

每周观察

美国

2011 年 10 月 31 日
经济分析

美国

Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

要闻

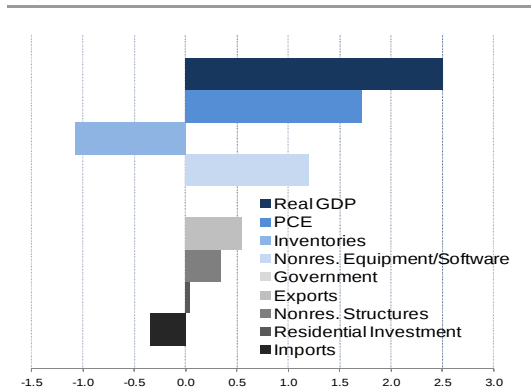
2011 年下半年经济增长好于上半年

三季度 GDP 预估值显示 2011 年下半年经济增长较强，真实增长年化增速达 2.5%，高于二季度的 1.3% 和一季度的 0.4%。个人消费支出对增长的贡献最大，从上季度的 0.7% 上升到了 2.4%。特别是，耐用品继二季度下滑 5.3% 后，三季度增长了 4.1%。此外，非住房设备和软件、净出口和非居住用房屋建设对经济增长的贡献也较大。总的说来，三季度 GDP 数据显示需求急需提升，国内产品最终销售增长了 3.6%。企业固定投资较 2011 年上半年显著增长。政府支出与上季度持平，因为 2% 的联邦政府支出增长（多为国防相关的支出）抵消了各州和地方政府支出 1.3% 的下滑。另一方面，真实私人存货和进口的变化拖累了该季度的整体增长。通胀方面，GDP 价格指数连续第三个季度稳定在 2.5%。总的说来，今天的数据与我们对下半年经济增长更强的基准预测相符，且应会暂时驱散市场对经济二次衰退的恐慌。然而，疲弱的就业增长和其他的向下风险（边缘政治和欧洲经济的放缓）将限制四季度经济增速显著加快。

交通工具拖累 9 月耐用品订单

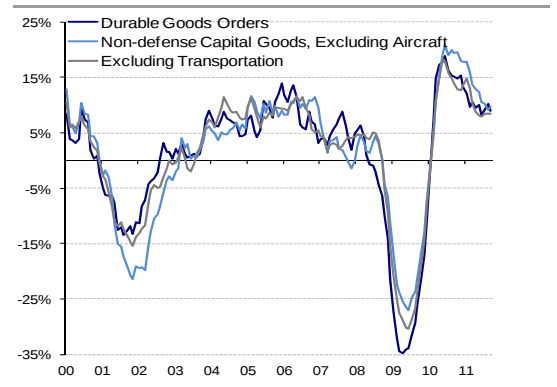
9 月份耐用品订单连续第二个月下滑，较上月减少了 0.8%，比 8 月份低 0.1%。这主要是因为交通工具订单业绩不佳，下滑了 7.5%，其中大部分是因为飞机订单下滑 27.8% 所致。尽管 9 月份汽车销售激增，但订单减少了 2.7%。另一方面，除交通工具以外的耐用品订单增加了 1.7%，是自 2011 年 3 月以来的最大增幅。9 月份国防产品开支增长了 8.6%，而除飞机外的非国防产品增长了 2.4%。虽然飞机拖累了整体的资本品订单，但潜在的积极数据显示企业投资已有了温和回升。总的说来，耐用品订单较去年同比增长了 4.9% 且自衰退结束以来已反弹到了历史高点一半的水平。制造业数据显示 9 月份该行业继续疲弱，然而，10 月份情况似会有所好转。虽然我们预计未来几个季度仅会有小幅增长，对耐用品订单而言，需求状况的好转或是一个好的迹象。

图 1
对真实 GDP 增长的贡献
(季节因素调整后年华增长, %)



来源：经济分析局

图 2
耐用品订单
(3 个月移动平均数，年度同比变化率, %)



