每周观察

美国

2011 年 11 月 07 日
经济分析

美国

Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
jeff.herzog@bbvacompass.com

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

要闻

FOMC 下调 2012-2013 年经济增长预期，讨论加大刺激力度

最新的FOMC声明重申了上次会议的多个主题，但有一个成员持不同意见，认为应采取更加宽松的政策。虽然三季度经济增长有所加强，但整体经济状况仍不足以使失业率大幅降低。经济增长仍然受到居民减债化、全球金融不确定性、住房投资低迷和信贷条件从紧的限制。美联储近日下调了对该国经济增长的预期。特别是，FOMC下调了2012-2013年GDP增速的估计上限并上调了对同期失业率的预测。声明缺乏新观点表明美联储内部就是否有必要加大刺激力度曾有过激烈的内部讨论。FOMC加大刺激力度的第一步将涉及在12月份采用一种新的沟通机制。此外，只要金融状况出现大幅恶化，12月的会议上就可能会有大动作。1月的会议将涉及到委员会成员的调整且新成员更倾向于伯南克的观点，加大了实施新一轮的资产抵押证券购买计划的概率。

10 月报告暗示就业状况有所好转

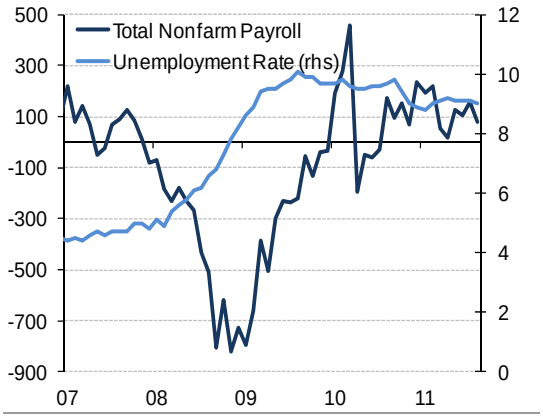
10月份的就业形势略比预想的要弱，就业人数仅增长了8万人（市场调查：9万）。私部门就业增长了10.4万人，但联邦和地方/州立政府部门雇员却继续减少。令人高兴的是，前两个月的就业数据经历了向上修正：8月份就业人数从5.7万修正为10.4万，9月份就业人数从10.3万修正到了15.8万。总就业人数净增加了10.2万人，其中包括私部门增加的8.4万人，使失业率降至9.0%。其他表现良好的数据还包括长期失业人数的下滑和因经济原因兼职的人数的下滑。此外，消极失业人数较12个月以前明显减少，表明劳动者对工作岗位的态度正在改善。另外，该月全体雇员的平均小时工资增长了0.2%。虽然10月份的雇工活动似乎有所放缓，但基本数据显示就业形势正在逐步好转，符合我们的基准预期。

图 1
美联储预测

Nov 2011 FOMC Projections					
	2011	2012	2013	2014	Long-term
GDP, 4Q yoy % change					
High	1.8	3.5	4.0	4.5	3.0
Low	1.6	2.3	2.7	2.7	2.2
Unemployment rate, %					
High	9.1	8.9	8.4	8.0	6.0
Low	8.9	8.1	7.5	6.5	5.0
Core PCE, yoy % change					
High	2.0	2.1	2.1	2.2	---
Low	1.7	1.3	1.4	1.4	---

来源：Federal Reserve Board

图 2
非农就业人数与失业率（月度环比变化（千），%）



来源：劳工统计局

未来一周数据

消费者信贷（9月，周一 东部时间 15:00）

预测：$57亿	市场调查：$52亿	前期：-$95亿

继 8 月份出现 11 个月以来的首次下滑后，预计 9 月份经季节因素调整后的消费者信贷会有所增长。下滑主要是因为非循环贷款的意外减少，这可能是受到了固定季节性调整的影响。经季节因素调整后，数据继续显示循环和非循环贷款均有很强的增长势头。未来几个月，随着季节性影响的减弱，我们预计非循环信贷会重回趋势水平。虽然消费者活动的前景略有好转，但循环贷款仍将继续徘徊于衰退前的低点附近。

