BBVA | RESEARCH

每周观察

美国

2011 年 8 月 29 日
经济分析

美国

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

要闻

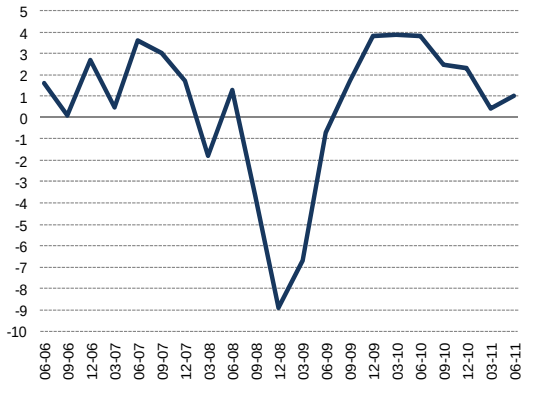
2011 年二季度 GDP 向下修正，与市场调查结果相符

美国经济分析局公布了对今年二季度实际GDP增长的第二次估计值，市场对此结果完全不感意外。正如预期的，二季度GDP年化增长率在之前预估值 1.3%的基础上根据季节性调整向下修正至 1.0%。此次向下修正主要反映了对净出口二次估计值低于此前预估值水平以及私人存货投资额的减少。然而，这些估值的减少能部分被非居民固定投资和个人消费开支的向上修正所抵消。在第二次估值时，国内产品最终销售额的年化增幅也从 1.1%小幅向上修正到了 1.2%。尽管对GDP的物价指数进行了向上修正（从 2.3%到 2.4%），市场对通胀问题的担忧仍然保持在最低限度。虽然今年二季度实际GDP同比增长 1.5%，但第二次估计值证实了今年下半年经济缓慢复苏并预计今年之内经济会温和增长。由于伯南克在杰克逊荷尔的讲话并没有在计划的政策回应方面透露过多，市场已将关注的焦点转向了 9 月份的FOMC会议，以期获得有关美联储如何使用工具刺激经济活动走强的更多细节（请参阅 2011 年 8 月 26 日我们最新一期的美联储观察）。

运输设备订单大涨推动 7 月耐用品订单增长

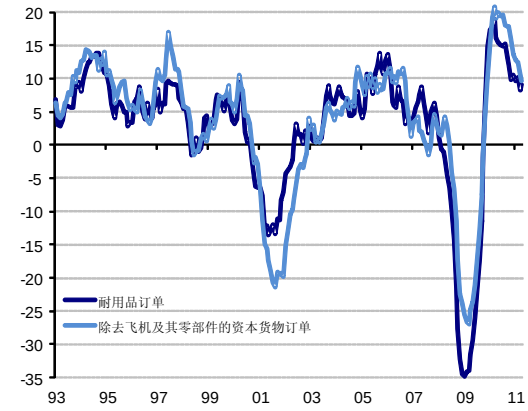
制造业耐用品新订单继前一个月修正为下滑 1.3%之后，在 7 月份按月环比跃升了 4.0%。其中运输设备订单增长了 14.6%，成为最主要的贡献成分，这主要由于飞机订单激增了 43%所致。汽车订单也增长了 11.5%，为 8 年以来的最大增幅。除运输工具以外的耐用品订单月度环比增长了 0.7%，若不计国防订单，耐用品订单则环比增长 4.8%。耐用品存货已经连续第 19 个月增长，在 7 月增长了 0.8%。这使得制成品存货创下了历史新高并使市场对制造业增长放缓的担忧加剧。总的说来，7 月份耐用品订单的增长好于预期，但其走势波动性较大。此外，近期的宏观经济指标显示制造业的持续疲弱以及今年下半年经济的缓慢复苏。

图 1
美国实际 GDP 增长
（季度环比%，经季节性因素调整后的年化增长率）



来源: 美国经济分析局

图 2
耐用品订单（3 个月移动平均，年度同比，%）



来源: 美国统计署

未来一周数据

个人收入与支出（7月，周一 东部时间 8:30）

预测: 0.2%, 0.3%	市场调查: 0.3%, 0.5%	前期: 0.1%, -0.2%

尽管劳动力市场持续疲弱且未来的就业形势充满不确定性，预计 7 月份个人收入会有所增长。此外，预计个人支出也会继 6 月份的月度环比下滑之后出现 12 个月以来的首次反弹。整个夏季的几个月里消费者信心的下滑可能已经对实际消费习惯造成了影响，但个人支出的总量却可能因价格的上涨而被抬高。总的说来，我们预计低于预期的经济复苏会使实际数据维持在较低水平。

标准普尔Case-Shiller房价指数（6月，周二 东部时间 9:00）

预测: -4.7%	市场调查: -4.6%	前期: -4.5%

预计 6 月份的标准普尔 Case-Shiller 20 个城市综合房价指数会连续第 8 个月出现同比下滑。由于信贷收紧及就业形势的疲弱且不良资产遍及，住房市场的需求受到抑制 。展望未来，我们预计悲观的住房市场前景会使房价维持在低位，直到经济复苏走强能刺激需求增长。

