

美国

每周观察

美国，2010年10月4日

一周经济概况

经济分析

美国

Kristin Lomicka

kristin.lomicka@bbvacompass.com

Hakan Danis

Hakan.Danis@bbvacompass.com

- TARP 成本下调为 500 亿美元

上周，白宫新闻发言人 Robert Gibbs 称奥巴马政府预计不良资产救助计划（TARP）的成本达 500 亿美元，低于国会预算局（CBO）8 月份估计的 660 亿美元，较计划立项时进行了大幅下调。2009 年，国会预算局曾预计不良资产救助计划的花费为 1510 亿美元，但到了 8 月份，CBO 估计该项计划已减少联邦支出总额 1060 亿美元，收益总额达 2570 亿美元。这主要源于三方面的原因：(1) 资本注入的偿还和认股权证销售的收益增加；(2) 对汽车业的援助成本低于此前的估算；(3) 2010 Dodd-Frank 法案的通过禁止了政府提出新的类似计划。Gibbs 提到“金融部门作为不良资产救助计划的一部分或将为政府的投资提供收益”并且补充到随着汽车行业从政府援助计划中退出，这一数字“可能只会增加”。

- GDP 估计值上调 0.1 个百分点

上周四，美国经济分析局（BEA）宣布了其对今年二季度 GDP 的最终估计结果。根据最新数据，今年二季度美国经济年化增速 1.7%，较此前估计的 1.6% 上调了 0.1 个百分点。市场与我们都曾预计 BEA 会维持今年二季度 GDP 1.6% 的估算结果。在最终的估算结果中，个人消费支出（PCE）和存货有所上调，但居住类和非居住性投资则低于之前的估算。该最新发布的结果表明个人消费支出增长了 2.2%（之前的估算为 2.0%），是自 2007 年一季度以来的最快增速。然而，我们预计居民的去杠杆化过程增大了经济中的不确定性，而居高不下的失业率也会继续限制个人消费支出的大幅增长。BEA 将于 10 月 29 日发布其对今年三季度 GDP 的先行估算结果。

欧盟

María Martínez Álvarez

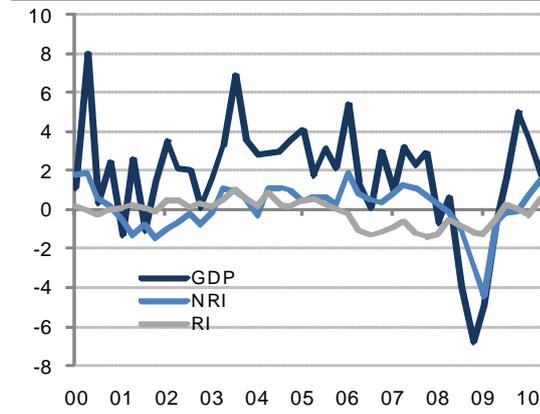
Maria.martinez.alvarez@grupobbva.com

图 1
实际个人消费支出
(3 个月移动平均 年同比变化)



来源：美国统计局

图 2
GDP & 私人投资
(季环比年率变化)



来源：美国统计局

未来一周数据

消费信贷 (8月, 周四 东部时间 15:00)

预测: -\$7.13bn	市场调查: -\$3.3bn	前期: -\$3.6bn
----------------------	-----------------------	---------------------

8月份的消费信贷可能会低于市场的估计, 我们预计会净减少71.3亿美元或较去年同期下滑3.2%。令人失望的宏观经济数据使消费者产生了恐慌, 纷纷在8月份增加了预防性交易存款的持有量。继6、7月间由于财务会计准则调整商业银行消费信贷小幅上调后, 8月份商业银行消费信贷环比将出现下滑, 出乎市场意料。ABS发行人将继续发布消费信贷的环比下滑数据。

非农就业数据 (9月, 周五 东部时间 08:30)

