

美国

每周观察

一周经济概况

美国，2010年9月13日

经济分析

美国

Kristin Lomicka

kristin.lomicka@bbvacompass.com

Hakan Danis

Hakan.Danis@bbvacompass.com

● 美国：美联储褐皮书显示经济增速已放缓

上周公布的褐皮书显示消费者收支正逐渐恢复平衡，消费者支出也随之增长，但支出项目仍集中于必需品和低价商品。多数地区报告称汽车和轻型货车的销售保持稳定，对耐用消费品支出的增长起到了积极作用。零售商们的库存管理仍然比较严格，不愿有过多存货。尽管船运和交通运输部门有所增长，来自一联邦特区的联系人却说他们预计该量在近期内将不会再有变化。制造业部门也有所增长，当增速并未加快。资源需求松弛表明总体产能利用率的情况依旧参差不齐。至于借贷方面，褐皮书认为“在实施拓展计划的问题上，企业仍保持着相当谨慎的立场”，这否定掉了它们对大量商业和工业贷款的需求。与疲软的住房活动指标相对应，用于购买新房的住房贷款活动依然处于停滞的局面，而部分地区则出现了不少再融资贷款活动。美联储在褐皮书中强调美国经济仍保持增长，但增速有所放缓，这与我们对美国 2010 年下半年经济运行情况的预期一致。报告还指出当前物价压力仍趋于温和，而求职者技能不匹配的问题（结构性失业的迹象之一）在现阶段还不算严重。

● 欧盟：主权债务问题

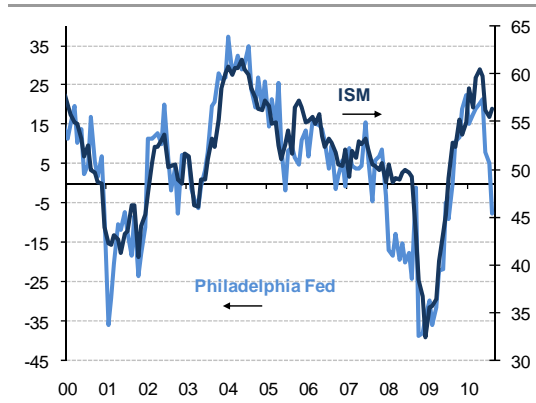
继之前几周市场充满了对全球经济周期的不安情绪之后，市场关注的焦点再次转移到了欧洲二线国家身上，尤其集中于其银行系统。受爱尔兰银行系统问题的影响，市场上再次出现了对新一轮金融危机的担忧。盎格鲁-爱尔兰银行（爱尔兰第三大银行，约占爱尔兰银行系统的 20%）的系统性特征可能仍是国际投资者的担忧之一。虽然爱尔兰和葡萄牙以及其他南欧国家有明显差距（与葡萄牙的差距相对要小一点），但其主权债务利差在所有二线国家中是最高的。然而，过去几周以来主权债券市场上的风险厌恶水平仍然大大低于夏季以前的水平。

欧盟

María Martínez Álvarez

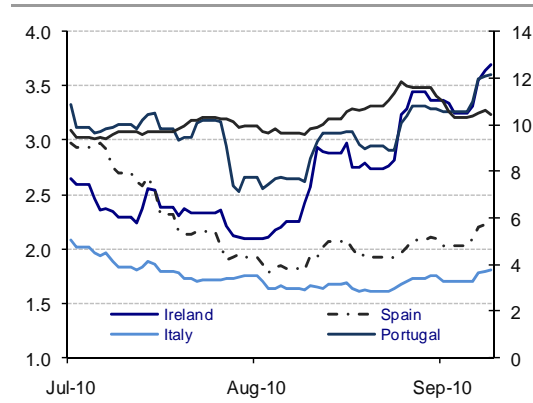
Maria.martinez.alvarez@grupobbva.com

图1
费城联邦与 ISM 制造业指数



来源：美国统计局

图2
欧洲国家：2年期债券收益率 (%)



来源：BBVA Research 以及彭博

未来一周数据

零售销售额，除汽车以外（8月，周二，东部时间08:30）

预测：0.2%，0.3% 市场预期：0.3%，0.3% 前期：0.4%，0.2%

8月份ICSC美国零售连锁店销售指数显示消费者减少了在零售店的消费支出。上月汽车销售也有所下滑，但消费者信心指数却从51.0升至53.5，令市场深感意外，也让零售业的局面变得难以描述。因此，我们预计剔除汽车销售后的零售业销售额将继续上月上窜0.2%以后，在8月份出现0.3%的增长。

