

每周观察

美国

2011年6月20日
经济分析

美国

Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

要闻

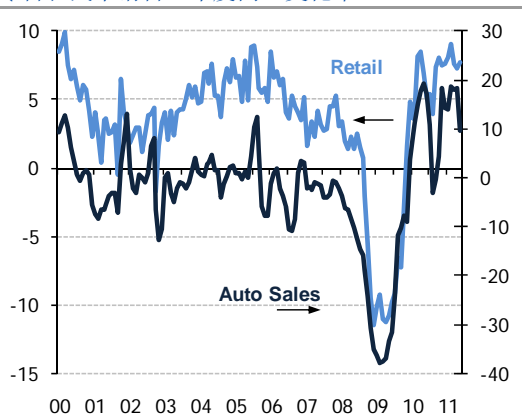
美国经济数据好坏不一，导致市场持续波动

最新发布宏观经济指标（如零售销售额、工业产值和美联储褐皮书）显示今年二季度经济增长有所放缓，但是美国经济二次探底的可能性仍然很小。周二公布的零售业报告显示5月份美国零售销售额增速下滑主要是由汽车销售下滑所致。美国零售销售额继上月环比增长0.3%后，出现0.2%的下滑，这是自2010年6月以来的首次环比下降。然而，除汽车销售以外的零售销售额继续环比增长0.3%。与4月份的强劲表现相比，这些数字都较为温和，但零售销售额和除汽车销售以外的零售销售额却依然强劲，分别同比增长7.7%和8.2%。汽车销售的下滑与日本震后供应链中断有直接关系，这一问题可能持续到下个月并最终拖累6月份的销售。此外，汽油零售额较上月增长0.3%，而食品及饮料零售额则较上月下滑了0.5%。

周三公布了CPI数据，市场忧虑的焦点多集中在能源产品和汽油价格的加速上涨。然而，能源指数在过去11个月首次月度环比下滑1.0%。尽管如此，但从年度同比来看，能源指数仍上涨了21.5%。汽油价格指数较上月下降了2.0%，是自2010年6月以来的最大降幅，而能源产品价格则较上月下滑了1.9%。与总体通胀的情况相反，核心通胀创下了2008年7月以来的新高。5月份经季节因素调整后的核心价格指数较上月上漲了0.3%，其中以服装、住房、新车和娱乐尤甚，分别较上月上漲了1.2%、0.2%、1.1%和0.3%。5月份食品价格指数也较上月上漲0.4%。

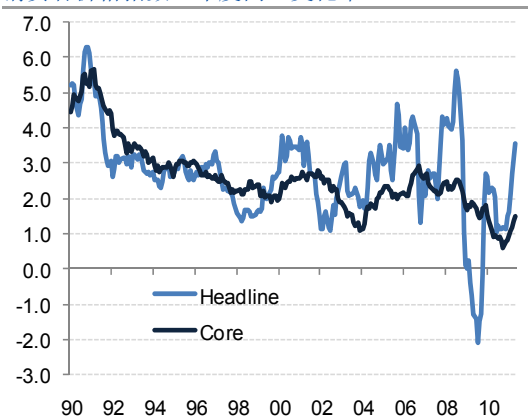
由于二次量化宽松已接近尾声，本周公布的数据未能帮助稳定市场信心。矛盾的经济指标导致经济复苏的力度和可持续性产生了不确定性并使金融市场的波动加剧。虽然消费者需求较为温和，但新房开工数的增加和失业救济申请人数的下滑均表明经济活动会复苏；产能利用率低、工业产值增长较慢和制造业的严重不景气已打消了市场的多数乐观情绪。因此，当前的宏观经济趋势表明我们对美国经济基准预测（预计2011年美国经济增长3%）的下行风险已显著上升。

图1
零售和汽车销售（年度同比变化率，%）



来源: US Census Bureau

图2
消费者价格指数（年度同比变化率，%）



来源: Bureau of Labor Statistics

未来一周数据

现有房屋销售 (5月, 周二 东部时间 10:00)

预测: 490万	市场调查: 480万	前期: 500万
----------	------------	----------

下周, 全国房地产经纪人协会将发布 5 月份的现房销售数据。市场对此的估计范围较广, (从月度环比下降 8.9%到增长 2.4%), 表明当前房市走势还有很大的不确定性。充足的降价或困厄房产供给应会对现房销售产生积极影响。尽管如此, 较低的消费者预期、疲软的劳动力市场和向下的价格风险都是使购房需求转向租房的因素。因此, 我们预计 5 月份的现房销售经季节因素调整后会上滑。

