

每周观察

美国

2011年7月4日
经济分析

美国

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Marcial Nava
marcial.nava@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

要闻

ISM 制造业指数从 5 月的下跌中反弹

根据本周的 ISM 报告，6 月份制造业部门已从 5 月份的下滑中有所反弹。ISM 景气动向指数为 55，较 5 月份上升了 1.8 个百分点。反弹延续了制造业部门连续 23 个月的增长（指数 >50），且经济较去年同期也有所增长。18 个报告的部门中有 12 个都出现了增长，包括电脑和电子产品、交通设备、机械和电气设备。然而，有报道指出电子元件的供应不足。部门就业较 5 月份增长了 1.7 个百分点。总的说来，此次反弹应会在一定程度上减轻当前市场对制造业增长放缓的焦虑情绪，且还可能缓和今年二季度 GDP 增长的向下风险。

美联储结束第二轮大规模资产购买计划

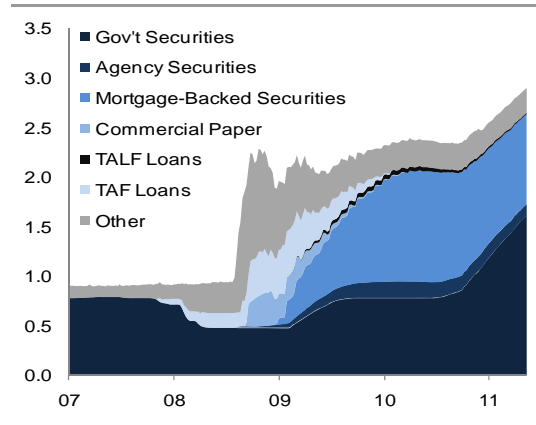
周四是美国联储大规模资产购买计划的最后一天，该计划旨在购买 6000 亿美元的政府债券。自去年 11 月份宣布实施以来，美联储的资产负债表发生了巨大的变化。截止该计划结束时，美联储共持有了 9110 亿美元的资产抵押证券，129 亿美元的 TALF 贷款和 1180 亿美元的机构证券。然而，这些危机相关的持有证券已连续 31 周下滑（与前一周相比）且资产负债表也转向了政府债券，政府债券的金额较去年 11 月增加了 7590 亿美元（89%）。美联储在近期的声明中表示会继续将到期的本金用于再投资。此前的美联储备忘录也透露了对最终实现一个全部为政府债券的资产负债表的讨论，美联储正在逐步接近这一目标，尽管资产负债表的绝对规模仍然是一个障碍。超额储备的增速已从前几个月高点有所回落并下滑了 420 亿美元。

图 1
ISM 制造业指数和新增订单指数



来源: ISM

图 2
吸收储备资金的组成部分（万亿 美元）



来源: Federal Reserve

未来一周数据

ISM非制造业指数 (6月, 周三 东部时间 10:00)

预测: 54.0	市场调查: 53.6	前期: 54.6
----------	------------	----------

5 月份 ISM 非制造业综合指数上升了 1.8 个百分点, 为 54.6。该指数高于 50 则表明服务业处于扩张状态。服务业部门的就业继续增长, 5 月份就业指数从 51.9 上升到了 54.0。然而, 经济活动普遍放缓的影响将被季节性支出所抵消, 因此我们预计与上个月相比不会出现大的变化。

申请失业救济人数 (6月24日, 周四 东部时间 8:30)

预测: 42.7万	市场调查: 42.0万	前期: 42.8万
-----------	-------------	-----------

继上周大幅上升之后, 本周首次申请失业救济的人数有所下滑。然而, 经季节因素调整后, 实际上 4 周的移动平均数依然保持不变。疲软的就业形势继续影响经济且没有数据举出反证, 我们预计申请失业救济的人数仅会小幅下滑。本周的报告将比就业调查报告更具有重要意义。

消费者信贷 (5月, 周五 东部时间 3:00)

预测: \$52亿	市场调查: \$43亿	前期: \$63亿
-----------	-------------	-----------

我们预计经季节因素调整后的消费者信贷会出现连续第八个月的增长, 达 24334 亿美元, 但增速会较上月有所放缓。非循环信贷, 如汽车和学生贷款, 也会较 4 月增长 72 亿美元。然而, 循环信贷继续下滑, 表明消费者越发不愿产生信用卡债务了。未来, 就业市场缺乏增长动力和物价的上涨表明未来几个月的消费者支出仍可能不景气。

非农就业人数, 失业率 (6月, 周五 东部时间 8:30)

预测: 6.5万, 9.1%	市场调查: 8.9万, 9.1%	前期: 5.4万, 9.1%
----------------	------------------	----------------

