

每周观察

美国

2011年7月25日
经济分析

美国

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

要闻

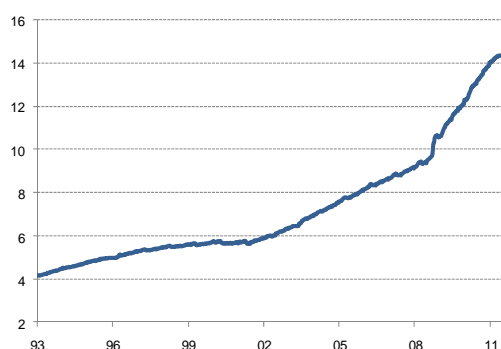
边缘主义的政治博弈可能影响债务相关立法通过

总统奥巴马签署了“六人帮”提出的 3.7 万亿美元的减债和债务限额提案，周二金融市场随即出现反弹，标准普尔 500 指数上涨了 21 点（1.6%）。然而，议会共和党人在反对增税的问题上态度坚定，上升势头有所减弱。当前，细节显示该提案的内容包括削减 1.4 万亿美元的可以自由支配个人开支和 7.4 亿美元的政府津贴。此外，提议还包括通过扩大税基和废除最低税赋制度来增加税收收入。白宫还通过了一项可供选择替代方案，其中包括宪法中规定的债务限额修正案。但由于可能遭到参议院民主党多数派的反对且及其可能遭到总统的否决，该提案不大可能获得最终批准。众议院的程序暗示和委员会的批准正在加大美国政治的边缘化，已经没有什么时间来调节诸如此类的对立局面了。由于委员会和预算程序的要求，任何长期计划看起来都难以达成。然而，白宫在短期解决方案上的态度有所软化，这为下周就债务限额问题达成一致提供了可能。

房屋开工数超过市场调查结果，现房销售无实质性改观

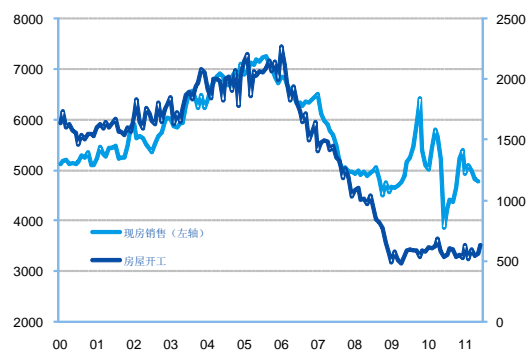
住房市场指标的短期表现背离预期，但符合积极的长期增长前景。周二公布的6月份房屋开工数超过了预期，较上月环比增长了14.6%，达到62.9万（年度同比也增长了16.7%）。正如此前所预计的，公寓楼（5个或更多户居住单位）的开工引领整体房屋开工数较之上月多出1.5万个单位。强劲的租赁需求表明多户住宅开工的趋势会延续。此外，未来住房开发商的期望很高，表明开发商在做出今天的建设决策时已经考虑到了未来强劲的住房需求。然而，6月份现房销售的年化量下滑到了477万，意味着市场对现房存量的需求依然偏低。至于未来的市场预期，记住受困房产市场和非受困房产市场的分歧十分重要。现房销量的增速应会随着受困房产存量的增加而放缓。然而，新房需求增加的迹象则预示着今年下半年房屋开工数量会有强劲表现。

图 1
美国未清偿债务（万亿美元）



来源:美国财政部

图 2
现房销售与房屋开工数（千）



来源:全美房地产经纪商协会和美国人口普查局

未来一周数据

消费者信心指数 (7月, 周二 东部时间 10:00)

预测: 57.9	市场调查: 58.3	前期: 58.5
----------	------------	----------

预计美国7月份消费者信心指数会连续第三个月下滑, 这主要是由于不乐观的就业前景所致。劳动力市场状况不太有利可能会影响到个人的支出习惯, 很少消费者认为其会在未来6个月内有改观。汽油价格下跌可能会帮助平衡令人失望的就业状况所带来的影响, 但我们预计未来收入的不确定性会压低整体的消费活动。

耐用品订单 (6月, 周三 东部时间 8:30)

