

美国

每周观察

美国，2010年7月5日

一周经济概况

经济分析

Kristin Lomicka

kristin.lomicka@bbvacompass.com

美国，劳动力市场持续缓慢的复苏步伐

6月的就业报告显示私人部门的雇佣趋于稳定，但步伐放缓。正如我们所预期的，总共的薪资个体指出减少了12.5万，主要因为22.5万经统计的临时雇工解雇。除去这部分员工，总的薪资支出个体增长了10万，其中8.3万来自私人部门。这和5月私人部门的职位只增加3.3万的情况相比已有所改善。总的来说，私人部门在2010年至今创造了59.3万的工作。尽管总共的雇佣人数减少，失业率仍从9.7%减少到9.5%，这是由于劳动力参与率下降到了64.7%这个1月以来的最低水平所致。事实上，城市劳动力在6月减少了65.2万。因此，如果劳动参与率在未来几月增加的话，失业率会再次上升。私人部门预计会持续雇佣，但是步伐会放缓。尽管商业金融情况有所改善，公司仍然继续享受生产力提高所带来的利润并对雇佣保持犹豫的态度。尽管如此，总共的薪资支出量会在未来几个月下降，主要因为统计将有30万员工会离职。劳动力市场缓慢的复苏步伐会阻碍消费者支出和消费者信心的恢复。

欧洲：欧洲央行的流动性政策和隔夜借款平均利率（Eonia）

欧洲央行本周宣布6月的3个月的LTRO全部配售完毕。这笔资金共计1329亿欧元，总共的申购机构达到了171家。这次的总额明显比最近的其它配售多，但是依然比本周预期就要到期的4420亿欧元的1/3还要少。EONIA和欧元短期流动性的情况会主要依赖与本周的到期之后系统中剩余的流动性情况。由于自2009年7月起流动性的下降（约1700亿欧元）便和存款能力（约1700亿欧元）的平均使用相一致，这个结果显示基本所有的在去年可用的额外流动性会由于本周到期而消失。这证实了我们预期的12个月的资金到期会将Eonia的水平推近1%。但是，只要主权债务的担忧使银行流动性政策保持较强的囤积动机，我们预期这个影响不会立刻显现。

拉丁美洲强劲的信贷增长预计会招致更多的货币紧缩

最近的巴西和秘鲁的数据显示银行的信贷持续在以令人惊异的速度下增长，而整个地区也保持强劲的增长势头。巴西银行系统显著的贷款在5月按月增加了2.1%。在秘鲁，上个月的数据同样显示信贷在达到2008年的最高水平后（年化增长10%）继续强劲增长，这主要是受到良好的经济和金融状况的支持。资金的流入给国内的央行采取紧缩政策施加了额外的压力。实际上，巴西央行最近宣布将会逐渐上调他们的存款准备比率（RRR），从42%至52%，从而在刺激经济增长的同时控制通货膨胀预期。RRR的调整和其它货币调控和我们的观点一致：该地区的政策制订者会努力使用不同的政策工具。但是如果经济活动过于强劲且信贷增长持续，过早上调利率的风险是存在的。

未来一周数据

美国：ISM非制造业指数（6月，星期二 10:00 ET）

预测： 55.6 一致预期： 55.0 前期数据： 55.4

非制造业经济活动会在6月连续第5个月持续扩张，但是与前三个月的情况相似。而扩张对就业来说是好消息，停滞的环境支持了我们对缓慢的就业时长复苏的预期。

指数负面的刺激会显示经济扩张的步伐正在减慢，这会使得就业增长更加受限。

首次申请失业救济（6月25日，星期四 8:30 ET）

预测： 45.7万 一致预期： 46万 前期数据： 47.2万

首次申请失业救济在过去的8周内一直在46.4万人左右波动。数据的停滞显示就业市场依然疲软，复苏步伐缓慢。尽管商业金融情况有所改善，公司仍然继续享受生产力提高所带来的利润并对雇佣保持犹豫的态度。就业展望的信心是消费者支出加速增长的关键；但是这周的首次申请失业救济会显示出劳动力市场依然疲软。

美国：消费者信贷（5月，星期四 15:00 ET）

预测： -19亿美元 一致预期： -20亿美元 前期数据： -10亿美元

消费者信用保险额预期会在4月继续下降，不过总的步伐将会放缓。这是一个对市场影响不大的滞后指标。不管怎样，贷款持续的减少（特别是循环贷款）显示出消费者节约的心态，开支依然谨慎。这方面数据的意外下跌显示消费者支出的复苏步伐会由于信贷使用欠缺而受限。