工业产值（8月，周三，东部时间09:15）

预测：0.4% 市场预期：0.2% 前期：1.0%

自2009年6月以来，工业产值指数一直保持增长势头；自2009年底以来已累计增长4.2%。但地区制造业指数表明，从地区层面上来看，制造业活动的增速已经有所放缓。供应链管理协会（ISM）8月份的制造业调查结果也支撑了这一观点。上月，ISM制造业指数继连续三个月的下跌之后增长了0.8个点，至56.3。尽管该指数仍处于50以上，意味着制造业生产仍处于增长状态，但上两个月以来，其增速已经放慢下来。此外，8月份汽车销售出现了显著下滑，这可能使8月及未来几月里汽车及其零部件的产量下滑。因此，我们预计8月份工业产值仅会出现极小的增长。

消费者价格指数，核心（8月，周五，东部时间08:30）

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

由于担心美国通货紧缩的风险，市场近期对消费者价格指数保持了密切关注。我们预计核心消费者价格指数与总体指数都将在8月继续小幅增长。备忘录及伯南克8月份的几次讲话中都暗示美联储将会在近期其转移政策方向以前保持观望并随时准备在必要时采取严厉的行动。因此，我们预计两项通胀指标都将在近期保持稳定并有小幅增长。

消费者情绪指数（9月，周五，东部时间09:55）

预测：69.1 市场预期：70.0 前期：68.9

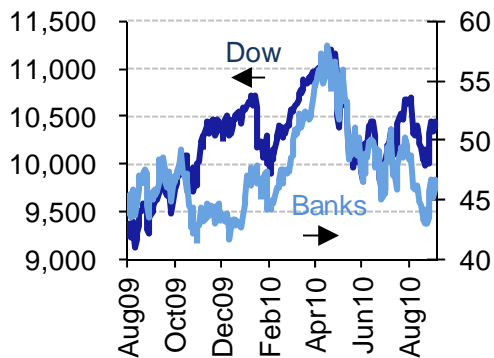
密歇根大学统计的消费者情绪指数预计将在9月有小幅增长。该指数与个人消费支出（PCE）之间的高度相关性促使我们对这一指标进行密切关注，预计未来几个月消费者情绪的恢复将趋于缓慢，表明个人消费支出的增长也将放缓。

市场影响

这将会是忙碌的一周，各种数据的发布让人应接不暇。市场预计8月份美国经济趋于温和，通胀会有小幅增长。若本周公布的数据显示经济复苏低于预期且物价指数出现下跌，将会造成市场对经济复苏可持续性的越发担忧并使对经济二次衰退和通货紧缩的讨论进一步升级。

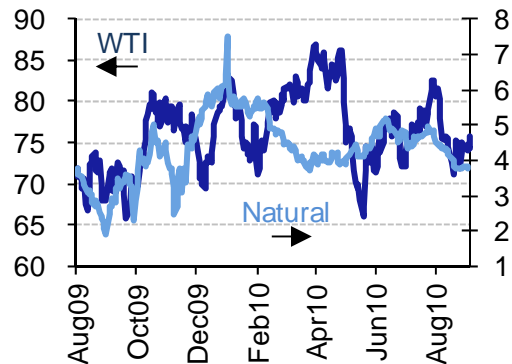
金融市场

图1
股票市场 (KBW 指数)



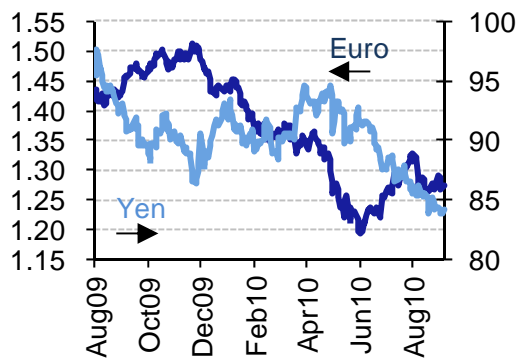
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图2
商品 (Dpb & DpMMBtu)



