

每周观察

美国

2011年8月22日
经济分析

美国

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

要闻

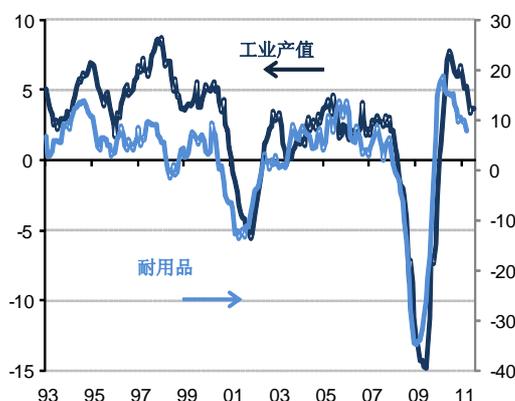
7 月份工业产值超过预期

工业产值似乎正在反弹之际，继 6 月份环比增幅向上修正至 0.4% 之后，7 月份工业产值环比增长了 0.9%。消费品指数小幅上升，这主要是由于耐用品较上月环比增长了 3.6%。特别是，汽车制造业对耐用品增长的贡献最大，继 6 月录得降低 0.7% 后在 7 月增长 5.9%。总的说来，制造业引领了工业产值的增长，已连续第三个月出现正增长。其他主要行业，包括公用事业和采矿业，也出现了环比增长。此外，产能利用率从上月的 76.7% 提高到了 77.5%，表明产出可能会在近期继续增长。工业产值正在逼近衰退前的水平，达到了 2007 年 94.2% 的平均水平且较去年同比增长了 3.7%。总而言之，今天的工业产值数据可能发出了经济活动出现好转的信号并预示着下半年的经济复苏可能好于预期。

汽油和食品成本推动 7 月份总体 CPI 增长

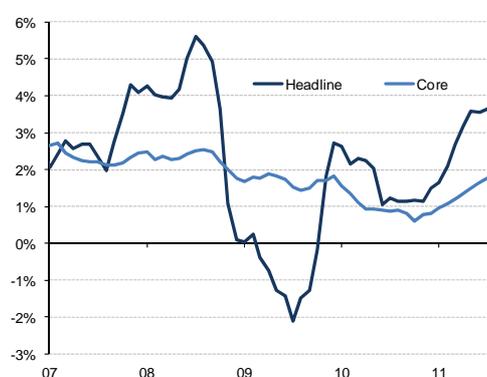
7 月份经季节因素调整后的消费者价格指数 (CPI) 继 6 月出现 0.2% 的环比下滑后 7 月出现跳升，环比增长了 0.5%。汽油和食品价格是通胀的主要驱动因素，分别按月环比增长了 4.7% 和 0.4%。整体能源价格上涨了 2.8%，正在从连续两个月的通缩状态中反弹。核心 CPI 也上升了 0.2%，但增速较前几个月有所放缓。服装业指数攀升了 1.2%，已是连续第四个月出现增长并带动了核心通胀。此外，住房价格（主要是出租房）上涨了 0.3%，是该指数自 2008 年 6 月以来录得的最大增幅。尽管已有 5 个月的增长，7 月份新车价格未发生改变。与去年同期相比，总体通胀上升至 3.6%，而 7 月核心通胀则从 1.6% 升至 1.8%。然而 7 月总体 CPI 上升最为明显，对通胀的担忧多集中于食品供给，其价格在过去 12 个月里上涨了 4.2%。此外，能源价格仅从 6 月份的下滑中录得部分反弹。核心通胀似乎正在放缓，新车及二手车价格正在暂时性因素逐步消散之际开始放缓。展望未来，CPI 价格分布会继续出现越来越多的集中趋势，而通缩风险会进一步降低。

图 1
工业产值和耐用品订单（年度同比%）



来源：美联储及美国人口普查局

图 2
消费者价格指数
(未经季节性调整 年度同比% 1982-84=100)



来源：美国劳工统计局

未来一周数据

耐用品订单（7月，周三 东部时间8:30）

预测：1.4%	市场调查：2.1%	前期：-1.9%
---------	-----------	----------

7月份耐用品订单可能会出现小幅增长，这主要是受运输部门新订单增长的推动。随着汽车供应链中断的影响已经消散，汽车订单开始回升；同时，飞机订单的增长也可能推动整体耐用品订单的增长。然而，鉴于制造业部门的持续疲弱和创历史新高的存货量，我们预计7月份的新订单不会出现大幅增长。

国内生产总值（GDP）初步结果（2011年二季度，周五 东部时间 8:30）

预测：1.1%	市场调查：1.1%	前期：1.3%
---------	-----------	---------

低于预期的出口额与高于预期的进口额共同指明2011年二季度初步公布的数据将被向下修正。BEA公布的提前预测结果预计出口额会出现跳升而进口增速会放缓，然而近期发布的数据却指出进口出现了增长，出口有所下滑。贸易所受阻力带来的负面影响能够被增加的存货所抵消，但有来自人口普查局的证据显示存货也可能比最初预计的要低。消费方面，疲弱的劳动力市场和放缓的零售销售额与消费者支出水平低的情况相符，因此消费额向上修正的可能性很低。

