

每周观察

全球

马德里, 2011年08月05日

采取的行动无法使市场信服

尽管随着周一债务上限协议达成使得美国政府免于债务违约,但在信任危机大幅扩散的背景下,本周风险资产的抛售行为有所加剧。未来经济增长前景看低的风险增大(详见要点),加大了市场对美国财政稳定性、特别是欧元区财政整合的担忧,其中后者面临着更大的挑战。西班牙和意大利国债收益率屡创新高,为抑制主权债务危机的蔓延,欧洲央行决定扩大流动性(再次引入6月期长期再融资操作)并同时重新启动债券购买计划(SMP)。但是,这并未提振投资者信心,市场的反应比较糟糕。这种不安情绪在下周持续的可能性很高,因为:1)欧洲央行拿出的金额不足以对市场产生影响,因为其态度似乎基本没有改变,只是在最近才勉强决定再次购买债券并遭到了不止一个成员国的反对;2)正如Barroso先生在给欧盟领导人的信中所说,“市场仍然相信我们正在采取适当措施化解此次危机”。在其他地区,由于避险资金继续流入,瑞士和日本央行为抑制升值压力的干预行为收效甚微。下周,FOMC货币政策会议决议可能会向市场传达一些口头上的鼓励(但不可能看到具体行动)。

经济分析

金融情况
 Sonsoles Castillo
s.castillo@grupobbva.com
 (+34) 91 374 44 32

Cristina Varela Donoso
cvarela@grupobbva.com
 (+34) 91 537 7825

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

Javier Amador
javier.amador@grupobbva.com
 (+34) 91 537 3161

Felipe Insunza
felipe.insunza@grupobbva.com
 +34 91 537 76 80

全球利率
 欧洲和美国利率
 José Miguel Rodríguez Delgado
josemiguel.rodriquez@grupobbva.com
 +34 91 374 68 97

全球信贷
 欧洲信贷和金融
 Antonio Vilela
antonio.vilela@grupobbva.com
 +34 91 374 56 84

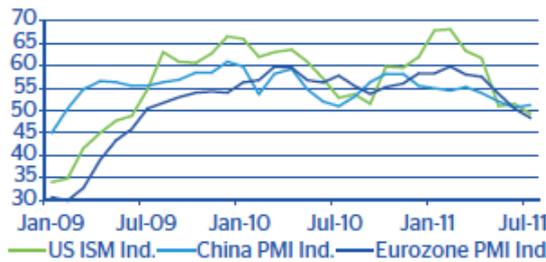
全球证券
 策略分析师
 Javier Requena
javier.requena@grupobbva.com
 +34 91 537 83 99

要点

对今年三季度经济增长反弹的疑虑渐增

美国、欧洲7月份PMI指数双双出现了出人意料地下滑,而在中国,其增幅也低于此前的预期。三个地区的PMI指数均徘徊在50的边缘水平,加大了对下半年全球经济增长复苏的不确定性。从PMI指数各组成部分的数据来看,制造业未来几个月前景黯淡:美国、欧洲新增订单有所下滑,而中国也仅有小幅增长。同时,美国存货和就业指数也有所收缩。虽然中国PMI指数缓解了对中国经济硬着陆的担忧,但近期美国和欧元区的指标却给增长预期带来下行风险,特别是考虑到未来将不会有进一步的刺激政策(货币和/或财政政策)。美国经济7月新增超过11.7万个工作岗位,超过市场较低的预期,但仍然显示出了劳动力市场的疲弱。

