

每周观察

美国

2011年7月11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

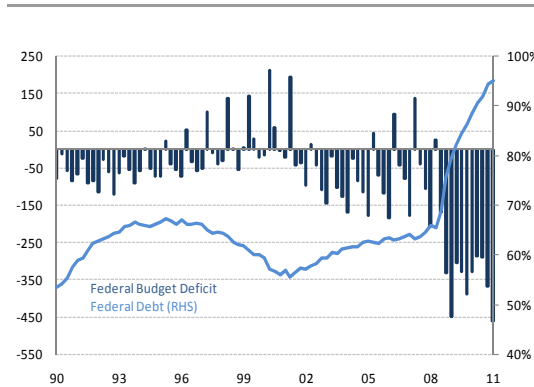
提高债务限额的最后期限是 8 月 2 日，程序须在 7 月 22 日前完成

提高债务限额的最后期限即将到来，而政治僵局还未打破。尽管如此，如果美国要维持其最高级别的资信评级，国会就必须提高债务限额。如不这么做就将会带来灾难性的后果。正如从欧洲债务危机所看到的，主权债务违约会在国内产生一系列重大的后果。首先，如不提高债务限额，其最直接的后果便是美国当前的债务评级会被下调。标准普尔已经表示其会在 7 月中旬着手对美国当前的评级进行再评估。7 月的最后期限也是需通过议会程序要求的最后时间。官方债务将于 8 月 4 日到期，如若不能支付，美国就将是历史上第一次拖欠还款。这可能会导致其主权债务评级急剧跌至最低级别（D）。这会使此前的债务支付款项成倍增长，并会增加再融资和传统借贷的成本。提高债务限额将暂时解决美国的债务问题，但其长期可持续性还有赖于长期的财政整合。

非农就业人数下滑，失业上升

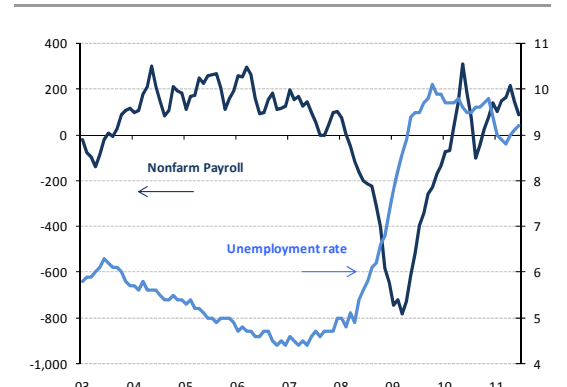
美国劳工统计局 6 月份的初步非农就业报告显示美国上个月的就业仅增加了 1.8 万；而市场调查估计的数字为 6-17.5 万。5 月份的非农就业报告也较此前初步估计的 5.4 万向下修正至 2.5 万，这或表明就业形势的恶化要比预想的快很多。疲弱的就业报告令市场倍感意外，因为周四的 ADP 报告中还称 6 月份私营部门就业增加 15.7 万。下滑几乎普遍存在于除制造业、医疗服务和社会援助以及零售业以外的各行各业。此外，失业率也上升了 10 个基点达到了 9.2%，刷新了今年的新高。但若说新增就业处于向下趋势还为时尚早。ISM 调查以及良好的公司盈利表明下半年经济将继续扩张，但数据却表明向下风险加大并支撑了我们认为 2012 年一季度前不会加息的观点。

图1
联邦预算赤字和债务对 GDP 的比率
(10 亿美元, %)



来源: CBO & Treasury Department

图2
非农就业人数和失业率
(3 个月移动平均数, 千人; %)



来源: BLS

未来一周数据

贸易差额（5月，周二 东部时间 8:30）

预测: -430亿	市场调查: -440亿	前期: -437亿
-----------	-------------	-----------

汽车进口下滑帮助收窄了4月份的贸易缺口，从3月份的4680万降到了4月份的4370万。4月份出口增速下滑，但仍较上个月增长了1.3%。另外，进口较上个月小幅增长也有助于贸易赤字下滑。汽车供应链仍未完全从日本大地震的影响中恢复过来，并可能会继续对进口形成向下压力。相反，油价上涨将推动进口增长。然而，我们并不认为进口的压力会对5月份的贸易缺口产生显著影响，因此，我们预计整体的贸易差额不会有太大变动。

