

全球每周简报

难以就希腊二次援助计划达成一致

- 希腊政府就三头马车要求的紧缩措施达成了一致以推进 1300 亿欧元的二次援助计划，但周四晚些时候欧元集团并未对此表示全盘接受，其要求制定更为具体的措施用以：填补 2012 年 3.25 亿欧元的资金缺口，联合政府达成书面和解推进结构性改革，并要求希腊议会在 2 月 12 日周日前全面通过新方案和削减计划。另一个通过新方案的条件，即，就希腊债券私部门参与问题达成一致，已经基本完成，折扣率为 50% 且估计私人投资者的净现值损失略高于 70%。由于 10 月份通过的 1300 亿欧元可能不足以保证希腊债务的可持续性（在三头马车的刺激下，2020 年前债务对 GDP 的比率达到 120%），近期又展开了对政府部门进一步参与的讨论，并涉及到欧洲央行。对此，Draghi 先生在周四的新闻发布会上表示欧洲央行已准备好将过去数月购入的希腊债券转为 EFSF 的购买成本而放弃相应的 110-150 亿欧元的隐含收益（EFSF 会将其出售给希腊政府，并赚取债券面值和欧洲央行历史成本间的差额）。Draghi 先生还称这一运作不会被央行认作是债务货币化，因此是可以接受的。此外，欧元区官员称他们会为新的救援资金开立一个新的托管账户，而非像过去那样直接支付给雅典，以保护私人投资者在希腊为履行援助条件时不受无序违约的影响。一旦就全部方案达成一致，根据去年德国宪法法院对一切援助方案相关的变动和 EFSF 相关的政策的要求，其还须经德国议会（可能仅其财务委员会）的通过。

异常宽松的货币政策：Draghi 大力推动 2 月 29 日的 3 年期长期再融资操作，英国央行如预期增加了量化宽松，而尽管美国要在经济情况恶化时才进行第三次量化宽松，但大门依然是开启的。

- 近期，欧洲央行可能会对货币政策和非常规流动性措施保持观望。不太可能在 3 月 8 日降息。然而，在二季度降息的可能性仍然存在。Draghi 强调不必为使用长期再融资操作这样工具感到耻辱，刺激了对 2 月份 3 年期长期再融资操作的大量需求。同时，他没有排除欧洲央行可能参与希腊债务重组的可能，称将希腊政府债券无损失地出售给 EFSF 不算货币融资。欧洲央行的情况即是如此，其持有的债券平均成本约为 75，希腊还需在到期时多偿还不到 25。英格兰银行宣布增加 500 亿英镑用于资产购买，而保持银行利率固定为 0.5% 不变，符合预期。最后，伯南克对劳动力市场的评论（“劳动力市场离正常运行还有一段很长路要走”）显示 FOMC 仍然很担心经济复苏的可持续性。这就是说，仍然可能进行第三次量化宽松，但鉴于 FOMC 成员在此问题上存在分歧，因此更倾向于在经济情况恶化时进行新一轮资产购买。
- 欧洲尾部风险降低和货币政策的支持使得欧洲二线国家风险溢价进一步降低。金融市场的这一好迹象也帮助提升了过去几周的债券发行量，本周西班牙金融机构的表现尤其好。
- 本周西班牙在银团招标中售出了约 40 亿欧元的 10 年期国债（5.85%，2022 年 1 月到期）。需求强劲，出价为 300 基点+达到 swap 的价格。从地理分布来看，国际买家大量涌现（占交易的 80%），且出价极具多样化。在欧洲，英国投资者的出价领先（25%），伊比利亚紧随其后（20%）。其他欧洲国家占了发行的 21%。因此，在欧洲以外的相关需求总共占到了交易的 33%。
- 由于处在一年之初，资金一直在往新兴市场回流。近期的宏观经济数据，进一步放松本已宽松的货币政策态势的预期和 3 年期长期再融资操作的积极影响（这避免了雷曼式的悲剧和信贷危机）都支撑了新兴市场的资金流入。今年所见的良好表现对股票和债券十分平常。特别是，上周新兴市场债券基金流入了 12 亿美元，是去年 8 月以来最多的一次，而股市的资金流入则更高：连续第二周达 35 亿美元。