预测: -0.1%	市场调查: 0.3%	前期: 1.9%
-----------	------------	----------

制造业遭遇的重大阻力, 以及处于历史高位的存货 (过去12个月里同比增长了13.2%), 表明6月份新增耐用品订单的增速将放缓。6月份汽车供应中断和物价上涨使耐用品订单环比减少。然而, 新的飞机订单能够抵消部分负面因素。二季度的经济放缓表明新增订单增速可能会放缓, 但并不意味着其在今年下半年就会负增长。

雇用成本指数 (2011年一季度, 周五 东部时间 8:30)

预测: 0.5%	市场调查: 0.5%	前期: 0.6%
----------	------------	----------

预计二季度的雇用成本指数会较一季度略有上升。然而, 就业季度环比增速放缓可能也与疲软的就业状况有关。占补偿成本总额70%的工资和薪金在二季度保持相对稳定, 而福利状况则一直处于上升趋势。我们预计该指数将处于与我们基准通胀前景相符的水平, 在这种情况下, 人力成本将保持稳定。

GDP 预估值 (2011年二季度, 周五 东部时间 9:30)

预测: 1.7%	市场调查: 1.8%	前期: 1.9%
----------	------------	----------

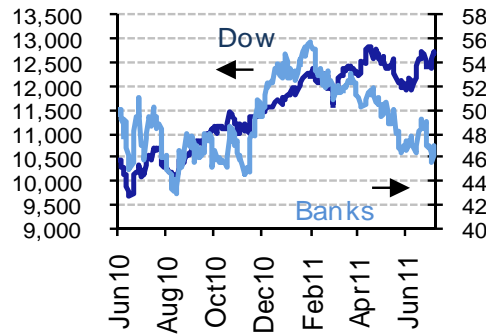
经济状况的恶化表明今年二季度的经济增速有所放缓。消费者指标包括调查的信心指数、零售销售和个人消费支出均较一季度有所降低。此外, 制造业调查报告也低于今年一季度的水平, 且住房投资增长缓慢、核心资本品生产增速放缓也反映出私人投资增速较上季度有所下滑。另外, 由于各州和地方政府忙于解决预算问题及联邦债务政策对财政支出的限制, 公共投资也将继续下滑。净出口方面, 我们预计进口的继续扩张会抵消二季度出口加速增长的影响。

市场影响

GDP报告将成为本周市场关注的焦点。一季度的经济缓慢增长和艰难的劳动力市场转变了增长的预期。若录得强劲的GDP数据则能够减轻市场的担忧并抵消部分债务磋商的不确定性。此外, 市场将获得有关消费者需求预期的更多信息。

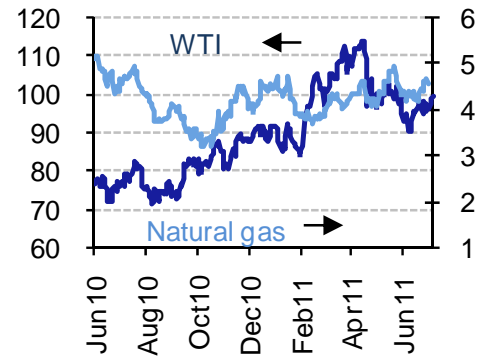
金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)



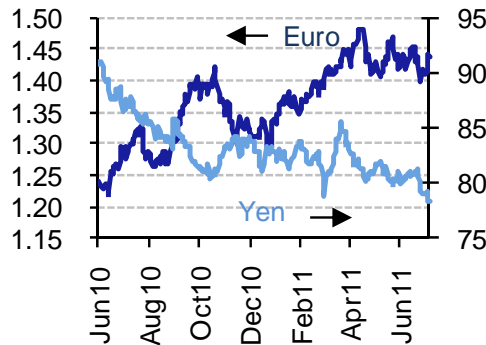
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



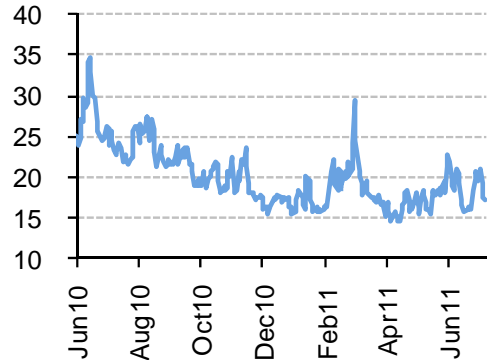
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)



