

全球 每周观察

马德里，7月16日

亚洲增长重要性凸显

经济分析

金融情况

Daniel Navia
daniel.navia@grupobbva.com
+34 91 537 83 51

Marcos Dal Bianco

marcosjose.dal@grupobbva.com
+34 91 538 63 49

María Martínez Álvarez

maria.martinez.alvarez@grupobbva.com
+34 91 537 66 83

Ignacio González-Panizo

ignacio.gonzalez-panizo@grupobbva.com
+34 91 538 63 50

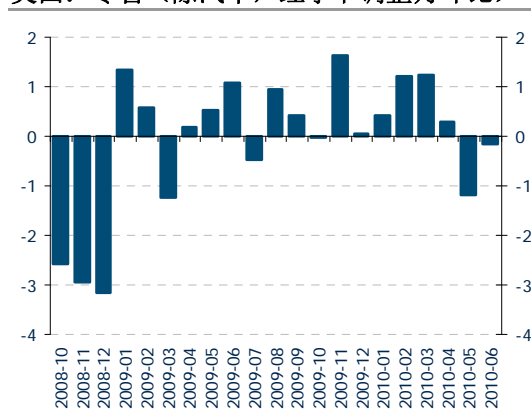
发达国家风险增加…

本周出炉的数据表明，美国仍有下行风险，比如工业生产、零售数据以及联邦公开市场委员会会议记录，可能导致接下来货币政策的进一步调整。在欧洲，大家对于即将公布的压力测试数据的关注明显多于其他宏观数据，但目前的情况仍然是其内部需求依然脆弱并日益依赖于外部采购。不过令人失望的美国住房以及欧洲的采购经理人指标使得人们更加期待压力测试数据的公布。

…重点关注亚洲增长强度

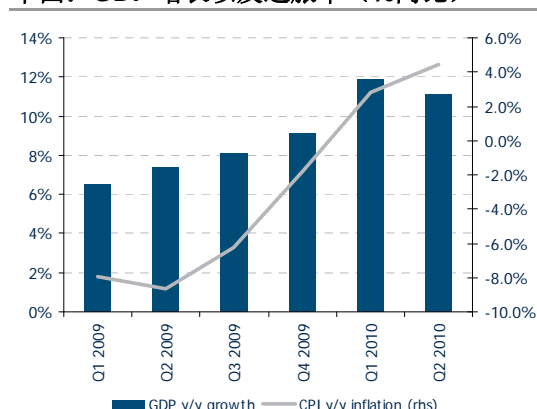
最新公布的亚洲宏观数据显示出进一步的增长势头，但步伐有所放缓。众所期待的第二季度中国 GDP 公布证实了经济在第二季度开始软着陆但依然强劲的增长势头，和预期一致，显示当局近期的紧缩措施成功为国内需求降温。该区域其他以出口为导向的经济体发展依然蓬勃，如新加坡第二季度 GDP 增长依旧强劲，尽管全球环境不容乐观但其过热风险仍在上升。

图1
美国：零售（除汽车，经季节调整月环比）



来源：Datastream 和 BBVA 研究

图2
中国：GDP 增长以及通胀率（%同比）



来源：Bloomberg 和 BBVA 研究

要点

美国：美联储的谨慎提醒

美联储成员对其经济前景表示出新的担忧并将2010年经济预测调低至3.5%。我们预期低利率将维持更长的一段时间。

紧缩政策在亚洲新兴市场出现成效

由于第二季度GDP增长同比已放缓至10.3%，中国经济已经进入以政策导向的“软着陆”。而相比亚洲其他地区经济过热风险仍在持续，新加坡第二季度年率增长19.3%。

欧美在2010年下半年的增长前景

近期数据显示这两个区域在2010年下半年相对于上半年出现增长放缓，这和我们之前低于市场预期的预测一致。

市场分析

Nicolás Trillo
nicolas.trillo@grupobbva.com
+34 91 537 84 95

欧洲汇率

首席策略师

Pablo Zaragoza
pzaragoza@grupobbva.com
+34 91 374 38 64

策略

首席策略师

Joaquín García Huerga, CFA
jghuerga@grupobbva.com
+34 91 374 68 30

欧洲信贷

首席分析师

Javier Serna
javier.sernaa@grupobbva.com
+34 91 537 61 08

全球利率

Aurora Galán
aurora.galan@grupobbva.com
+34 91 537 78 41

市场

在等待压力测试出炉的同时，市场在周边国家开始产生差异

本周西班牙风险利差缩小，在周五会公布市场期待已久的压力测试报告。15年期债券的成功发行使得西班牙最大的一笔债务已经得到解决（30亿欧元），高报价对支付比（2.57对1.57）以及接下来二级市场活跃交投使得西班牙的10年期债券利差低于200个基点。但与此同时，爱尔兰和葡萄牙利差上升，所以接下来市场会密切关注爱尔兰在下周发行的6年期和10年期债务。在葡萄牙方面，穆迪将该国评级下调两级，主要是因为考虑到超过预期的债权发放以及今年上半年6.1%的税收增长。

