全球每周简报

2012 年：关注欧洲基金

- **经济数据在 2012 年有所改善。美国联邦公开市场委员会（FOMC）同意公布联邦基金目标收益率的未来轨迹，以降低经济的不确定性。**
  - 大西洋两岸的国家本周都公布了十二月份制造业数据，且均好于预期值，这改善了经济景气。欧洲的情况是，制造业采购经理人指数最终从 46.4 向上修正到 46.9，提振对欧洲经济的预期。此外，十二月份，欧元区财经综合指数也得到极大改善，与十一月份的 47.0 相比，上升至 48.3。但是，十二月份的采购经理人指数依然低于 50 点，表示欧元区出现经济轻度衰退现象。对德国而言，因为失业人数减少了 22 000 人（季节性调整），达到 289 万人，所以，失业率的数据很令人惊喜。调整后的失业率降低到 6.8%，是 1991 年以来的最低值。因基准效应，欧元区的通胀也正如预期一致从 3%降低到 2.8%，并且在未来的几个月将继续下降。在美国，供应管理协会工厂指数从十一月份的 52.7 上升至十二月份的 53.9，是六个月以来的最高水平。对亚洲而言，中国的采购经理人指数从十一月份的 49 上升至十二月份的 50.3，其他亚洲国家（日本、澳大利亚、印度和台湾）的制造业采购经理人指数与上一个月相比均出现上升。
  - 周二，美国联邦公开市场委员会（FOMC）十二月会议备忘录的公布反映了美联储在经济展望方面基本没有变化，但在货币政策对话方面有着重要转变。之前的声明和备忘录中强调的持续的经济阻力依然存在。尽管反映经济活动的指标在过去两个月中证实了GDP的缓慢增长，但“经济恢复的脆弱性”以及“欧洲债务危机的恶化造成的潜在冲击”仍然是需要考虑的问题。考虑到持续的过量资源闲置，美国联邦公开市场委员会（FOMC）的参与者认为，通胀正在减缓，而且鉴于资源持续存在富余，通胀最终会趋近于美联储指定的比率-甚至更低。总之，委员会成员注意到其整体经济评估同上一次会议相比并未发生明显变化。备忘录中最重要的变化涉及到货币政策对话问题。美国联邦公开市场委员会（FOMC）同意在其未来一月份的经济预期概要中公布联邦基金目标收益率的未来轨迹、利率的长期水平以及首次提升利率的时间安排。“将最新预测包括进去”的决定表示在货币政策方面出现了零成本的改善。结果可能是-或者也可能不是-首次加息的预期结果，但政策的目的就是为金融市场增加透明度，并减少不确定性。这个决定的副作用将会是“降低利率波动或利率期权波动”。美国联邦公开市场委员会（FOMC）的参与者还在考虑决定最佳行动方案，以便将其长期的货币政策目标传达给公众。对此，我们认为，这是 Bernanke主席在新闻发布会上的主要问题，也将是二月份公布之备忘录的主要问题。更多信息请参阅美联储观察（Fed Watch）。
- **随着银行囤积的继续，欧洲的基金紧张是关注的焦点。在主权国债到期的这样一个季度，一些欧洲国家在本年度的首度拍卖中表现良好。**
  - 欧洲央行的流动性继续是关注的焦点。2012 年伊始，欧元区银行系统的流动性水平创下了新记录。但是，没有迹象表明银行之间做好了互相借款的准备。大部分从欧洲央行借到的三年期基金已经占用了欧洲央行的存款工具，而欧洲银行存款工具于本周已达到 4532 亿欧元的新纪录。除此之外，还有迹象表明，欧洲基金紧张远未得到缓解，边际贷款工具继续保持在较高水平，本周大约是 150 亿欧元，而上周四达到了 170 亿欧元。但是昨天，这一水平回降至 48 亿欧元，表明这仅仅是一家银行流动性的暂时性短缺。对于证券市场计划（SMP），与 12 月 23 日购买的区区 1900 万欧元相比，央行上周增加了政府债券购买总额，达到 4.62 亿欧元。
  - 主权国债拍卖在本年度的第一周表现良好，达到最大目标值，且大多数情况下成本得到控制。葡萄牙出售了 10 亿欧元三个月期的短期国债，完成最大目标，而且其借贷成本在其前一次的 12 月 7 日的拍卖中从 4.873%降低到 4.346%。周二，比利时出售了大约 24.4 亿欧元的三个月期和六个月期的短期国债，多于其计划增加至 22 亿欧元的预期，而且其成本出现巨大下降，降至 18 个月以来的最低值。德国出售了 10 年期国债，且需求水平比十一月份出现上升。但是，拍卖价格仅略高于所提议的价格，且依然低于去年的平均值。另一方面，法国于周二售出 87 亿欧元短期国债，收益率略高于 2011 年最后一次拍卖的较低水平。今天，法国售出了 79.6 亿欧元国债，而且在其 AAA 评级出现降级威胁的情况下，其借贷成本仅出现轻微上升。
  - 昨天，西班牙经济部长说，银行清理其资产负债表，这一点是很必要的。他尤其指出，银行需要再寻找 500 亿欧元，以弥补房地产带来的潜在损失。

