

每周观察

美国

2011年9月5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

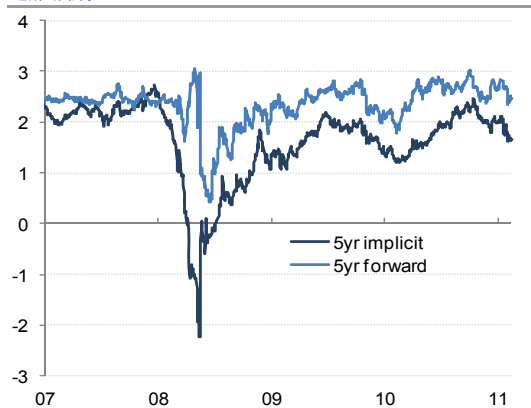
FOMC 会议备忘显示美联储行动意愿增强

本周公布的FOMC备忘录称美国经济复苏状况正在恶化，加大了本就很高的预测的不确定性。美联储显著下调了其对美国经济增长的预测，其对当前经济形势的回顾也不太乐观。许多FOMC成员都认为经济增长的向下风险较上次会议时有所上升。特别是，经济情形使其很容易受到欧洲主权债务危机、美国财政紧缩和居民财务状况等问题的冲击。价格上涨的冲击暂时消散，中期通胀预测有所降低。资源的大量闲置将在相当长的一段时期遏制市场对通胀的担忧。FOMC就现阶段可行的政策工具进行了讨论，包括：下调超额存款准备金利率，延长公开市场操作账户（SOMA）的平均到期期限，采用更富远见的指引，以及抑制通胀或失业率上升的措施。一些FOMC成员认为进一步宽松的货币政策可能无法对抗当前长期阻碍经济强劲复苏的束缚。尽管部分成员对此并不赞成，但多数人都认为采用“前进引导”是迈向更大幅宽松政策的慎重一步，我们可以预计，如果经济状况进一步恶化，美国会采取更多适度宽松的政策措施。

8 月份非农就业人数持平，6、7 月份就业数据遭向下修正

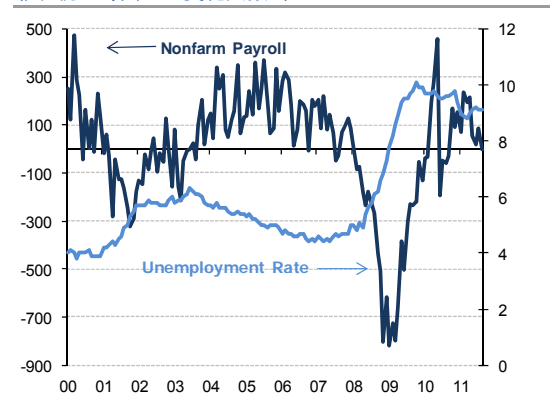
今天发布的就业数据显示 8 月份非农就业人数没有变化（市场调查预期：6.8 万）。此外，美国下调了 6、7 月就业数据（分别从 4.5 万和 11.7 万下调至 2.0 万和 8.5 万），表明就业的复苏情况远低于此前的预期。私部门 8 月份就业继续增长，新增就业 1.7 万个，低于 7 月份的 15.6 万个和 6 月份的 7.5 万个。正如此前所想，政府部门就业连续第 10 个月下滑，减少了 1.7 万个工作岗位。8 月份失业率为 9.1% 不变，但平均小时工资较上月环比下滑 0.1%。就业数字低于预期，表明联邦政府财政难以支撑，且股市震荡加剧可能也对企业信心造成了持久影响，导致企业雇工意愿降低。我们的注意力已经转移到了奥巴马总统下周的讲话及其来年促进就业增长的策略上。

图 1
通胀预期 (%)



来源: 联邦储备委员会

图 2
非农就业与失业 (变化人数千, %)



来源: 美国劳工统计局

未来一周数据

ISM非制造业指数（8月，周二 东部时间 10:00）

预测: 51.5	市场调查: 51.0	前期: 52.7
----------	------------	----------

由于经济难以保持强劲复苏，预计 8 月份 ISM 非制造业指数会连续 3 个月小幅下滑。消费者信心指数的下滑和商业前景不确定性的增加或抑制该月服务业的增长。尽管劳动力市场增长疲弱，服务业就业的表现却仍然好于其他部门。因此，该指数可能会继续预示经济的增长，但节奏会有所放缓。

国际贸易收支（7月，周四 东部时间 8:30）

预测: -\$540亿	市场调查: -\$510亿	前期: -\$531亿
-------------	---------------	-------------

