

美国

每周观察

美国，2010年8月30日

一周经济概况

经济分析

Kristin Lomicka

kristin.lomicka@bbvacompass.com

Hakan Danis

Hakan.Danis@bbvacompass.com

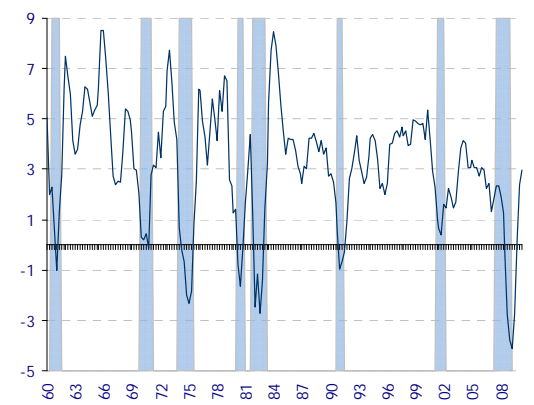
- **伯南克：若事实证明有必要采取进一步行动，仍有提供额外刺激方案的政策选择**

周五，伯南克表示，如果经济前景严重恶化，美联储已经准备好不计一切代价支持经济增长。然而，他提到，当前还不存在明显值得这么做的风险。讲话中，他承认经济复苏的步伐“低于（美联储）的预期”，但经济增长有可能在明年加速；并提到，高于预期的储蓄率是导致个人消费疲软的原因之一，这支持了我们关于去杠杆化的观点。他尽量避免使用“衰退”一词并对二次衰退的可能性轻描淡写。市场在近期对美联储是否应该上调其通胀目标的争论中引用了伯南克 2002 年的讲话，讲话中他建议日本上调通胀目标以应对通货紧缩。然而，伯南克却并未看到有人对此表示赞同。但他强调经济的不景气和事业可能仅会缓慢下滑。他的讲话加强了我们对于在经济前景严重恶化时美联储将采取进一步措施、并将在更长的一段时期内保持较低利率水平的预期。

- **美国 2010 年二季度实际 GDP 向下修正了 0.8 个百分点，至 1.6%**

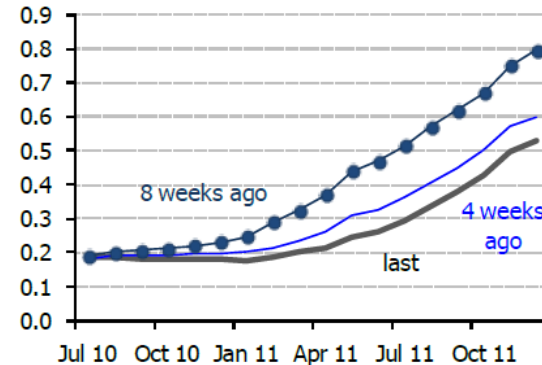
根据美国经济分析局（BEA）修订后的估计，与之前 2.4% 的预期相比，美国 2010 年二季度经济增长为 1.6%（年化增长率）。而此前市场预计 BEA 会将 GDP 增长向下修正为 1.4%（BBVA:1.8%）。这一消息表明今年二季度个人消费支出（PCE）增长了 2.0%，是从 2007 年一季度以来的最高增速。然而，我们预计家庭的去杠杆化过程增加了经济的不确定性，且高失业率会继续限制 PCE 的显著增长。尽管今年二季度居住性投资增长了 27%，最新的经济指标（待售屋销售指数、建设许可、新屋销售）则暗示三季度居住性投资将会有所减少。

图1
实际国内生产总值（同比变化%）



来源：美国统计局

图2
联邦基金预期（联邦基金期货，%）



来源：BBVA Research 以及彭博

未来一周数据

个人收入与支出（7月，周一 08:30 ET）

预测：0.2%，0.1%	市场预期：0.3%，0.3%	前期：0.0%，0.0%
--------------	----------------	--------------

预计7月份个人收入与支出将会上涨，但增速趋于温和。前9个月，个人收入一直保持增势，我们预计7月个人收入将增长0.2%。而个人支出在前9个月月平均增速为0.3%，但近期有所放缓。我们预计7月份个人支出将小幅增长0.1%。

ISM制造业指数（8月，周三 10:00 ET）

预测：53.5	市场预期：52.8	前期：55.5
---------	-----------	---------

地区制造业调查，如纽约帝国和堪萨斯城的联邦制造业调查结果显示，8月份经济增长正在放缓。因此，预计供应管理协会（ISM）PMI指数会下滑，但仍会大于50，这表明8月份经济增长仍处于扩张状态。我们预计8月份ISM制造业指数会下滑2个点。