FOMC利率决定 (5月, 周三 东部时间 12:30)

预测: 0.0%-0.25%	市场调查: 0.0%-0.25%	前期: 0.0%-0.25%
----------------	------------------	----------------

如果经济增速放缓和物价攀升的局面持续时间较长, 则可能使美国政府陷入政策困境。然而, 美联储认为近期通胀的上升只是暂时的且对基础物价的传递效应十分有限。最新公布的 CPI 数据显示, 美国 5 月份总体通胀月度环比上升 0.2%, 是 2011 年以来的最低水平, 而核心通胀则较上月上涨 0.3%, 出乎市场预料。我们预计美联储会继续关注 2011 年下半年的核心通胀走势。此外, 继近期的放缓之后, 美联储对经济可持续发展的担忧甚于通胀。因此, 我们预计美联储不会对当前 0%-0.25% 的联邦基金利率进行调整。

耐用品订单 (5月, 周五 东部时间 8:30)

预测: 1.1%	市场调查: 1.6%	前期: -3.6%
----------	------------	-----------

继 3 月份耐用品订单月度环比大幅增长 4.6%之后, 4 月份耐用品订单经季节因素调整后较上月下滑了 3.6%。多数行业的新增订单都出现了下滑, 其中以运输设备尤甚: 过去 4 个月的下滑幅度最大, 达 9.3%。我们预计今年二季度的经济活动会有所增长, 这应对 5 月份耐用品订单产生积极影响。

最终国内生产总值 (2011年一季度, 周五 东部时间 8:30)

预测: 1.8%	市场调查: 1.8%	前期: 1.8%
----------	------------	----------

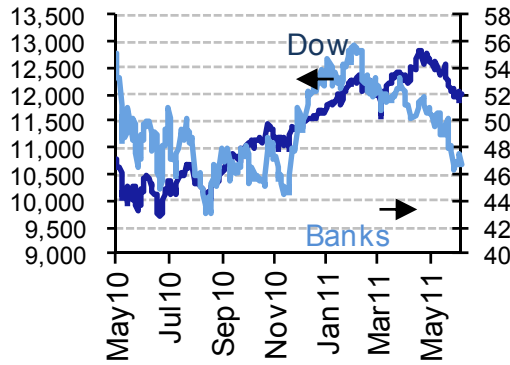
上月, 经济分析局对经济报告进行了修正, 私人库存和非住宅固定投资的向上修正被进口的向上调整和个人消费支出的向下修正所抵消。在最终的预测中, 我们预计 GDP 和 GDP 平减指数都不会出现重大修正, 并保持我们对今年一季度 GDP 的增长预测不变 (年化季度环比增长率为 1.8%)。然而, 经济分析局将于下月公布其对国民收入和生产账户的年度修正, 并将对 GDP 及其组成要素进行调整 (这是自 2003 年一季度以来的首次调整)。这一调整可能将改变自 2003 年以来的年度增长预测。

市场影响

金融市场将关注联邦公开市场委员会的例行会议。我们预计美联储周三发表声明之后市场仅会小幅调整。但若声明释放了任何重大的政策调整信号, 股票和固定收益市场则会随机做出反应。

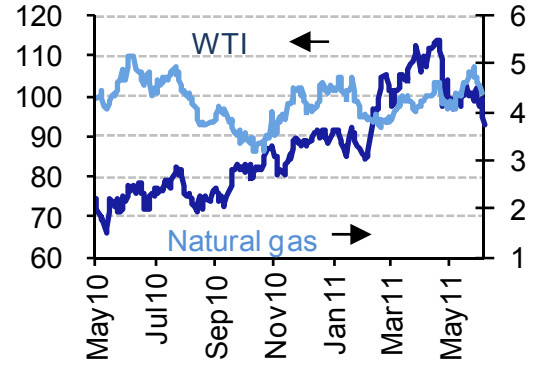
金融市场

图3
股票市场 (KBW 指数)