下周

- 对于解决欧洲危机的方案，法国总统和德国总理将于 1 月 9 日在柏林会晤，而两天之后，安吉拉默克尔（Angela Merkel）也将与意大利总理蒙蒂（Mario Monti）举行会谈。
- 欧洲央行和英国央行将举行会议。
- 本周，主权国债拍卖表现良好，下一周也会是忙碌的一周。周一，德国将出售 40 亿欧元国债，而法国将出售 75 亿欧元国债。周二，希腊将出售 12.5 亿欧元的六个月期短期国债。周三，德国将出售 40 亿欧元的五年期国债。周四，意大利将出售 85 亿欧元的十二个月期短期国债，西班牙将出售 35 亿欧元三年期国债。下周最后一天，周五，意大利将出售 75 亿欧元三年、四年和十五年期国债。此外，希腊有 20 亿欧元借款于下周到期。

经济日历：指标

欧元区：工业生产指数（11 月，1 月 12 日）

预测： -0.3% （月度环比）	市场调查： n.a.	前期：-0.1%

我们认为，欧元区的工业生产指数在十月份出现缓慢下降后，将于十一月份继续下降，与十月和十一月制造业采购经理人指数的恶化一致。工业的活跃性在其进入恢复期后依然踯躅不前，这表示国家之间存在分化现象，外围国家的活跃性疲软，德国的活跃性缓慢。

美国：零售销售额、不包括汽车（12 月，1 月 12 日）

预测： 0.1%, 0.2%	市场调查：0.2%, 0.3%	前期：0.2%, 0.2%

十一月份的零售销售额不尽如所料，假日购物节的购买一开始就相对疲软。尽管最终的开支可能强化了十二月份后半个月的需求，但很多销售报告都表明，这种购买疲软持续了整个十二月份。对季节性商品的软弱的需求以及汽油价格的下降可能影响到实际零售销售额。除此之外，几乎占总销售额五分之一的汽车销售在十二月份几乎没有变化。因此，我们认为，本月的零售销售额只会出现有限的增长。

美国：国际贸易差额（11 月，1 月 13 日）

预测：-4400 万美元	市场调查： -4500 万美元	前期： -4350 万美元

我们认为，在十月份连续第四个月出现收缩之后，国际贸易差额会在十一月份出现轻微扩大。尽管源于欧洲的持续的疲软将对增长产生巨大的限制作用，但我们认为，在十月份出现轻微下降后，本月出口会出现回弹。上个月的进口也出现下降，但考虑到本月对汽车需求的增加，进口恢复的幅度可能比出口回弹幅度更大。美元的继续增值可能会阻碍出口需求，这突出了欧洲的脆弱情况产生的影响在不断增大。