预测: -5K	市场调查: 5K	前期: -54K
----------------	-----------------	-----------------

8月份私部门新增就业岗位仅6.7万个, 2010年共计76.3万个, 低于先前的后衰退时期。虽然国家经济研究局(NBER)已宣布衰退已于2009年6月结束, 但就业状况仍然没有显示出明显的经济向好信号。近期房地产部门的放缓和政府部门的裁员使美国的就业前景变得更糟。与私部门情况相反, 过去三个月政府部门平均减少了17.3万个就业岗位。随着非农就业人口普查雇用合同的结束, 我们预计政府部门会继续解雇员工但裁员幅度会有所减少, 而9月份私部门的就业增长会有所上涨。此外, 几个地区联邦制造业指数表明制造业正在放缓, 释放出今年全年就业状况将维持疲软状态的信号。

失业率 (9月, 周五 东部时间 08:30)

预测: 9.7%	市场调查: 9.7%	前期: 9.6%
-----------------	-------------------	-----------------

虽有小幅增长, 但就业市场依旧疲软。私部门已连续8个月创造就业岗位, 但其增速还不足以使失业率降低。尽管我们预计非农就业总人口可能在10月出现正增长, 随着参与率的提高, 预计9月份失业率会有所增长。

批发库存 (8月, 周五 东部时间 10:00)

预测: 0.7%	市场调查: 0.5%	前期: 1.3%
-----------------	-------------------	-----------------

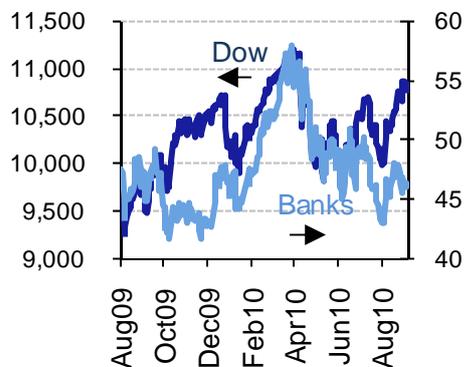
过去7个月批发库存一直处于上升趋势, 预计8月份也会有所增长。库存对销售比率于4月份触及1.13的历史最低位, 并自那时起就一直保持增势。我们预计8月份该比率将继续保持在1.16, 这一水平仍显著低于1.25的历史平均水平。

市场影响

市场参与者正等待着就业和失业数据的公布, 以期透过该数据预测美联储下一步的举动。无论是非农就业数据显著低于预期, 还是失业率高于预期, 都将加大经济复苏进程的不确定性, 并使市场对二轮量化宽松的争论升级。

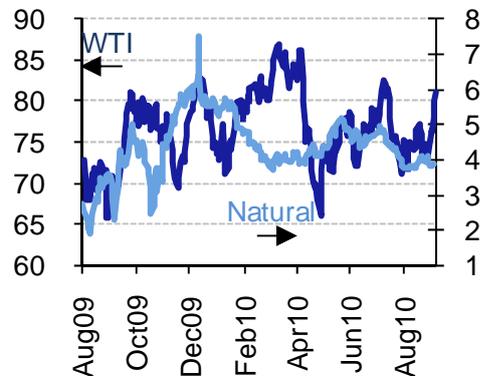
金融市场

图1
股票市场 (KBW 指数)



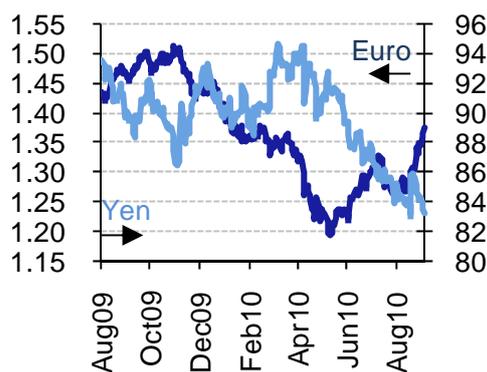
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图2
商品 (Dpb & DpMMBtu)