消费者信心指数（8月，周五 东部时间 9:55）

预测：55.5	市场调查：56.0	前期：54.9
---------	-----------	---------

8月消费者信心指数的初步估计结果创下了历史新低，最终结果前景黯淡。未来收入的不确定性增大削弱了消费者活动，并增强了未来继续放缓的预期。8月初美国信用评级被下调以后的一系列债务上限谈判导致民众对政治体系的信任度进一步降低并可能对消费者产生持久影响。尽管就业状况略有改善，首次申请失业救济的人数也有所减少，但我们预计8月份消费者情绪仍将处于低位。

伯南克讲话（周五 东部时间 10:00）

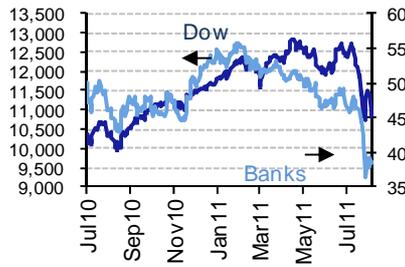
美国信用评级下调和财政改革的悬而未决将市场的注意力转向了伯南克将于怀俄明州杰克逊霍尔（Jackson Hole）发表的讲话，以期寻找到美联储下一步行动的蛛丝马迹。尽管美联储宣称会维持当前利率低水平到2013年中期不变，但伯南克是否会暗示进一步放宽货币政策的不确定性有所增加。一系列疲弱的经济数据和美联储政策所受到的越来越大的政治压力可能会导致股市在周五的讲话前持续波动。

市场影响

GDP数据公布是下周市场关注的焦点，其极有可能会证实上半年经济复苏进展低于预期。此外，市场还将等待来自美联储有关推动经济增长的进一步政策行动的消息。

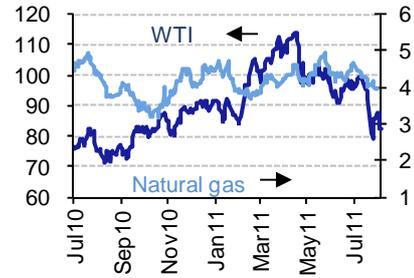
金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)



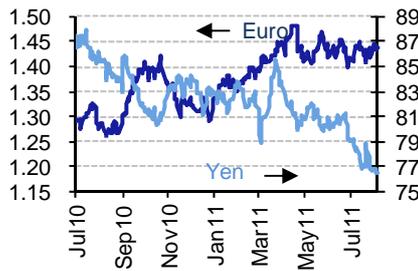
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



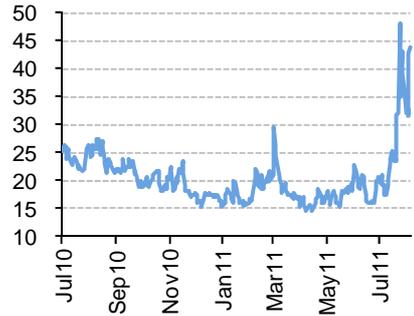
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)



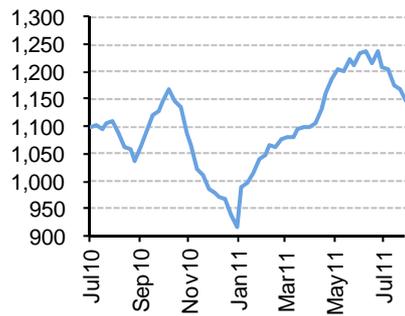
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 6
波动性 (Vix 指数)



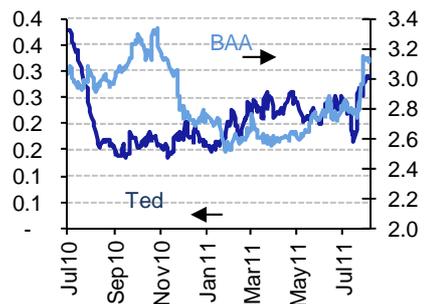
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 7
商业票据发行 (十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

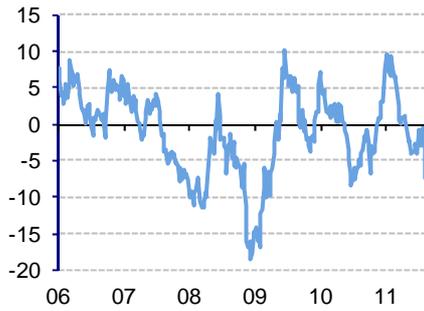
图 8
TED 价差 & BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

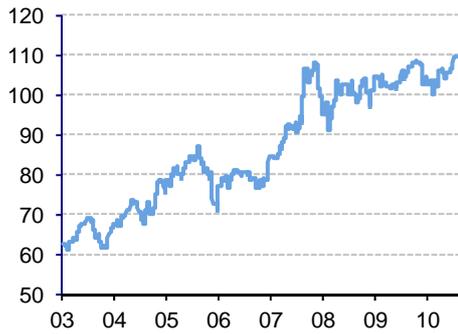
经济趋势

图 9
BBVA 美国每周活动指数
(3 个月变化%)



