

每周观察

美国

要闻

2011年11月28日
经济分析

美国

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

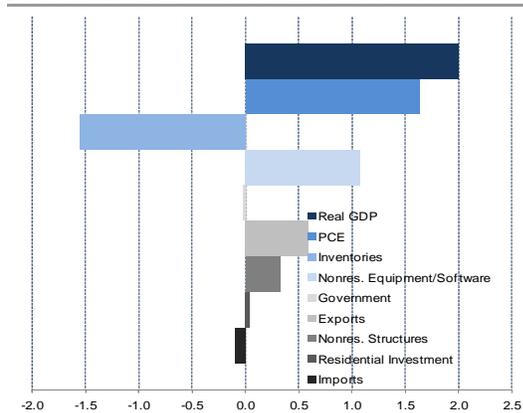
对 2011 年第三季度的 GDP 增长进行向下修正，但消费依然强劲

经济分析局（Bureau of Economic Analysis）发布了其对 2011 年第三季度实际 GDP 增长的第二次预测，预测显示市场会出现一些出乎意料的情况。增长向下修正的幅度比第三季度预期要高，在季节性调整的基础上年增长为 2.0%，而之前的预测是 2.5%。增长的向下修正首先反映出私人存货投资变化的下降，私人存货投资对 GDP 的贡献低于 0.43%。尽管存货下降对 GDP 的增长而言可能是负面信息，但商业活动减少的是已有的存货，而消费者需求已得到恢复，而且若未来销售展望有所改善，可能可以再次推动生产。个人消费依然强劲，年增长为 2.3%，这表明本季度潜在需求只有微小变化。进口的向下修正部分抵消了其他主要部分的下滑。非住宅设备和软件、非住宅结构以及住宅投资的贡献继续保持正值，且相对未发生变化。对 2011 年第三季度 GDP 增长的向下修正看起来意义重大，但反映出在个人消费方面的变化很小。逐步强劲的劳动力市场和健康的零售情况显示 2011 年第四季度的消费活动将与第三季度类似。

2011 年第四季度个人收入增长将继续强劲

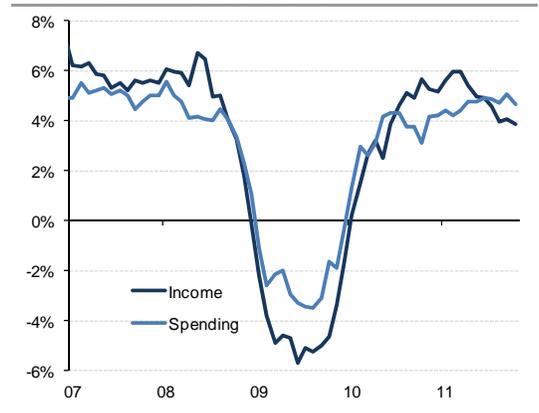
个人收入增长从九月份的 0.1% 增加到十月份的 0.4%，其原因大部分在于工资和薪金的增长。正如所预测的一样，支出有所增长，但与前一个月相比速度较慢，与九月份增长了 0.7% 相比，十月份仅增长了 0.1%。耐用品 0.8% 的增长和服务商品 0.1% 的增长带动了消费增长，但这两者的增长与上月相比都下降了，并部分被日用消费品 0.2% 的下降所抵消。强劲的零售情况和逐步改善的消费者信心指数显示积极的支出增长将会持续。近期消费者数据 displays 经济活跃性在不断好转，且个人收入和支出的持续强劲可能预示着 2011 年年尾的经济状况向好。尽管如此，欧洲需求疲弱的风险可能给就业情况带来麻烦，并最终对收入和支出的巨大增长造成限制。

