全球每周简报

环球市场渐稳，信用市场仍然趋紧

主要区域的制造业采购经理人数字显示经济状况改善，加上货币政策松绑，支撑风险资产价格上涨

- 美国 1 月采购经理人指数上升一个百分点到 54.1。新订单数目和存货之间的差距进一步扩大显示出美国制造业将会在未来几个月中继续改善。就业数字大幅上升以及好于预期的非制造业采购经理人数字也让美国经济的前景变得更加明朗。同时，1 月份中国的采购经理人数字继续维持在略微高于 50 的区间，跟这个数字会落到 50 分界线一下的预期对立。不过，新订单数目和存货之间差距缩小，增加對未来的不确定性。此外，由于春节是在 1 月份，应考虑其造成较大的季节性影响。不过，这个 12 月以来一系列的经济指标中最新的采购经理人指数的正面结果显示中国经济不会出现硬着陆。欧元区 1 月份的制造业采购经理人指数也出现反弹，但仍然处于萎缩的区间（48.8）。新订单数目和库存的差距有所扩大，但仍然处于负区间，显示出欧元区的制造业仍然在萎缩。进一步说，欧元区采购经理人数字的上涨主要来自于德国，而零售销售的下降令制造业能否维持目前稳步恢复的趋势蒙上阴影。在西班牙，2011 年第四季度 GDP 环比下跌 0.3%，而最近的软数据（包括消费品和制造业信心指数）以及就业数据都显示 2012 年第一季度 GDP 将进一步下滑。

- 最近关于银行借贷的报告给欧洲的前景带来了更多的一些不确定性。欧洲央行的银行借贷调查报告显示欧洲的银行借贷尺度进一步收紧，并且市场对银行的借贷需求在 2011 年第四季度相较于前一季进一步下滑。资金约束和恶化的经济前景都是信贷情况收紧的主因。不过，欧元区银行的借贷尺度仅相当于雷曼时期的一半。欧元区的银行预期借贷尺度会进一步收紧，但他们不预期银行的批发融资恶化，部分原因可能来自于欧洲央行提供的 3 年期无上限长期再融资(LTRO)。同时在美国，贷款调查报告显示，由于对商业前景进一步乐观，对商业和工业的贷款需求有所增加。但借贷情况仍然偏紧，并且按净计算和上一季度几乎无任何变化。最后，国际金融协会（IIF)新兴市场银行借贷调查报告显示新型地区银行由于受到全球资金状况的恶化以及信用标准的收紧的影响，情况恶化。

欧洲峰会没有带来重要的新闻；增长乏力仍然是欧洲周边国家的主要威胁

- 是次峰会的结果和预期一致，即没有很大期望。这是为了在三月份签署财政协定（尚未有细节）的又一个步骤，跟德国的要求相符。关于永久性金融稳定基金（ESM）的协定已经达成一致。协定将需要欧元区 17 个国家通过，而 ESM 预计将会在 2012 年 7 月份生效。EFSF/ESM 两者一共可以提供的借贷能力目前预计为 5000 亿欧元，在 2012 年 3 月份需要重新评估。最重要的改变是关于私人投资者：私人投资者遭受损失的可能性，关于私人投资者的条款从最早协定的操作部分中，在最新的协定中被单独列出讨论。再者，尽管经济增长成为这次峰会的关注焦点这件事本身是一个正面的消息，但会议总结出来的方案匮乏，因为各国财政紧缩的目标并没有被放宽，以及资金匮乏。一个比较可行的想法是，在各国继续维持目前的财政改革的承诺之下，不对因为周期性的浮动做出补偿，避免经济进入一个赤字增长的漩涡，但这个想法并没有在会议中被拿出来讨论。会议提出的关于创造就业的想法并不新颖，也不令人信服；至于关于促进经济成长的方案，在各个国家为了在 2012 年能够达标而执行的严厉的财政政策之下，效果应该十分有限。这种一方面要削减赤字、财政紧缩，一方面又要实施奖励措施鼓励深陷危机的国家促进经济成长及短期内减少危机扩散的不对等仍然在持续。总的来说，来自欧洲央行的支援对于避免进一步的困境仍然是十分必要的。同时，希腊的私人投资者仍然没有能和希腊政府达成一致。

有迹象显示欧洲银行债市开始复苏

- 一月份是银行发债较多的一个月份，但一直到一月底，只有欧洲北部的银行能够成功发行新债来替换今年即将到期的巨额债务。本周早期，Santander 和 Intesa 先后发行有担保债券和优先无担保债，企图透过集资让债市有逐渐复苏的迹象。这几笔发行是自去年夏天来的首次发行，因为整个去年下半年针对欧元区银行的债市几乎完全停滞。