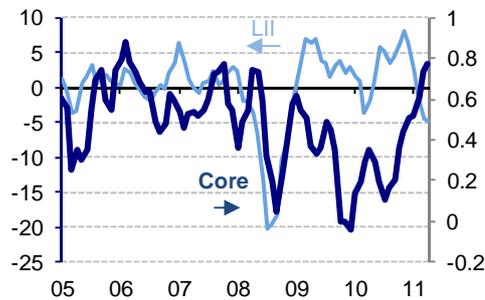
来源: BBVA 研究部

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



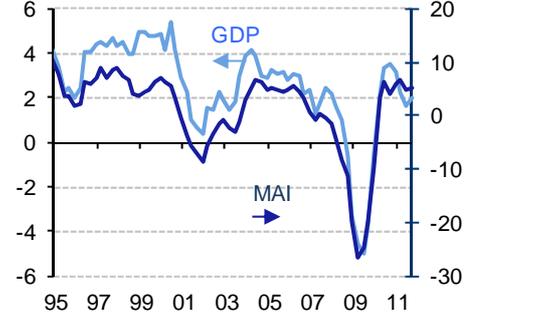
来源: BBVA 研究部

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



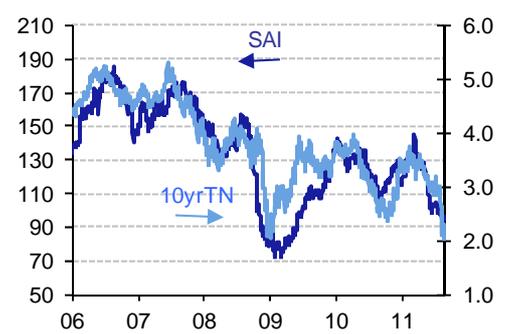
来源: BLS & BBVA 研究部

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



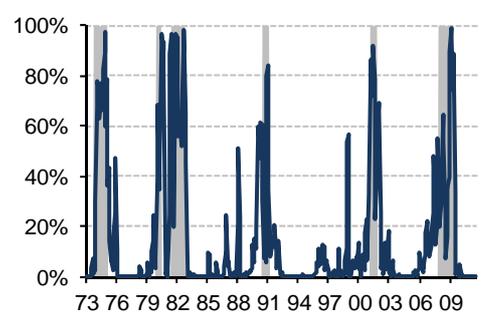
来源: BBVA 研究部 & BEA

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

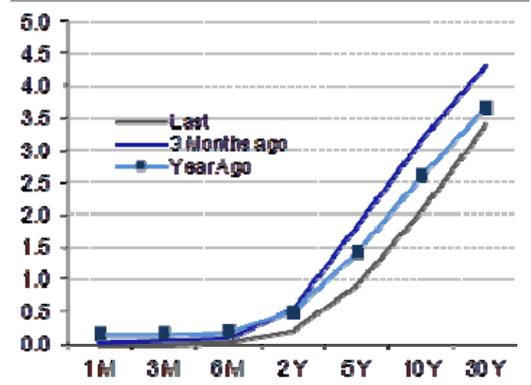
收益曲线和利率

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)	3.87	4.31	3.99	6.10
房屋贷款 3万	5.52	5.55	5.58	5.52
30年期固定抵押贷款*	4.15	4.32	4.52	4.42
货币市场	0.57	0.57	0.60	0.71
2年期定期大额存单	1.00	1.04	1.04	1.45
5年期定期大额存单	1.90	2.00	2.04	2.37

*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

IMF 常务董事拉加德 (Christine Lagarde)
勿让财政刹车阻碍全球经济复苏
2011年8月15日

“如果全球经济复苏出现动摇, 世界各处都要负担其深远的影响。如果各国的决策者能够就那些需要优先解决的问题大胆行动, 一起行动并且现在就行动, 那么信心就能得以重建, 经济复苏的步伐也能够维持。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
8月22日	芝加哥联储银行全国活动指数	7月	-0.40	-0.48	-0.46
8月23日	新屋销售量	7月	305K	312K	312K
8月23日	新屋销售量 月环比	7月	-2.24%	0.00%	-1.00%
8月24日	耐用品订单	7月	1.40%	2.10%	-1.90%
8月24日	除去交通运输外的耐用品订单	7月	0.10%	-0.50%	0.40%
8月25日	首次申请失业救济人数	8月20日	400K	405K	408K
8月25日	持续申请失业救济人数	8月13日	3700K	3700K	3702K
8月26日	年化GDP季度环比	2季度P	1.10%	1.10%	1.30%
8月26日	个人消费	2季度P	0.20%	0.20%	0.10%
8月26日	GDP价格指数	2季度P	2.30%	2.30%	2.30%
8月26日	核心个人消费支出 季度环比	2季度P	2.10%	2.10%	2.10%
8月26日	企业利润 同比	2季度	13.40%	--	7.80%
8月26日	密歇根大学消费者信心指数	8月	55.50	56.00	54.90

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](http://www.bbva.com/Corporate%20Governance)，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。”