待售房屋销售指数（7月，周二 10:00 ET）

预测：0.3%	市场预期：-0.1%	前期：-2.6%
---------	------------	----------

待售房屋销售指数（PHSI）是已签约但尚未结清的房屋销售合约数，该指标在6月份跌至其2001年引入以来的最低水平。虽然目前抵押贷款利率处于最低水平，但疲软的劳动力市场和对经济复苏可持续性的不确定限制了房屋销售。考虑到税收减免会使购房者的购买行为提前，且经济增速低于预期，预计三季度房屋销售会较为低迷。

非农业就业人口（8月，周五 08:30 ET）

预测：-9万	市场预期：-10万	前期：-13.1万
--------	-----------	-----------

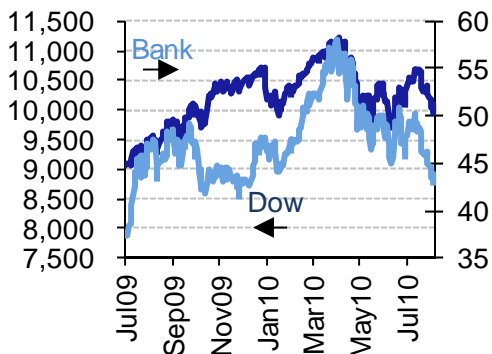
预计8月份非农业就业人口减少将超过9万。虽然预计私部门提供的就业岗位将出现净增长，但增长量可能小于建筑和公共部门的失业数。疲软的住房市场数据表明建筑业的失业情况将持续。国家和地方预算状况恶化以及最新的高于预期的首次失业报告数据（非农就业人口数据的先行指标）也预示了劳动力市场状况的恶化。因此，市场预计失业率在出现连续两个月的下跌之后，将上升至9.6%。

市场影响

制造业约占工业产值的70%，若大幅低于预期则可能预示着三季度经济扩张低于预期。考虑到美国经济二季度仅增长1.6%（从2.4%向下修正后得来），任何负面消息（如非农业就业人口数据下滑过大）都可能表明经济增速放缓并导致市场的不安情绪增加。

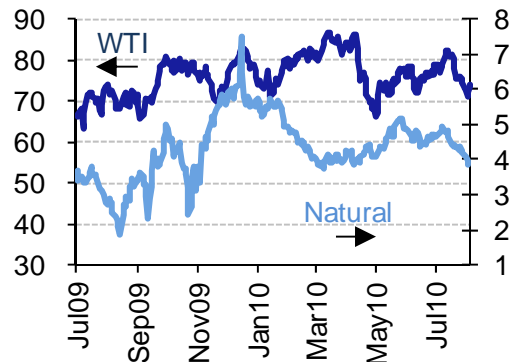
金融市场

图1
股票市场 (KBW 指数)



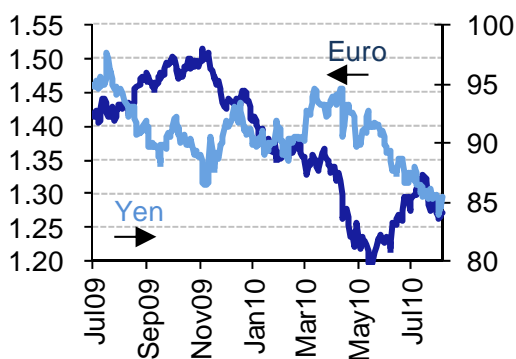
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图2
商品 (Dpb & DpMMBtu)



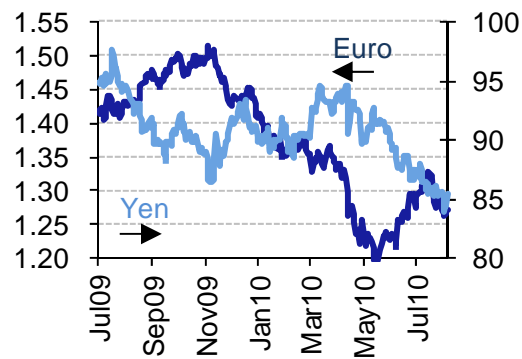
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图3
货币 (Dpe & Ypd)



