

每周观察

美国

要闻

2011年10月03日
经济分析

美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

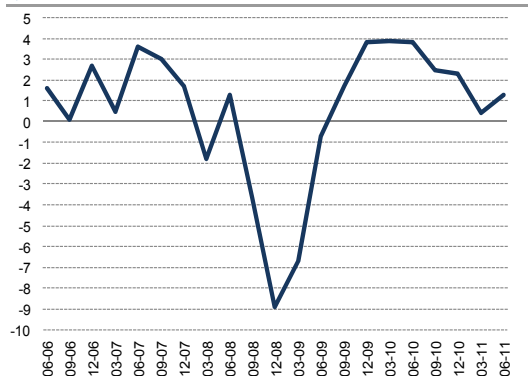
GDP 增长好过预期，但仍显露出经济复苏放缓的信号

2011年二季度 GDP 增长最后估值为 1.3%，高于 1.0%的初步估计值，与 7 月份公布的首次估计值相符。此番向上修正反映非居住建筑、个人消费支出和净出口的增长。此外，国内产品最终销售从 1.2%升至 1.6%，国内采购商最终销售从 1.1%上升至 1.3%。GDP 价格指数从 2.4%向上修正为 2.5%，与预估值相符。不过，由于资源过度宽松，通胀担忧较低。继一季度增长遭遇意外大幅下调之后，虽然经济复苏依然不明显，但今天超预期的数据却让市场得到了些许安慰。向下风险上升，包括边缘政治、欧债危机影响加深，和进一步的去杠杆化，都将继续影响未来数月的经济复苏。虽然与去年相比，美国经济面临着更高的衰退风险，但我们的基准场景预测并不认为会再次陷入衰退。我们仍预计经济增长会在 2011 年下半年和 2012 年走强。

个人支出小幅增长，收入有所下滑

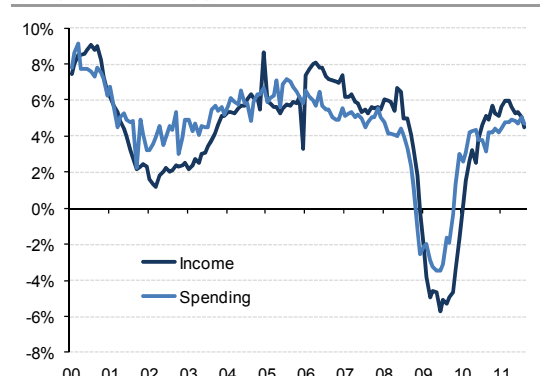
8 月份的个人收入与支出数据符合低迷的就业形势和其他经济报告的疲弱表现。收入较上月减少了 0.1%，而此前市场则预期会环比增长 0.1%。下滑主要是由工资薪金下降了 0.2%所致，这与 8 月份就业报告显示的收入下滑相符。关于消费者支出，信心的持续下滑和零售销售增长的停滞表明该月消费者支出较为保守。正如此前所想，个人支出继 7 月份增长 0.7%之后，8 月份增幅下滑至 0.2%。其中，非耐用品消费增长了 0.3%，服务业消费增长了 0.2%，但二者的增幅均较上月有所下滑。尽管 8 月份食品和能源价格有所上涨，但个人消费支出价格指数却从 7 月份的 0.4%下滑到了 0.2%，价格指数较去年同比上涨了 2.9%。总的说来，今天的数据与当前经济增长放缓的情况相符，且不幸的是，其并未反映出任何极需促进的消费者需求和活动。虽然数据并不十分令人鼓舞，我们仍维持经济增长势头会在 2011 年余下几个月和 2012 年适度增强的基准预测。