图 1
实际国内生产总值（经季节调整后年化增长率，%）



Source: Bureau of Economic Analysis

图 2
个人收入与支出（年度同比变化率，%）



Source: Bureau of Economic Analysis

下周关注

标准普尔/凯斯-席勒房价指数（九月，星期二，美国东部时间 9:00）

预测：-3.4% 平均预测：-3.0% 之前预测：-3.8%

近期房价指数比预期要好，这显示住宅市场的普遍好转。房价保持持续稳定，我们预计，房价在年增长方面会出现价格紧缩放缓的现象。尽管如此，取消抵押品赎回权的增加可能引起九月份价格的下降，因为本月房屋中间价和其他价格指数都出现下滑。尽管我们预计房价在月度增长上会出现下跌，但房价可能将保持在2011年以来出现的低房价水平之上。

消费者信心指数（十一月，星期二，美国东部时间 10:00）

预测：43.0 平均预测：44.0 之前预测：39.8

消费者信心指数在十月降到30个月以来的最低值之后，预计会在十一月份出现好转。尽管其他经济数据有所好转，但消费者信心指数降到2009年三月份以来的最低值。虽然人们对当前状况继续保持不甚乐观的态度，但我们预计就业情况的逐步改善将会推升本月消费者信心。尽管如此，消费者看起来对经济复苏不受阻碍感到迟疑。

供应管理学会制造业综合指数（十一月，星期四，美国东部时间 10:00）

预测：51.0 平均预测：51.7 之前预测：50.8

供应管理学会制造业综合指数在过去四个月中一直徘徊在无增长的边缘，我们预计其在十一月份也不会出现巨大改变。近几个月已收到新的订单和生产计划，而价格下滑压力显示制造业的情况将有所缓和。地区联邦储备银行的调查显示制造业出现增长，但需求预期尚不明朗。因此我们预计，供应管理学会指数将保持在50点，这意味着制造业部门的增长幅度有限。

非农数据和失业率（十一月，星期五，美国东部时间 8:30）

预测：110K, 9.0% 平均预测：120K, 9.0% 之前预测：80K, 9.0%

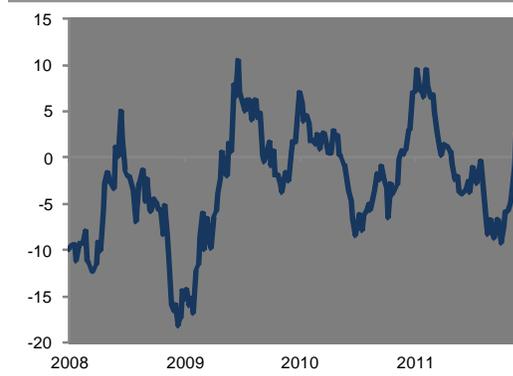
近几个月以来就业情况有所好转，但薪资总额仅达到经济衰退前水平的一部分。初领失业救济金人数十一月份有所下降，在十一月的前三个星期降到了400点以下。房屋市场的好转显示建筑就业市场出现增长，但制造业部门的就业情况尚不确定。此外，政府部门就业情况的疲弱继续拖低总体薪资水平。尽管就业情况似乎有所好转，但不足以大幅降低失业率。

市场影响

尽管大部分注意力都放在欧洲市场，但市场将对美国消费者活动和就业指数的关注还很密切。就业机会的大幅增长可以减缓美国减赤超级委员会（Supercommittee）的失败的冲击，因其失败增加了市场在财政稳定方面的不确定性。此外，制造业和房屋指数的突破性进展可减少人们对GDP增长进一步向下修正的担忧。

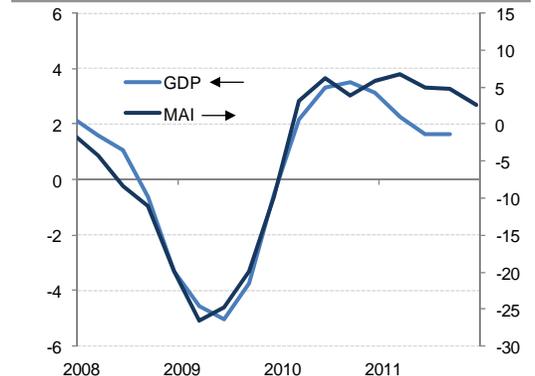
经济趋势

图 3
BBVA 美国每周活动指数
(3 个月变化%)