- 这几笔发行的重大影响在于，这意味着针对这些问题国家中的金融机构，甚至不光光是大型公司的债市重开，这为欧洲信用市场重回正轨起了一个好头。

- 本周宣布的针对西班牙银行系统的改革是一个正确的决策。对资产负债表的均匀清理将会健全银行的信用体系，让从国际市场上融资重新变得容易。至于这个改革能否成功，很大程度上将取决于如何实施这个方案。方案主要的缺陷，还是在于针对问题个体能否继续在市场上运作的讨论尚未有定论。这些问题个体可以选择和其它机构合并，从而获得一些应变资金（CoCos)，由于这些应变资金成本较高，只有处于问题中的公司才会使用 CoCos 来应急。

下周：欧洲央行会议和中国出口以及消费者物价指数将继续吸引投资者关注。此外，有一些传言说下周末的 ECOFIN 会议将会讨论官方对希腊的支援方案

- **对于未来几个月，欧洲央行并没有彻底排除进一步的政策调动，而是采取等待观望的态度。工作的重点则放在对银行的支援上。**
  欧洲央行在最近一次的声明中维持稳健的作风，在现阶段维持不变，对未来保持警戒，并且将随时对当前的政策决定进行重新评估。欧洲央行将继续讲希望寄托在三年无上限融资计划中，并希望这个计划能够成功避免信用危机，并且对当前信用市场重新开始活跃以及信用息差缩减感到满意。欧洲央行预期在下一次三年期无上限融资操作（2 月 29 号）将会吸引更多的需求量，基于对担保品的进一步放开。与此同时，欧央行将一如既往保持警戒，对未来一段时间内仍然存在的显著下行风险，以及对各个国家（尤其是需要进行财政整改的国家）的财政状况，还有对最近关于银行借贷和信用增长的一些调查结果保持关注。基于欧洲央行这样的态度，我们维持预期，欧洲央行将会下调基准利率 25 个基点，不过下调的时间窗口更有可能发生在较为长远的时间点，而在下一次会议（3 月 8 号）后下调的可能性不大。简而言之，Draghi 不会彻底排除政策宽松的可能性，但在下一次会议后不见得会有明朗的缩减政策出台。

经济日历：指标

德国：工业生产 （12 月，2 月 7 日）

预测: 0.2% 环比	市场预期: 0.0% 环比	前期: 0.6% 环比

尽管市场预期工业生产在 12 月趋稳，这意味着在整整一年半时间内强劲增长之后，工业产出在第四季度明显萎缩，环比增长大约为-1.6%，根据经济周期和工业生产两者间的高相关度，这些数据和我们认为 GDP 将在第四季度衰退的预测一致。一月份的经济数据带来一些利好消息，意味着最坏的时期已经过去。不过制造业的采购经理人指数仍然显示出制造业在年初停滞，出口下滑也意味着在未来几个月制造业前景并不明朗。

德国：贸易数据（12 月，2 月 8 日）

预测: €14.6bn	市场预期: €14.4bn	前期: €16.2bn

全球需求量下滑将继续影响德国的自 12 月以来已经几乎停滞的出口增长。这个数据也证明了出口增速在第四季度大幅下滑，增长仅为大约 0.3%（环比），继前两个季度环比增长 2.1%之后。尽管进口在 12 月略微上涨，第四季度的平均增长应该是略为下滑的。所以，净出口应该还是对经济成长有拉动作用的。在 12 月份进出口这样的表现下，贸易盈余略微收窄。在未来几个月，来自外界的工业订单的减少增加了经济活动回归正轨的不确定性。

美国：国际贸易（12 月，2 月 9 日）

预测: -$48.0B	市场预期: -$48.6B	前期: -$47.8B

继 11 月逊于预期的衰退后，国际贸易平衡预期在 12 月略微增长。出口在 2011 年第四季度下滑，主要由于来自欧洲经济衰退的负面影响，而且这种趋势仍然和去年年末相比没有改善。进口在去年 11 月出现反弹，主要动力来自于石油和汽车。不过，12 月的增长应该会有所放缓，主要原因来自于对汽车需求量的减少，以及油价的下跌。进出口价格的下滑将会使得贸易的全幅值下降，但我们预期在 12 月，进口将会略微超过出口。

美国：消费者信心（2 月，2 月 9 日）

预测: 74.0	市场预期: 75.0	前期: 75.0

在过去的几个月，消费者对当前以及未来形势的判断有所改善。不过，消费者信心的改善可能被就业市场继续维持低迷所削减。汽油气价格的上升和对通货膨胀预期的上升会导致消费者认为在未来几个月内实际购买力将有所下降。尽管消费者活动相较来说维持稳定，我们并不认为消费者信心将在 2 月份有明显升幅。

