

每周观察

美国

2011年8月8日
经济分析

美国

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

要闻

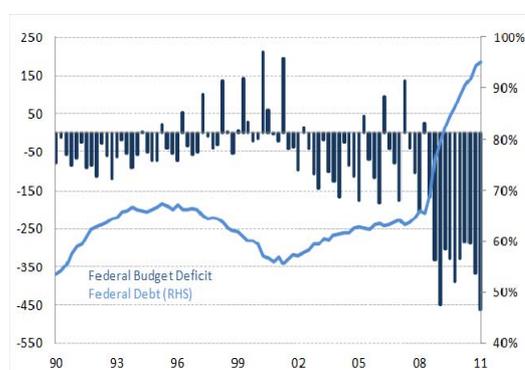
债务上限决议平息了市场忧虑，这仅是向紧缩迈出的第一步

本周美国国会通过了预算控制法案，数月的政治博弈过后，美国的借贷授权终于得以提高。该立法案的内容包括在2012至2021年之间减少赤字9170亿美元，如果2013年前委员会协议无法达成一致，则委员会将再削减1.2万亿美元开支。美国将于2013年进行第一次大规模的赤字削减，削减计划包括3500亿美元的国防开支。非国防开支的提高已被推迟，为民主党提供了更多的时间来解决当前税码低效的问题，这将抵消福利津贴和医疗保健经费削减的效果。此外，未来10年内1.2万亿美元的硬性债务上限提高和（需国会通过的）1.5万亿美元赤字削减方案将迫使委员会在谈判中和解。在财政的可持续性方面，白宫应该给市场一定的透明度。然而，对消除债务担忧和进一步必要的财政改革，提案并非最终的妥协。虽然债务限额问题的解决降低了美国债务评级降低的可能性，但还需进一步巩固其财政状况以避免今后评级被下调。尽管还有可能出现新一轮的政治争论，但我们期待必要的措施能够获得通过。

就业形势反弹，非农就业人数高于预期

今天公布的就业形势报告显示7月份非农就业人数增量从上月修正后的4.6万人跃升到了11.7万人，超过了市场调查估计的7.5万人。与6月令人失望的报告相比，7月的报告显示出更好的就业前景令人感到乐观。私营部门的就业人数推动了7月份就业增长，达15.4万，主要集中在服务业。另一方面，政府部门就业连续第10个月下滑，减少了3.7万份。7月份失业率再次从上个月增加到的9.2%回落到了9.1%。失业率月度环比下滑，而失业人数未发生改变，仍为1320万，这说明下滑是由于劳动力参与率减少所致，其已降至63.9%水平。此外，7月份平均小时收入较上月环比增加了0.4%（6月份时与上月持平）。过去几周以来首次申请失业救济人数的稳步下滑或许意味着今年下半年就业市场将出现增长。此外，7月份就业数据好于预期，这也能够减少美国未来经济前景的不确定因素。

图1
联邦预算赤字（十亿美元）及债务对GDP的比率（%）



来源：国会预算办公室及美国财政部

图2
非农就业人数（千）与失业率（%）



来源：劳工统计局

未来一周数据

FOMC利率决策 (8月, 周二 东部时间 14:15)

预测: 0.0%-0.25%	市场调查: 0.0%-0.25%	前期: 0.0%-0.25%
----------------	------------------	----------------

今年第一季度的 GDP 与此前估计的年化增长率 1.8%-1.9%水平相比又向下修正到了 0.4% (季度环比)。更重要的是, 上季度的修正和本月的预估值并未达到美联储 2.5%-3.0%的年度增长预期。然而, 7 月份就业报告显示该月就业有所增长, 这能够抵消部分的负面预期。此外, 当前同比 1.3%的消费者价格增长率仍处于美联储的隐形区间范围内, 且没有通缩的迹象。因此, 我们预计本月的会议会集中讨论未来的政策行动和对今年下半年的就业增长预期, 不会调整联邦基金利率。

国际贸易差额 (6月, 周四 东部时间 8:30)

预测: -469亿美元	市场调查: -480亿美元	前期: -502亿美元
-------------	---------------	-------------