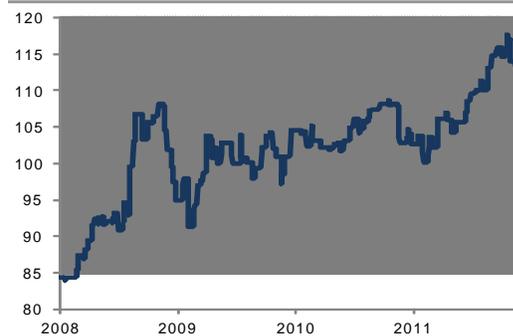
来源: BBVA 研究部

图 5
BBVA 美国每周活动指数(MAI)&实际 GDP
(4 季度变化%)



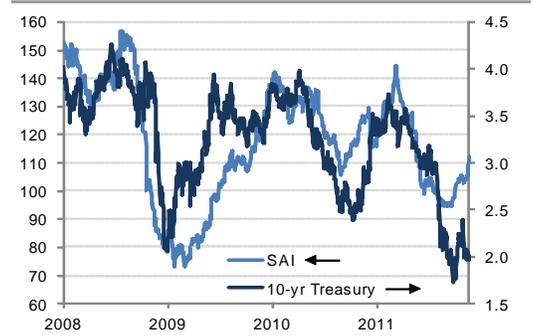
来源: BBVA 研究部 & BEA

图 6
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



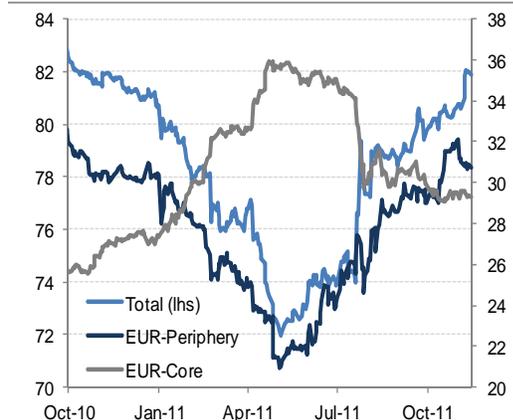
来源: BBVA 研究部

图 7
BBVA 美国经济活动惊喜指数 (SAI)
&10 年期国库券 (指数 2009=100 & %)



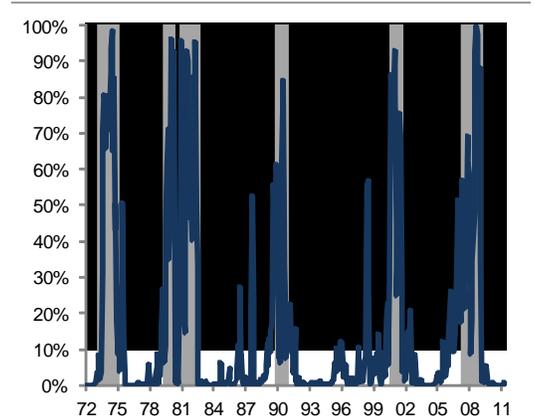
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 8
对美国股票市场的扩散效应
(%实际回报率率的共同移动)



来源: BBVA 研究部

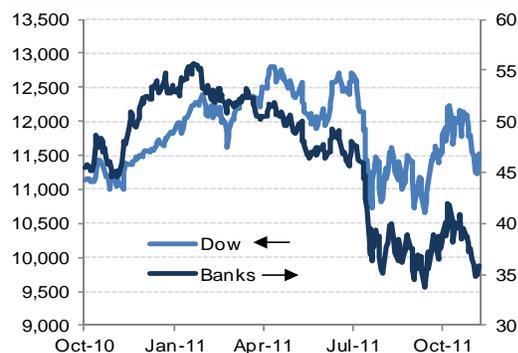
图 9
BBVA 美国衰退可能性模型
(衰退期以阴影标示, %)