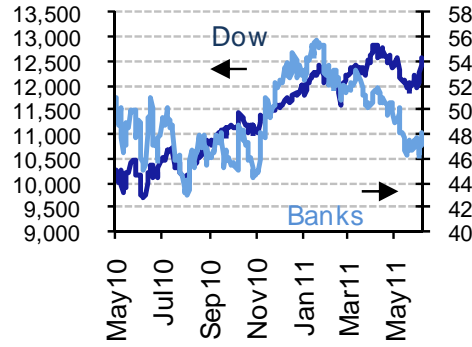
上个月的就业报告显示美国的非农就业人数增长正在减速。经季节因素调整后的非农就业人数增长了 5.4 万, 但增量比 5 月份少了 17.8 万个。此外, 上个月的报告数据也低于 22 万的前三个月平均水平。联邦、各州和各地方政府持续的财政削减可能会对 6 月份的非农就业人数造成负面影响。由于首次申请失业救济的人数保持着相对稳定, 我们预计非农就业人数会小幅增长。如果就业数据低于预期, 新增就业就会占领更多的市场。

市场影响

节日缩短了本周的工作日, 加之发布的经济数据有限, 市场环境本应较为平静。然而, 在周末, 我们将对今年下半年的就业形势有更清楚的认识。如果就业形势恶化, 我们预计投资者会预期经济放缓, 并因此做出消极反应。

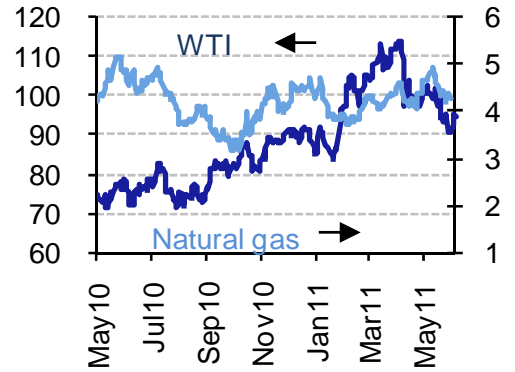
金融市场

图3
股票市场 (KBW 指数)



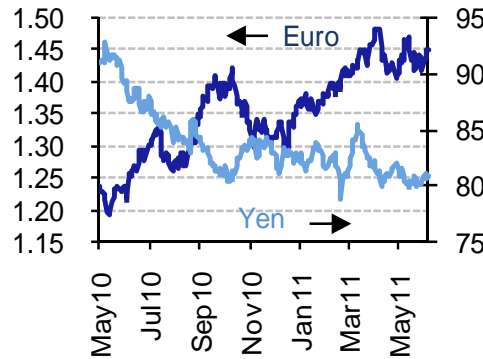
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



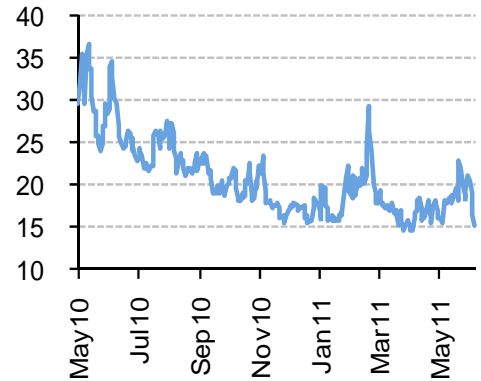
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
货币 (Dpe & Ypd)



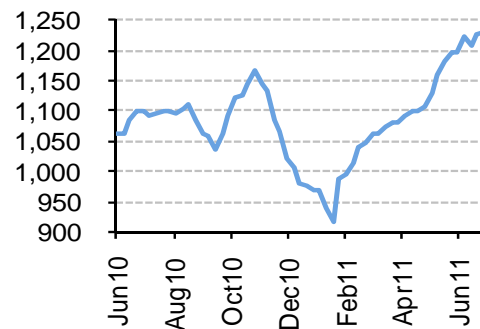
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图6
波动性 (Vix 指数)



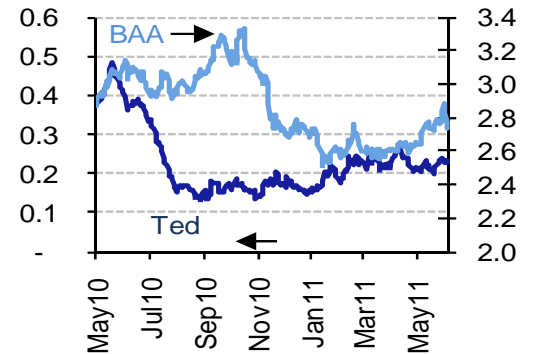
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图7
商业票据发行(十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

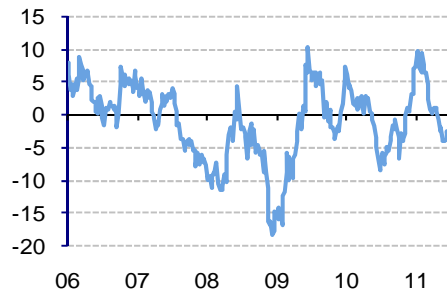
图8
TED 价差 & BAA 价差 (%)