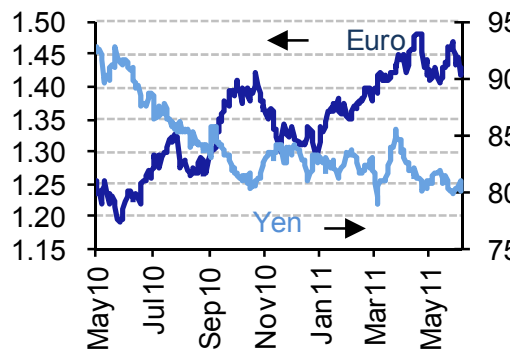
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图4
商品 (Dpb & DpMMBtu)



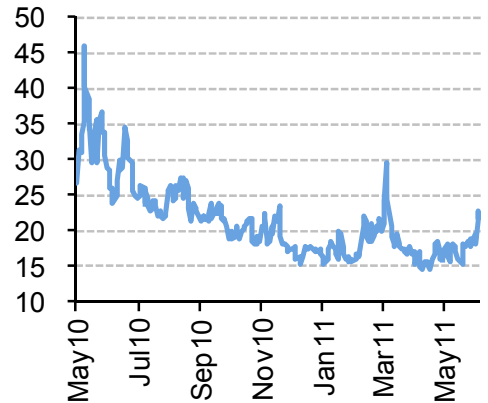
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图5
货币 (Dpe & Ypd)



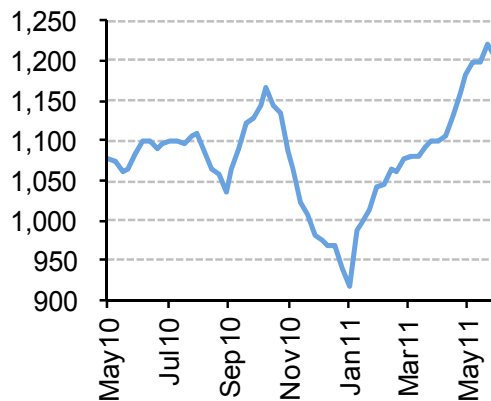
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图6
波动性 (Vix 指数)



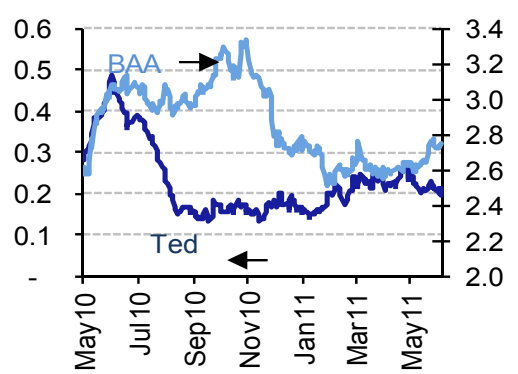
来源: Bloomberg & BBVA 研究部

图7
商业票据发行(十亿美元)



来源: Bloomberg & BBVA 研究部

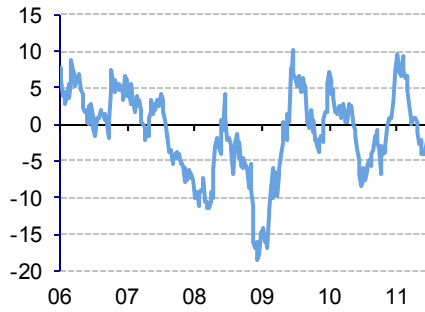
图8
TED 价差 & BAA 价差 (%)



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%)



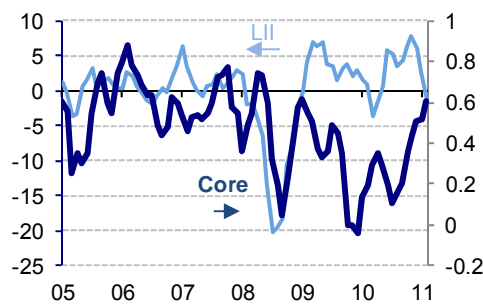
来源: BBVA 研究部

图11
BBVA 美国通胀惊喜指数
(指数 2009=100)



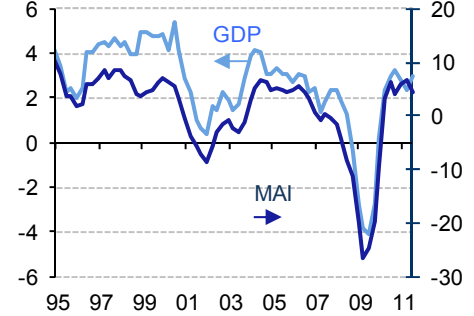
来源: BBVA 研究部

图13
BBVA 美国领先通胀指数(LII)和核心通胀率
(季环比变化%)