经济数据显示德国增长稳定，而中国通胀受季节性因素影响飙升，也不必担心。

- 德国经济数据证实了 2011 年四季度工业活动的收缩，但 2012 年初显露了一定的稳定迹象。12 月份工业产值环比下跌了 2.9%，而工业订单则继 11 月份大幅下滑（环比 4.9%）之后，12 月份增长了 1.7%。此外，德国 12 月份贸易顺差因出口下滑超过进口而收窄。另一方面，法国传来贸易赤字扩大低于预期和州赤字水平对 GDP 比率有望仅为 5.4%（低于最初的 5.7% 的目标）的好消息。
- 受推动食品价格上涨的季节性因素影响，中国 1 月份总体通胀升幅超过预期，同比从 12 月份的 4.1% 上升至 4.5%（BBVA: 4.3%；市场调查: 4.0%）。我们预计通胀会在 2 月份再度延续放缓趋势（BBVA: 3.2%），并会在年中回落至 3% 左右。1 月份贸易数据显示出口出现小幅下滑（同比 -0.5%）且进口下滑更为显著（同比 -15.3%）。然而，经季节因素调整后，出口仍保持着强劲增长，但受外需持续减弱影响而继续走软。同时，进口下滑在一定程度上反映出内需的减弱。然而，通胀数据或导致进一步的货币宽松略微推迟，我们预计未来数月里法定存款准备金率会再下调 150-200 个基点，并可能会有两次降息（总共 50 个基

点），这取决于外部环境的变化。同时，韩国央行今天如预期一样维持利率水平不变，而印尼央行则看到了通胀的下滑和外部环境带来的经济增长风险，意外降息。

- 在拉丁美洲，墨西哥通胀环比上升了 **0.71%**，略低于我们的预期（BBVA: **0.8%**），年化通胀达到了 **4.05%**，高于墨西哥央行波动区间（**3% +1 百分点**）的上限。尽管通胀还将在 **4%** 以上保持数月，由于没有需求压力，核心通胀仍将保持在相当低的水平。我们认为一旦牲畜和商品价格压力开始降低，通胀就将回落至墨西哥央行的波动区间内，且最终全年将以在该区间内的水平报收。秘鲁央行维持政策利率水平为 **4.25%**，符合预期。我们预计通胀会延续向下趋势，特别是从二季度开始。因此，货币政策决策之后，GDP 增速将更为重要。在哥伦比亚，1 月份 CPI 通胀环比上升了 **0.73%**，略低于预期（BBVA: **0.8%**）。因此，年度通胀降至 **3.54%**。由于通胀预期的降低和对信贷增速的抑制，我们仍预计会暂停上调政策利率。

下周：投资者将关注希腊危机的进展：议会对新措施的表决（周一）和新一次的欧洲集团会议（周三）。经济方面，投资者将关注欧元区多数国家四季度的 GDP 数据。下周对主权债券招标而言，也将是忙碌的一周。

经济日历：指标

欧元区：工业产值（12 月，2 月 14 日）

预测：-0.8%（环比）	市场调查：-1.4%（环比）	前期：0.1%（环比）
--------------	----------------	-------------

继维持了数月的稳定之后，预计 12 月份工业产值有所下滑。这些数字意味着四季度工业产值季度环比平均会收缩约 -1.4%。未来，近期内外需的下滑显示未来几月工业部门前景黯淡。1 月份已有的软数据显示年初 GDP 可能已止住了下滑趋势，但制造业 PMI 指数仍处于收缩区间。考虑到经济周期和工业产出间的紧密联系，这些数据与去年四季度 GDP 温和和收缩的情况相符，这一情况或在 2012 年一季度再度出现。

欧元区：即时 GDP（2011 年四季度，2 月 15 日）

预测：-0.3%（季度环比）	市场调查：-0.4%（季度环比）	前期：0.1%（季度环比）
----------------	------------------	---------------

由于金融市场前景持续恶化严重影响市场情绪且全球经济复苏走弱，我们预计四季度 GDP 温和收缩。从组成来看（这不会在下周公布），居民支出对需求的支撑会开始减弱，与三季度相反，而较低的经济前景和较低的产能利用率以及更高的融资成本可能引发投资显著下滑。此外，财政调整大力推进，特别是在二线国家，会降低公共消费。因此，国内需求可能连续第三个季度负增长，因而加大了对复苏脆弱性的担忧（目前对外贸易仍然支撑着经济复苏）。特别是，尽管全球需求下滑导致出口下滑，但进口进一步恶化使净出口为经济增长略微做出了积极贡献。