中国：消费者物价指数（1 月，2 月 9 日）

预测: 4.3% 同比	市场预期: 4.1% 同比	前期: 4.1% 同比

1 月份的通货膨胀将会被视为用来判断未来政策调动的重要指标。自通胀在 2011 年 7 月份达到令人担忧的 6.5%的顶峰之后，这个数字逐渐下滑，并且在 12 月几乎下滑到政府的乐见的 4%区间之内。通货膨胀下滑的主要原因来自于有利的基数效应，以及由于政府在去年年初的紧缩政策导致的食品以及非食品价格的普遍下滑。我们预期基于有利的基数效应，物价上涨将继续趋缓，并且在 2012 年年中时达到低点，大约为 3%。到现时为止，我们预测在 1 月份物价上涨会出现临时报升，原因主要是中国传统农历春节造成的季节性调整，在这段期间对各种食品的需求量会较平时高。市场也会关注下周公布的一系列其它经济指标，包括贸易和信用贷款量等。

市场数据

				Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest rates	(changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.53	-2	-6	22
			2-yr yield	0.23	2	-3	-51
			10-yr yield	1.94	5	-3	-169
		EMU	3-month Euribor rate	1.10	-4	-22	1
			2-yr yield	0.22	3	4	-122
			10-yr yield	1.94	8	2	-132
Exchange rates	(changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.312	-0.4	1.3	-3.4
			Pound-Euro	0.83	-0.9	0.2	-1.6
			Swiss Franc-Euro	1.21	0.0	-1.0	-7.2
		America	Argentina (peso-dollar)	4.33	0.0	0.7	7.9
			Brazil (real-dollar)	1.72	-1.2	-5.5	2.8
			Colombia (peso-dollar)	1785	-1.2	-5.4	-4.6
			Chile (peso-dollar)	479	-1.4	-6.2	-0.1
			Mexico (peso-dollar)	12.72	-1.9	-6.8	6.0
			Peru (Nuevo sol-dollar)	2.69	0.0	-0.2	-2.8
		Asia	Japan (Yen-Dollar)	76.62	-0.1	-0.1	-7.0
			Korea (KRW-Dollar)	1117.53	-0.4	-2.7	1.4
			Australia (AUD-Dollar)	1.077	1.3	3.9	6.5
Comm.	(chg %)		Brent oil ($/b)	113.4	1.7	-0.3	13.6
			Gold ($/ounce)	1742.3	0.2	8.1	29.2
			Base metals	548.0	-0.1	5.2	-10.5
Stock markets	(changes in %)	Euro	Ibex 35	8775	1.4	2.3	-19.2
			EuroStoxx 50	2500	2.6	6.4	-16.8
		America	USA (S&P 500)	1343	2.0	5.1	2.4
			Argentina (Merval)	2842	0.4	4.7	-21.7
			Brazil (Bovespa)	65321	3.8	10.0	0.1
			Colombia (IGBC)	13953	2.6	7.9	-4.6
			Chile (IGPA)	20758	2.1	2.6	-5.6
			Mexico (CPI)	38045	2.3	1.8	1.6
			Peru (General Lima)	22936	5.0	15.0	-3.2
			Venezuela (IBC)	123595	1.0	6.4	85.4
		Asia	Nikkei225	8832	-0.1	3.2	-16.2
			HSI	20757	1.2	10.8	-13.2
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	135	-6	-38	39
			Itraxx Xover	579	-26	-166	177
		Sovereign risk	CDS Germany	85	0	-19	31
			CDS Portugal	1320	-115	228	915
			CDS Spain	354	0	-84	132
			CDS USA	43	-1	-7	---
			CDS Emerging	261	-4	-43	50
			CDS Argentina	763	1	-119	180
			CDS Brazil	142	-2	-16	29
			CDS Colombia	134	-4	-16	20
			CDS Chile	110	-5	-16	35
			CDS Mexico	139	-4	-10	25
			CDS Peru	161	-4	-9	55

来源: Bloomberg 及 Datastream

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

Cristina Varela Donoso
cvarela@bbva.com
+34 91 537 7825

Javier Amador Díaz
javier.amadord@bbva.com
+34 91 374 31 61

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

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

Indicators collaboration

Europe
Agustín García
agustin.garcia@bbva.com
+34 91 3747938

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

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

│ Castellana 81, Floor 7, 28046 Madrid │ Tel.: +34 91 374 60 00 │ www.bbvaresearch.com

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。”