

每周观察

美国

2011年9月12日
经济分析

美国

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

要闻

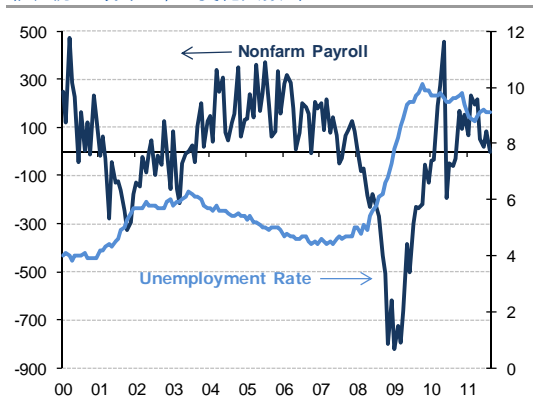
奥巴马提出《美国就业法案》，督促国会立即通过

昨晚奥巴马提出了《美国就业法案》，该法案旨在全国范围内促进就业并同时解决各种结构性问题。如果该法案获得通过，雇佣新员工或提高员工工资的企业将获得减税，同时美国籍员工和小型企业的工资税将减半。如果企业雇佣退役军人或失业超过6个月的人员，还将获得额外的税额减免。而且，该计划将失业保险再延长一年，并会在2012年为工薪家庭提供1500美元的税收抵免。此外，该法案打算通过修复老化的基础设施为建筑工人提供就业机会，包括至少35000所学校需要维修和现代化改造。最重要的是，奥巴马强调此项耗资超过4000亿美元的法案不会影响经过债务限额协商后达成的削减赤字计划。周一之后的一个星期，奥巴马计划发布另一项削减赤字法案以减少短期债务并在长期稳定预算。就业法案在关键时期被提出，不仅是因为美国经济面临二次探底的威胁，还因为奥巴马要为2012年的再次参选做准备。虽然奥巴马认识到必须结束“政治闹剧”，但很明显他需要极力挽救其摇摇欲坠的声誉。奥巴马正千方百计避免在其任期内再次出现经济衰退，吸引那些关注创造就业机会和重建基础设施的中产阶级选民。在上个月的财政协商后，我们预期共和党会反对大量增加政府支出。但是，减税措施有很大可能会通过。

由于出口反弹，7月贸易平衡好于预期

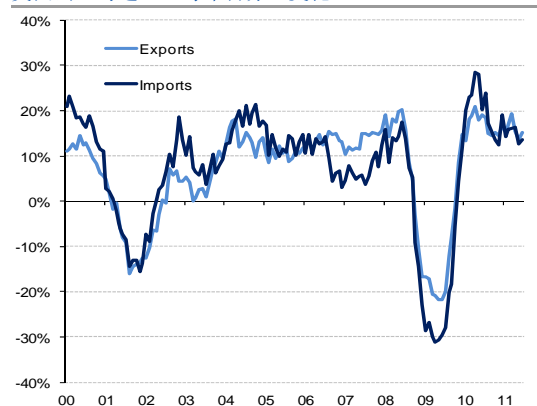
7月的贸易差额缩小到-448亿美元，而6月经过修正后的差额为-516亿美元。尽管存在全球经济放缓将影响外部需求的疑虑，商品和服务出口在上个月下降2.2%之后，本月环比增加了3.6%。服务业出口由于客运费的增加而提高了1.0%，连续第5个月增长。环比下降0.2%的进口额是贸易差额缩小的另一个原因。贸易差额的改善主要是因为石油差额和非石油差额的减少，分别下降了12.9%和6.8%。整体而言，在一系列其它表现不佳的经济数据当中，7月的贸易平衡数据对2011年第3季度的GDP增长来说是个好消息。

图1
非农就业与失业率（变化人数千，%）



来源: 联邦储备委员会

图2
美国出口与进口（每年百分比变化）



来源: 美国劳工统计局

未来一周数据

零售销售，零售销售除汽车外（8月，星期三，美国东部时间8:30）

预测： 0.2%， 0.3% 普查估值： 0.2%， 0.2% 前值： 0.5%， 0.5%

返校购物季可能对八月的零售销售发挥了积极作用，而且飓风“艾琳”也可能促进了月底家居用品的销售增长。但是，国内和进口汽车销售在八月份有轻微下降，且较低原油价格也可能导致汽油销售额的名义下滑。在消费者信心持续疲软的情况下，我们预计零售销售将继续增长，但环比增速放缓。

核心消费者物价指数（8月，星期三，美国东部时间8:30）

预测： 0.2%， 0.2% 普查估值： 0.2%， 0.2% 前值： 0.5%， 0.2%

在汽油和食品价格上涨引发七月整体通胀暴增后，我们预计消费价格通胀在八月会放缓。尽管食品价格将继续升高，但八月能源价格的下降将帮助整体通胀恢复到正常走势。此外，核心通胀开始放缓，汽车价格随暂时性因素的消散而下降。总体而言，经济活动的持续疲软在随后的几个月内将会对消费者价格压力产生明显的抑制效应。