中国： 12 月消费者物价指数（1 月 9-13 日）

预测： 4.1%（年度同比）	市场调查： xx%	前期：4.2%

2011 年的通货膨胀是中国政策的主要考虑点。通货膨胀在七月份达到最高值，为 6.5% 年度同比，之后，因为央行的货币紧缩政策出现下滑，从而降低了食品和商品价格，而在近期，增长势头也开始放缓。与全球不确定的环境一起，受政府“放松货币立场以支撑增长”之自觉意愿的调和，通货膨胀也让政府对硬着陆开始担忧。我们认为，通货膨胀在十二月份会进一步得到缓和，通货膨胀率将达到政府可接受的 4%，这将为“在本季度进一步削减法定准备金”做准备。我们认为，通货膨胀在年度中期将进一步下降至 3%左右，这将为在未来几个月实施宽松的货币政策提供更多空间。同时，为估计经济活跃性恢复的速度，市场需要留心未来两周其他重要的指标-包括 GDP、零售销售额、工业产出和投资。

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

美国
Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com
+1 713.881.0655

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

Markets Data

				Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest rates	(changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.58	0	4	28
			2-yr yield	0.26	2	0	-41
			10-yr yield	1.96	9	-12	-143
		EMU	3-month Euribor rate	1.30	-5	-17	31
			2-yr yield	0.16	1	-19	-74
			10-yr yield	1.87	4	-32	-104
Exchange rates	(changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.285	-0.9	-4.1	-1.4
			Pound-Euro	0.83	-1.0	-3.9	-1.6
			Swiss Franc-Euro	1.22	0.2	-1.9	-3.0
		America	Argentina (peso-dollar)	4.30	-0.1	0.6	8.4
			Brazil (real-dollar)	1.84	-1.5	2.3	8.8
			Colombia (peso-dollar)	1890	-2.5	-2.3	1.3
			Chile (peso-dollar)	513	-1.3	0.1	3.5
			Mexico (peso-dollar)	13.73	-1.4	1.7	12.3
			Peru (Nuevo sol-dollar)	2.70	0.2	-0.1	-3.8
		Asia	Japan (Yen-Dollar)	76.83	-0.2	-1.1	-7.6
			Korea (KRW-Dollar)	1155.48	-0.3	2.3	2.9
			Australia (AUD-Dollar)	1.028	0.2	0.4	3.1
Comm.	(chg %)		Brent oil ($/b)	114.1	6.2	2.9	20.7
			Gold ($/ounce)	1613.7	3.2	-6.6	17.7
			Base metals	519.5	0.5	-1.5	-10.8
Stock markets	(changes in %)	Euro	Ibex 35	8409	-1.8	-3.5	-13.3
			EuroStoxx 50	2323	0.3	-1.4	-18.1
		América	USA (S&P 500)	1277	1.6	1.5	0.3
			Argentina (Merval)	2715	10.3	3.8	-24.6
			Brazil (Bovespa)	59365	4.6	-0.3	-15.9
			Colombia (IGBC)	12935	2.1	2.1	-13.8
			Chile (IGPA)	20213	0.4	2.0	-13.4
			Mexico (CPI)	37388	0.8	0.9	-3.1
			Peru (General Lima)	19940	2.4	-0.7	-14.4
			Venezuela (IBC)	116142	-0.8	1.7	76.5
		Asia	Nikkei225	8489	0.4	-1.0	-19.4
			HSI	18813	2.1	-0.7	-20.9
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	173	0	0	64
			Itraxx Xover	745	-10	19	315
		Sovereign risk	CDS Germany	104	0	11	48
			CDS Portugal	1092	-1	46	585
			CDS Spain	438	45	79	90
			CDS USA	50	-1	0	---
			CDS Emerging	304	-3	15	103
			CDS Argentina	882	-40	-52	318
			CDS Brazil	158	-3	13	51
			CDS Colombia	150	-6	8	43
			CDS Chile	127	-6	9	46
			CDS Mexico	149	-4	6	39
			CDS Peru	170	-2	20	62

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。”