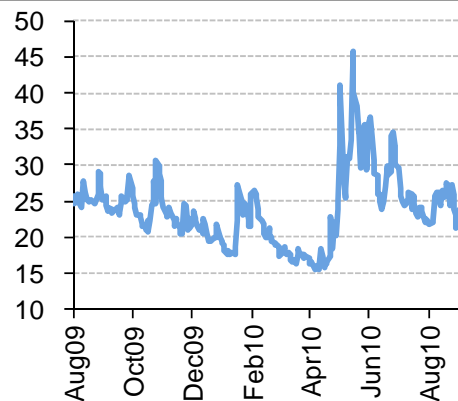
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图3
货币 (Dpe & Ypd)



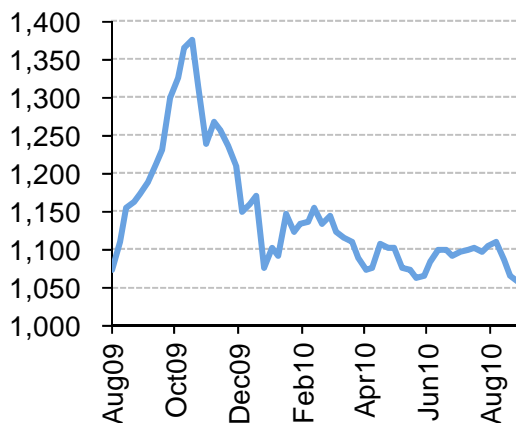
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
波动性 (Vix 指数)



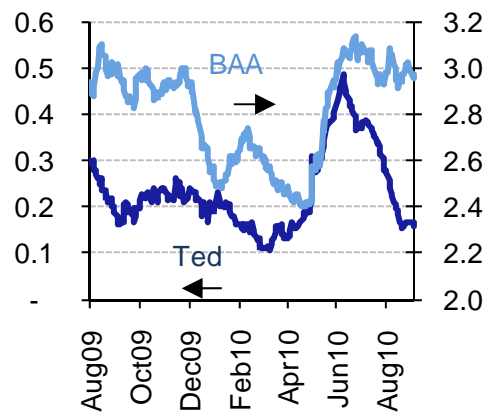
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
商业票据发行(十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

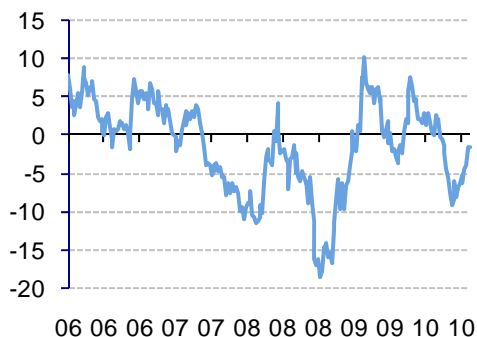
图6
TED 价差 & BAA 价差 (%)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

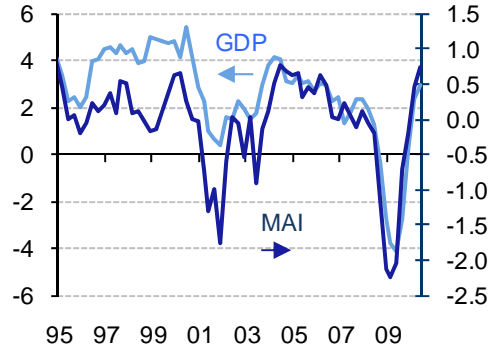
经济趋势

图7
BBVA 美国每周活动指数
(3个月变化%)



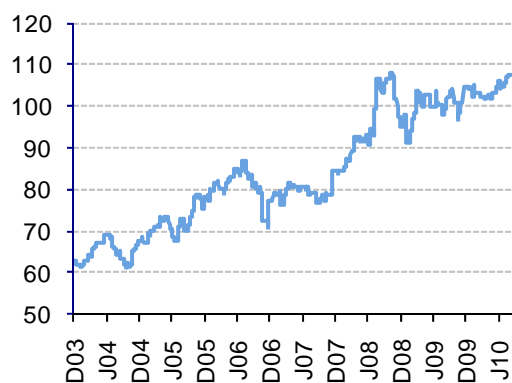
来源: BBVA 研究部

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



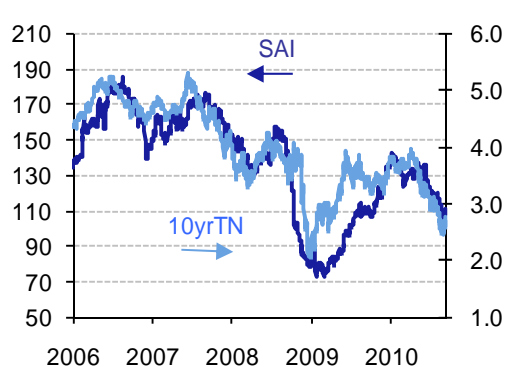
来源: BBVA 研究部 & BEA

图9
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2004-7=100)