ISM制造业指数（8月，周四 东部时间 10:00）

预测: 50.0	市场调查: 48.5	前期: 50.9

制造业部门的增长放缓和处于历史高位的存货可能对 8 月份 ISM 指数造成负面影响。上个月，该指数自 2009 年中期经济开始复苏以来首次接近 50 的增长基点。尽管制造部门的增速已处于经济衰退前以来的最慢水平且很少出现经济活动持续好转的迹象，我们预计不会再有进一步的收缩政策。

非农就业人数和失业率（8月，周五 东部时间 8:30）

预测: 10.0万, 9.1%	市场调查: 7.5万, 9.1%	前期: 11.7万, 9.1%

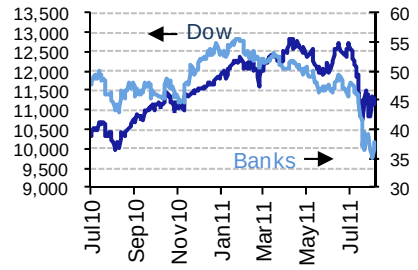
保守的就业前景延续到了8月，预计非农就业人数增量会比7月少。私营部门在近几个月引领了就业增长，但就业机会的增加可能会因市场对未来裁员的恐慌而减速。政府支出的持续削减可能会连续第10个月对非农就业人数造成负面影响。尽管7月份首次申请失业救济的人数有所下滑，但8月却再次回复到了上升趋势。在劳动力市场没有出现好转迹象的情况下，我们预计失业率不会出现下滑。

市场影响

继近几个月一系列疲弱的经济数据公布之后，本周市场期待一个经济复苏走强的迹象。制造业部门的增长和就业形势的改善能够预示今年下半年有一个乐观的趋势。此外，市场也将关注周二即将公布的FOMC会议备忘录。

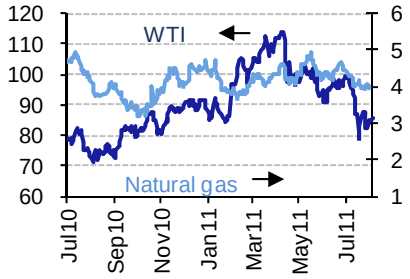
金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)



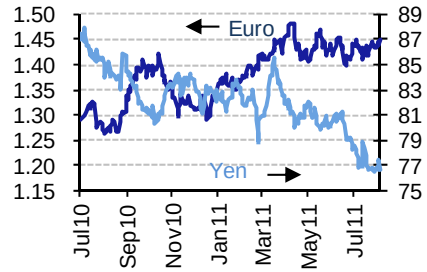
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



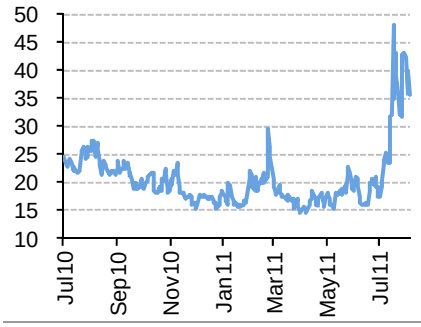
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)



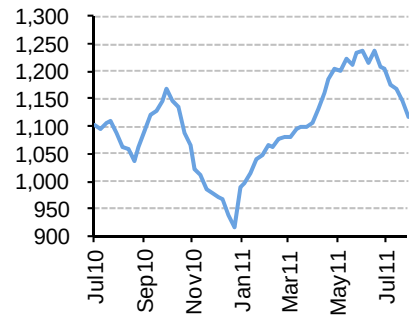
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 6
波动性 (Vix 指数)



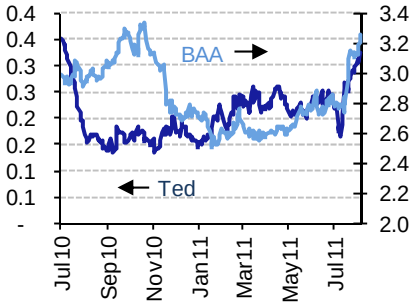
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 7
商业票据发行(十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

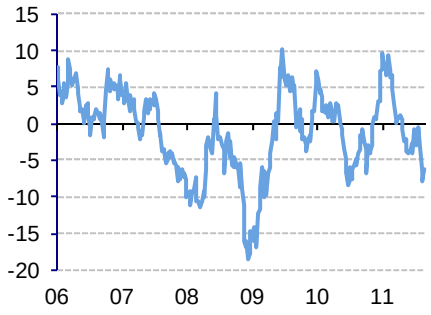
图 8
TED 价差& BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

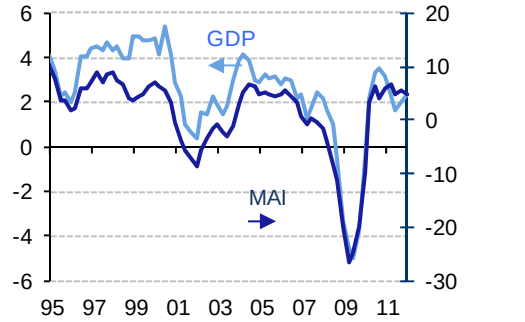
经济趋势

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%)

