

全球

每周观察

马德里，8月6日

第三季度的数据依然表现积极，但是差异出现

经济分析

金融情况

Sonsoles Castillo
s.castillo@grupobbva.com
+34 91 374 44 32

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

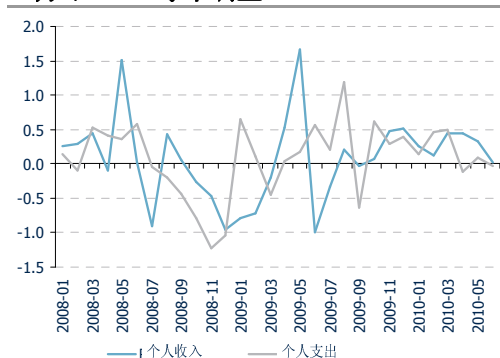
Victoria de Zuriarrain
Victoria.zuriarrain@grupobbva.com
+34 91 537 7584

3季度的数据各地不同。在美国最近的数据再一次证实了自2季度开始的扩张的减缓。整个美国的殖利率曲线见证了这个问题，债券价格在过去几周恢复。在欧洲，这样的情况相较正面，最近公布的数据依然显示了正面的情况。尽管如此，最近的动力看起来在下半年很难持续，因为这些改善主要是由净出口而不是国内需求引发，与此同时财政紧缩也在进行中。更重要的是，最近的数据证实了德国和欧元区其他国家的差距。在这样的情况下，德国的6月出口和FOMC会议回下个月最重要的数据。

货币政策周期持续，新的情况出现

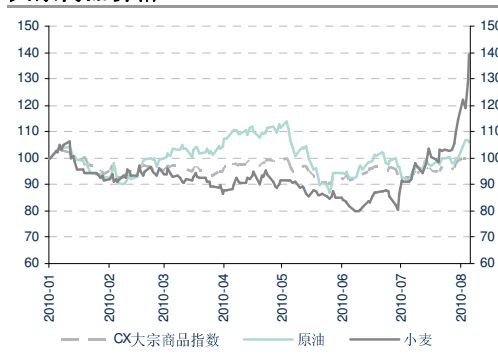
在新兴市场货币紧缩的周期这周持续减慢不过依然稳定，秘鲁上调了主要利率50bps而印尼加强了强硬派语调。一个新的情况在过去几周出现：商品价格上升。我们不期望这个改变紧缩的步伐，因为这个看起来更与周期性因素而不是结构性变化相关。

图1
美国：个人收入与开支
(月环比，经季节调整)



来源：Datastream 以及 BBVA Research

图2
大宗商品价格 (2010.1.1=100)



来源：Datastream 以及 BBVA Research

市场

市场表现继续反应两个因素：1. 美国和 OECD 经济增长中的持续不同。美国数据的减缓（信心指数，股票和个人消费下降，对失业福利的巨大需求）和欧元区的数据不同，尽管欧元区没有太多可以高兴的原因，不过他们依然改善（工业生产数据的加速和类似于西班牙的一类国家出现了增长，西班牙季度增长出现了0.2%）；同时2. 全球风险溢价依然受到新兴市场的支撑（秘鲁出现新的利率上调）以及更重要的公司收益的积极乐观的情况。基于这样的背景，总的来说，股票市场的趋势继续受到支撑，尽管再创新高的可能不大。无论何种情况，这些股票支撑部分由于利率主要受美国风险仍然存在向下可能而受阻。需要注意的是这个趋势最近对 OECD 货币的利率有停滞的效果（欧元和英镑汇率调整尽管他们都充满乐观数据）。

要点

经济分析

欧洲

Elvira Prades
elvira.prades@grupobbva.com
+34 91 537 79 36

金融情况

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

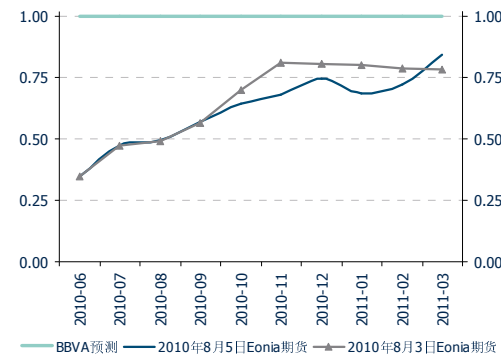
Ignacio González-Panizo
ignacio.gonzalez-panizo@grupobbva.com
+34 91 538 63 50