全球经济的持续疲弱可能会使 7 月分贸易赤字扩大。服务业的出口正在有所放缓，对经济增长和全球市场活动疲弱的担忧可能影响外部需求。汽车进口有望随着日本供应链的恢复而反弹。此外，7 月份进口价格的上涨也可能是由于进口价值增加，因此，我们预计出口的减少和进口的增加会使贸易收支小幅恶化。

消费者信贷（7月，周四 东部时间 15:00）

预测: \$70亿	市场调查: \$60亿	前期: \$155亿
-----------	-------------	------------

预计 7 月份消费者信贷经季节因素调整后连续第 10 个月增长，但环比增速有所放缓。6 月的大幅增长反应出非循环信贷的持续增长和循环信贷的显著回升。虽然循环贷款的同比增长为负，但环比增速显示消费已经接近衰退前的支出水平。7 月份消费增长疲软可能影响消费者信用卡透支的意愿，然而，非循环贷款创下新高，我们预计 7 月份消费者信贷会继续保持增长。

批发库存（7月，周五 东部时间 10:00）

预测: 0.7%	市场调查: 0.8%	前期: 0.6%
----------	------------	----------

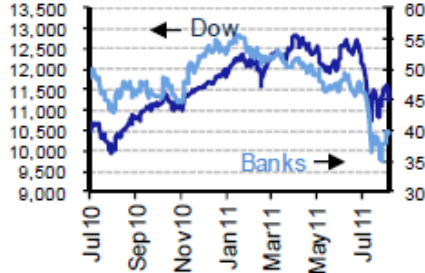
批发库存刷新历史记录且预计7月会继续增加。耐用品存货呈上升趋势，其中以运输设备为主，而非耐用品存货的增速则似乎在下滑。夏季消费者信心有所降低，且需求并未出现明显的回升迹象，高存货不太可能因销售反弹而降低。因此，我们预计7月份批发库存会继续增加。

市场影响

因假期而缩短的一周将发布有限的经济数据从而有助于稳定市场。然而，任何经济放缓的迹象都可能导致市场的焦虑情绪。特别是，贸易收支的大幅恶化会对三季度GDP产生显著影响。

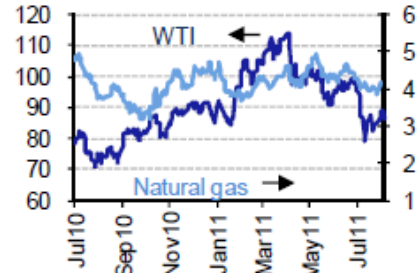
金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)



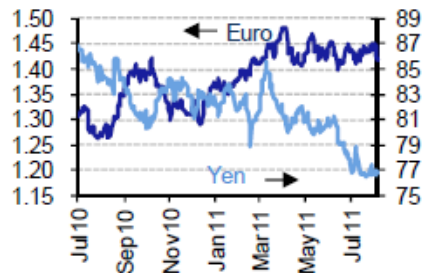
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



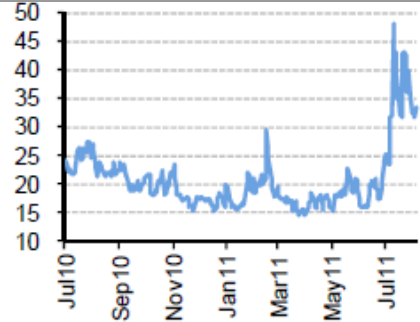
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)



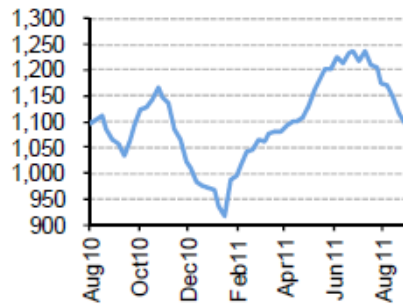
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 6
波动性 (Vix 指数)



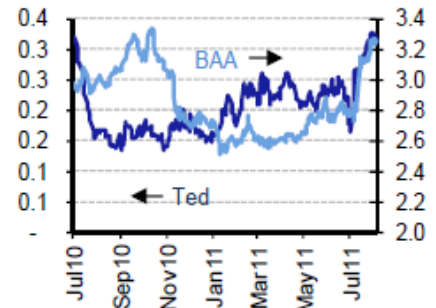
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 7
商业票据发行 (十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