批发库存（9月，周三 东部时间 10:00）

预测：0.5%	市场调查：0.5%	前期：0.4%

存货水平处于历史高点引发了企业界的担忧，但存货增速最终出现了放缓。低迷的需求状况为夏季时节批发库存增速较年初时放缓做出了贡献。过去几个月的数据显示批发商已开始消耗老库存而消费者需求也出现了反弹。然而，区域联储调查却显示该月库存水平相对较高，且耐用品库存高于非耐用品。虽然供给减少的可能性不大，但我们预计存货增速会放缓。

国际贸易差额（9月，周四 东部时间 8:30）

预测：-$450亿	市场调查：-$460亿	前期：-$456亿

由于全球市场持续疲弱，预计 9 月份贸易差额会保持相对稳定。鉴于欧洲债务危机导致的需求增速放缓，预计出口会有所下滑，但与历史趋势相比仍将保持强劲。另一方面，8 月份进口有所下滑并开始出现年度同比下滑的趋势。企业对经济前景仍然较为悲观并可能减少消费品和固定设备的进口。因此，进出口增速双双放缓应不会使贸易差额发生太大变化。

消费者信心指数（11月，周五 东部时间 9:55）

预测：62.0	市场调查：61.5	前期：60.9

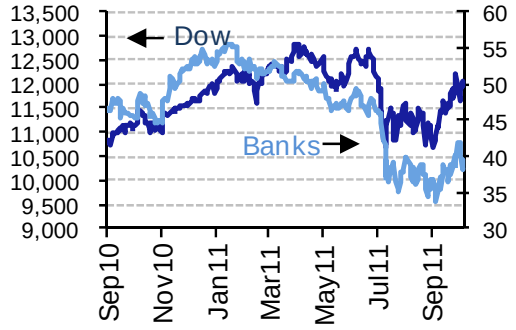
预计11月份的消费者信心指数会继上两个月的小幅上升之后进一步的逐步回升。消费者对未来形势的预期拖累了近几个月的整体市场情绪，然而，对当前情形的信心却有所增强。最新的就业报告显示企业雇佣活动好于此前的估计，且平均小时工资继续增加。此外，通胀预期的放缓也可能有助于对消费者活动发挥推动作用。

市场影响

本周的指标将为市场提供理解企业和消费者活动的切入点，其或显示出经济复苏正在加强。此外，市场将获得有关三季度贸易差额的最后一个经济数据，这对该季度GDP增速的修正有着重要意义。然而，滞后的报告应不会导致市场的焦虑情绪，除非其预示着GDP预估值会遭到向下修正。

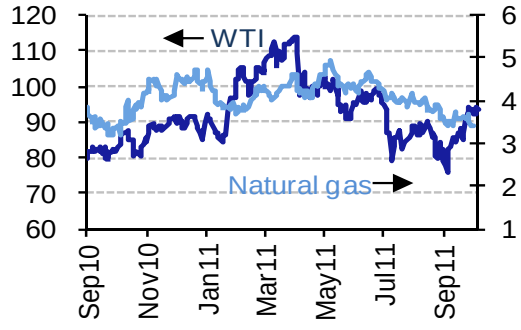
金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)



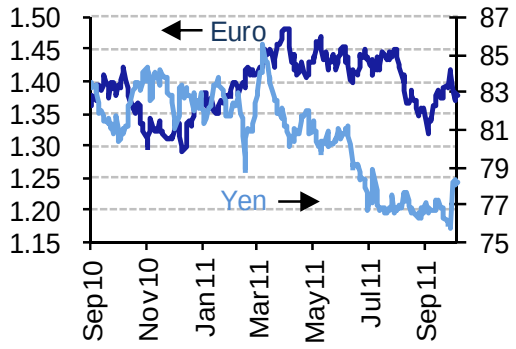
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