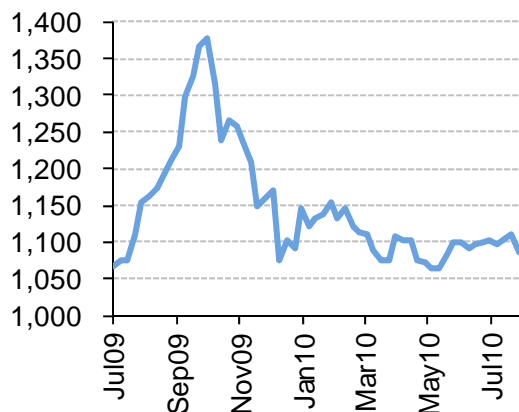
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
波动性 (Vix 指数)



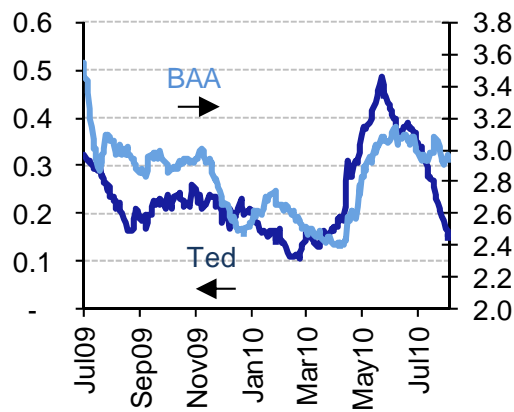
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
商业票据发行(十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

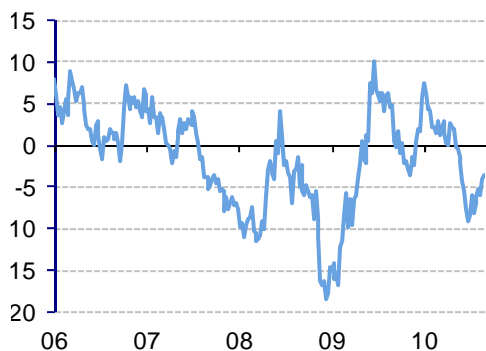
图6
TED 价差 & BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

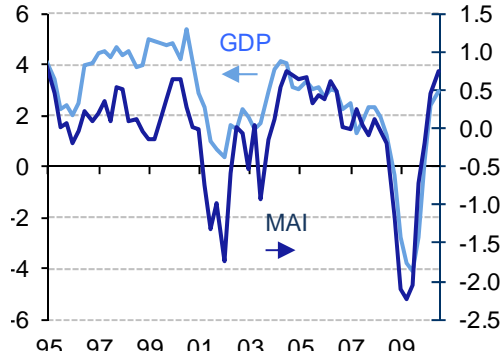
经济趋势

图7
BBVA 美国每周活动指数
(3个月变化%)



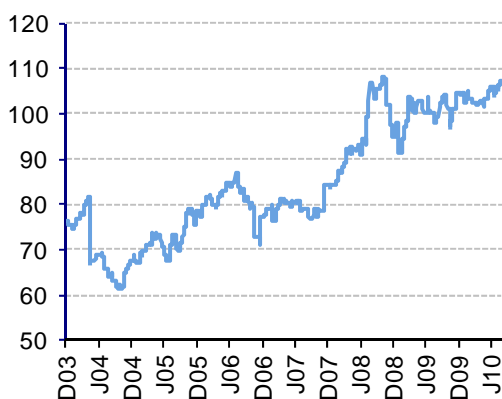
来源: BBVA 研究部

图8
BBVA 美国每周活动指数(MAI) & 实际 GDP
(4季度变化%)



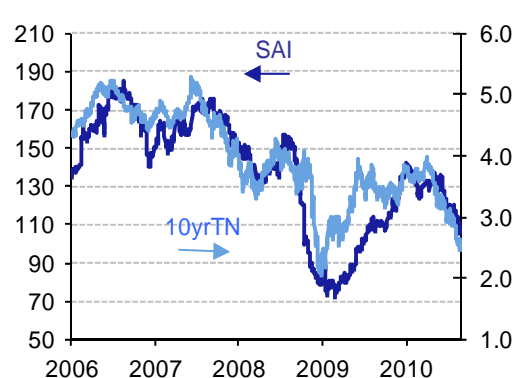
来源: BBVA 研究部 & BEA

图9
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2004-7=100)