来源：统计局

未来一周数据

ISM制造业指数（10月，周二 东部时间 10:00）

预测：52.0	市场调查：52.0	前期：51.6
---------	-----------	---------

预计 ISM 指数会显示出经济活动增速较上月小幅加快。三季度数字比今年上半年更显疲弱，但区域联储调查显示 10 月份已有了一定好转。产值和新增订单的反弹或表明需求已开始复苏。然而，近期价格压力比预想的要大且可能加大需求预期的向下风险。此外，预计制造业就业会在连续两个月的下滑后有所回升。

建筑支出（9月，周二 东部时间 10:00）

预测：0.2%	市场调查：0.3%	前期：1.4%
---------	-----------	---------

好于预期的住房数据应会刺激 9 月份建设支出增长，但增速较 8 月份更慢。8 月份公共部门支出曾大幅增长，尽管当时市场预期其月度环比会有小幅下滑。虽然住房市场依然疲软，但非住房房产投资似乎在增加。此外，尽管 9 月份房屋开发商的信心指数有所下滑，但当月房屋建设开工数增加了 15%，是自 2011 年 1 月以来的最大增幅。因此，建设支出应会有所增长。

ISM非制造业指数（10月，周四 东部时间 10:00）

预测：53.5	市场调查：53.6	前期：53.0
---------	-----------	---------

近几个月非制造业部门的表现都好于制造业，且我们预计这一趋势会持续到 10 月。9 月份新增订单和企业活动指数均有增长，表明需求温和反弹。然而，就业指数的疲弱继续拖累 ISM 指数，上月自 2010 年 8 月以来第一次跌到了 50 以下，表明服务业企业雇工意愿不强。虽然这或使该指数接近零增长，但我们预计非制造业不会出现收缩。

非农就业人数与失业率（10月，周五 8:30）

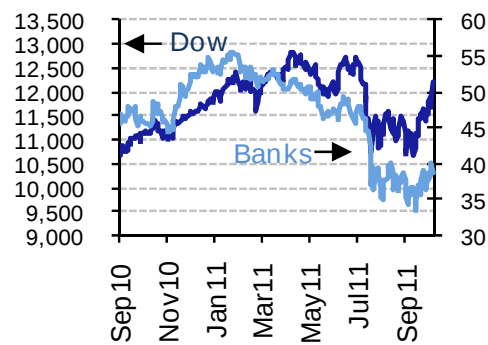
预测：10.5万，9.1%	市场调查：9.5万，9.1%	前期：10.3万，9.1%
---------------	----------------	---------------

10月份各项经济报告显示就业形势起色不大且该月非农就业人数仅有小幅增加。尽管三季度数据经过了向上修正，雇主仍声称计划裁员。制造业就业数据表现不一，表明该部门就业增长将较为疲弱。此外，政府部门也可能继续裁员。首次申请失业救济的人数徘徊在40万附近，自9月以来就没有低于过这一水平。鉴于这些劳动力市场趋势，我们预计失业率不会下降。

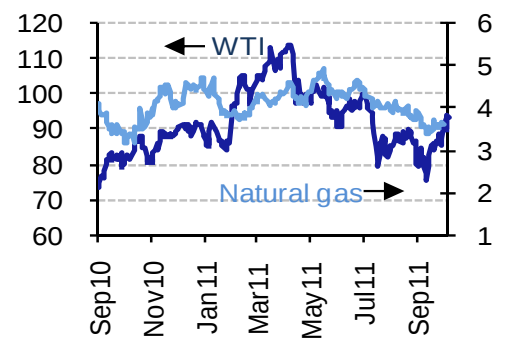
市场影响

三季度GDP报告公布后，本周市场情绪更显乐观。虽然对二次衰退的恐慌有所减轻，但疲弱的就业数据或使美联储迫于压力而采取行动。此外，如果ISM报告显示商业状况并无好转，则会引发一定的市场焦虑。另外，市场还将关注周三的美联储会议及之后的新闻发布会。