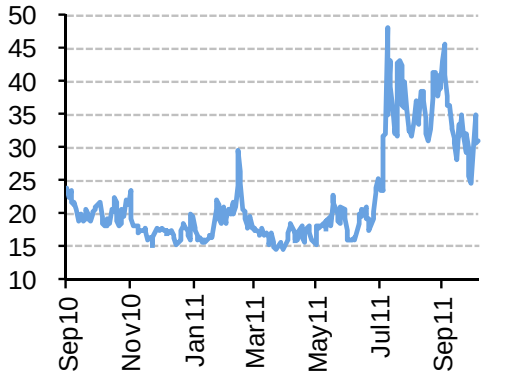
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)



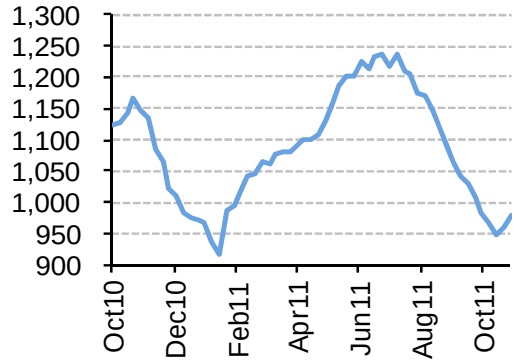
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 6
波动性 (Vix 指数)



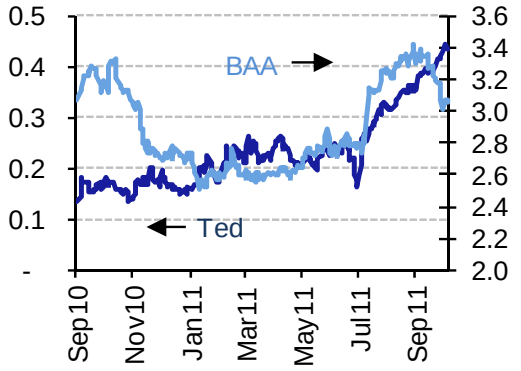
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 7
商业票据发行(十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

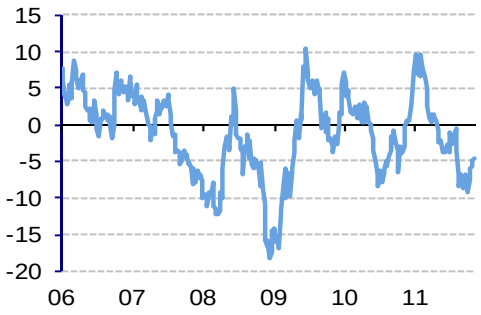
图 8
TED 价差& BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

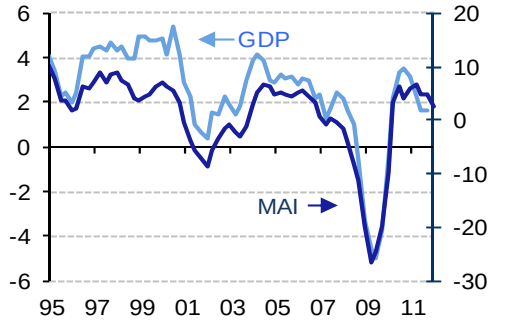
经济趋势

图 9
BBVA 美国每周活动指数
(3 个月变化%)