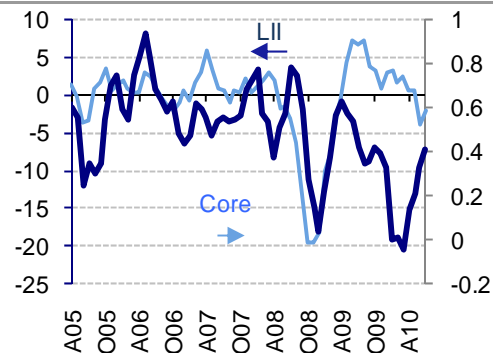
来源: BBVA 研究部

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 & %)



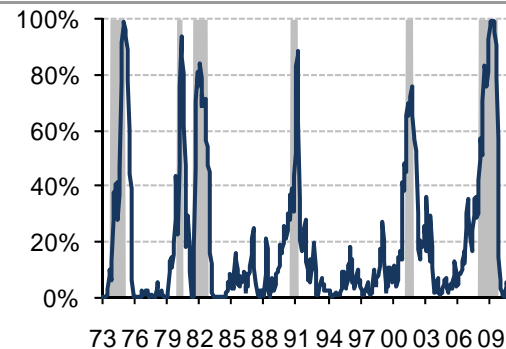
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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, %

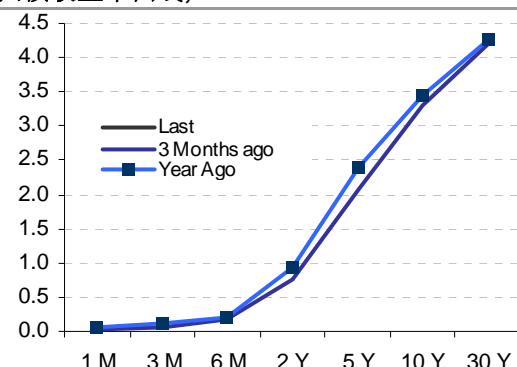
	最新数据	一周前	四周前	一年前
最有贷款利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡 (变量)	13.58	13.58	13.44	11.41
新车贷款 (36个月)	5.95	6.08	6.09	7.20
房屋贷款 3万	5.52	5.52	5.54	5.82
30年期固定抵押贷款*	4.35	4.32	4.44	5.07
货币市场	0.70	0.73	0.73	1.16
2年期定期大额存单	1.42	1.43	1.45	1.90
5年期定期大额存单	2.32	2.33	2.38	2.66

* 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

联邦储备银行明尼阿波利斯总裁 Narayana Kocherlakota ,
蒙大拿
2010年9月8日

“接下来你看到我们为防止资产负债表缩水而做的一切努力都是鉴于考虑到逐渐显现的通缩风险。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
9月14日	领先零售额	8月	0.2%	0.3%	0.4%
9月14日	除汽车外零售额	8月	0.3%	0.3%	0.2%
9月14日	商业库存	7月	0.2%	0.5%	0.3%
9月15日	进口价格指数 (月环比)	8月	0.2	0.2%	0.2%
9月15日	帝国制造业	9月	9.0	8.0	7.1
9月15日	工业生产	8月	0.4%	0.2%	1.0%
9月15日	产能利用	8月	74.9	75.0%	74.8%
9月16日	生产者价格指数 (月环比)	8月	0.2%	0.3%	0.2%
9月16日	核心生产者价格指数 (月环比)	8月	0.2%	0.1%	0.3%
9月16日	首次失业救济申请	11-9月	455K	460K	451K
9月16日	持续失业救济申请	04-9月	4463K	4475K	4478K
9月16日	经常账户余额	第二季度	-\$123.0B	-\$124.6B	-\$109.0B
9月17日	消费者价格指数 (月环比)	8月	0.2%	0.3%	0.3%
9月17日	核心消费者价格指数 (月环比)	8月	0.1%	0.1%	0.1%
9月17日	消费者价格指数 (同比)	8月	1.1%	1.1%	1.2%
9月17日	核心消费者价格指数 (同比)	8月	1.0%	1.0%	0.9%
9月17日	密歇根大学消费者信心	9月	69.1	70.0	68.9

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