零售额（6月，周四 东部时间 8:30）

预测: 0.1%	市场调查: 0.0%	前期: -0.2%
----------	------------	-----------

汽车制造业的疲软拖累了零售销售，5月份较上月下滑了0.2%。汽车销售疲软是由需求不一致和价格上涨所致，最终拖累了5月份的销售总额。然而，随着夏季供应链的恢复，预计价格影响会逐步消失，这应会推动总体零售额的增长。但我们认为汽车销售不会出现大幅增长，因此，预计零售额仅会较上个月小幅增长。

消费者价格指数，核心CPI（6月，周五 东部时间 8:30）

预测: 0.0%, 0.2%	市场调查: -0.1%, 0.2%	前期: 0.2%, 0.3%
----------------	-------------------	----------------

由于6月份能源价格下滑，我们预计该月CPI不会有太大变动。油价的下滑将有助于减轻向核心通胀的传递风险。此外，公司的良好盈利状况表明企业还有空间来吸收能源价格的冲击，而经济不景气也包含有工资和价格方面的压力。因此，我们预计核心价格指数会回归到趋势轨道，6月份增幅会从5月份的0.3%下滑至0.2%。

工业产值（6月，周五 东部时间 9:15）

预测: 0.2%	市场调查: 0.3%	前期: 0.1%
----------	------------	----------

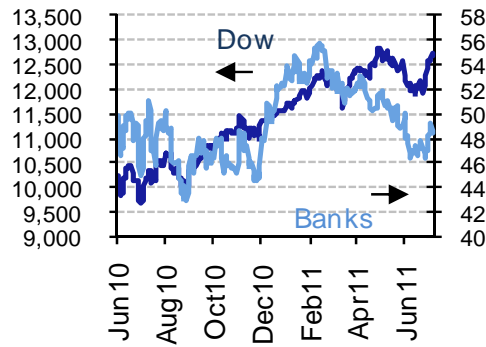
5月份产能利用率与上月持平，工业产值指数继前期的零增长之后5月份月度环比上升0.1%。鉴于汽车供应链正在恢复正常，因此汽车的产量会增加，且7月份ISM制造业指数的表现较为积极，我们预计6月份工业产值会有所增长。

市场影响

本周将要公布的经济指标应会有助于市场理解当前的消费者和工业需求。强劲的零售数据可以表明就业状况疲软的情况下消费依然十分坚挺。此外，工业产值的增长也会加强经济放缓只是暂时的这一观点。如果零售额和工业产值双双增长，且通胀保持在美联储的隐含目标区间之内的话，证券市场将对此做出积极回应。

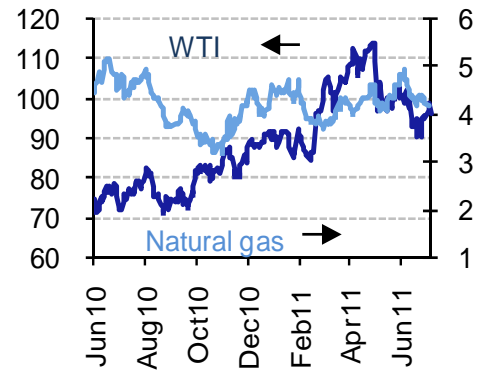
金融市场

图3
股票市场 (KBW 指数)



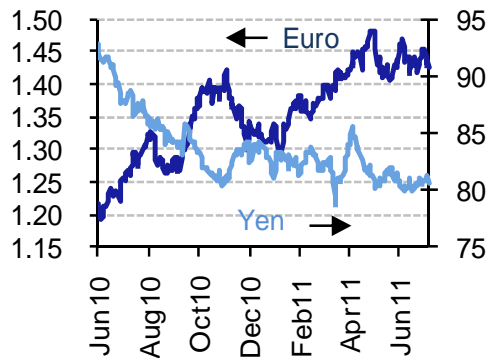
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