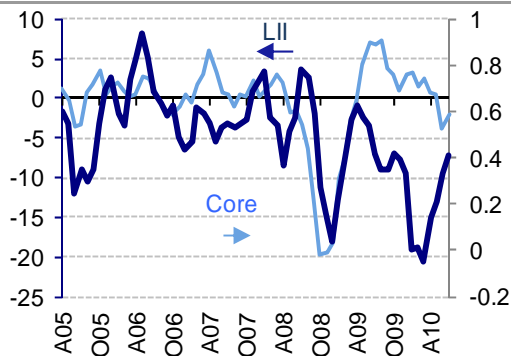
来源: BBVA 研究部

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



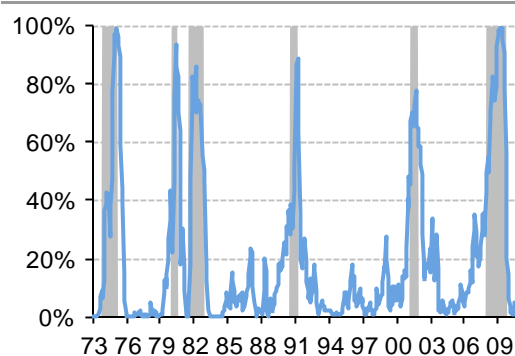
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图11
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12
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, %

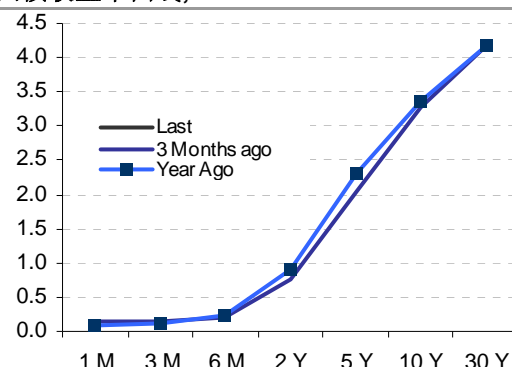
	最新数据	一周前	四周前	一年前
最有贷款利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡 (变量)	13.44	13.44	13.44	11.28
新车贷款 (36个月)	6.08	6.10	6.16	7.22
房屋贷款 3万	5.51	5.52	5.55	5.80
30年期固定抵押贷款*	4.36	4.42	4.54	5.14
货币市场	0.73	0.71	0.75	1.17
2年期定期大额存单	1.45	1.45	1.48	1.91
5年期定期大额存单	2.36	2.37	2.43	2.66

* 美国房贷美全国抵押房产主承诺30年

*美国房贷美全国抵押房产主承诺 30 年
来源: 彭博和 BBVA 研究部

图 13

国债收益率曲线, %



来源: 彭博

本周引言

美国联邦储备委员会主席伯南克
在堪萨斯城联邦储备银行经济研讨会
怀俄明州杰克逊维尔
2010年8月27日

“我认为，如果联邦公开市场委员会选择额外购买长期证券，将进一步有效缓解财政状况。然而，如果期望通过进一步增长美联储的资产负债表来刺激增长，则必须事先权衡该措施潜在的风险和成本。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
8月30日	个人收入	JUL	0.2%	0.3%	0.0%
8月30日	个人支出	JUL	0.1%	0.3%	0.0%
8月30日	个人消费支出平减指数 (同比)	JUL	1.5%	1.5%	1.4%
8月30日	核心个人消费支出 (同比)	JUL	1.4%	1.4%	1.4%
8月31日	S&P/CS 城市房价 经季节调整 月环比%	JUN	-0.6%	0.2%	0.5%
8月31日	消费者信心	AUG	50.0	50.9	50.4
9月1日	ADP 就业变动	AUG	-20K	17K	42K
9月1日	ISM 制造业	AUG	53.5	52.8	55.5
9月2日	非农业生产效率	2Q F	-1.1%	-1.9%	-0.9%
9月2日	单位劳动力成本	2Q F	0.3%	1.2%	0.2%
9月2日	首次失业救济申请	28-Aug	483K	475K	473K
9月2日	持续失业救济申请	21-Aug	4430K	4430K	4456K
9月2日	未完成房屋销售 月环比	JUL	0.3%	-1.0%	-2.6%
9月3日	非农就业变化	AUG	-90K	-100K	-131K
9月3日	私人就业变化	AUG	50K	47K	71K
9月3日	失业率	AUG	9.6%	9.6%	9.5%

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](http://www.bbva.com/Corporate%20Governance)，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。”

Chief Economist for US and Mexico

Jorge Sicilia

J.Sicilia@bbva.bancomer.com

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

Hakan Dan

Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jason Frederick

Jason.Frederick@bbvacompass.com

Kristin Lomicka

Kristin.Lomicka@bbvacompass.com

Contact details

BBVA Research

5 Riverway Drive
Houston, Texas 77056

ResearchUSA@bbvacompass.com

BBVA Research reports are available in English and Spanish