公司盈利情况决定股票指数

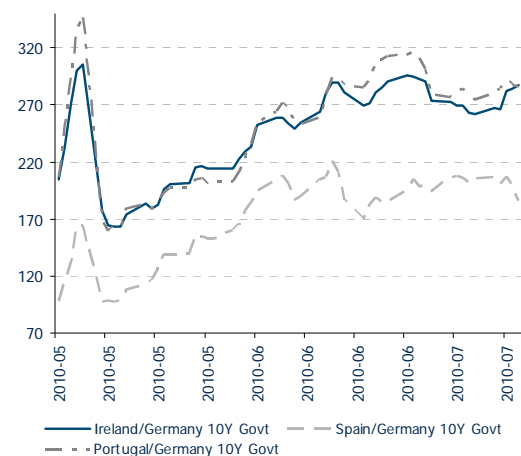
目前股票市场的关注已经从欧洲的债务危机转移到了美国的周期风险。因此关注不再集中于宏观经济指标以及经济下行风险，而是更多地开始关注美国的公司盈利情况。总体来看，公司的发展趋势值得乐观，因为主导其表现的大型跨国公司受本土市场的拖累较小（欧洲特别是西班牙公司也是如此）。到目前为止，有14家美国公司公布了第二季度的盈利情况，其中有12家超过了之前的预期。如果这种趋势得以保持，我们认为这对目前不利的宏观经济数据可以产生缓冲效果，对市场起到强有力的支撑效果，尽管其后几天因为利润分配，股票出现回落。

美元的贬值趋势似乎已经到了尽头

从有效汇率（4月水平）和对欧元汇率（目前为1.29）来看，美元持续贬值。这是因为市场对于美国的宏观数据高度敏感，以及利差因素（2年期利差持续扩大）。与此同时，欧元曲线的尾部持续上扬，与欧元银行利率线一致，而美国利率曲线则逐渐扁平化。在我们看来，该趋势继续的空间有限，将最终反转：美国的周期风险并不会阻碍其GDP在今年3%上下的增长（而欧元区增长0.9%）。此外，欧元汇率因其央行利率而增长有限。在这种情况下，美元会逐渐回升至我们之前预期的水平（1.25美元兑1欧元）。

图3

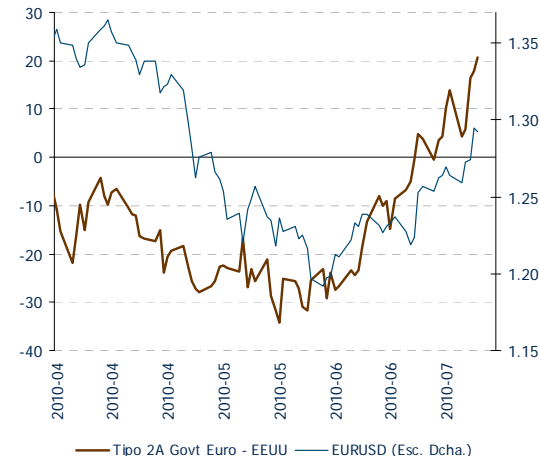
10年期主权债券利差



来源：彭博和BBVA研究

图4

两年期债券利率以及美元兑欧元汇率



来源：彭博和BBVA研究

要点

经济分析

金融情况

Daniel Navia
daniel.navia@grupobbva.com
+34 91 537 83 51

Marcos Dal Bianco
marcosjose.dal@grupobbva.com
+34 91 538 63 49

María Martínez Álvarez
maria.martinez.alvarez@grupobbva.com
+34 91 537 66 83

Ignacio González-Panizo
ignacio.gonzalez-panizo@grupobbva.com
+34 91 538 63 50

美国

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com
+1 713 881 0663

Kristin Lomicka
kristin.lomicka@bbvacompass.com
+1 713 881 0655

亚洲

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk
+852 2582 3218

美国：美联储的谨慎提醒

根据美国联邦公开市场会议记录，联邦成员们美联储成员对其经济前景表示出新的担忧并将2010年经济预测调低。新的GDP预测为3.5%，低于他们在4月份3.7%的预测，主要受欧洲主权债务问题给全球金融市场来的风险影响。与会者对于劳动力市场的持续疲软表示担忧，他们认为失业率可能在远高于长期稳定的水平上持续几年之久，从而会影响政策的抉择。这次对于经济前景的向下修改可能会导致Fed重新对经济采取额外的刺激措施，“如果经济前景进一步恶化，委员会将会需要考虑采取进一步的刺激政策”。目前放缓的经济增长和我们的预测一致，市场预计Fed将未来较长的一段时间内继续采取低利率政策。