来源: BBVA 研究部

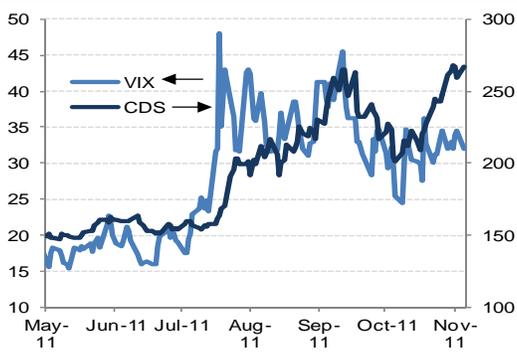
金融市场

图 9
股票市场 (KBW 指数)



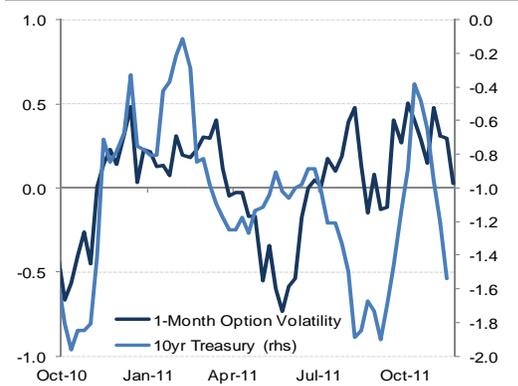
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 10
波动/高波动 CDS



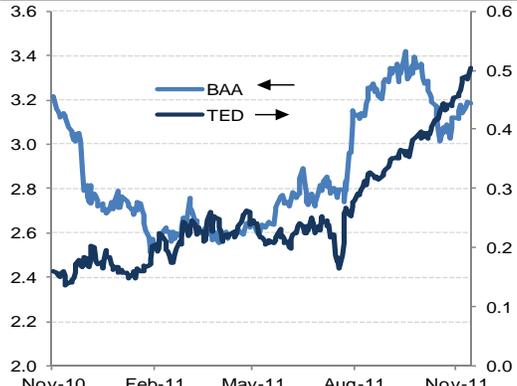
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 11
选择波动 & 实际国债(52 星期平均变化)



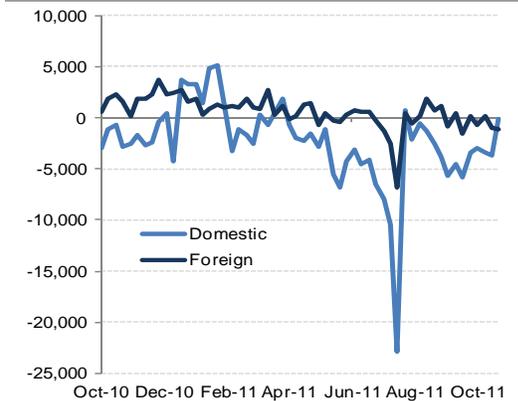
来源: Haver Analytics & BBVA 研究部

图 12
TED 价差 & BAA 价差 (%)



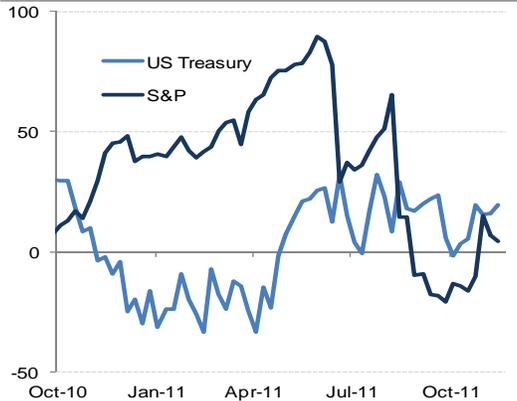
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 13
长期共有基金流动(US\$Mn)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

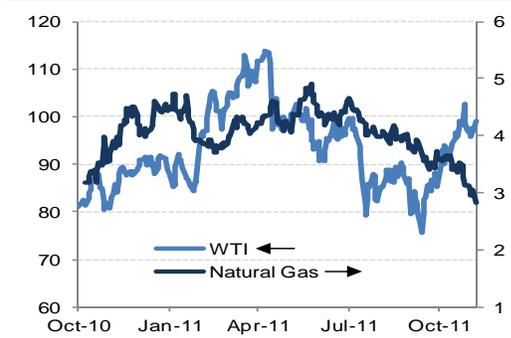
图 14
合计可报告的短及长期位置(短-长, K)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