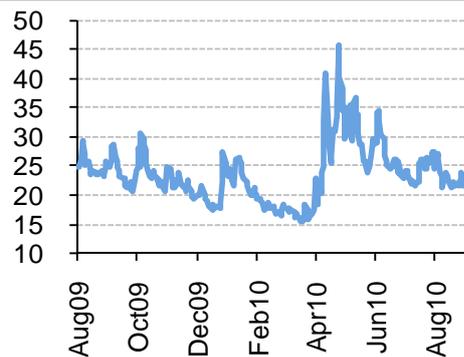
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图3
货币 (Dpe & Ypd)



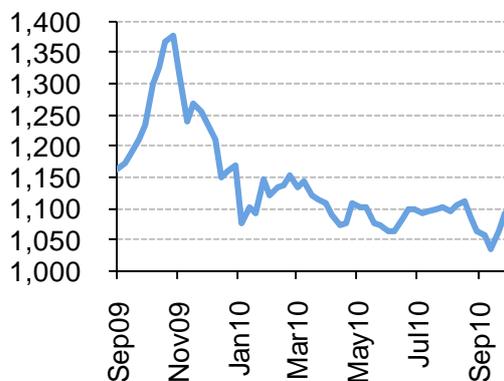
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
波动性 (Vix 指数)



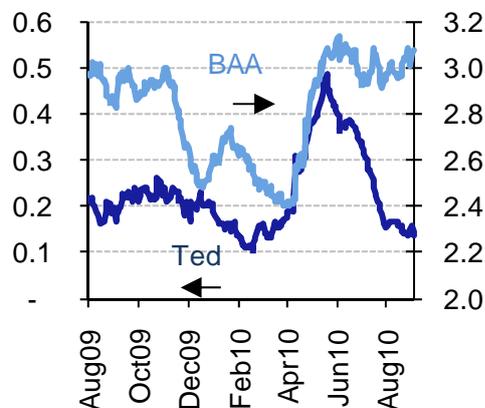
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

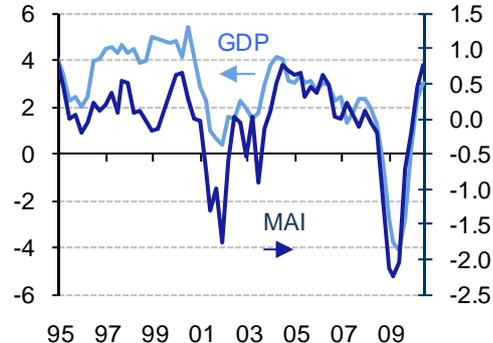
经济趋势

图7
BBVA 美国每周活动指数
(3个月变化%)



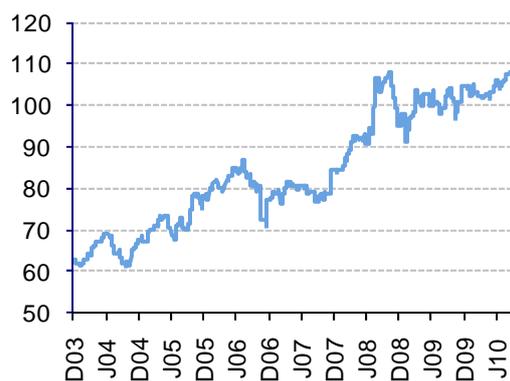
来源: BBVA 研究部

图8
BBVA 美国每周活动指数(MAI)&实际 GDP
(4季度变化%)



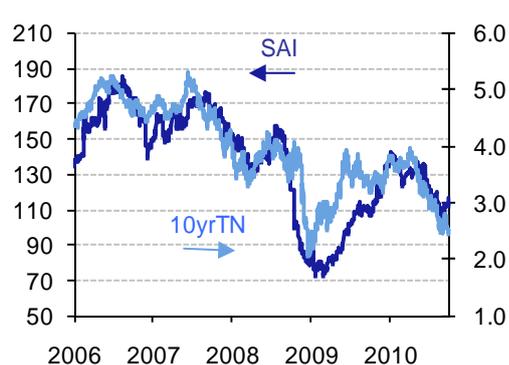
来源: BBVA 研究部 & BEA

图9
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2004-7=100)