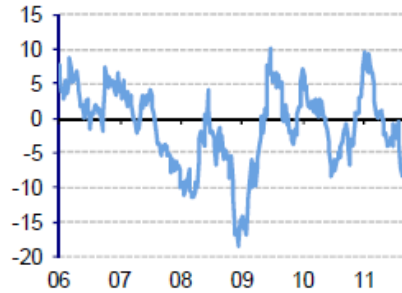
图 8
TED 价差 & BAA 价差 (%)



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%)



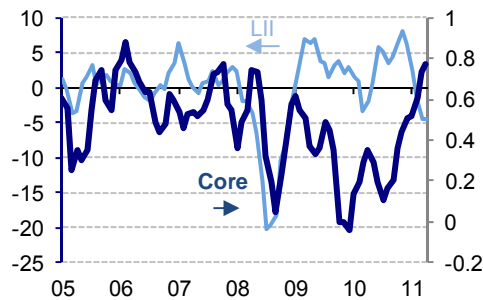
来源: BBVA 研究部

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



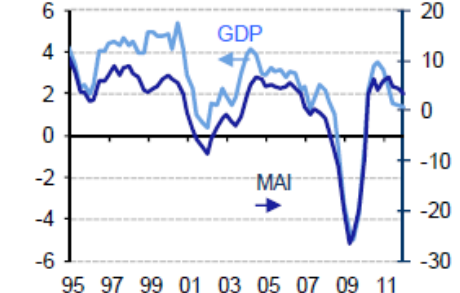
来源: BBVA 研究部

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



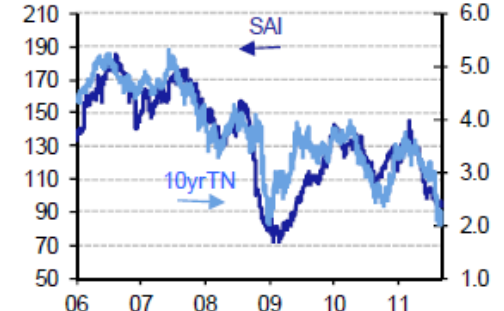
来源: BLS & BBVA 研究部

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



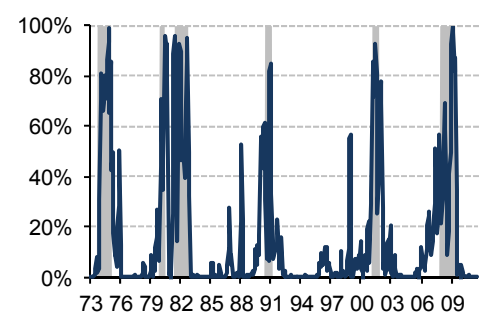
来源: BBVA 研究部 & BEA

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

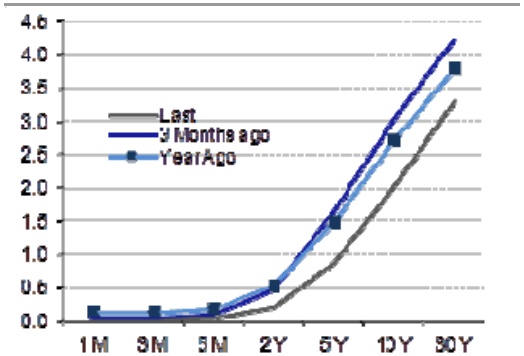
收益曲线和利率

表 1
主要利率, %

	主要利率			
	最新数据	一周前	四周前	一年前
最佳贷款利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡(变量)	13.78	13.78	13.73	13.58
新车贷款(36个月)	4.32	4.39	4.30	6.08
房屋贷款 3万	5.48	5.50	5.54	5.52
30年期固定抵押贷款*	4.22	4.22	4.39	4.32
货币市场	0.57	0.57	0.58	0.73
2年期定期大额存单	0.99	1.00	1.04	1.43
5年期定期大额存单	1.79	1.84	2.01	2.33

*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

总统 Barack Obama
对国会关于就业问题的讲话
2011年8月31日

“华盛顿需暂时撇开政治分歧，做最有利于国家而非各自政党的决定，以促进经济增长和新增就业。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
9月6日	ISM非制造业指数	8月	51.50	51.00	52.70
9月8日	国际贸易差额	7月	-\$54.0B	-\$51.0B	-\$53.1B
9月8日	首次申请失业救济人数	9月3日	410K	410K	409K
9月8日	持续申请失业救济人数	8月27日	3740K	3705K	3735K
9月8日	消费者信贷	7月	\$7.0B	\$6.0B	\$15.5B
9月9日	批发库存	7月	0.70%	0.80%	0.60%

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。”