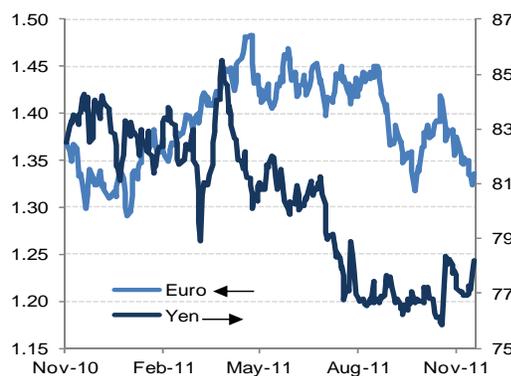
金融市场

图 15
商品 (Dpb & DpMMBtu)



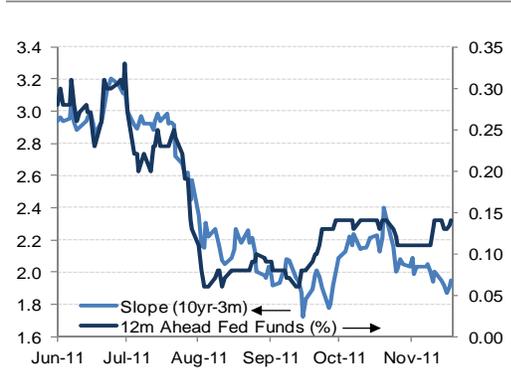
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 17
货币
(Dpe & Ypd)



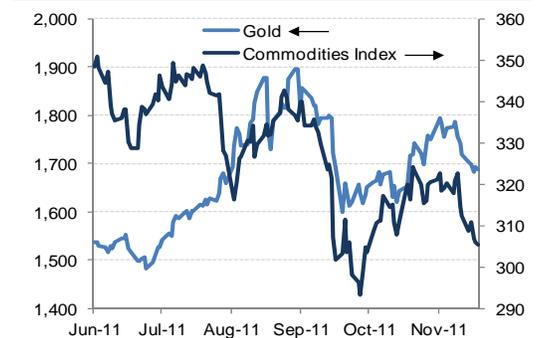
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 19
美联期货 & 收益率曲线坡度
(% 及 10年-3个月)



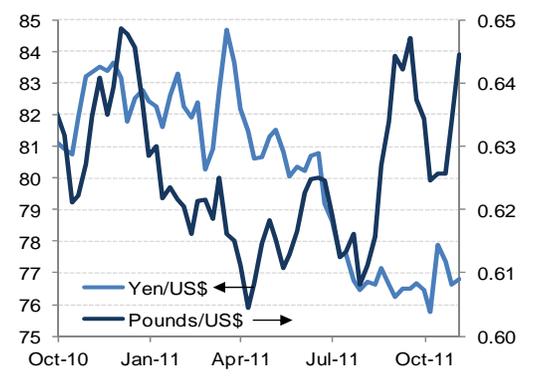
来源: BBVA 研究部

图 16
黄金与商品
(美元\$ 及 指数)



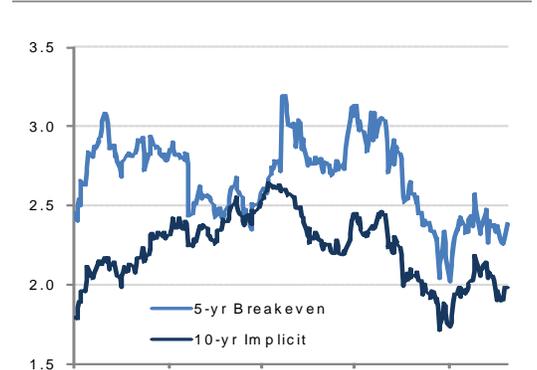
来源: BBVA 研究部

图 18
六个月期货交易
(Yen & Pound / US\$)