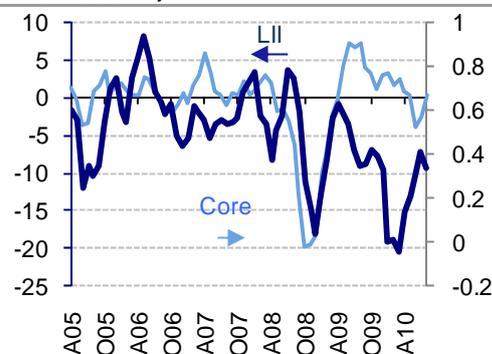
来源: BBVA 研究部

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 & %)



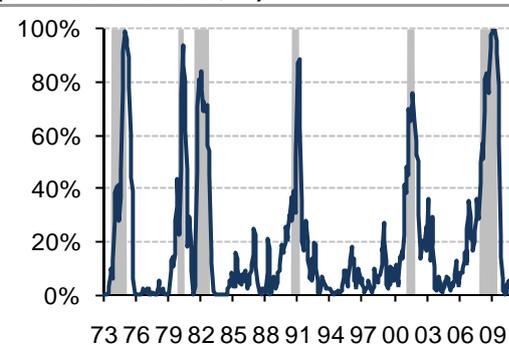
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

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

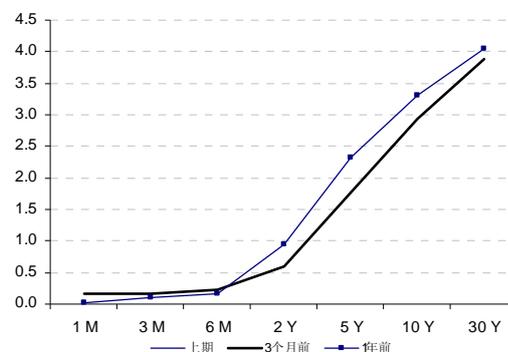
表 1
主要利率, %

	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	13.58	11.41
新车贷款 (36个月)	5.79	5.91	6.08	7.12
房屋贷款 3万	5.49	5.52	5.52	5.83
30年期固定抵押贷款 *	4.32	4.37	4.32	4.94
货币市场	0.75	0.69	0.73	1.10
2年期定期大额存单	1.37	1.40	1.43	2.00
5年期定期大额存单	2.25	2.29	2.33	2.71

* 美国房贷美全国抵押房产承诺30年

*美国房贷美全国抵押房产承诺 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 Minneapolis 市主席 Narayana Kocherlakota
2010年9月29日

经济前景与当前货币政策工具

欧洲经济与金融中心

英国, 伦敦

“我猜想, 新一轮量化宽松成效恐不如前。2010年晚期的金融市场没有2009年初那么波动。因此相关债券利差更小, 并且我推断, 从某种程度讲, 美联储要影响利率会面临更大的挑战。”

经济日历

日期	指数	时期	预测	市场预期	前期
10月4日	工厂订单	8月	-0.5%	-0.4%	0.1%
10月4日	未完成房屋销售 月环比	8月	3.9%	3.3%	5.2%
10月5日	ISM 非制造业综合指数	9月	52.0%	52.0	51.5
10月6日	ADP 就业变动	9月	15K	20K	-10K
10月7日	首次失业救济申请	10月2日	456K	453K	453K
10月7日	持续失业救济申请	9月25日	4450K	4448K	4457K
10月7日	消费者信贷	8月	-\$7.1B	-\$3.3B	-\$3.6B
10月8日	非农就业变化	9月	-5K	5K	-54K
10月8日	私人就业变化	9月	70K	82K	67K
10月8日	制造业就业变化	9月	0K	5K	-27K
10月8日	失业率	9月	9.7%	9.7%	9.6%
10月8日	平均每小时工资 月环比	9月	0.3%	0.2%	0.3%
10月8日	平均每小时工资 同比	9月	1.8%	1.8%	1.7%
10月8日	平均每周工作小时	9月	34.2	34.2	34.2
10月8日	批发库存	8月	0.7%	0.5%	1.3%

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
