每周观察

美国

2011 年 10 月 10 日
经济分析
美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

要闻

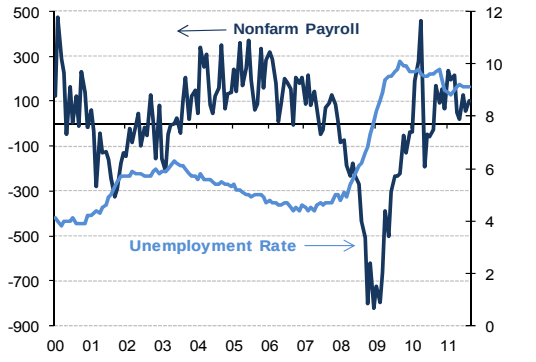
2011 年三季度就业数据好于预期

劳工部 9 月份就业报告给市场带来了一丝安慰：2011 年三季度就业增长好于预期。非农就业人数继 7、8 月份的向上修正后（分别从 8.5 万和 0 修正为 12.7 万和 5.7 万），9 月份增加了 10.3 万人。增长主要来自私营部门，其工作岗位增加了 13.7 万个（8 月份这一数字仅为 4.2 万）。电讯员工的罢工结束促使本月新增了 4.5 万个工作岗位。8 月份政府雇员增幅被向上修正为 1.5 万，但 9 月份减少了 3.4 万个，而 9 月份制造业就业已是连续第二个月下滑。9 月份就业报告还传递了其他一些积极信息：每小时平均工资回升了 0.2%且每周平均工作时间也小幅上升至 34.3 小时。失业率稳定在 9.1%。就业人数的增加对就业形势而言是一个积极信号，但数据显示兼职就业人数的增加部分是因经济原因所致。这些“非自愿的临时工作者”可能是因为难以找到与之技能匹配的全职工作或是因为工作时间被缩短而只好接受兼职性质的工作。此外，失业期间也有所增加，表明结构性失业仍是一个问题。虽然今天的报告显示工作岗位增速比 2011 年初的时候要慢，但同时也显示 2011 年三季度的就业前景要比此前所预计的要好。

ISM 指数显示制造业与服务业温和增长

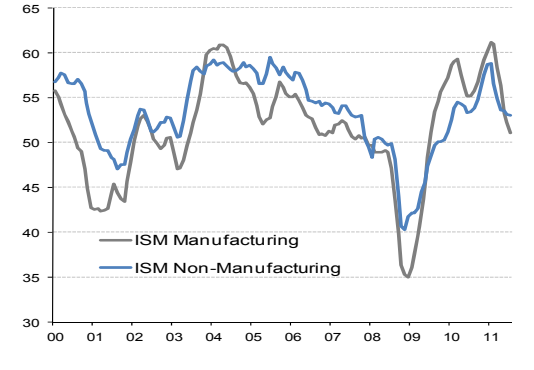
ISM 制造业指数从 8 月份两年来的最低点 50.6 升至 9 月份的 51.6，而非制造业指数则在 53.0 附近保持稳定。各项指数的各组成要素该月都有上升，其中服务业部门创下了自 3 月以来的最强增长。两项指数均显示各自所代表的经济部门处于温和扩张状态，但新增订单和就业数据的表现则与之相反。ISM 制造业指数的新增订单子指数已连续第三个月低于 50，表明最终需求在放缓，但 ISM 非制造业指数的新增订单子指数却显示服务业正在加速增长。制造业就业指数小幅上升，而服务业就业指数却自 2010 年 8 月以来首次下跌到了 50 以下。虽然今天的数据显示制造业和服务业均处于加速增长状态，但鉴于企业界继续对低迷的经济、政治和金融的不确定性以及疲软的需求表示担忧，目前还不确定这样的趋势是否能持续。

图 1
非农就业人数与失业
（月度环比变化率，千，%）



来源: 劳工部

图 2
ISM 指数
（3 个月移动平均数）



来源: 美国供应管理协会

下周关注

国际贸易（8月，周四 东部时间 8:30）

预测：-$450 亿	市场调查：-$460 亿	前期：-$448 亿

全球经济放缓或影响 8 月份的国际贸易，且我们预计贸易差额会保持相对稳定。预计美国和其他地区的进出口均会因需求减少而下滑。进口价格下滑或降低进口商品价值，而出口价格的大幅上涨可能进一步抑制外部需求。随着对发达国家经济放缓担忧的加深，我们预计贸易缺口的变化不会太大。

零售销售，除汽车以外的零售销售（9月，周五 东部时间 8:30）

预测：0.3%, 0.1%	市场调查：0.6%, 0.3%	前期：0.0%, 0.1%

尽管消费者购买活动持续疲软，但汽车销售强劲或带动 9 月份零售销售额增长。虽然国内和进口汽车销售有所增长，但需求不足和价格的下滑可能影响疲弱的汽油销售。此外，各项零售调查指数均显示消费者对经济的担忧导致了销售增长的放缓。虽然消费者信心指数略有上升，但仍显示经济的恶化存在不确定性。因此，我们预计 9 月份零售销售仅会小幅增长。

