

全球每周简报

欧洲主权风险溢价有所下降

- 本周欧洲高层领导人和 IMF 常务董事的双边会晤为市场带来了欧洲财政整合要求有望降低和在不破坏对欧元区财政纪律承诺的前提下促进经济增长及新增就业的希望。这是主权危机管理的一个重大改变，因为到目前为止，市场都预期政府债务削减要通过财政紧缩来实现。德国总理 Merkel 强调欧盟的结构基金可以被更有效地用来促进经济增长。尽管如此，就此断言事情会朝着这一方向发展还为时尚早。下次欧盟委员会将于 1 月末召开，可能提供一些解决欧洲危机的这一新方法的线索。此外，欧洲当局已经意识到了就希腊 PSI 和二次援助计划尽快达成一致的必要性。尽管如此，根据新闻报道，目前希腊债务互换的债券持有人参与率低于 75%，这意味着官方需增加他们的援助，但这不是理所当然的。二次援助计划将于下周希腊与“三驾马车”官员会晤时进行讨论。
- 本周欧洲主权债券招标的市场需求良好，大多数发行商都达到或超额完成了其发行目标。西班牙出售了 98.9 亿欧元债券。总额远远高于西班牙政府最初设定的 40-50 亿欧元的目标区间，且收益率也低于二级市场和前几次招标的水平。意大利、德国和法国也成功进行了招标。上周意大利和西班牙 10 年期债券利差显著收窄（收窄幅度超过 60 个基点）。
- 今天西班牙央行公布了西班牙银行向欧洲央行的借款数据。数据显示净借款总额从 11 月份的 979.7 亿欧元增加到了 1189 亿欧元，接近 2010 年 7 月的最高水平。此外，本周意大利央行还宣布 12 月份欧洲央行对意大利出借方提供的资金从 11 月份的 1532 亿欧元增加到了 2010 亿欧元。12 月份从欧洲央行的借款显著增加是因为上个月举行了第一次 3 年期债券招标。

欧洲央行和英国央行如意料之中维持利率不变，但前者仍有可能降息。新兴市场中，中国通胀下滑为放宽政策提供了空间，而在拉丁美洲，智利央行也加入了巴西的行列，尽管通胀高企，仍抢先采取了措施

- 正如市场广泛预期的那样，欧洲央行维持 1.0% 的利率水平未变。欧洲央行保持温和的语调，但同时表示当前其正在对近期的政策措施进行评估，并一直保持着谨慎。欧洲央行认为 3 年期长期再融资操作成功地避免了“信贷危机”，且其预计下一次的 3 年期长期再融资操作（2 月 29 日）需求巨大，因可能提出申请的抵押品范围更广。由于欧洲央行想控制近期的政策举动，是否会再降息将取决于 3 年期再融资操作的市场效果，主权债务紧张局势的发展，经济活动的恶化程度和通胀压力的消失。综上所述，我们仍然认为经济活动将延续温和的下滑趋势，财务压力将逐步减轻，波动仍将较大。因此，我们的基准场景继续预计其将于 3 月 8 日降息 25 个基点，但也有可能要更久以后才会发生。
- 在中国，通胀下滑（12 月份 CPI 同比为 4.1% vs 11 月份的 4.25%）和 12 月份疲弱的进口数据为进一步放松货币政策支持经济增长提供了空间。我们预计 2012 年上半年法定存款准备金率会再下调 150-200 个基点，下次调整可能会在未来的 1 或 2 个月内。如果外部环境继续恶化，我们还预计会在今年二、三季度降息 50 个基点。我们赞同中国经济软着陆的观点。此外，货币政策宽松空间加大也消除了其硬着陆风险。印尼和韩国都如预想的那样维持利率水平不变，但预计会在今年晚些时候降息。
- 在拉丁美洲，近期的通胀数据超过了预期（墨西哥、智利和哥伦比亚），减少了市场的降息预期。然而，智利央行意外降息 25 个基点至 5%，置 12 月份通胀上升于不顾。而秘鲁则维持利率水平为 4.5% 未变。