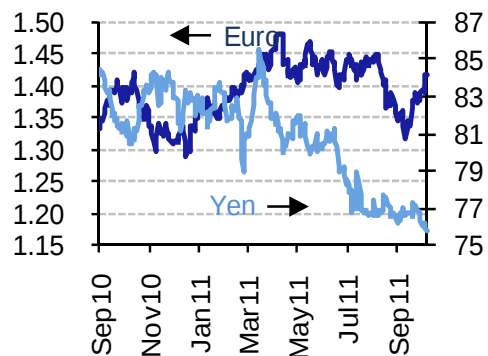
金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)

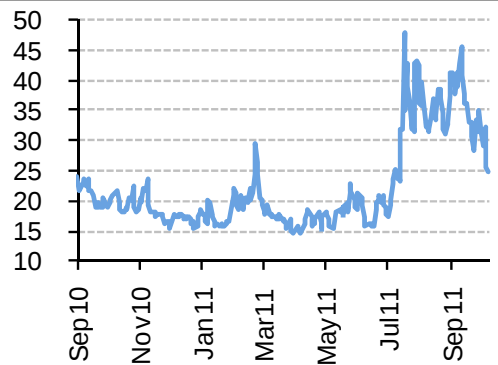
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)

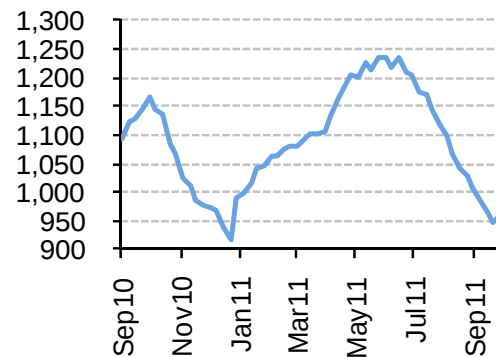
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)

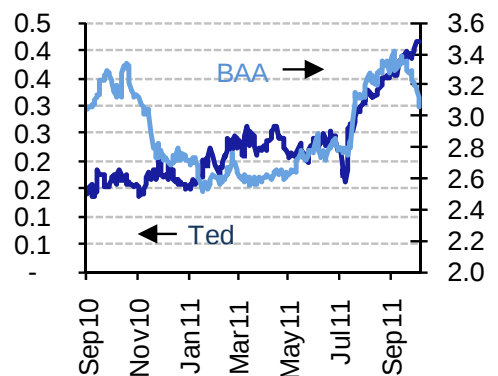
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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)

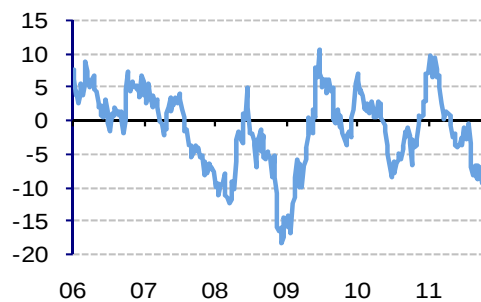
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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%)