图1
 制造业新订单指数



来源: BBVA Research

图2
 银行间市场



来源: BBVA Research

市场

金融市场持续呈现较大波动性

欧洲央行对于购买非核心国家债券的模棱两可态度以及美国的宏观数据使得全球金融市场波动性加剧。市场在欧洲央行决定增加流动性供给后再次调整了对于全额分配的价值,并预期欧元隔夜拆借平均利率(Eonia)的远期水平将在未来的12个月维持在1%左右。股票市场方面,低于20天平均水平的成交量,投资者对于美国经济前景的疑虑以及欧洲银行业表现的失望使得道琼斯指数年初至今的增长被消减,信贷市场方面,我们目睹了各经济体国债收益率息差的显著扩大。在外汇市场,尽管特里谢对于通胀态度不再那么强硬,我们还是认为在未来几个月欧元/美元汇率的大体交易区间为1.3800至1.4400区间水平。

日程表：核心指标

经济分析

欧洲

Elvira Prades
elvira.prades@bbva.com
+34 91 5377936

美国

Boyd Nash-Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com
+1 713 881 0655

亚洲

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk
+852 2582 3162

Chen Fielding

fielding.chen@bbva.com.hk
+852 2582 3297

法国: GDP (二季度, 8月12日)

预测: 季度环比 0.2% 市场调查: 0.3% 前期: 0.9%

评论: 近期数据显示二季度 GDP 增速大幅放缓(季度环比约为 0.2%), 低于其潜在经济增速。总的说来, 一旦产能利用率回复到其长期平均水平, 我们仍然预计法国的复苏动力将来源于国内需求、私人消费的旺盛, 并受到劳动力市场改善、投资明显复苏的支撑。因此, 我们预计 2011 年国内需求对经济增长的贡献会更大。至于对外部门, 出口的缓慢增长应会被进口的更大幅度增长所抵消, 导致其对经济增长的贡献微乎其微。因此, 2011 年法国经济增速约为 2% 左右并会在 2012 年开始放缓。**市场影响:** 若其出人意料大幅下滑则会被市场解读为经济增速放缓幅度超过预期。

欧元区: 工业生产指数 (6月, 8月12日)

预测: 月度环比 0.1% 市场调查: 0.1% 前期: 0.3%

评论: 继上个月小幅增长之后(德国和意大利则出乎意料地出现了下滑), 我们预计 6 月份工业产值增长趋于停滞。这表明二季度工业部门的增长势头有所减弱, 与二季度软数据所表露出的迹象相符, 鉴于去年的强劲增长势头, 在一定程度上这也在意料之中。尽管如此, 工业生产应在未来几个月缓慢复苏, 因为来自新兴经济体的需求(特别是设备和中间品)会继续发挥支撑作用。总的说来, 可用的数据显示我们应该已经经历了周期性高点。**市场影响:** 若其出人意料大幅下滑则会被市场解读为经济增速放缓幅度超过预期。

美国: 国际贸易平衡 (6月, 8月11日)

预测: -469亿美元 市场调查: -475亿美元 前期: -502亿美元

评论: 预计 6 月份的贸易逆差将会收窄, 这主要是由于美元走弱和服务业出口扩张所致。6 月份进口价格略有下滑且可能降低了进口商品价值, 而美国经济复苏比预想的要慢, 这可能会使其他商品的进口需求下降。汽车进口额的下滑可能是因日本地震导致的供应链中断所致, 但预计其会在未来几个月里得以恢复。因此, 我们预计总的贸易平衡仅会略有好转。**市场影响:** 贸易逆差的小幅变动应不会引起投资者的较大反应, 但出口或进口的意外变化则可能会影响 GDP 增长前景并加剧市场的焦虑情绪。

美国: 零售销售 (7月, 8月12日)

预测: 月度环比 0.3% 市场调查: 0.4% 前期: 0.1%

评论: 7 月份原油及精炼原油价格上涨加速, 可能会推动汽油销售名义金额的增长。然而, 我们预计汽车销售的增速会放缓且医疗服务会下滑, 导致零售额月度环比仅有小幅增长。7 月份的领先月度服务业调查显示医疗服务 7 月份有所收缩, 但其也显示食品服务业呈增长之势。此外, 汽车数据也显示 7 月汽车销售有所增长。强劲的汽车销售和食品服务销售表明 7 月份零售额会较 6 月份有所增长且可能高于 7 月报告中的数。**市场影响:** 继上周个人消费支出数据出现月度环比下滑之后, 积极的零售销售额数据能够缓和对于需求下降的预期。极大的市场不确定性可能会导致市场的不对称走势, 表明下行风险较大。