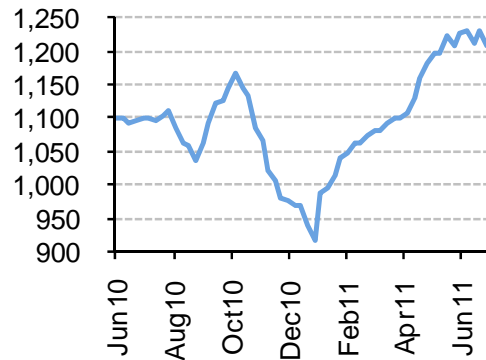
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 6
波动性 (Vix 指数)



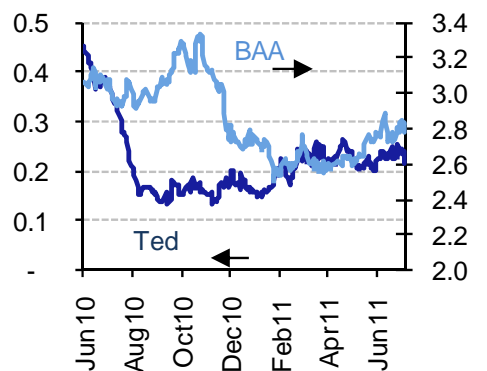
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 7
商业票据发行 (十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

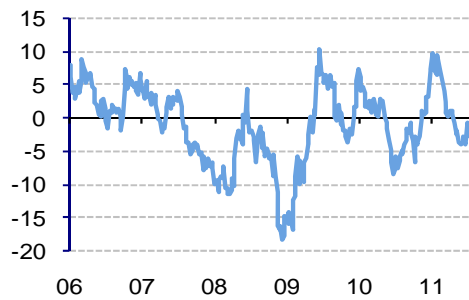
图 8
TED 价差 & BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

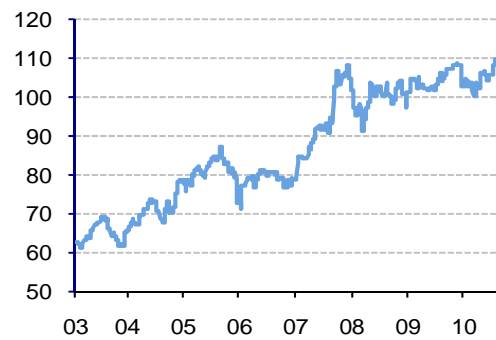
经济趋势

图 9
BBVA 美国每周活动指数
(3 个月变化%)



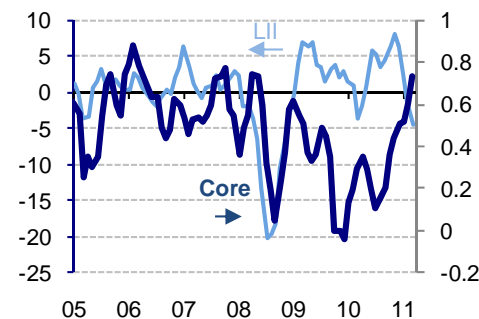
来源: BBVA 研究部

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



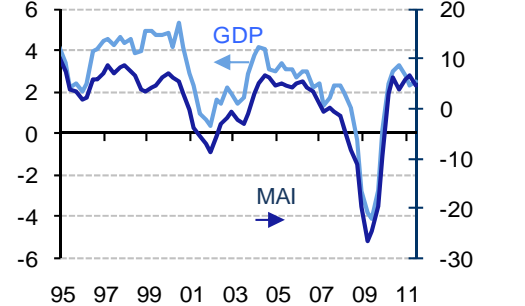
来源: BBVA 研究部

图 13
BBVA 美国领先通胀指数 (LII) 和核心通胀率
(季环比变化%)



