

每周观察

美国

2011年8月15日
经济分析

美国

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
jeff.herzog@bbvacompass.com

要闻

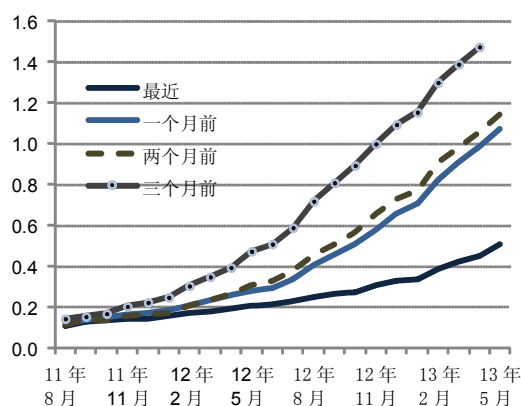
FOMC 下调美国经济增长预期，不再归咎于暂时性因素

作为对美国信用评级下调和经济持续疲软的回应，美联储下调了其对美国经济增长的评估，现在可看到经济增长的下行风险有所增加。FOMC 相信近期经济活动放缓只有一部分可以用暂时性因素来解释，这一表态较之前的言论有了很大转变（此前强调美国经济会在下半年暂时性因素消散之后变得更好）。假设 FOMC 的长期潜在增长预测保持不变，该声明揭示出美联储相信资源过度宽松的持续时间会比此前估计的要长。因此，FOMC 决定将持续期的说法调整为“联邦基金的极低利率至少会持续到 2013 年中期。”鉴于当前的经济增长和通胀情况，这已是美联储能做的最大努力了。至少美联储希望降低利率的波动性为经济增长模式稍微合理化商业环境。声明的关键词眼在于“现时预期”这一措辞，表明数据的变化可能导致美联储的预期在之后的会议中发生改变。同样地，我们也不认为新的指导就是百分百的坚不可破。重要的是，三名 FOMC 成员对声明提出了异议，显示出 FOMC 内部对于经济前景不确定性的分歧程度。

总体零售销售额投入受到近期跨行业普遍性扩张的推动

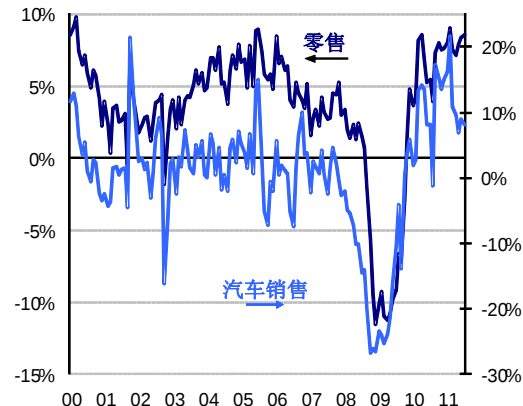
7 月零售业先期报告显示在大多数部门零售销售额较上月都有所增长，建筑材料、体育用品、日用百货和餐饮服务的销售除外，出现了小幅下滑。近期各行业的普遍增长使得总体零售销售额和除汽车外的零售销售额均较上个月环比增长了 0.5%。继上半年的不景气之后，汽车销售已连续第二个月出现增长，这主要与日本震后供应链恢复有关。此外，供应商价格与需求间楔子的下滑，在此前美联储的经济报告中报道过，也可能推动了销售额的增长。尽管零售销售出现了增长，但原油价格自 8 月 1 日起下跌了 18.6%，这可能成为三季度拉回汽油零售销售额的预兆。此外，消费者信心继续下滑，表明销售额的增长与价格的上涨比与消费者活动的增加有更多的关联。然而，零售销售报告并未改变市场预期，我们的风险预测也并未受到影响。

图 1
联邦资金利率期货 (%)



来源：Bloomberg 和 BBVA 研究部

图 2
零售与汽车销售（同比增长%及平均年度同比变化率%）



来源：美国人口普查局

未来一周数据

新房开工数（7月，周二 东部时间 8:30）

预测: 61.0万	市场调查: 60.0万	前期: 62.9万
-----------	-------------	-----------

由于住房市场增长普遍放缓，7月份新房开工数可能会小幅下滑。尽管6月份新房开工数大幅增长，但新住房建设的前景仍然不太乐观且开发商的信心指数也不高。对新房的需求受到劳动力市场的持续疲弱和对未来收入的不确定性所抑制。此外，信贷条件可能持续收紧并继续打击新房建设。因此，我们预计未来几个月新房开工数将呈下降趋势。

工业产值（7月，周二 东部时间 9:15）

预测: 0.1%	市场调查: 0.5%	前期: 0.2%
----------	------------	----------

缓慢的经济活动和疲弱的需求预期指出7月工业产值月度环比增速较低。继3月增长之后，美国工业产值增长就一直处于停顿状态，3个月中有2个月都出现了下滑。工业产值的下滑与近期公布的二季度GDP低于平均水平的情况相符，且预计GDP的这一发展趋势会持续整个下半年。出口，在上半年一直支撑着国内制造业，但在5月和6月也出现了下滑。此外，7月份汽车销售报告和制造业调查显示汽车生产大幅下跌，制造业预期也有所下滑，进一步打击了市场的乐观情绪。