预计 6 月份的贸易逆差会收窄, 这主要是由美元走弱和服务业出口扩张所致。6 月份进口价格略有下滑且进口价值会有减少, 而美国经济复苏慢于预期, 这可能会减少对其他进口商品的需求。汽车进口的下滑可能是因日本地震导致的供应链中断所致, 但预计其会在未来几个月里得以恢复。因此, 我们预计总的贸易逆差得以改善的空间有限。

零售销售额 (7月, 周五 东部时间 8:30)

预测: 0.3%	市场调查: 0.5%	前期: 0.1%
----------	------------	----------

7 月份原油及精炼原油价格上涨加速, 可能会在名义上推动汽油零售销售额的增长。然而, 我们预计汽车销售的增速会放缓且公共医疗卫生服务会减少, 导致零售额月度环比仅有小幅增长。7 月份的领先月度服务业调查报告显示尽管餐饮服务业呈增长之势, 公共医疗卫生服务在 7 月有所收缩。此外, 汽车数据也显示 7 月汽车销售有所增长。强劲的汽车销售和食品服务销售表明 7 月份零售销售额会较 6 月份有正增长且可能高于 7 月报告中的数据。

商业库存(6月, 周五 东部时间 10:00)

预测: 1.1%	市场调查: 0.6%	前期: 1.0%
----------	------------	----------

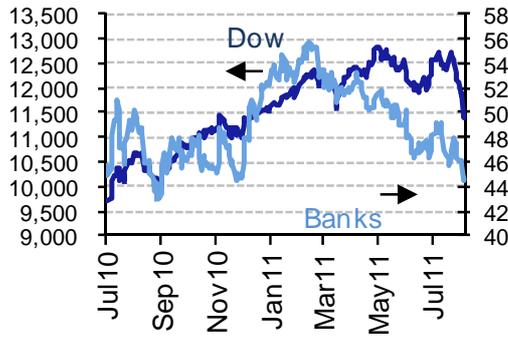
存货一直呈稳步增长之势且我们预计6月份还会延续这一增长势头, 存货水平逼近3年以来的高点。消费者信心指数的下滑和需求的疲软导致制造商、零售商和批发商堆积了大量存货。6月份耐用品存货上升, 主要是交通设备, 且非耐用品存货可能也会延续6个月以来的上升趋势。因此, 我们预计6月份商业库存会维持在高位。

市场影响

既然美国的债务违约已经得到避免, 市场的关注焦点已转移至财政改革有关的不确定因素及疲弱的经济活动。市场将密切关注FOMC的发布内容, 因为未来美联储的行动可能会减轻市场对经济复苏的担忧。

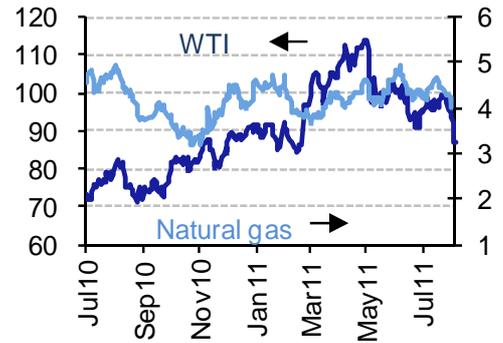
金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)



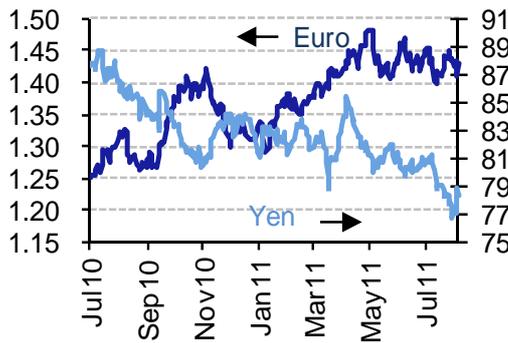
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