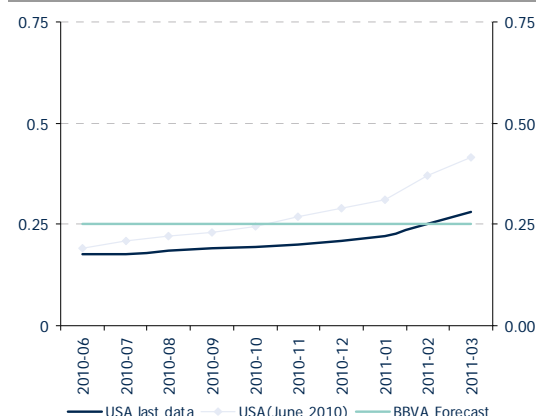
紧缩政策在亚洲新兴市场出现成效

中国数据表明，由于第二季度GDP增长同比已由上季度的11.9%放缓至10.3%，低于我们（10.8%）以及市场（10.4%）的预测，其经济已经进入以政策导向的“软着陆”。这些数据和我们的预测2010年经济同比增长9.8%并在今年下半年进一步放缓大体一致。价格指数也显示政府在预防经济过热方面也取得一定成就，6月份通胀已由5月的3.1%下降到2.9%，低于普遍预期（BBVA: 3.7%，市场预期: 3.3%）。但过热压力却在亚洲其他地方持续出现，特别是新加坡（第二季度按年增长19.3%）。同时，本周日本央行将2010财年的同比增长预测从4月的1.8%提高至2.6%（BBVA: 2.3%），“日本经济显示出逐渐复苏的迹象，只要受海外经济条件好转推动。”

欧美在2010年下半年的增长前景

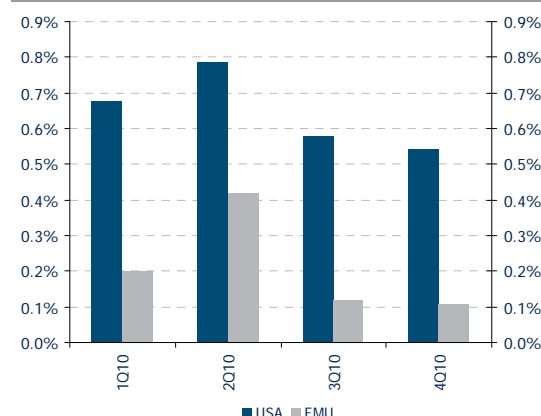
近期数据显示这两个全球最重要的区域在2010年下半年相对于上半年出现增长放缓，这和我们在之前几期全球每周中提出的低于市场预期的预测一致。在今年下半年，我们预期美国增长相对于第一季度将持续减缓，同时鉴于私人需求尚无法取代政府刺激政策，财政政策会维持宽松。此外，我们预计第三季度的GDP季环比增长0.6%，第四季度0.5%，低于第二季度的0.8%。因此，美国GDP下半年相对上半年增长1.3%。在欧元区，GDP的增长在今年第二和第三个季度将比美国表现更差，并将在第三和第四季度减速，使得下半年相对于上半年仅增长0.4%。

图5
美国：联邦基金期货的隐含官方利率



来源：彭博和BBVA研究

图6
美国和欧盟：2010年GDP增长（季环比，%）



来源：彭博和BBVA研究

日程表：核心指标

经济分析

欧洲

Miguel Jiménez
mjimenez@grupobbva.com
(+34) 91 537 37 76

Agustín García Serrador
agustin.garcia@grupobbva.com
+34 91 374 7938

US

Kristin Lomicka
kristin.lomicka@bbvacompass.com
+1 713 881 0655

亚洲

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk
+852 2582 3198

Serena Zhou
serena.zhou@bbva.com.hk
+852 2587 9717

墨西哥

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com
+52 5556214143

美国：住房开工（6月，7月20日）

预测： 582K 市场预期： 585K； 前期： 593K

评论：NAHB指数显示建筑业者信心在6月降温，降低了5个点。建筑业者在置业人士的税务信贷到期后面对急剧下降的需求，未来的不确定性增高。因此新住房开工在6月份会有下降。市场影响：如果下滑超过预期则表明住房建筑业出现严重的疲软，这将进一步导致就业损失和对经济复苏步伐的担忧。

美国：现房销售（6月，7月22日）

预测： 5.39M； 市场预期： 5.22M； 前期： 5.66M

评论：现有住房销售预计在6月下降，但它仍将受益于在6月30日前截止的置业人士的税务信贷。真正最大的降幅将会在7月份出现。市场影响：如果下滑超过预期则表明住房需求再现疲软，从而建造业者的信心以及住房投资会进一步减少。