Victoria de Zuriarrain
victoria.zuriarrain@grupobbva.com
+34 91 537 7584

欧洲央行：唯一的消息是市场的正面情绪

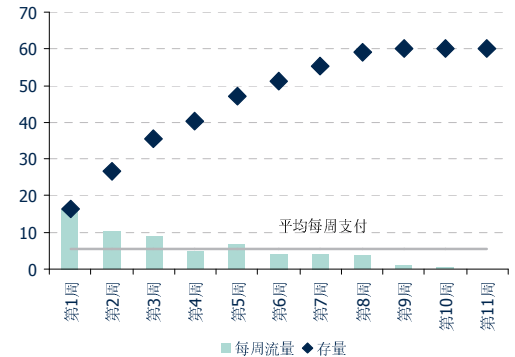
与美联储谨慎的策略不同，欧洲央行在昨天的欧洲央行委员会会议和新闻发布会中采取了一个更为乐观的态度。没有强调全球展望的不确定性，特里谢强调欧洲货币联盟的宏观数据和欧洲压力测试的正面消息，这些被认为是“非常令人深刻的成功”并且证实了欧元区金融系统的恢复力，这为恢复市场信心迈出了重要的一步。在货币政策方面，欧洲央行决定（如预期一样）保持官方利率在 1% 不变，因为这是一个“合理”的水平，基于价格发展的风险受到通胀预期停滞的“广泛影响”。但是欧洲货币联盟的货币政策的主要决定，关于是否继续进行长期债务的拍卖，将会推迟到 9 月。他同时解释政府债券购买计划减少的规模（从首 5 周的平均 94 亿欧元至前两周的 1 亿欧元）是欧元债务市场正常化的结果。但是，当问到关于结束这个计划的打算时，他强调他并没有对这个结果感到自满，因为情况依然具挑战性。至于 Eonia 的上调，他说“市场充满争论是非常正常的”因为这反映了情况正在“正常化”；并强调着并不是送信号或者宣布货币政策观点的改变。因此，欧洲央行看起来满意现在的情况。欧洲央行主席认为货币总数的演变，特别是对非金融公司的贷款远远落后于家庭，和历史上衰退时的观察一直。特里谢同时减少了上一次银行借贷调查的坏结果的重要性因为他发生在“可以想象不是最好的时间”（6 月 14-7 月 2）。当问及欧元区的信贷混乱时，特里谢坚定的否决了这个情况。在经济活动层面，对 10 年 2 季度欧元经济的强劲表现以及 3 季度超过预期的起始被主要强调，这和我们的预测一致，但是他明显的排除了二次触底的情况。没有关于欧元主权危机的个别国家的问题。特里谢明确的感谢没有提及希腊的问题并提及了 IMF-EU-ECB 提出的正面评论，显示希腊也是（正面）大环境中的一部分。市场的反应相较温柔，股票和债券在言论发表和提问期间基本平稳；欧元在会议结束时贬值而 Eonia 期货的官方利率参考价同样在新闻发布会后下降。参考更多信息请看 [ECB Watch](#)。

图 3
欧元区：EONIA 期货隐含官方利率



来源：彭博以及 BBVA Research

图 4
欧洲央行：主权债券支付



来源：BBVA Research

日程表：核心指标

经济分析

欧洲

Elvira Prades

elvira.prades@grupobbva.com
(+34) 91 537 79 36

美国

Kristin Lomicka

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

亚洲

Stephen Schwartz

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

墨西哥

Julián Cubero

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

美国消费者价格指数（广义，核心）（7月，8月13日）

预测: 0.1%, 0.2%; 市场预期: 0.2%, 0.1%; 前期: -0.1%, 0.2%

评论: 7月消费者价格通胀预期会保持克制的。能源价格会保持广义指数在低位，而经济变慢会加重核心数据。一个显著的改变是保障价格开始稳定，这显示核心价格的旋转向下可能到达了底部。

市场影响: 核心通胀的负面刺激会加强紧缩的担忧。因此，美联储会保持低利率比市场预期更长的时间。

美国零售数据（7月，8月13日）

预测: 0.5%, 0.3%; 市场预期: 0.4%, 0.3%; 前期: -0.5%, -0.1%

评论: 零售数据预期会下滑了2个月之后稳定。比预期好的汽车销售会帮助提高7月的总数据。零售数据会在今年持续改善，但是这个步伐由于就业情况的展望会减缓。

市场影响: 负面的刺激会上升对私人需求的担忧。而商业支出正在恢复，由于劳动市场复苏缓慢，消费者支出依然脆弱。

欧元区：GDP（2季度，8月13日）

预测: 0.4 % q/q; 市场预期: 0.7% q/q; 前期: 0.2 % q/q

评论: 我们预计欧元区的经济在2季度增长0.4%q/q。尽管如此，我们的人为活动指数显示了一个向上的趋势因为总的领先指标比过去3个月的表现预计强一些。同样在这周，德国和法国的国家账目指数会公布。