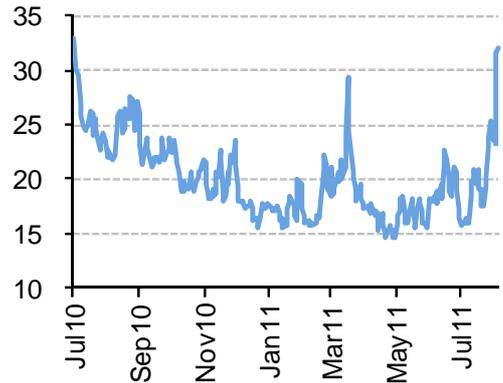
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)



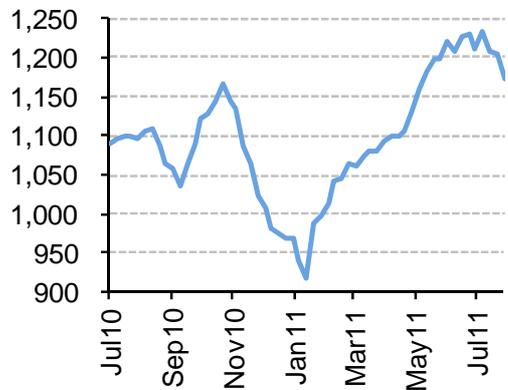
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 6
波动性 (Vix 指数)



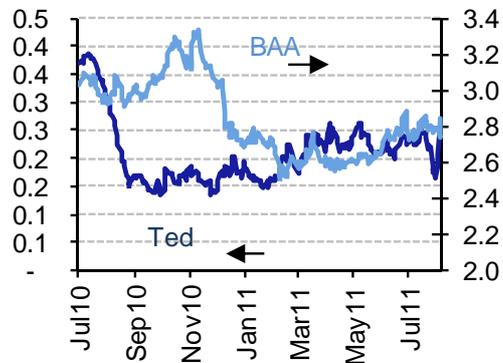
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 7
商业票据发行 (十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

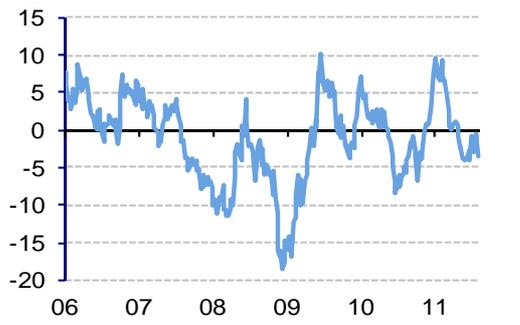
图 8
TED 价差 & BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

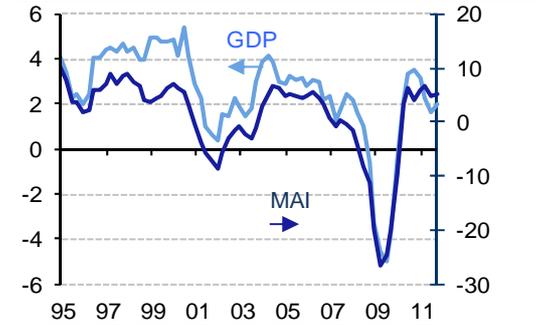
经济趋势

图 9
BBVA 美国每周活动指数
(3个月变化%)