消费者信心指数（10月，周五 东部时间 9:55）

预测：60.0	市场调查：60.3	前期：59.4

由于经济状况依然低迷，10 月份消费者信心指数可能仅会小幅上升。该指数上月较 30 个月的低点有所回升，但自 2009 年初以来首次低于 60。虽然信心指数在回升，消费者的预期却依然疲弱。就业形势逐步好转或有助于减少未来收入的不确定性，通胀预期放缓也可能有助于刺激消费者活动。虽然消费者还将继续面临这场硬仗，我们预计消费者信心会在今年四季度缓慢复苏。

企业库存（8月，周五 东部时间 10:00）

预测：0.4%	市场调查：0.4%	前期：0.4%

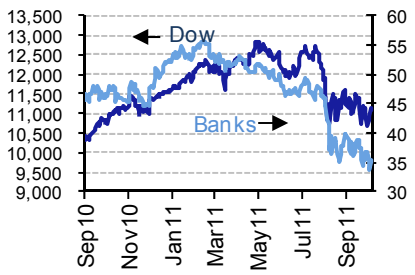
自 2010 年 1 月以来企业库存一直不断上升且预计 8 月份还会进一步增加。当月批发库存增幅下滑至 0.4%，是自 2010 年 11 月以来的最低水平，数据显示非耐用品存货有所下滑，但耐用品却激增。制造业和零售库存增速也显示出了放缓迹象。虽然库存持续接近历史高点，我们预计这一数据会在未来几个月趋于平缓。

市场影响

由于此前的就业报告好于预期，本周的数据应不会引发市场的强烈反应。虽然零售销售的大幅增长会扭转局势并减轻市场的焦虑，但市场对消费活动反弹的预期不强。此外，贸易差额大幅变动也会对 2011 年三季度 GDP 产生重大影响。

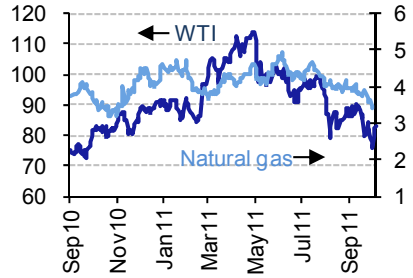
金融市场

图 3
股票(KBW 指数)



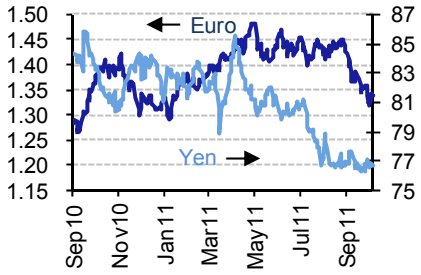
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图 4
大宗商品(Dpb & DpMMBtu)



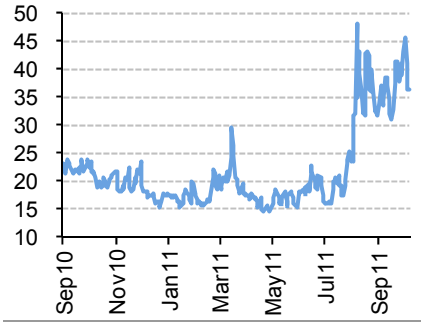
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图 5
货币(Dpe & Ypd)



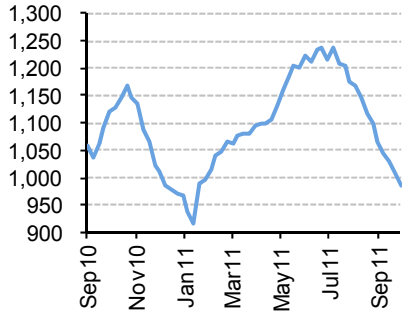
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图 6
波动性(Vix 指数)



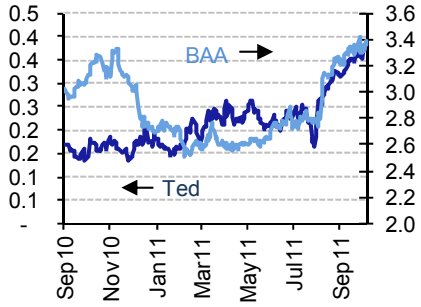
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

图 7
商务票据发行(10 亿美元)



来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

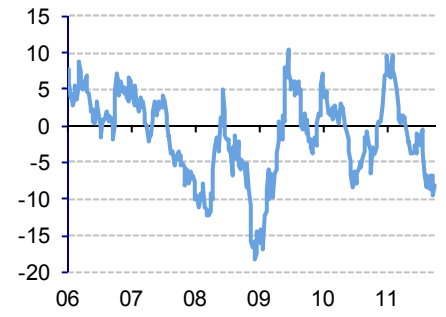
图 8
TED 差价和 BAA 差价 (%)