消费者价格指数（7月，周四 东部时间 8:30）

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

继2011年开年以来，总体消费价格在六月下滑了0.2%。鉴于能源价格上涨放缓和在低迷的经济活动环境中通胀的推动因素相对稳定，预计7月的总体消费物价通胀会降到最低。此外，较低的消费需求应该会抵消物价上涨的影响，限制食品通胀出现失控局面。另外，房价指数（核心价格的巨大贡献因素）有所上升，但在2011年保持相对稳定，这表明7月的核心价格存在有限的向上风险。

商品房销售额（7月，周四 东部时间 10:00）

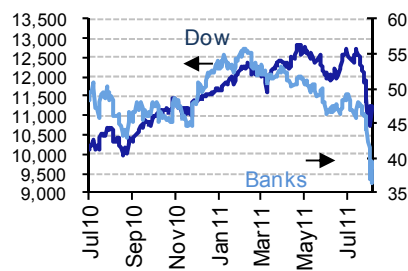
预测: 470万	市场调查: 490万	前期: 477万
----------	------------	----------

预计信贷投放量低且就业形势的持续疲弱会影响7月份的现房销售。经济的不确定性增加促成了住房市场的负面展望，且未来几个月住房需求不太可能增加。待售房屋销售的增长有所放缓且预计未来的销售额较低。因此，我们预计现房销售会较6月份小幅下滑。

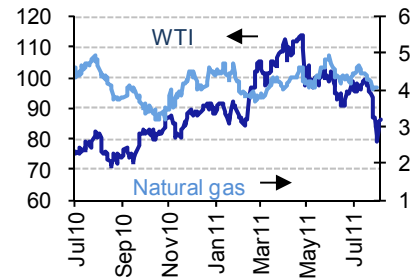
市场影响

本周市场将关注消费者和工业需求，期待经济活动走强。工业产值的增长意味着其将从当前的放缓转向更为积极的增长。然而，住房市场的持续疲弱可能会削弱今年下半年出现加强复苏的市场预期。

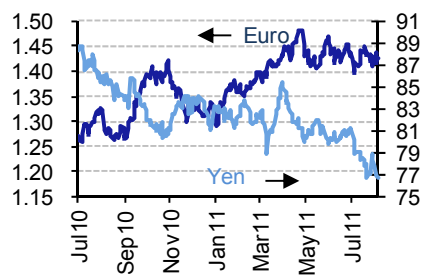
金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)

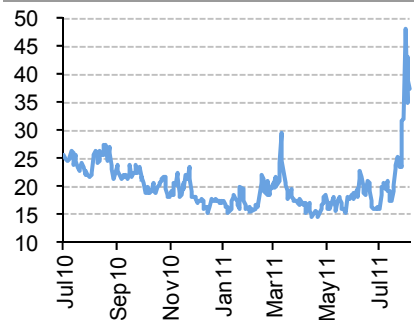
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)

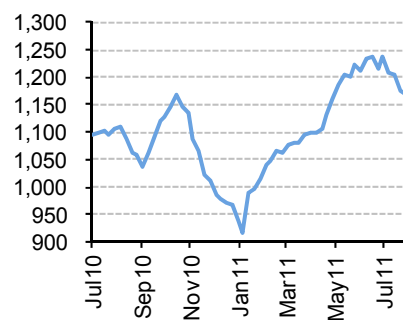
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)

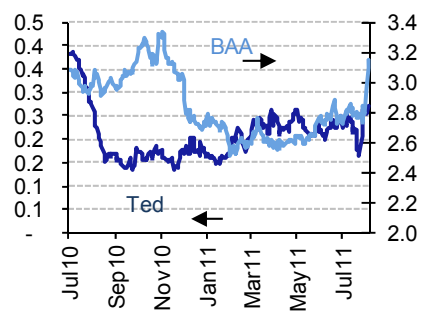
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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)

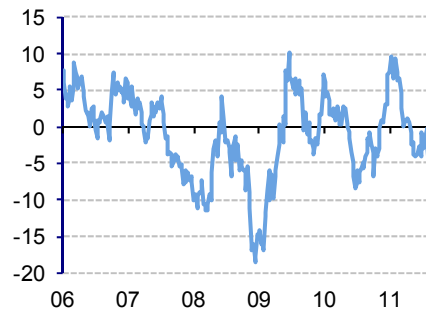
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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%)