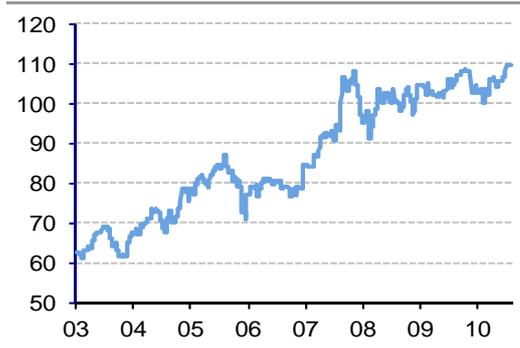
来源: BBVA 研究部

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



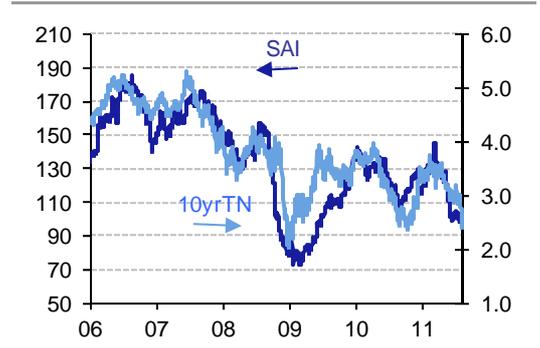
来源: BBVA 研究部 & BEA

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



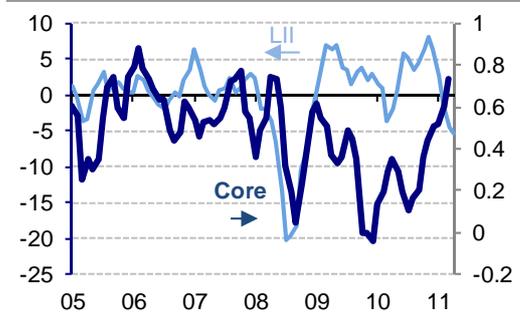
来源: BBVA 研究部

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



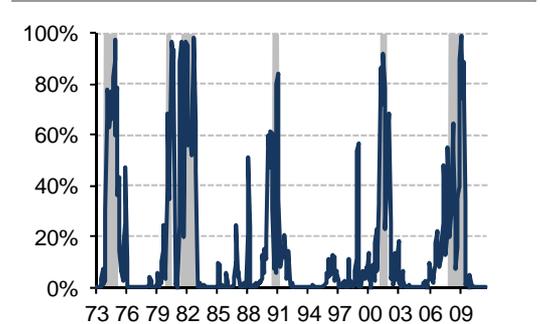
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

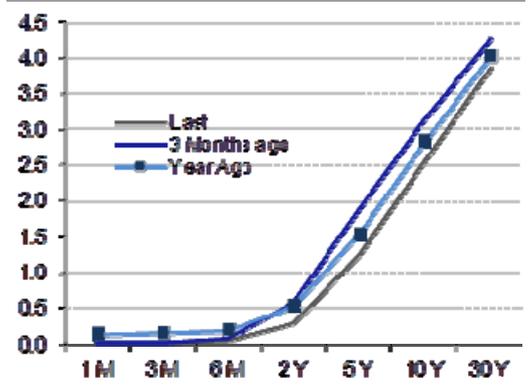
收益曲线和利率

表 1
主要利率, %

	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)	4.30	3.94	3.68	6.16
房屋贷款 3万	5.54	5.56	5.55	5.59
30年期固定抵押贷款*	4.39	4.55	4.60	4.49
货币市场	0.58	0.58	0.63	0.74
2年期定期大额存单	1.04	1.04	1.06	1.46
5年期定期大额存单	2.01	2.01	2.04	2.40

*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

美国总统奥巴马
奥巴马关注美国就业形势
2011年8月5日

“我唯一关心的就是美国人民；使失业的人重新回到岗位，提高他们的工资...并帮助他们，作为家庭与社团，从我们前所未见的最糟糕的经济衰退中完全恢复过来。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
8月9日	非农产品生产率	二季度	-0.1%	-0.8%	1.8%
8月9日	单位劳工成本	二季度	1.0%	2.4%	0.7%
8月9日	FOMC利率决策	8月	0.25%	0.25%	0.25%
8月10日	批发业存货	6月	1.1%	1.0%	1.8%
8月10日	月度财政预算	7月	-\$137.4B	-\$135.0B	-\$43.1B
8月11日	国际贸易差额	6月	-\$46.9B	-\$48.0B	-\$50.2B
8月11日	首次申请失业救济人数	8月5日	395K	401K	400K
8月11日	持续申请失业救济人数	7月30日	3725K	3725K	3730K
8月12日	预先的零售销售额	7月	0.3%	0.5%	0.1%
8月12日	减去汽车业的零售销售额	7月	0.1%	0.2%	0.0%
8月12日	消费者情绪	8月	62.0	63.0	63.7
8月12日	商业库存	6月	1.1%	0.6%	1.0%

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。”