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%)



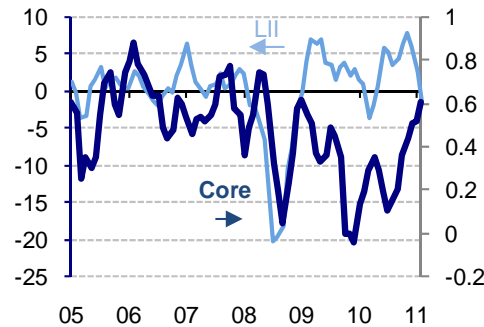
来源: BBVA 研究部

图11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



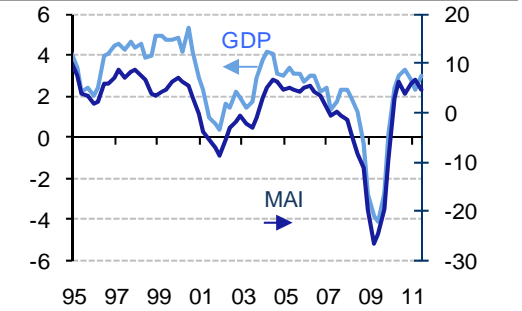
来源: BBVA 研究部

图13
BBVA 美国领先通胀指数(LII)和核心通胀率
(季环比变化%)



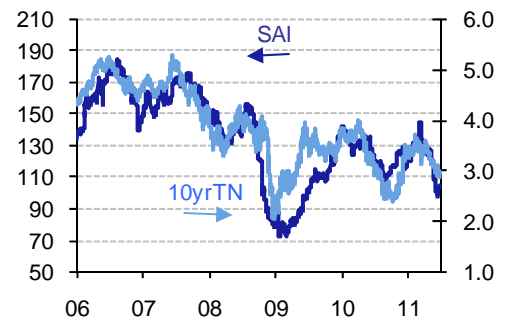
来源: BLS & BBVA 研究部

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



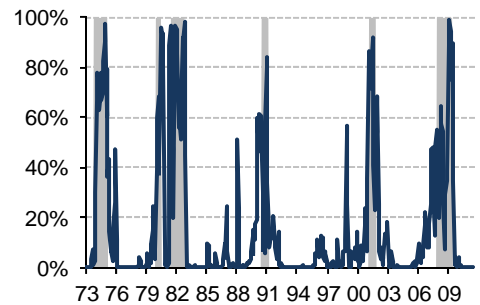
来源: BBVA 研究部 & BEA

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

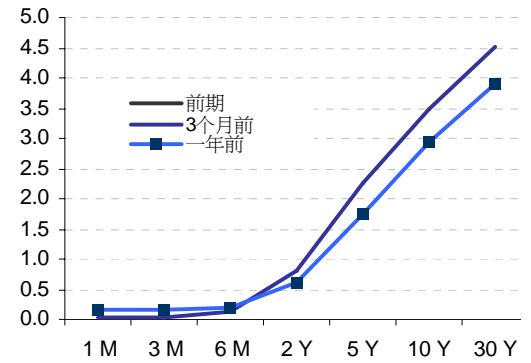
收益曲线和利率

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	13.44
新车贷款 (36个月)	3.66	3.91	3.80	6.33
房屋贷款 3万	5.53	5.52	5.49	5.58
30年期固定抵押贷款*	4.51	4.50	4.55	4.58
货币市场	0.62	0.62	0.62	0.78
2年期定期大额存单	1.05	1.05	1.12	1.55
5年期定期大额存单	2.05	2.05	2.12	2.53

*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

堪萨斯城美联储主席 Thomas Hoenig
The Rotary Club of Des Moines and the Greater Des Moines Partnership
2011年6月30日

“我比较关注的是：为了抵消这场破坏力巨大的危机所带来的影响以及恢复经济重回健康增长的轨道，延长零利率政策的期限正在使经济变得更加脆弱，我们需要意识到这一点并考虑我们今后的政策选择。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
7月5日	工厂订单	5月	-1.2%	1.0%	-1.2%
7月6日	ISM非制造业综合指数	6月	54.0	53.6	54.6
7月7日	ADP受雇人数变化	6月	50K	80K	38K
7月7日	首次失业救济申请	7月2日	427K	420K	428K
7月7日	持续失业救济申请	6月25日	3702K	3700K	3702K
7月8日	非农就业变化	6月	65K	89K	54K
7月8日	个人就业变化	6月	81K	120K	83K
7月8日	失业率	6月	9.1%	9.1%	-9.1%
7月8日	平均每周工作时长 (所有雇员)	6月	34.4	34.4	34.4
7月8日	批发库存	5月	0.7%	0.6%	0.8%
7月8日	消费者信贷	5月	\$5.2B	\$3.7B	\$6.3B

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

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。”