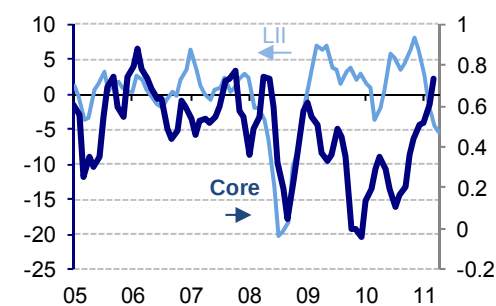
来源: BBVA 研究部

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



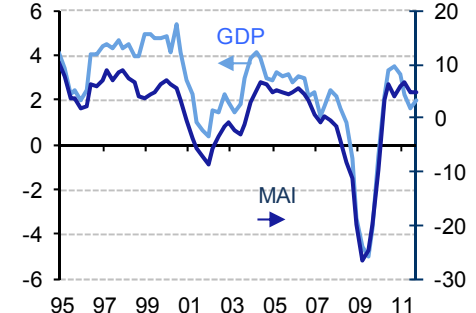
来源: BBVA 研究部

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



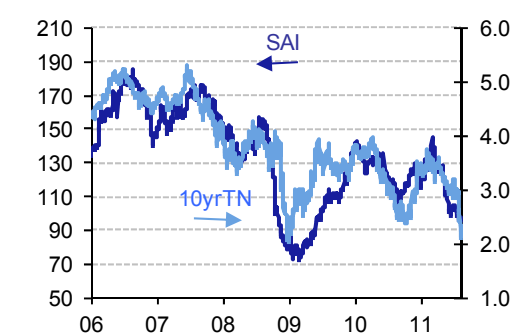
来源: BLS & BBVA 研究部

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



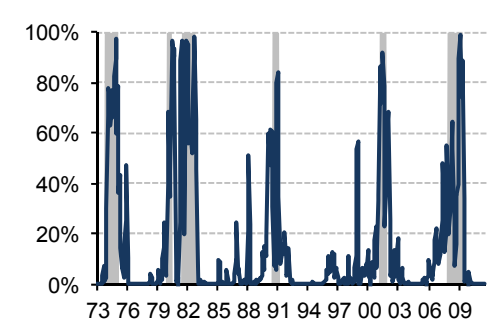
来源: BBVA 研究部 & BEA

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

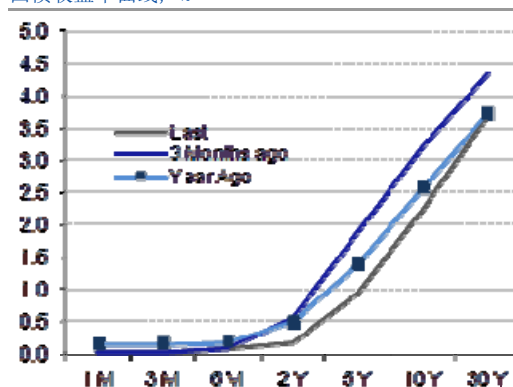
收益曲线和利率

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）	4.31	4.30	3.96	6.09
房屋贷款 3万	5.55	5.54	5.61	5.54
30年期固定抵押贷款*	4.32	4.39	4.51	4.44
货币市场	0.57	0.59	0.58	0.73
2年期定期大额存单	1.04	1.04	1.05	1.45
5年期定期大额存单	2.00	2.01	2.04	2.38

*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

纽约联储主席 William Dudley
地区新增就业（纽约）
2011年8月12日

“在本周初FOMC发表的声明表示对美国的经济状况进行了冷静的评估。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
8月15日	纽约州制造业调查报告	8月	-1.00	0.00	-3.76
8月15日	NAHB住房市场指数	8月	15.00	15.00	15.00
8月16日	房屋开工率	7月	610K	600K	629K
8月16日	房屋开工率 月环比	7月	-3.02%	-4.60%	14.57%
8月16日	建筑许可	7月	609K	605K	617K
8月16日	建筑许可 月环比	7月	-0.80%	-1.90%	2.50%
8月16日	进口价格	7月	0.10%	-0.10%	-0.50%
8月16日	出口价格	7月	0.00%	-	0.10%
8月16日	工业产值	7月	0.10%	0.50%	0.20%
8月16日	产能利用率	7月	76.80%	76.90%	76.70%
8月17日	生产者价格指数 月环比	7月	-0.10%	0.10%	-0.40%
8月17日	除去食品和能源的生产者价格指数 月环比	7月	0.20%	0.20%	0.30%
8月18日	消费者价格指数 月环比	7月	0.20%	0.20%	-0.20%
8月18日	除去食品和能源的消费者价格指数 月环比	7月	0.20%	0.20%	0.30%
8月18日	首次申请失业救济人数	8月13日	395K	400K	395K
8月18日	持续申请失业救济人数	8月6日	3695K	3700K	3688K
8月18日	成品房销售额	7月	4.70M	4.90M	4.77M
8月18日	成品房销售额 月环比	7月	1.47%	2.70%	-0.80%
8月18日	费城联储调查	8月	1.00	3.90	3.20
8月18日	领先指标	7月	-0.10%	0.20%	0.30%

Chief Economist for US

Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martin
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Hakan Danis
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Kim Fraser
Kim.Fraser@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。”