经济数据显示美国经济继续反弹，但增速有所放缓；而欧元区显露温和衰退迹象

- 褐皮书证实了美国实体经济近期的小幅反弹。所有的美联储地区均报告了经济增长，但增速较慢。12 月份零售销售增长低于预期，但 10、11 月份的数据受到了向上修正，使 2011 年四季度的消费增长取得了一个良好的结果。虽然去年四季度美国经济有所回升，但欧洲主权债务危机的不确定性和居民及银行减债对美国经济的冲击将阻止美联储改变其货币政策前景。美联储仍然关注抵押利率——通过收益率曲线调整——和抵押支持证券市场，通过这样的方式，他们勾勒出了住房市场所面对的经济挑战的一个大致轮廓。
- 在欧洲，德国经济增幅达 3%，内需强劲，但预计四季度 GDP 将呈现负增长。同时，德国的财政状况有所改善，2011 年财政赤字较小（1%）。对欧元区整体而言，我们仍然预测年末经济增速会以季度环比 -0.2/-0.3% 的速度下滑，经过了今天多三季度数据的修正，现在我们预计 2011 年年度经济增速将为 1.5%，而非 1.6%。此外，11 月份欧元区工业产值从修正后的年度同比下降 0.3% 下滑到了月度环比下滑 0.1%。这一数据表明欧元区工业活动局面疲弱，这与此前公布的制造业 PMI 指数的情况相符。
- 在中国，12 月份贸易数据显示出口增长保持强劲，同比增长了 13.4%。但进口增速从 11 月份的 22.1% 下滑到了 11.8%，这或意味着内需的减弱。另一方面，新增贷款增长超过预期，从 11 月份的 5622 亿元至 6405

亿元人民币。

- 在巴西，11 月份零售销售月度环比增长了 1.3%，远高于预期。这一数字符合四季度 GDP 环比增长约 0.3% 的情况并加强了年底公布部分反周期措施后经济出现反弹的观点。这一复苏会减少央行的降息空间，与我们认为 SELIC 利率（只）会再下调两次，每次 50 个基点的看法相符（市场普遍认为今年会有 3-4 次降息，每次下调 50 个基点）。在墨西哥，通胀月度环比上升了 0.82%，全年同比上升了 3.82%，低于墨西哥央行为其 3% 的目标设定的 4% 的波动上限。通胀的推升因素主要是一些波动较大的成分。来自进口成本上涨和能源价格的压力超过了需求压力的缺乏。

下周：1 月 23 日 ECOFIN 会议召开前，欧洲领导人高层会晤将继续。德国总理 Merkel 将会见法国总统 Sarkozy 和总理 Monti，而 Van Rompuy 也将与西班牙总理 Rajoy 举行会晤。经济方面，中国将公布四季度 GDP 数据以及其他经济数据。政府债券发行方面，西班牙和德国将于下周出售债券，希腊和葡萄牙将销售国债考验市场。

经济日历：指标

欧元区：HICP 通胀（12 月，1 月 17 日）

预测：2.8%（同比）	市场调查：2.8%	前期：3.0%
-------------	-----------	---------

受能源价格有利的基数效应影响，我们预计 12 月份通胀会下滑 0.2 个百分点，而预计核心通胀会在同比 1.9% 的水平保持稳定。未来，2012 年初期总体通胀应继续放缓，在一季度末回到欧洲央行的目标以下。由于内需疲软，预计通胀压力会在未来几个月进一步减轻，但近几周出现的一些因素（如欧元贬值，油价小幅下滑和可能的税收及管理价格上涨以达到财政目标）可能会使通胀停止下滑，甚至可能再度引发较大的通胀压力。

德国：ZEW 经济信心指数（1 月，1 月 17 日）

预测：-52.0	市场调查：-49.8	前期：-53.8
----------	------------	----------

我们预计 1 月份金融专家对未来 6 个月经济活动的预期会连续第二个月小幅回升，证实 2011 年二季度以来的向下趋势的中断。尽管如此，ZEW 经济信心指数仍明显低于其历史平均水平。相反，预计当前形势的指标会在年初时进一步下滑，继德国联邦统计局预告四季度德国经济环比收缩了约 0.2% 之后，又揭示了更多令人担忧的迹象。总的说来，这些数字表明一季度经济可能再度收缩，但会在今年下半年逐步反弹。

美国：工业产值（12 月，1 月 18 日）

预测：0.4%（环比）	市场调查：0.5%	前期：-0.2%
-------------	-----------	----------

受汽车业疲软的拖累，11 月份工业产值出现了自 2011 年 4 月以来的首次下跌。根据区域联储调查，制造业已于 12 月份开始反弹且耐用品订单保持强劲。此外，制造业就业大幅增长，表明当月经济活动有所增长。总的说来，预计 12 月份生产的增长会填补上个月的下滑并继续朝着危机前的水平迈进。