批发库存（5月，星期五 10:30 ET）

预测： 0.4% 一致预期： 0.4% 前期数据： 0.4%

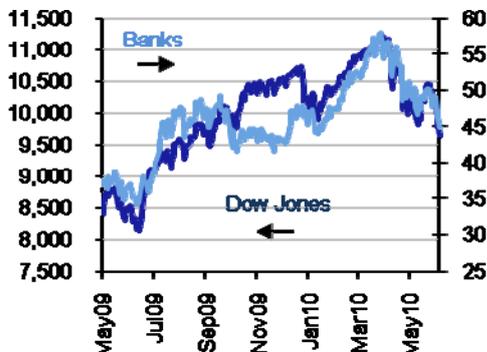
批发库存预期会连续第5个月上涨，显示出库存的再储存过程持续。另外，库存对销售比率会持续保持低位，显示出再储存过程离结束尚早。因此，库存预期将是第二季度对经济增长的另外一个重要的刺激因素。另外，这也是工业生产的主要动力之一。

市场影响

本周没有一个单项数据能显著地推动市场。但是各方的负面刺激都指向了经济增长的减速。消费者信贷和初次失业申报是消费者支出的指标，这对健康的经济增长来说是很重要的。另外，尽管目前的经济复苏是在制造业的带领下达到的，劳动市场的复苏却是依靠服务业。因此，非制造业部门缓慢的增长意味着新的工作岗位将很少。

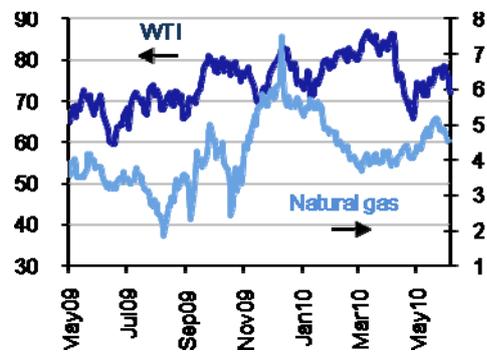
金融市场

图 3
股票市场 (KBW 指数)



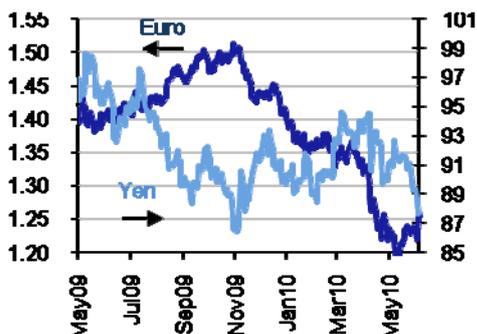
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



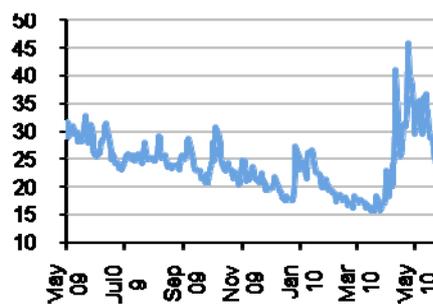
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 5
货币 (Dpe & Ypd)



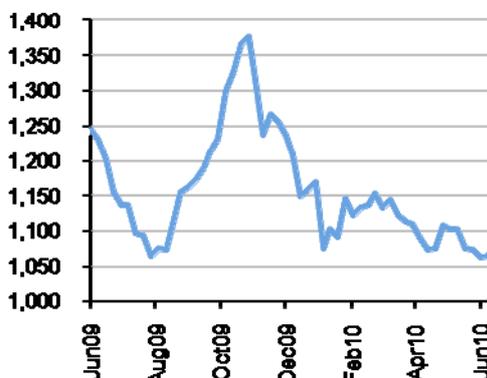
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图 6
波动性 (Vix 指数)



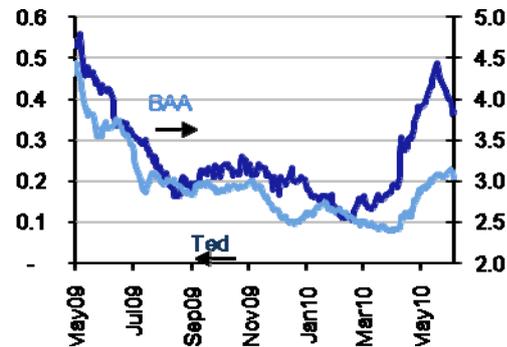
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

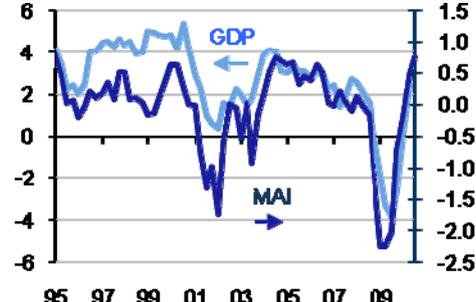
经济趋势

图 9
BBVA 美国每周活动指数
(3 个月变化%)