市场影响: 我们不人为市场对2季度数据有太多反应，因为数据优于预期而分析师主要关注3季度数据。

欧元区（工业生产指标）（6月，8月12日）

预测: 0.9% m/m; 市场预期: 0.6% m/m; 前期: 0.9% m/m

评论: 在主要欧洲经济体公布国内工业数据后，我们预期欧元区6月的总工业生产保持稳定的月度增长。

市场影响: 由于工业生产指数是落后指标，我们不认为市场有太多反应。

中国：工业生产（7月，8月11日）

预测: 13.1%; 市场预期: 13.1%; 前期: 13.7%

评论: 工业生产数据会和许多主要指标一起公布。我们预期工业生产的7月持续松弛，与最近呢的PMI下降一直。这个趋势和我们的对经济下半年软着陆的基础预期一致。

市场影响: 当市场担忧未来月份会出现比预期更严重的减速以及全球增长的影响，疲软的工业生产数据（与中国未来几周将会发布的指标一起）会侵蚀好的情况。

墨西哥：通胀（7月，8月9日）

预测: 0.28% m/m; 市场预期: 0.29% m/m; 前期: -0.03% m/m

评论: 在连续3周下降后，我们预期7月出现第一次上升（0.28% m/m），与预期一直。过去几月通胀主要的动力是农产品动力因为价格开始反转。

市场影响: 正面的刺激会符合周期性的因素而且我们看来不会证明政策利率会进一步次下调。

Markets Data

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change	
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.41	-4	-12	-5	
		2-yr yield	0.54	-1	-8	-76	
		10-yr yield	2.90	0	-13	-95	
	EMU	3-month Euribor rate	0.91	1	10	2	
		2-yr yield	0.75	-3	3	-83	
		10-yr yield	2.56	-11	-7	-95	
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.317	1.0	4.1	-7.1	
		Pound-Euro	0.83	-0.2	-0.9	-2.4	
		Swiss Franc-Euro	1.38	1.7	3.8	-10.0	
	America	Argentina (peso-dollar)	3.93	-0.2	-0.1	2.8	
		Brazil (real-dollar)	1.75	-0.4	-1.1	-3.9	
		Colombia (peso-dollar)	1817	-1.4	-3.8	-9.6	
		Chile (peso-dollar)	516	-0.9	-3.9	-5.0	
		Mexico (peso-dollar)	12.58	-0.6	-1.9	-2.9	
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.80	-0.7	-0.8	-4.6	
		Japan (Yen-Dollar)	85.91	-0.6	-2.8	-12.0	
	Asia	Korea (KRW-Dollar)	1159.28	-2.0	-4.1	-5.2	
		Australia (AUD-Dollar)	0.917	1.4	5.2	9.6	
	Comm. (chg %)		Brent oil (\$/b)	81.1	3.8	8.6	10.2
			Gold (\$/ounce)	1195.2	1.2	-0.2	25.2
			Base metals	492.0	1.0	4.2	10.8
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10867	3.5	7.8	-0.7	
		EuroStoxx 50	2833	3.3	6.2	4.7	
		USA (S&P 500)	1126	2.2	5.2	11.4	
	America	Argentina (Merval)	2433	1.6	6.3	35.2	
		Brazil (Bovespa)	68412	1.3	7.8	21.4	
		Colombia (IGBC)	13575	2.2	8.5	30.1	
		Chile (IGPA)	20707	2.0	7.3	33.4	
		Mexico (CPI)	32907	1.9	3.0	16.8	
		Peru (General Lima)	14746	3.3	6.7	6.2	
		Venezuela (IBC)	63843	-0.4	-3.4	38.3	
	Asia	Nikkei225	9642	1.1	1.1	-7.4	
		HSI	21679	3.1	8.1	6.4	
	Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	102	-3	-16	15
Itraxx Xover			471	-9	-63	-112	
Sovereign risk		CDS Germany	37	0	-4	13	
		CDS Portugal	228	3	-62	180	
		CDS Spain	190	14	-51	130	
		CDS USA	36	1	-1	---	
		CDS Emerging	210	-3	-41	-88	
		CDS Argentina	796	2	-133	-825	
		CDS Brazil	115	-2	-16	1	
		CDS Colombia	120	-4	-21	-25	
		CDS Chile	76	-2	-20	5	
		CDS Mexico	115	-2	-14	-27	
		CDS Peru	106	-3	-22	-17	

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。”