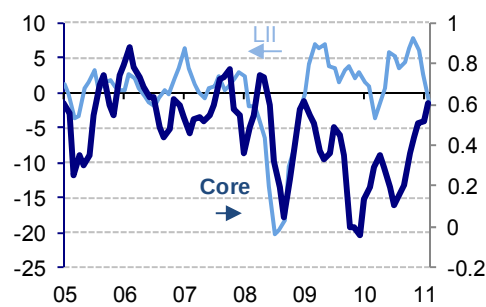
来源: BBVA 研究部

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



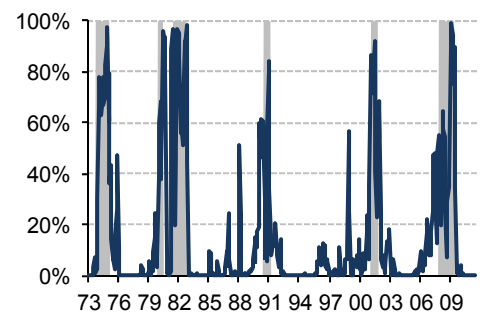
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

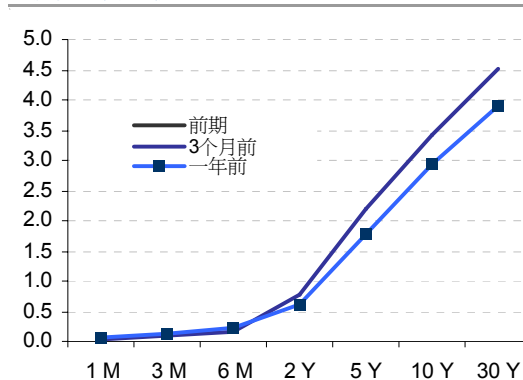
收益曲线和利率

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)	3.91	3.71	3.82	6.26
房屋贷款 3万	5.52	5.52	5.47	5.57
30年期固定抵押贷款*	4.50	4.50	4.60	4.69
货币市场	0.62	0.62	0.62	0.78
2年期定期大额存单	1.05	1.08	1.12	1.57
5年期定期大额存单	2.05	2.05	2.12	2.56

*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

ESRB 主席 Jean-Claude Trichet
常务董事会议
2011年6月22日, 德国法兰克福

“此时, 宏观审慎政策的主要目的是帮助确保欧盟金融体系—其所有组成部分, 包括银行, 保险公司, 职业养老金, 证券市场和基础设施—可以继续复苏并走向可持续发展的位置, 可构建反周期的缓冲地带, 并限制可利用的工具数量。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
6月27日	个人收入	5月	0.4%	0.4%	0.4%
6月27日	个人支出	5月	0.2%	0.1%	0.4%
6月27日	个人消费支出平减指数 年同比	5月	2.5%	2.5%	2.2%
6月27日	核心个人消费支出 月环比	5月	0.2%	0.2%	0.2%
6月27日	核心个人消费支出 年同比	5月	1.1%	1.1%	1.0%
6月28日	标准普尔/CS 20城市房价综合指数 年同比	4月	-3.9%	-4%	-3.6%
6月28日	消费者信心	6月	60.8	61.0	60.8
6月29日	待成交房屋销售 月环比	5月	2.5%	2.5%	-11.6%
6月30日	首次失业救济申请	6月24日	427K	420K	429K
6月30日	持续失业救济申请	6月18日	3698k	3690k	3697K
6月30日	芝加哥采购经理人指数	6月	54.7	54.0	56.6
7月1日	密歇根大学消费者信心	6月F	71.5	72.0	71.8
7月1日	建筑支出 月环比	5月	0.0%	0.1%	0.4%
7月1日	ISM制造业指数	6月	52.5	51.8	53.5
7月1日	ISM价格支出	6月	72.0	70.5	76.5
7月1日	国内汽车销售	6月	12.4M	12M	11.7M
7月1日	总汽车销售额	6月	9.7M	9.4M	9.2M

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

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@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。”