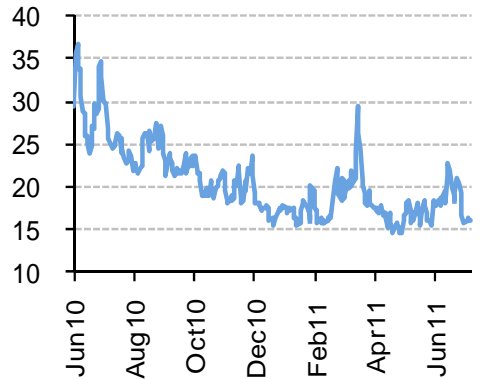
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
货币 (Dpe & Ypd)



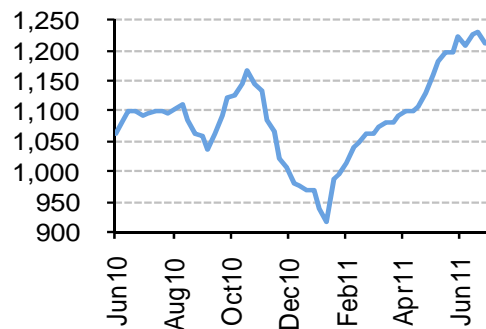
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图6
波动性 (Vix 指数)



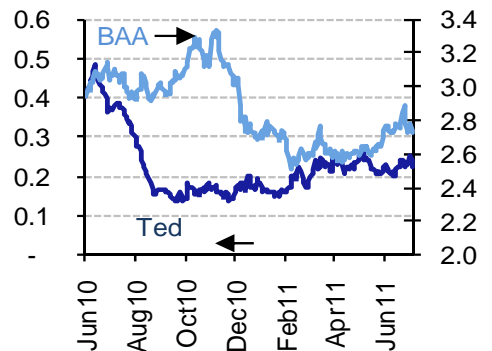
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图7
商业票据发行(十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

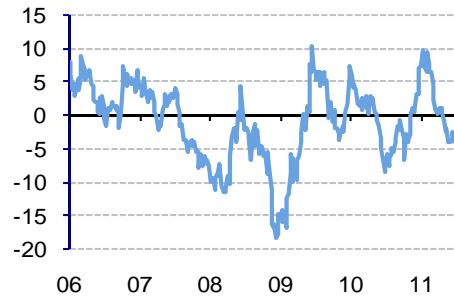
图8
TED 价差& BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

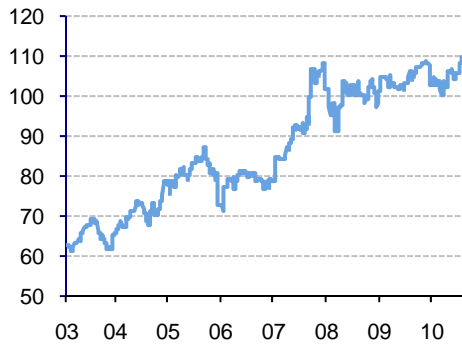
经济趋势

图9
BBVA 美国每周活动指数
(3个月变化%)



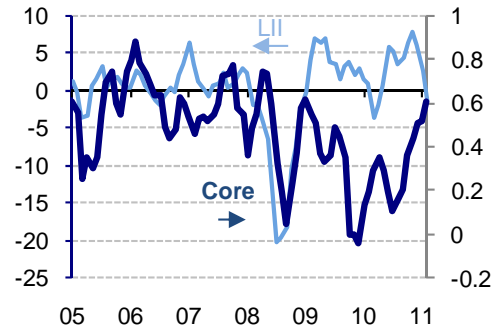
来源: BBVA 研究部

图11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



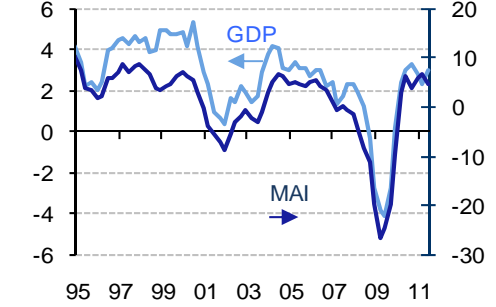
来源: BBVA 研究部

图13
BBVA 美国领先通胀指数(LII)和核心通胀率
(季环比变化%)