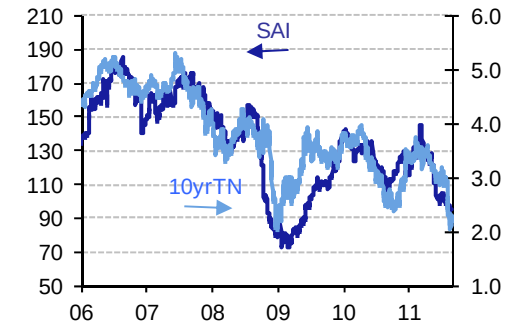


来源: BBVA 研究部 & BEA

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)

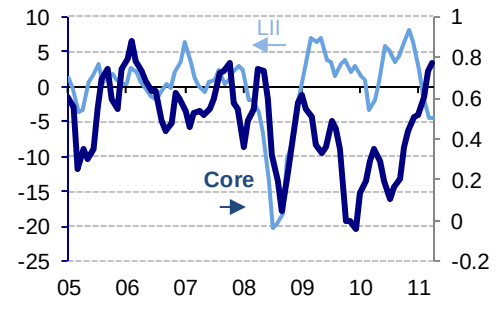
来源: BBVA 研究部

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



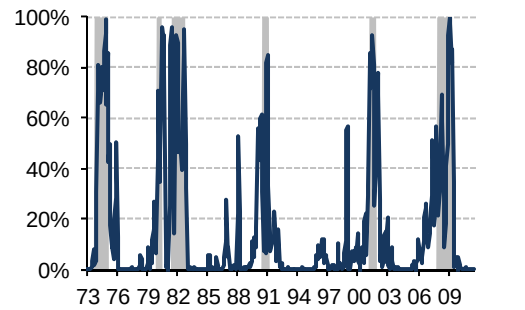
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

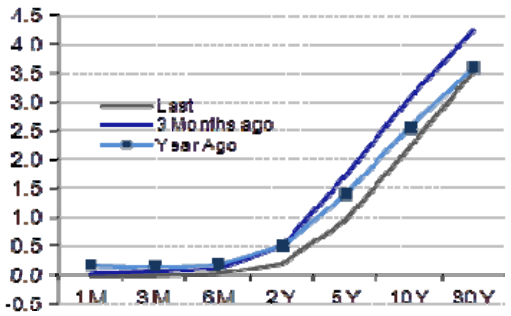
表 1
主要利率，%

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）	13.78	13.73	13.73	13.44
新车贷款（36个月）	4.39	3.87	3.94	6.08
房屋贷款 3万	5.50	5.52	5.56	5.51
30年期固定抵押贷款 *	4.22	4.15	4.55	4.36
货币市场	0.57	0.57	0.58	0.73
2年期定期大额存单	1.00	1.00	1.04	1.45
5年期定期大额存单	1.84	1.90	2.01	2.36

*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

美联储主席 Ben S. Bernanke
堪萨斯联邦储备银行经济讨论会
怀俄明州，Jackson Hole
2011 年 8 月 26 日

“委员会将继续根据未来的信息对经济前景进行评估并已准备动用适当的政策工具在物价稳定的背景下促使经济更强劲复苏。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
8 月 29 日	个人收入	7 月	0.20%	0.30%	0.10%
8 月 29 日	个人支出	7 月	0.30%	0.50%	-0.20%
8 月 29 日	核心个人消费支出 月环比	7 月	0.20%	0.20%	0.10%
8 月 29 日	核心个人消费支出 同比	7 月	1.50%	1.50%	1.30%
8 月 29 日	成屋待完成销量	7 月	-4.30%	-0.90%	2.40%
8 月 30 日	标准普尔/Case-Shiller房价指数	6 月	-4.70%	-4.60%	-4.51%
8 月 30 日	消费者信心	8 月	54.00	52.00	59.50
8 月 31 日	发布的就业人数变化	8 月	100K	100K	114K
8 月 31 日	芝加哥采购经理人指数	8 月	52.50	53.50	58.80
8 月 31 日	工厂订单	7 月	2.00%	1.80%	-0.80%
9 月 1 日	非农生产力	2 季度 F	-0.10%	-0.50%	-0.30%
9 月 1 日	单位劳工成本	2 季度 F	2.20%	2.30%	2.20%
9 月 1 日	首次申请失业救济人数	8 月 27 日	415K	408K	417K
9 月 1 日	持续申请失业救济人数	8 月 20 日	3660K	3680K	3641K
9 月 1 日	ISM制造业指数	8 月	50.00	48.50	50.90
9 月 1 日	建筑支出 月环比	7 月	-0.10%	0.20%	0.20%
9 月 1 日	总汽车销售额	8 月	12.00M	12.10M	12.20M
9 月 1 日	国内汽车销售额	8 月	9.50M	9.50M	9.62M
9 月 2 日	非农就业人数变化	8 月	100K	75K	117K
9 月 2 日	私营企业就业人数变化	8 月	120K	108K	154K
9 月 2 日	失业率	8 月	9.10%	9.10%	9.10%

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。”