图 1
美国真实 GDP 增长（季度环比，季节因素调整后变化率，%）



来源: 经济分析局

图 2
个人收入与支出（年度同比，%）



Source: NAR 和美国人口普查局

下周关注

ISM制造业指数（9月，周一 东部时间 10:00）

预测：51.0	市场调查：50.3	前期：50.6
---------	-----------	---------

预计 9 月份 ISM 制造业指数会略微放缓，经济增长持续好转的迹象不明显。该指数在 8 月份跌至其 2 年前衰退正式结束以来的最低点。本月，区域联储调查显示市场对商业前景较为悲观，且疲弱的就业数据或会阻碍该部门增长。虽然该指数过去 3 个月一直在下滑，但仍高于 50，表明制造业部门仍在微小扩张。

建筑业支出（8月，周一 东部时间 10:00）

预测：-0.1%	市场调查：-0.2%	前期：-1.3%
----------	------------	----------

预计 8 月份建筑业支出会下滑，但下滑速度慢于 7 月。住房市场一直在竭力刺激市场对新建房屋的需求，但新房开工数已连续两个月出现下滑。此外，开发商信心指数徘徊于历史低点，房市前景依然不容乐观。8 月份公共部门支出可能会再次下滑，住房和非住房建筑市场均十分疲软。由于消费者支出处于极低水平，我们预计低迷的需求会拖累 8 月份的建筑业支出。

ISM非制造业指数（9月，周三 东部时间 10:00）

预测：53.0	市场调查：52.8	前期：53.3
---------	-----------	---------

ISM 非制造业指数或能反映出 9 月份服务业的增长，但较上月变化不大。虽然经济增长缓慢，但服务业的企业活动似乎已略有反弹。此外，服务业的前景比制造业强劲许多。然而，就业形势没有改善可能会影响该指数的表现，使数据维持在接近零增长的水平。

非农就业人数与失业率（9月，周五 东部时间 8:30）

预测：6.0万，9.1%	市场调查：5.3万，9.1%	前期：0K，9.1%
--------------	----------------	------------

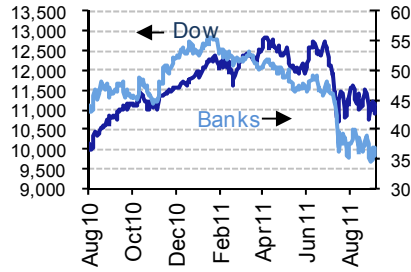
9 月份就业形势不会出现明显好转；然而，我们预计非农就业人数会有所增加。上个月就业市场没有增长，这主要是受到了政府部门就业的疲弱的拖累。此外，低迷的住房需求或将影响建筑业的就业。虽然就业市场的情况仍不太乐观，只有私部门就业还能够对其形成支撑，但我们预计失业率会保持稳定。

市场影响

就业报告数月的失望表现导致市场对疲弱的经济数据极为敏感。继上月雇佣增长停滞之后，劳动力市场的任何增长迹象都将使市场得以暂时喘息。市场已经针对9月份疲软制造业报告进行了反映，然而，若ISM制造业指数低于50，则会引发市场一定程度的焦虑。

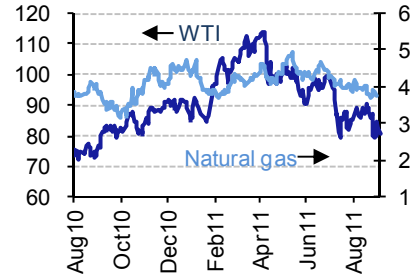
金融市场

图3
股市(KBW 指数)



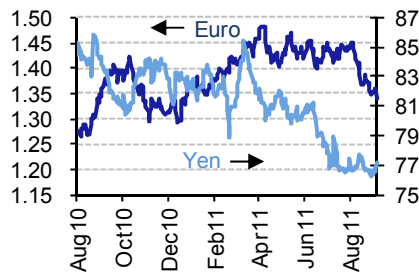
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图4
大宗商品(Dpb & DpMMBtu)



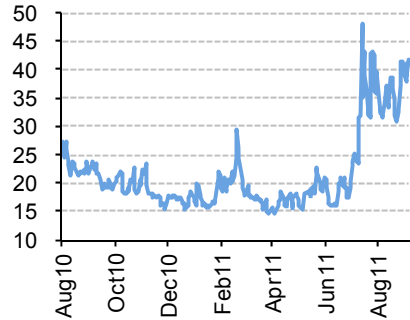
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图5
货币(Dpe & Ypd)