纽约联储制造业指数（9月，星期四，美国东部时间8:30）

预测： -2.00 普查估值： -3.50 前值： -7.72

纽约联储制造业指数在过去三个月一直都为负值，表明了制造行业不断衰退的形势，而我们认为该指数在9月份并不会太大好转。商业活动和消费者信心仍旧不足，而萧条的需求环境仍需改善。最新的就业报告进一步加大了对疲软的劳动力市场的忧虑，工资方面毫无变化，而周平均工作时间在下降。因此，我们预计经济形势的悲观前景将在本月的指数得到体现和反映。

工业生产（8月，星期四，美国东部时间9:15）

预测： 0.1% 普查估值： 0.1% 前值： 0.9%

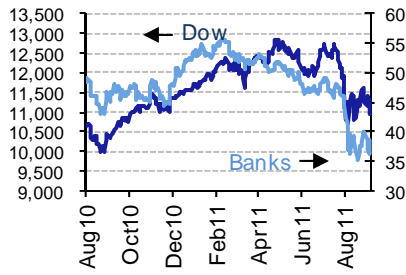
与7月份工业生产超过2011年月均值的显著增长相比，8月份的工业生产预计仅略微增加。本月的制造业数据展示了该行业的持续疲软，ISM制造业指数和联邦地方制造业调查数据都在下降。汽车供应链的标准化可能会推动其产量环比上升，但是，我们认为疲软的经济活动将限制本月的产量。

市场影响

本周市场将关注于对未来几个月的货币政策具有重要预示意义的指数。虽然对通货紧缩的忧虑极小，但是高于预期的价格上涨必定会在联邦下个月的联席会上讨论。零售销售和工业生产的持续增长将有助于缓解市场忧虑并消除对于消费者活动疲软的担心。

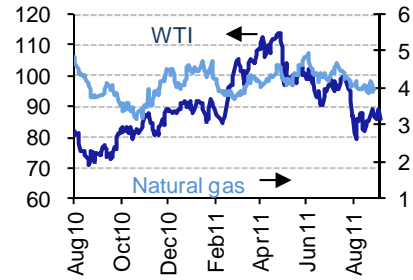
金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)



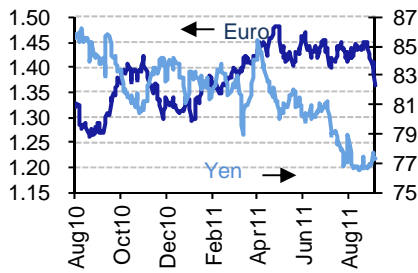
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



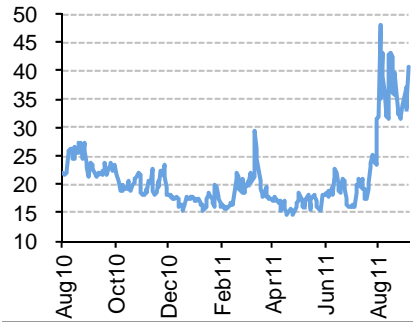
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)



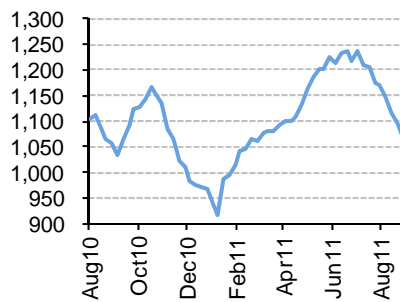
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 6
波动性 (Vix 指数)



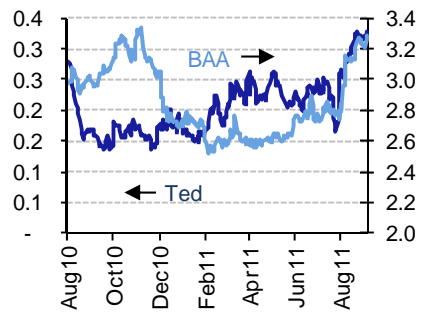
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 7
商业票据发行 (十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

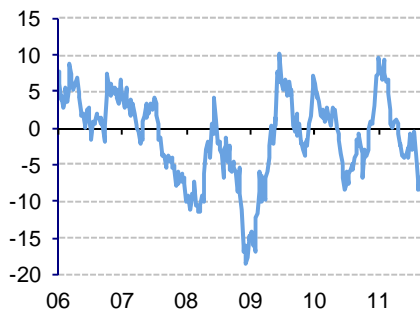
图 8
TED 价差 & BAA 价差 (%)



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%)