中国: CPI (7月, 8月9日)

预测: 年度同比 6.3% 市场调查: 6.3% 前期: 6.4%

评论: 随着经济增速朝着软着陆的方向逐渐放缓, 控制通胀就成了中国近期最为迫切的经济挑战。最近几个季度的通胀率都远远超过了政府 4% 的舒适区间, 这主要是食品价格上涨所致。我们相信现在通胀可能已经见顶, 在 7 月受到近期紧缩措施、食品(特别是猪肉)价格走弱及基数效应等因素的影响开始下滑。**市场影响:** 若该指标高于预期则可能会增强出台更多货币收紧措施预期。

Markets Data

		Close	Weekly change	Monthly change	Annual change	
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.27	2	3	-14
		2-yr yield	0.29	-7	-13	-22
		10-yr yield	2.48	-32	-63	-34
	EMU	3-month Euribor rate	1.56	-4	0	66
		2-yr yield	0.84	-32	-74	10
		10-yr yield	2.37	-17	-56	-15
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1420	-13	-0.9	71
		Pound-Euro	0.87	-0.8	-3.1	44
		Swiss Franc-Euro	1.08	-4.3	-9.9	-21.2
	America	Argentina (peso-dollar)	415	0.3	0.9	5.6
		Brazil (real-dollar)	1.59	2.3	1.3	-10.0
		Colombia (peso-dollar)	1793	0.8	1.5	-1.2
		Chile (peso-dollar)	463	1.1	-0.1	-10.0
		Mexico (peso-dollar)	1198	2.1	3.0	-5.7
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.74	0.0	-0.3	-2.2
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	78.47	1.7	-3.1	-8.0
		Korea (KRW-Dollar)	1071.60	1.6	0.4	-7.5
		Australia (AUD-Dollar)	1.047	-4.7	-2.1	14.5
	Comm. (chg %)	Brent oil (\$/b)	108.2	-7.3	-4.8	34.9
		Gold (\$/ounce)	1658.1	1.9	8.4	37.6
		Base metals	586.8	-1.4	-2.4	17.9
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	8647	-10.2	-15.3	-18.8
		EuroStoxx 50	2378	-10.9	-16.0	-14.4
		USA (S&P 500)	1195	-7.5	-10.8	6.5
	America	Argentina (Merval)	3110	-6.4	-10.2	28.2
		Brazil (Bovespa)	52174	-11.3	-16.6	-23.4
		Colombia (IGBC)	13421	-4.4	-3.2	0.2
		Chile (IGPA)	19780	-6.5	-12.6	-4.9
		Mexico (CPI)	33186	-7.8	-9.0	0.8
		Peru (General Lima)	20449	-6.9	5.1	39.1
		Venezuela (IBC)	93198	4.1	15.8	44.0
	Asia	Nikkei225	9300	-5.4	-7.8	-3.5
		HSI	20946	-6.7	-7.0	-3.4
	Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	132	16	22
Itraxx Xover			514	76	102	43
Sovereign risk		CDS Germany	72	8	28	32
		CDS Portugal	974	50	58	74.2
		CDS Spain	430	67	135	23.7
		CDS USA	55	-7	2	-
		CDS Emerging	238	25	28	2.7
		CDS Argentina	641	47	49	-14.5
		CDS Brazil	127	13	18	1.2
		CDS Colombia	123	11	17	3
		CDS Chile	75	4	0	-1
		CDS Mexico	125	14	18	1.0
		CDS Peru	140	17	13	3.5

Source: Bloomberg and Datastream

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。”