来源: BBVA 研究部

图 20
通胀预测
(%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

利率

表1
主要利率, %

	最新数据	一周前	4星期前	一年前
最优惠利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡(变量)	13.96	13.96	13.96	13.83
新车贷款(36个月)	4.09	4.12	4.07	5.55
房屋净值贷款	5.54	5.53	5.5	5.46
5/1 可调利率抵押贷款	2.97	2.98	3.01	3.4
15年期固定抵押贷款	3.31	3.3	3.38	3.76
30年期固定抵押贷款	4	3.99	4.11	4.39
货币市场	0.52	0.53	0.54	0.71
2年期定期大额存单	0.95	0.96	0.87	1.24

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

表2
主要利率, %

	最新数据	一周前	4星期前	一年前
1个月美联储	0.08	0.08	0.07	0.21
3个月 Libor	0.49	0.46	0.42	0.28
6个月 Libor	0.7	0.66	0.61	0.44
12个月 Libor	1.02	0.98	0.92	0.76
两年 Swap	0.77	0.71	0.65	0.69
5年 Swap	1.34	1.3	1.42	1.78
10年 Swap	2.18	2.21	2.42	3.03
30年 Swap	2.7	2.86	3.05	3.95
7日 CP	0.62	0.55	0.55	0.23
30日 CP	0.34	0.45	0.41	0.24
60日 CP	0.33	0.4	0.34	0.26
90日 CP	0.46	0.42	0.38	0.28

来源: Bloomberg & BBVA 研究部

本周言论

德国总理 安吉拉 默克尔 (Angela Merkel) 蒙蒂 (Monti)、默克尔 (Merkel) 和萨科齐 (Sarkozy) 将不会要求欧洲央行阻止危机
2011年11月28日

“这不是给予或拿走的问题。强迫实现这个目标将削弱我们任何一方”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
28-Nov	现房销售	OCT	330K	310K	313K
28-Nov	现房销售(月度环比)	OCT	5.43%	-1.00%	5.70%
29-Nov	标准普尔/凯斯-席勒房价指数	SEPT	-3.40%	-3.00%	-3.80%
29-Nov	消费者信心指数	NOV	43.00	44.00	39.80
30-Nov	ADP 就业报告	NOV	130K	130K	110K
30-Nov	非农数据和生产率	3Q	3.00%	2.50%	3.10%
30-Nov	劳工单位成本	3Q	-2.40%	-2.10%	-2.40%
30-Nov	芝加哥采购经理人指数	NOV	60.00	58.50	58.40
30-Nov	待定销售额(月度环比)	OCT	0.20%	2.00%	-4.60%
1-Dec	总汽车销售额	NOV	13.2M	13.4M	13.3M
1-Dec	国内汽车销售额	NOV	10.2M	10.4M	10.1M
1-Dec	首次申请失业救济人数	26-Nov	385K	390K	393K
1-Dec	持续申请失业救济人数	19-Nov	3610K	3650K	3691K

1-Dec	供应管理学会制造业综合指数	NOV	51.00	51.70	50.80
1-Dec	制造业开支(月度环比)	OCT	0.20%	0.30%	0.20%
2-Dec	非农数据变化	NOV	110K	120K	80K
2-Dec	个人工资总额变化	NOV	130K	146K	104K
2-Dec	制造业工资总额变化	NOV	7K	9K	5K
2-Dec	失业率	NOV	9.00%	9.00%	9.00%

展望

	2011	2012	2013	2014
实质国内生产总值 (% 经季节调整后 年化增长率)	1.60	2.30	2.20	2.50
消费者物价指数 (年度环比%)	2.90	2.20	2.30	2.40
核心消费者物价指数 (年度环比%)	1.60	1.70	1.80	1.90
失业率 (%)	9.10	8.90	8.40	7.90
美联储目标利率, EOP (%)	0.25	0.25	1.00	2.00
十年期国债收益率	2.21	2.64	3.17	3.60
美元/欧元	1.37	1.33	1.36	1.34

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
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。”