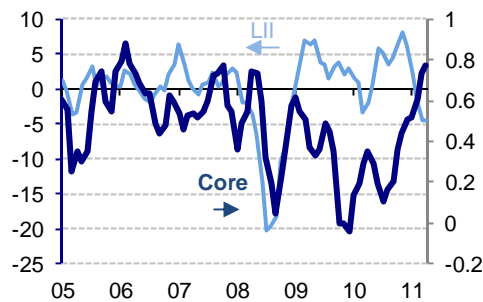
来源: BBVA 研究部

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



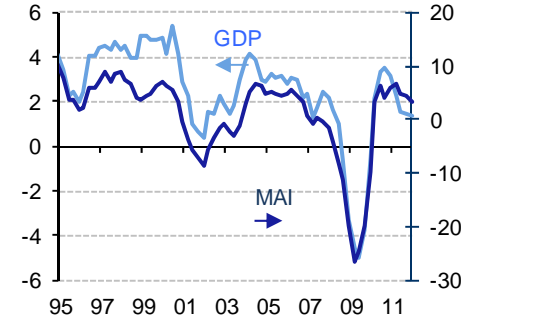
来源: BBVA 研究部

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



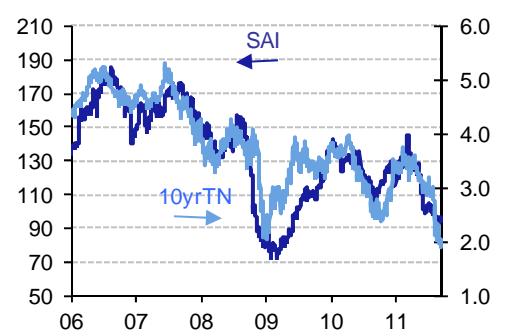
来源: BLS & BBVA 研究部

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



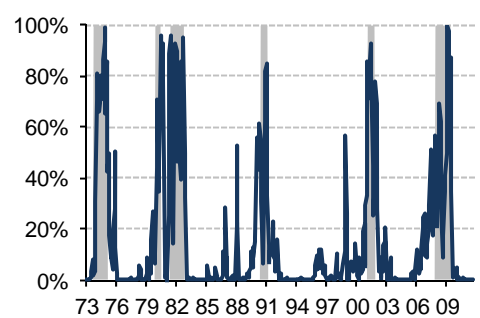
来源: BBVA 研究部 & BEA

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

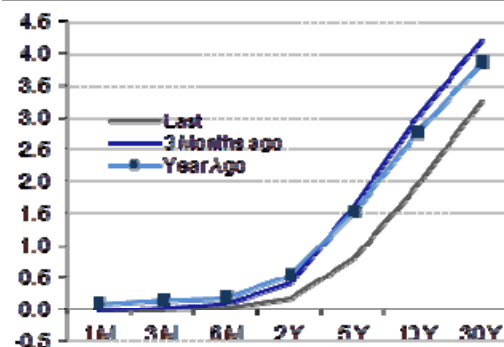
收益曲线和利率

表 1
主要利率, %

	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)	4.22	4.32	4.31	5.95
房屋贷款3万	5.49	5.48	5.55	5.52
30年期固定抵押贷款*	4.12	4.22	4.32	4.35
货币市场	0.56	0.57	0.57	0.70
2年期定期大额存单	0.99	0.99	1.04	1.42
5年期定期大额存单	1.78	1.79	2.00	2.32

*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

美联储主席伯南克

伯南克关于债务、异议和演员保罗·吉亚玛提(Paul Giamatti)的观点 2011年9月8日

“他还回避了关于如何看待保罗·吉亚玛提在电影《大而不倒》中对他的扮演这个问题。伯南克说,‘我并未看过这部电影;但我看过现实版的。’退场前的这句话让人群爆发出了阵阵笑声。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
9/13	进口价格	8月	0.10%	-0.80%	0.30%
9/13	出口价格	8月	0	--	-0.40%
9/13	月度财政预算	8月	-\$125.0B	-\$130.0B	-\$129.4B
9/14	生产者价格指数(月环比)	8月	0	-0.10%	0.20%
9/14	月环比)	8月	0.20%	0.20%	0.40%
9/14	预先的零售销售额	8月	0.002	0.2%	0.5%
9/14	除去汽车业的零售销售额	8月	0.3%	0.2%	0.5%
9/14	商业库存	7月	0.4%	0.5%	0.3%
9/15	消费者价格指数(月环比)	8月	0.20%	0.20%	0.50%
9/15	月环比)	8月	0.20%	0.20%	0.20%
9/15	纽约州制造业调查报告	9月	-2.00	-3.50	-7.72
9/15	首次申请失业救济人数	9/9	408K	410K	414K
9/15	持续申请失业救济人数	9/3	3710K	3710K	3717K
9/15	工业生产	8月	0.10%	0.10%	0.90%
9/15	产能利用率	8月	1/0	77.50%	77.50%
9/15	费城联储调查	9月	-10.00	-15.00	-30.70
9/16	消费者情绪	9月	56.00	56.50	55.70

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。”