美国：消费者价格指数，核心消费者价格指数（12 月，1 月 19 日）

预测：0.1%, 0.1%（环比）	市场调查：0.1%, 0.1%	前期：0.0%, 0.2%
-------------------	-----------------	---------------

过去两个月的总体通胀均低于预期且 12 月份也可能仅小幅上升。CPI 中的能源部分在 10 月和 11 月均有所下滑，且可能会在 12 月份再度下滑（因为原油价格走低）。食品通胀有所下降，但仍可能为正。该月进口价格可能出现增长，而租金价格则继续对通胀施加压力。除食品和能源外，预计核心通胀会因资源过度宽松而继续下滑。

中国：GDP（四季度，1 月 17 日）

预测：8.2%（同比）	市场调查：8.7%	前期：9.1%
-------------	-----------	---------

市场将关注中国四季度 GDP 以评估经济增速放缓的程度。三季度时 GDP 同比增速从二季度的 9.5% 下滑到了 9.1%。基于如制造业 PMI 指数等高频指标，由于外需减弱，近几个月的放缓速度似乎有所加快。我们预计四季度 GDP 增速会进一步放缓，这将使 2011 年全年经济增速达到 9.0%。随着通胀的继续下滑，当局近日将政策态势转为了保增长。近期政策态势的放松和扩张性的财政政策应能有助于维持内需；我们预计经济增速会在 2012 年上半年触底。除 GDP 外，下周还将公布一系列重要的月度指标，包括工业产值、投资和零售销售。

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	0.57	-1	1	26
		2-yr yield	0.23	-3	-1	-34
		10-yr yield	1.89	-6	-1	-143
	EMU	3-month Euribor rate	1.23	-6	-19	23
		2-yr yield	0.16	-1	-12	-100
		10-yr yield	1.80	-5	-12	-123
Exchange rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.278	0.5	-1.6	-4.2
		Pound-Euro	0.83	1.0	-0.8	-0.9
		Swiss Franc-Euro	1.21	-0.5	-2.1	-6.0
	America	Argentina (peso-dollar)	4.31	-0.1	0.7	8.5
		Brazil (real-dollar)	1.78	-4.0	-5.0	5.6
		Colombia (peso-dollar)	1840	-2.1	-5.1	-1.6
		Chile (peso-dollar)	501	-1.7	-3.8	2.4
		Mexico (peso-dollar)	13.55	-1.3	-2.6	12.3
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.69	-0.1	-0.2	-3.4
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	76.74	-0.4	-1.7	-7.5
		Korea (KRW-Dollar)	1148.60	-1.0	-0.9	2.9
		Australia (AUD-Dollar)	1.034	1.1	4.2	4.4
Comm. (chg %)		Brent oil (\$/b)	110.6	-2.1	5.4	12.1
		Gold (\$/ounce)	1639.6	1.3	4.2	20.4
		Base metals	526.9	1.2	2.4	-10.8
Stock markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	8515	2.7	4.1	-18.0
		EuroStoxx 50	2365	2.9	7.2	-19.0
	America	USA (S&P 500)	1296	1.4	6.9	0.2
		Argentina (Merval)	2820	1.8	17.1	-20.3
		Brazil (Bovespa)	59921	2.3	5.8	-15.5
		Colombia (IGBC)	13080	1.1	5.4	-13.8
		Chile (IGPA)	20318	0.4	2.2	-12.3
		Mexico (CPI)	37321	1.4	3.6	-1.8
		Peru (General Lima)	20540	3.7	6.4	-5.7
		Venezuela (IBC)	117666	1.3	0.5	78.5
	Asia	Nikkei225	8500	1.3	-0.2	-19.0
		HSI	19204	3.3	4.6	-20.9
Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	171	-6	-20	67
		Itraxx Xover	717	-35	-96	304
		CDS Germany	101	-11	-5	41
	Sovereign risk	CDS Portugal	1063	-52	-61	582
		CDS Spain	394	-56	-53	94
		CDS USA	48	-3	-5	---
		CDS Emerging	303	-11	-14	103
		CDS Argentina	884	2	-77	352
		CDS Brazil	159	-2	-2	53
		CDS Colombia	152	0	-3	44
		CDS Chile	127	-2	-1	48
		CDS Mexico	151	-1	-7	42
		CDS Peru	179	4	5	74

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化为可靠来源获得而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內，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。”