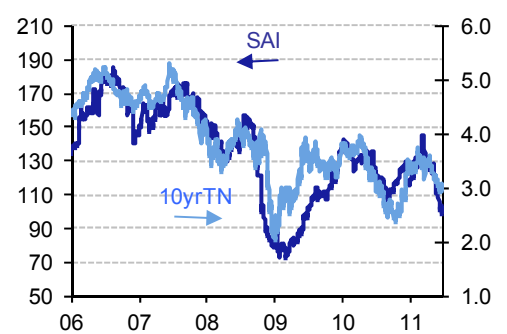
来源: BLS & BBVA 研究部

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



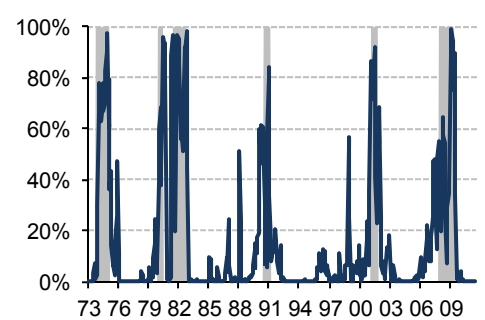
来源: BBVA 研究部 & BEA

图12
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

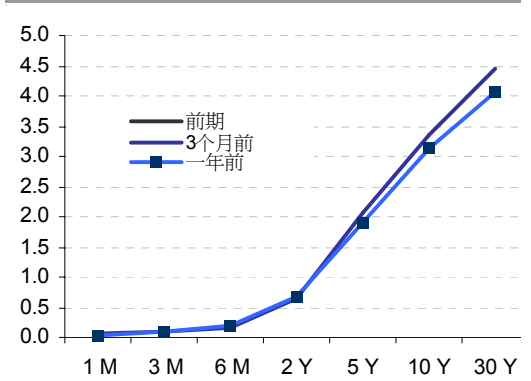
收益曲线和利率

表1
主要利率, %

	最新数据	一周前	四周前	一年前
最优贷款利率	3.25	3.25	3.25	3.25
信用卡(变量)	13.73	13.73	13.73	13.44
新车贷款(36个月)	3.71	3.70	3.83	6.28
房屋贷款 3万	5.52	5.50	5.48	5.55
30年期固定抵押贷款*	4.50	4.49	4.61	4.75
货币市场	0.62	0.63	0.63	0.78
2年期定期大额存单	1.08	1.11	1.23	1.57
5年期定期大额存单	2.05	2.05	2.07	2.56

*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: Bloomberg

本周引言

美国联邦储备委员会理事 Daniel K. Tarullo
“资本和流动性标准”
2011年6月16日, 华盛顿

“由于资本标准更大程度上依赖于内部市场风险或信用风险模型, 参数和操作过程均不透明, 因此更有必要建立一个基于每个银行的国际化的监督实施流程。”

经济日历

指数	时期	预测	市场预期	前期
现房销售	5月	4.90M	4.80M	5.05M
现房销售 月环比	5月	-3.0%	-5.0%	-0.8%
房价指数 月环比	4月	-0.3%	-0.3%	-0.3%
FOMC利率决定	6月22日	0.25%	0.25%	0.25%
芝加哥联储经济活跃度指数	5月	-0.04	-0.03	-0.45
首次失业救济申请	6月17日	410K	412K	427K
新房销售	5月	315K	310K	323K
新房销售 月环比	5月	-2.5%	-4.0%	7.3%
耐用品订单	5月	1.1%	1.6%	-3.6%
除运输设备外的耐用品订单	5月	0.9%	1.0%	-1.5%
国内生产总值 季环比(年化率)	1Q T	1.8%	1.9%	1.8%
个人消费	1Q T	2.2%	2.2%	2.2%
GDP价格指数	1Q T	1.9%	1.9%	1.9%
核心个人消费支出 季环比	1Q T	1.4%	1.4%	1.4%

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 Danis
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Contact details

BBVA Research

43/F, Two International Finance Centre
8 Finance Street
Central, Hong Kong
Tel. +852-2582-3111
Fax. +852-2587-9717
research.emergingmarkets@bbva.com.hk

BBVA Research reports are available in English and Spanish

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。”