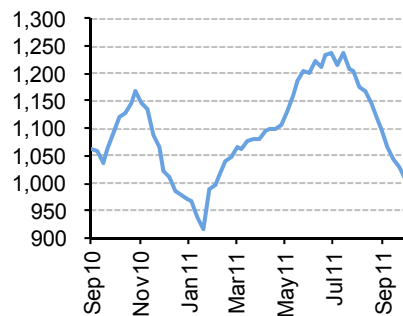
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图6
波动性(Vix 指数)



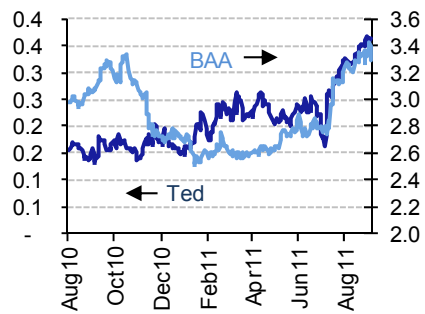
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图7
商务票据发行(十亿美元)



来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

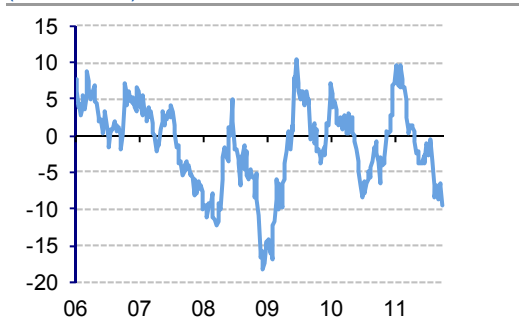
图8
TED 差价和 BAA 差价 (%)



来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

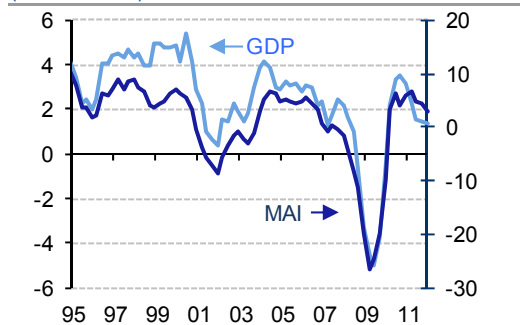
经济趋势

图9
BBVA 美国每周活动指数
(个月变化 %)



来源: BBVA 研究部

图10
BBVA 美国每月活动指数 & 实际 GDP
(4 季度变化 %)



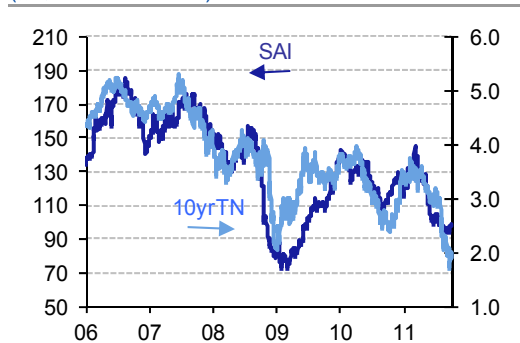
来源: BBVA 研究部 & BEA

图11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



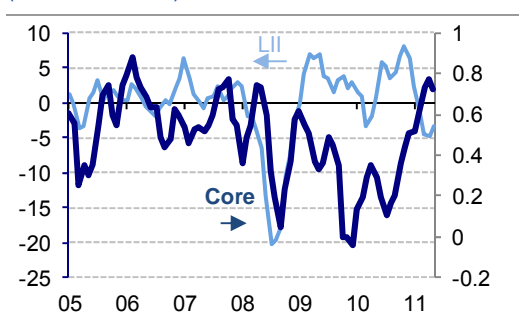
来源: BBVA 研究部

图12
BBVA 美国经济活动惊喜指数 & 10 年期活动债券
(指数 2009=100 & %)