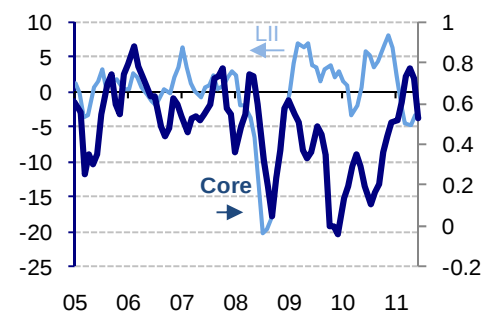
来源: BBVA 研究部

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



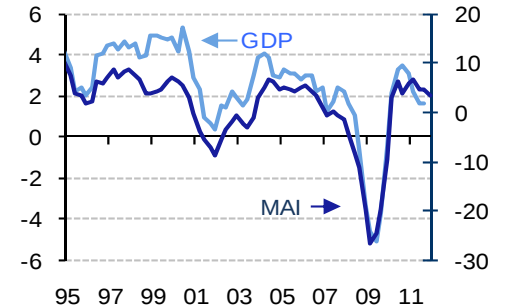
来源: BBVA 研究部

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



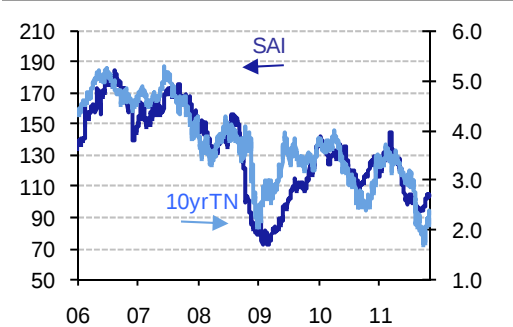
来源: BLS & BBVA 研究部

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



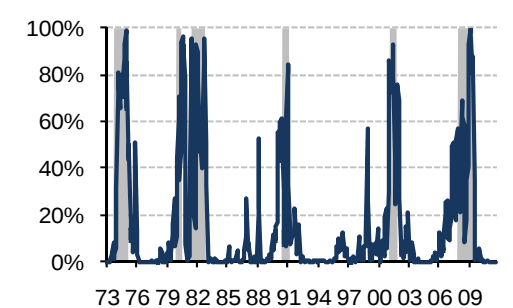
来源: BBVA 研究部 & BEA

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

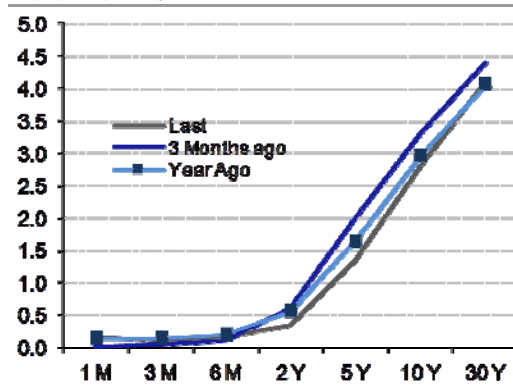
收益曲线和利率

表 1
主要利率, %

	最新数据	一周前	四周前	一年前
最有贷款利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡 (变量)	13.96	13.96	13.95	13.83
新车贷款 (36个月)	4.08	4.07	4.08	5.80
房屋贷款 3万	5.49	5.52	5.50	5.44
30年期固定抵押贷款 *	4.10	4.11	4.01	4.23
货币市场	0.52	0.54	0.54	0.71
2年期定期大额存单	0.84	0.87	0.95	1.25
5年期定期大额存单	1.58	1.59	1.75	2.09

*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
欧洲债务将影响美国经济
2011年10月27日

“如果欧洲疲弱，如果欧洲经济不增长，作为我们的最大贸易国，这将会对美国企业及我们创造就业的能力产生巨大影响。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
10/31	芝加哥PMI	10月	60	59	60.4
11/01	全部交通工具销售	10月	13M	13.2M	13.1M
11/01	本土交通工具销售	10月	10.1M	10.3M	10M
11/01	ISM 制造业	10月	52	52	51.6
11/01	建设支出 (环比)	9月	0.20%	0.30%	1.40%
11/02	ADP就业变化	10月	115K	100K	91K
11/02	FOMC 会议报告	10月	0.25%	0.25%	0.25%
11/03	首次申请失业救济人数	Oct-29	400K	400K	402K
11/03	持续申请失业救济人数	Oct-29	3670K	3700K	3645K
11/03	非农业生产	3季度	2.50%	2.80%	-0.70%
11/03	劳动力成本	3季度	-0.40%	-0.50%	3.30%
11/03	工厂订单	9月	-0.20%	-0.10%	-0.20%
11/03	ISM 非制造业	10月	53.5	53.6	53
11/04	非农业就业变化	10月	105K	95K	103K
11/04	私营部门就业变化	10月	115K	125K	137K
11/04	制造业就业变化	10月	0K	4K	-13K
11/04	失业率	10月	9.10%	9.10%	9.10%

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

Ignacio San Martin
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@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。”