来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

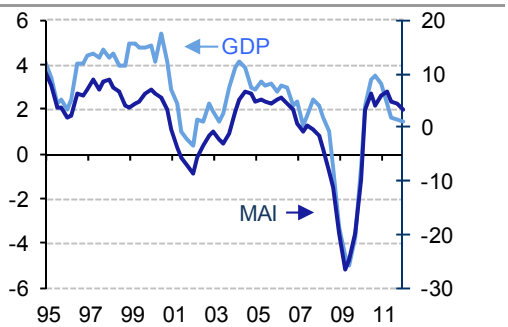
经济趋势

图 9
BBVA 美国每周活动指数
(每 3 个月变化百分比)



来源: BBVA 研究部

图 10
BBVA 美国每月活动指数和实际 GDP
(4 季度变化百分比)

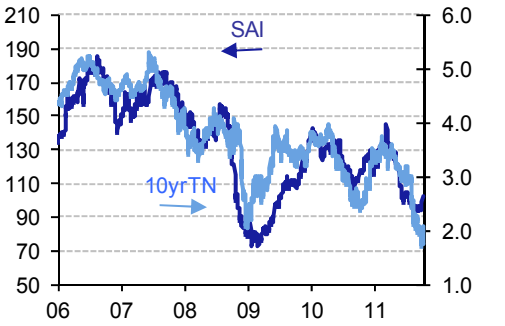


来源: BBVA 研究部和 BEA

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)

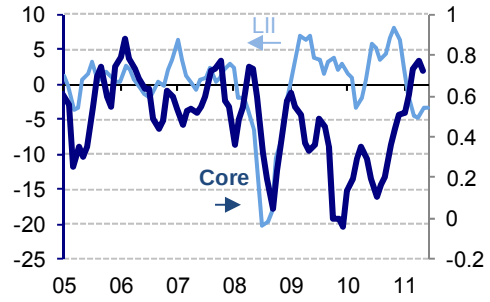
来源: BBVA 研究部

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



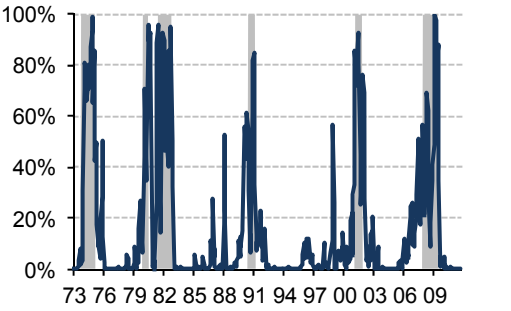
来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

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 和 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

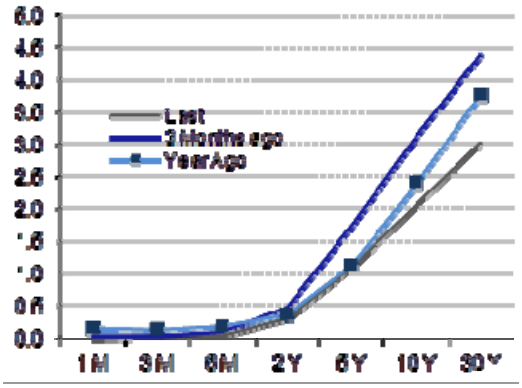
表 1
主要利率，%

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）	4.12	4.08	4.22	5.85
房屋贷款 3万	5.50	5.50	5.49	5.47
30年期固定抵押贷款 *	3.94	4.01	4.12	4.27
货币市场	0.55	0.54	0.56	0.75
2年期定期大额存单	0.93	0.95	0.99	1.33
5年期定期大额存单	1.74	1.75	1.78	2.22

* 美国房贷美全国抵押房主承诺30年

＊ 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
经济前景及近期的货币政策行动
2011 年 10 月 4 日

“货币政策能够成为有力的工具，但这并不是解决美国经济当前面临问题的灵丹妙药。促进经济健康增长和新增就业是所有经济决策者的共同责任，并且应该同私营部门密切合作。对我们而言，美联储将继续为所有美国人民创造一个能提供最大经济机遇的环境。”

Economic Calendar

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
10/13	国际贸易收支平衡	8月	-450亿	-460亿	-448亿
10/13	首次申请失业救济人数	10月8日	40.5万	40.5万	40.1万
10/13	持续申请失业救济人数	10月1日	371万	371万	370万
10/13	财政预算	9月	-1000亿	--	-1342亿
Oct-14	零售销售	9月	0.30%	0.60%	0.00%
Oct-14	零售销售不含汽车	9月	0.10%	0.30%	0.10%
Oct-14	进口价格（月环比）	9月	-0.10%	-0.40%	-0.40%
Oct-14	出口价格（月环比）	9月	0.10%	--	-0.50%
Oct-14	消费者信心指数	10月	60	60.3	59.4
Oct-14	商业库存	8月	0.40%	0.40%	0.40%

Chief Economist for US
Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martin
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@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。”