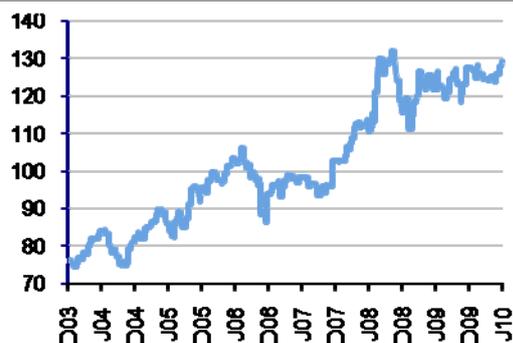
来源: BBVA 研究部

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



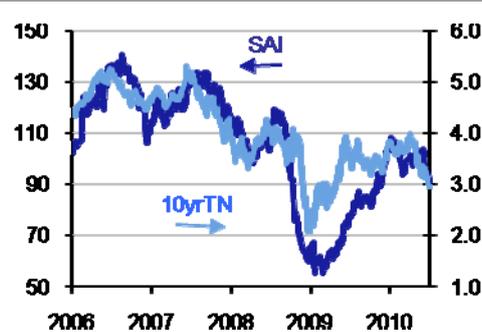
来源: BBVA 研究部 & BEA

图 11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2004-7=100)



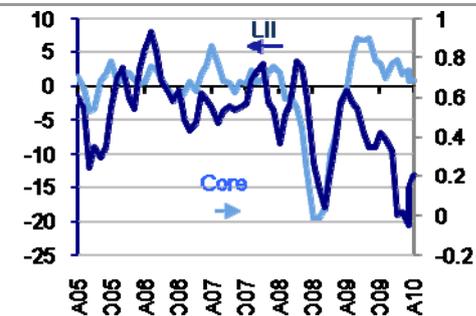
来源: BBVA 研究部

图 12
BBVA 美国经济活动惊喜指数 (SAI)
& 10 年期国库券 (指数 2004-7=100 & %)



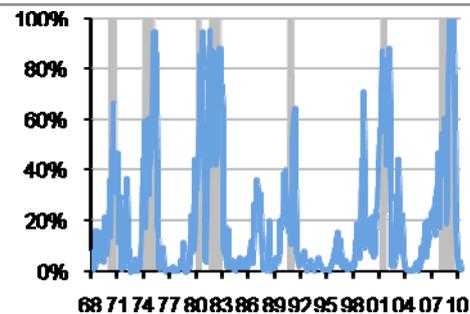
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

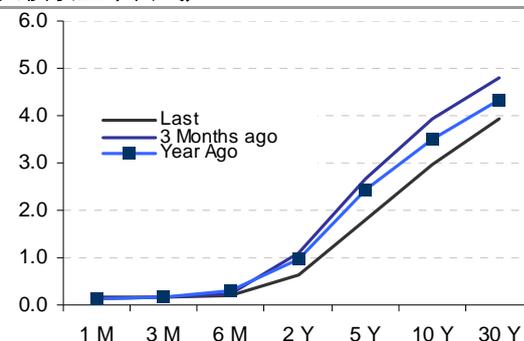
收益曲线和利率

表 1
主要利率, %

	最新	1星期前	4星期前	1年前
最优贷款利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡(变量)	13.44	13.44	13.44	11.08
新车贷款(36个月)	6.33	6.26	6.35	7.14
房屋贷款3万	5.58	5.57	5.56	5.28
30年期固定抵押贷款*	4.58	4.69	4.79	5.32
货币市场	0.78	0.78	0.78	1.28
2年期定期大额存单	1.55	1.57	1.60	2.01
5年期定期大额存单	2.53	2.56	2.58	2.61

* 美国房贷美全国抵押房主承诺 30 年
来源: 彭博和 BBVA 研究部

图 15
国债收益率曲线, %



来源: 彭博

本周引言

最高法院大法官提名人艾琳娜卡根的在她的听证会上的第 3 天回应参议员斯佩克特, 他促使她让她同意一个由大法官肯尼迪于 1997 年确立的标准, 她拒绝回答。

你不应该希望坐在这个桌子上的法官, 会告诉你她会在不听取评论, 没有读摘要或者没有和同事讨论过的情况下改变决定。

2010 年 7 月 2 日

经济日历

日期	事件	时期	预测	市场调查	前期数据
7月6日	ISM 非制造业指数	6月	55.6	55	55.4
7月6日	ABC 消费者信心	7月4日	--	--	-41
7月7日	MBA 按揭贷款申请	7月2日	--	--	8.80%
7月8日	首次申请失业救济	7月3日	45.7万	46万	47.2万
7月8日	持续申请失业救济	6月26日	462.9万	460万	461.6万
7月8日	消费者信贷	5月	-\$19亿	-\$20亿	\$10亿
7月9日	批发库存	5月	0.40%	0.40%	0.40%

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。”