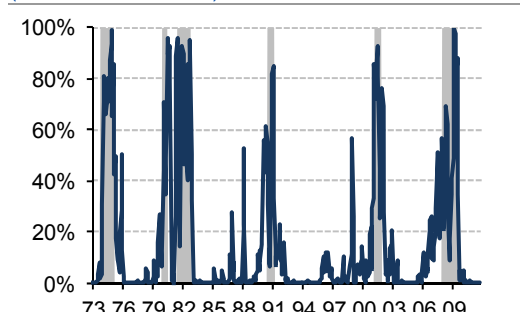
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图13
BBVA 美国领先通胀指数 & 核心通胀率
(季度环比 变化 %)



来源: BLS & BBVA 研究部

图14
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影表示, %)



来源: BBVA 研究部

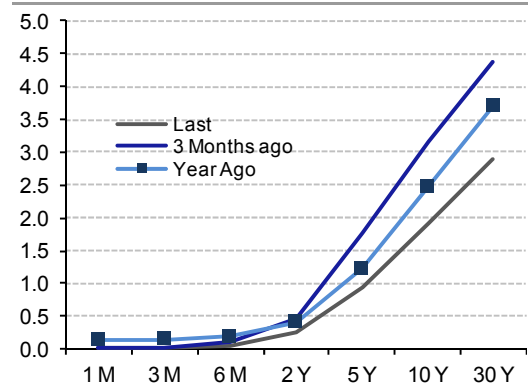
收益曲线和利率

表 1
主要利率, %

	最新数据	一周前	四周前	一年前
最有贷款利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡 (变量)	13.95	13.95	13.78	13.58
新车贷款 (36个月)	4.08	4.10	4.32	5.79
房屋贷款 3万	5.50	5.49	5.48	5.49
30年期固定抵押贷款 *	4.01	4.09	4.22	4.35
货币市场	0.54	0.80	0.57	0.75
2年期定期大额存单	0.95	0.96	0.99	1.37
5年期定期大额存单	1.75	1.75	1.79	2.25

* 美国房贷美全国抵押房主承诺 30 年
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图 15
国债收益率曲线, %



来源: Bloomberg

本周言论

美联储主席 Ben S. Bernanke,
从新兴市场经济体的持续增长所学到的
2011年9月29日

“像美国这样的发达国家能够从新兴市场经济体的一些经验中学到很多，如审慎的财政政策的重要性，开放贸易的好处，鼓励私人资本形式的同时进行必要的公共投资的必要性，教育和促进技术进步的高回报，和鼓励创业与革新并同时维持金融稳定的监管框架的重要性。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
10月3日	ISM 制造业指数	9月	51.00	50.30	50.60
10月3日	建筑业支出 (月度环比)	8月	-0.10%	-0.20%	-1.30%
10月4日	总汽车销售	9月	12.10M	12.60M	12.10M
10月4日	国内汽车销售	9月	9.40M	9.80M	9.52M
10月4日	工业订单	AUG	0.20%	0.00%	2.40%
10月5日	ADP 就业人数变化	9月	75K	70K	91K
10月5日	ISM 非制造业指数	9月	53.00	52.80	53.30
10月6日	首次申请失业救济人数	10月1日	410K	410K	391K
10月6日	持续申请失业救济人数	9月24日	3730K	3725K	3729K
10月7日	非农就业人数变化	9月	60K	53K	0K
10月7日	私人就业人数变动	9月	75K	90K	17K
10月7日	失业率	9月	9.1%	9.1%	9.1%
10月7日	批发库存	8月	0.50%	0.60%	0.80%
10月7日	消费者信贷	8月	\$9.900B	\$7.500B	\$11.965B

Chief Economist for US

Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martin
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Hakan Danış
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
2001 Kirby Drive
Houston, Texas 77019

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自主管理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。”