欧盟：综合采购经理任指数（7月，7月22日）

预测： 55.3； 市场预期： 55.2； 前期： 56.0

评论：由于欧洲各国的债务危机和财政紧缩持续侵蚀代理人的信心，我们预计综合PMI指数在7月份会连续第三个月下降，但幅度应该不会太大，和近期积极的经济数据，特别是制造业信心相一致。市场影响：如果低于预期过多，该信号可能被解读为在今年下半年会出现一个明显的经济放缓。

欧盟：工业新订单（5月，7月22日）

预测： -0.1% m/m； 市场预期： -0.2% m/m； 前期： 0.6% m/m

评论：自2009年年中开始的强劲升势之后（与强健且暂时的库存重建相关），欧盟工业新订单预计在5月份停滞。这和欧盟之前信心调查的订单量评估相一致。市场影响：如果低于预期，对于工业部门的复苏稳定以及经济复苏的担忧将重现，

台湾：出口订单（7月20日）

预测： 22.1%； 市场预期： 21.8%； 前期： 34.0%

评论：台湾处于全球的供应链条之中，它的出口订单（一个提前1-3个月的出口领先指标）是评估全球需求的一个很好的指标。我们预计出口订单在6月由于全球需求转弱出现下滑。市场影响：如果低于预期过多，将使市场对于全球经济放缓的担心加剧。

墨西哥：消费者物价指数，7月上半月（%，7月22日）

预测： 0.3%； 市场预期： na ； 前期： 0.0%

评论：本月可能成为CPI继续上升的第三个月。2010年通胀有可能在今年年中见底。市场影响：如果通胀低于预期，主要原因可能是非核心物价的动荡造成。

Markets Data

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.52	-1	-2	2
		2-yr yield	0.58	-4	-12	-40
		10-yr yield	2.94	-11	-25	-71
	EMU	3-month Euribor rate	0.86	4	13	-9
		2-yr yield	0.77	0	25	-49
		10-yr yield	2.62	-1	-4	-78
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.294	2.3	4.8	-8.4
		Pound-Euro	0.84	0.5	1.1	-2.5
		Swiss Franc-Euro	1.35	1.1	-1.7	-11.0
	America	Argentina (peso-dollar)	3.93	0.0	0.2	3.4
		Brazil (real-dollar)	1.78	1.2	-0.2	-7.7
		Colombia (peso-dollar)	1881	0.3	-0.9	-6.3
		Chile (peso-dollar)	530	-1.7	-0.2	-0.5
		Mexico (peso-dollar)	12.87	0.7	2.1	-3.6
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.82	-0.1	-0.4	-6.2
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	86.32	-2.5	-4.9	-8.2
		Korea (KRW-Dollar)	1213.15	1.2	0.1	-3.7
		Australia (AUD-Dollar)	0.871	-0.5	0.8	8.6
Comm. (chg %)		Brent oil (\$/b)	75.0	-0.6	-4.7	14.7
		Gold (\$/ounce)	1187.5	-2.0	-4.6	26.7
		Base metals	471.3	-0.4	-1.2	13.7
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10022	-1.0	2.7	-0.2
		EuroStoxx 50	2663	-0.7	-2.4	7.8
		USA (S&P 500)	1075	-0.2	-3.6	14.4
	America	Argentina (Merval)	2307	0.8	-0.3	42.2
		Brazil (Bovespa)	62780	-1.1	-2.7	20.6
		Colombia (IGBC)	12958	3.3	4.4	31.0
		Chile (IGPA)	19553	1.1	3.5	28.4
		Mexico (CPI)	32293	0.9	-1.5	25.4
		Peru (General Lima)	14078	0.7	-1.9	7.7
		Venezuela (IBC)	64893	-1.0	0.3	41.4
			Nikkei225	9408	-1.8	-5.9
	Asia	HSI	20250	-0.6	0.6	7.7
Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	115	1	-6	8
		Itraxx Xover	527	-2	-14	-181
		CDS Germany	41	-1	0	7
	Sovereign risk	CDS Portugal	293	15	-7	227
		CDS Spain	225	11	-18	147
		CDS USA	36	0	0	---
		CDS Emerging	242	-5	-19	-150
		CDS Argentina	908	2	-133	-1214
		CDS Brazil	124	-5	-8	-47
		CDS Colombia	133	-7	-19	-74
		CDS Chile	92	-3	0	-16
		CDS Mexico	124	-4	-4	-90
		CDS Peru	118	-7	-10	-65

Sources: Bloomberg, Datastream and JP Morgan

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。”