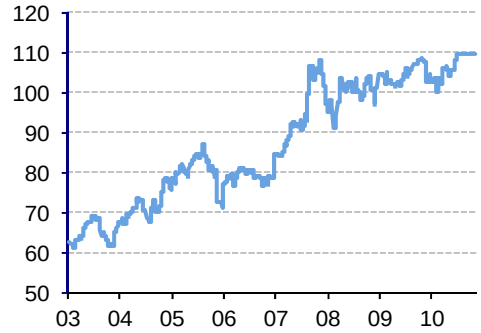
来源: BBVA 研究部

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



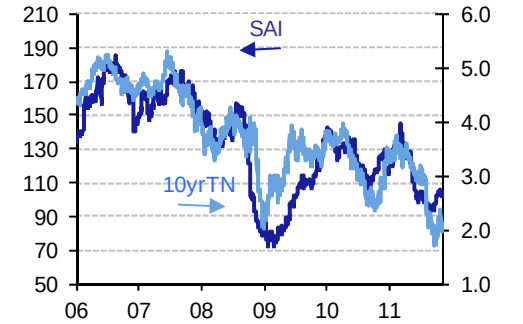
来源: BBVA 研究部 & BEA

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



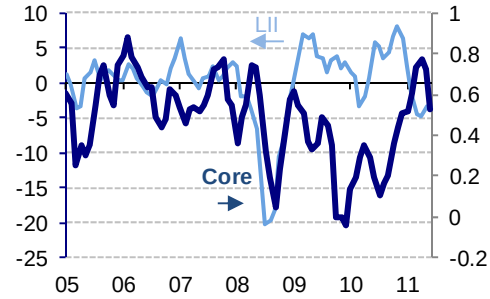
来源: BBVA 研究部

图 12
BBVA 美国经济活动惊喜指数（SAI）
&10 年期国库券（指数 2009=100 & %）



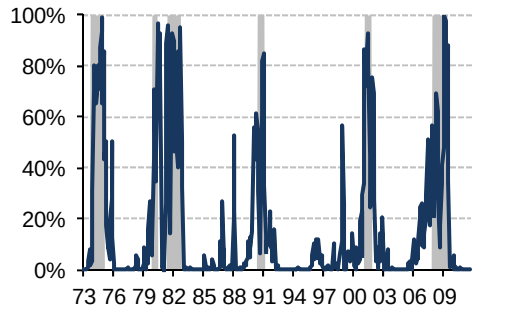
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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 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

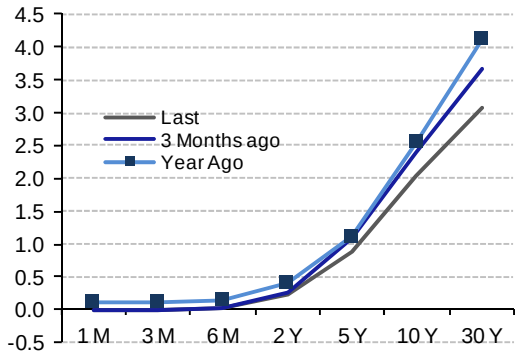
收益曲线和利率

表 1
主要利率，%

	最新数据	一周前	四周前	一年前
最优贷款利率	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）	4.04	4.08	4.12	5.62
房屋贷款3万	5.52	5.49	5.50	5.45
30年期固定抵押贷款*	4.00	4.10	3.94	4.24
货币市场	0.52	0.52	0.55	0.71
2年期定期大额存单	0.90	0.84	0.93	1.26
5年期定期大额存单	1.67	1.58	1.74	2.06

*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
全球经济复苏的进展
2011 年 11 月 4 日

“我们将成为他们的坚定伙伴，但欧洲领导人知道，市场最终所期望的是欧洲释放出他们是欧元坚强后盾的强力信号。我们没有理由无动于衷。全世界都肩负责任，对美国而言当然亦是如此。我也将继续为此而努力。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
11/07	消费者信贷	9月	$5.7B	$5.2B	-$9.5B
11/09	批发库存	9月	0.50%	0.50%	0.40%
11/10	国际贸易结余	9月	-$45.0B	-$46.0B	-$45.6B
11/10	首次申请失业救济人数	11月5日	400K	400K	397K
11/10	持续申请失业救济人数	10月29日	3690K%	3680K%	3683K%
11/10	进口价格（月度环比）	10月	-0.10%	0.20%	0.30%
11/10	出口价格（月度环比）	10月	0.20%	--	0.50%
11/10	财政预算	10月	-$100.0B	-$105.0B	-$64.6B
11/11	消费者信心	11月	62	61.5	60.9

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

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Kim Fraser
Kim.Fraser@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。”