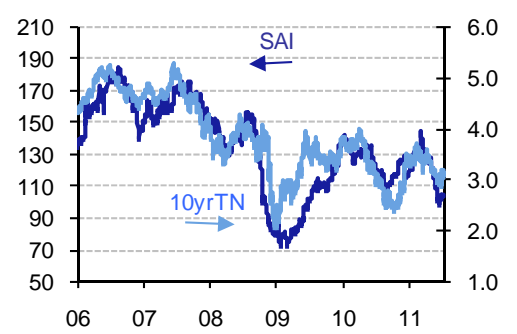
来源: BLS & BBVA 研究部

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



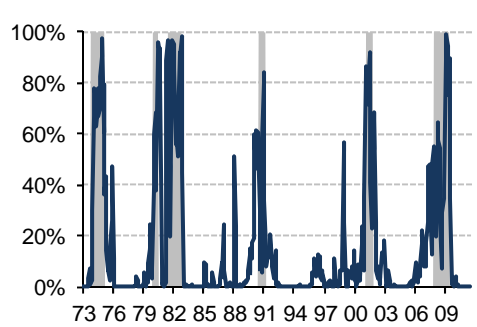
来源: BBVA 研究部 & BEA

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

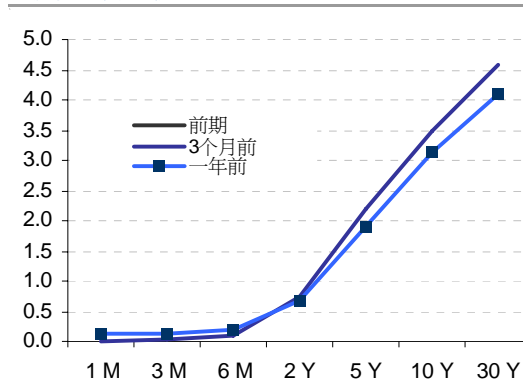
收益曲线和利率

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)	3.68	3.66	3.70	6.34
房屋贷款 3万	5.55	5.53	5.50	5.59
30年期固定抵押贷款*	4.60	4.51	4.49	4.57
货币市场	0.63	0.62	0.63	0.75
2年期定期大额存单	1.06	1.05	1.11	1.55
5年期定期大额存单	2.04	2.05	2.05	2.51

*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

总统 Barack Obama
总统月度就业报告评论
2011年7月8日

“...今天的就业报告证实了大多数美国人的观点：我们还有很长的路要走、很多工作要做，才能为人民提供他们应有的保障和机会。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
7月12日	贸易差额	5月	-43	-44	-43.7
7月12日	FOMC会议备忘录	-	-	-	-
7月13日	进口价格指数 月环比	6月	0.2%	-0.6%	0.2%
7月13日	生产者价格指数 月环比	6月	-0.1%	-0.2%	0.2%
7月13日	除食品和能源外的生产者价格指数 月环比	6月	0.1%	0.2%	0.2%
7月14日	领先零售额	6月	0.1%	0.0%	-0.2%
7月14日	除汽车和汽油以外的零售额	6月	0.2%	0.4%	0.3%
7月14日	首次失业救济申请	7月9日	410K	410K	418K
7月14日	消费者价格指数 月环比	6月	0%	0%	0.2%
7月14日	除食品和能源外的消费者价格指数 月环比	6月	0.2%	0.2%	0.3%
7月15日	帝国制造业指数	7月	4.5	4.2	-7.8
7月15日	工业产值	6月	0.2%	0.3%	0.1%
7月15日	产能利用	6月	77.0	77.0	76.7
7月15日	密歇根大学信心指数	7月	72.0	72.5	71.5

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。”