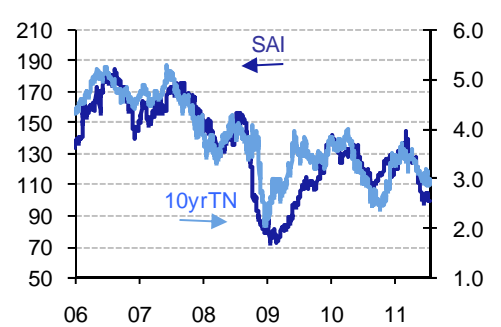
来源: BLS & BBVA 研究部

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



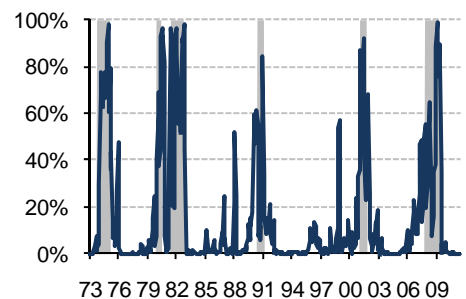
来源: BBVA 研究部 & BEA

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

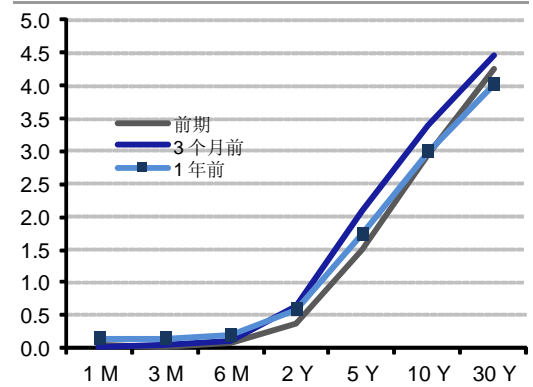
收益曲线和利率

表 1
主要利率, %

	主要利率			
	最新数据	一周前	四周前	一年前
最有贷款利率	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)	3.99	3.96	3.91	6.17
房屋贷款 3万	5.58	5.61	5.52	5.56
30年期固定抵押贷款*	4.52	4.51	4.50	4.56
货币市场	0.60	0.58	0.62	0.75
2年期定期大额存单	1.04	1.05	1.05	1.51
5年期定期大额存单	2.04	2.04	2.05	2.46

*美国房贷美全国抵押房主承诺 30 年
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 15
国债收益率曲线, %



来源: Bloomberg

本周引言

Timothy Geithner

企图扼杀 Dodd-Frank 法案等改革的提案应被否决,
2011年7月20日

“无数美国人还生活在金融危机带来的痛楚中。我们应为他们提供一个能够更好抵御扰乱行业行为以及其他灾难性风险的金融体系。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
7月19日	标准普尔/CS 20城市房价综合指数 年同比	5月	-4.4%	-4.6%	-4.0%
7月19日	标准普尔/CaseShiller 房价指数	5月	139.80	--	138.84
7月19日	消费者信心指数	7月	57.9	56.0	58.5
7月19日	新房销售额	6月	332K	322K	319K
7月20日	新房销售额 月环比	6月	4.1%	0.9%	-2.1%
7月20日	耐用品订单	6月	0.0%	0.3%	1.9%
7月21日	除运输设备外的耐用品订单	6月	-0.2%	0.5%	0.6%
7月21日	美联储褐皮书	-	-	-	-
7月21日	首次失业救济申请	7月22日	415K	415K	418K
7月21日	持续失业救济申请	7月16日	3705K	3700K	3698K
7月21日	成屋销售 月环比	6月	0.0%	-2.0%	8.2%
7月21日	年度修正:GDP	-	-	-	-
7月21日	雇用成本指数	二季度	0.5%	0.5%	0.6%
7月21日	国内生产总值 季环比(年化率)	二季度 A	1.7%	1.8%	1.9%
7月21日	个人消费	二季度 A	2.0%	0.9%	2.2%
7月21日	GDP价格指数	二季度 A	1.9%	2.0%	2.0%
7月21日	核心个人消费支出 季环比	二季度 A	2.4%	2.2%	1.6%
7月21日	芝加哥采购经理人指数	7月	60.4	60.2	61.1
7月21日	密歇根大学消费者信心	7月 F	65.0	64.0	63.8

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

Kim Fraser
Kim.Fraser@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 研究部报告提供英语，西班牙语和中文版以供参阅

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。”