美国：零售销售，除汽车外的零售销售（1 月，2 月 14 日）

预测：0.6%，0.3%（环比）	市场调查：0.7%，0.5%（环比）	前期：0.1%，-0.2%（环比）
------------------	--------------------	-------------------

零售销售继 12 月份令人失望的增长情况后，预计 1 月份有所增长。1 月份汽车销售反弹并会提振总体数字，但增长主要集中在价格便宜的汽车而非卡车上。此外，汽油价格上涨应会使零售销售额增加。每周零售销售调查显示增长与御寒商品需求增加有一定关系，但除汽车和汽油外的零售销售似乎有放缓的趋势。此外，消费者信心的小幅下滑表明该月消费者在支出时比较犹豫。

美国：CPI，核心 CPI（1 月，2 月 18 日）

预测：0.3%，0.1%（月度环比）	市场调查：0.3%，0.2%（月度环比）	前期：0.0%，0.1%（月度环比）
--------------------	----------------------	--------------------

继两月接近零增长后，预计 2 月份总体通胀会上升。能源价格连续下滑了三个月，但 1 月份可能受石油和汽油价格上涨而上升。预计食品和其他商品价格会上涨，但进口价格压力有限。消费者通胀预期有所上升且释放了当月价格上涨的信息。尽管租金成本很高且近期汽油价格反弹，我们仍预计未来数月通胀会处于可控水平。

日本：GDP（2011 年四季度，2 月 13 日）

预测：-0.1%（季度环比，季节因素调整）	市场调查：-0.4%（季度环比，季节因素调整后）	前期：1.5%（季度环比，季节因素调整后）
-----------------------	--------------------------	-----------------------

后)

继三季度大幅反弹（季节因素调整后季度环比增长 1.5%）之后，预计日本四季度增长势头较为停滞。去年 8 月以来，受外需减弱和泰国洪灾导致供应链中断以及 3 月地震和海啸余波的影响，出口和工业产值一直呈向下趋势。日元的强势，因其安全港的低位，也成为了其竞争力和出口增长的阻碍。我们预计 2011 年全年增长为-0.4%，受震后重建的刺激，日本经济会在 2012 年下半年随着全球经济前景的改观和经济复苏的加速，呈现正增长。

市场数据

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change	
Interest rates	(changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.51	-2	-7	19
			2-yr yield	0.27	4	4	-56
			10-yr yield	1.99	7	9	-164
		EMU	3-month Euribor rate	1.06	-4	-19	-3
			2-yr yield	0.24	4	10	-117
			10-yr yield	1.94	1	13	-136
Exchange rates	(changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.318	0.3	3.8	-2.5
			Pound-Euro	0.84	0.7	1.0	-1.0
			Swiss Franc-Euro	1.21	0.2	-0.3	-8.2
		America	Argentina (peso-dollar)	4.35	0.4	0.8	8.1
			Brazil (real-dollar)	1.73	0.6	-4.3	3.6
			Colombia (peso-dollar)	1787	0.1	-3.4	-5.2
			Chile (peso-dollar)	478	0.0	-5.4	1.3
			Mexico (peso-dollar)	12.79	0.8	-6.2	6.0
			Peru (Nuevo sol-dollar)	2.68	0.0	-0.3	-2.9
		Asia	Japan (Yen-Dollar)	77.66	1.4	1.0	-7.0
			Korea (KRW-Dollar)	1124.88	0.8	-3.0	0.1
			Australia (AUD-Dollar)	1.067	-1.1	3.6	6.7
Comm.	(chg %)	Brent oil (\$/b)	117.0	2.1	4.2	15.4	
		Gold (\$/ounce)	1711.9	-0.8	4.3	26.1	
		Base metals	549.4	-0.2	4.7	-10.9	
Stock markets	(changes in %)	Euro	Ibex 35	8789	-0.8	4.3	-18.7
			EuroStoxx 50	2484	-1.2	6.2	-17.9
		America	USA (S&P 500)	1339	-0.4	3.6	0.7
			Argentina (Merval)	2694	-4.1	-4.7	-22.1
			Brazil (Bovespa)	64219	-1.5	7.1	-2.3
			Colombia (IGBC)	14035	0.6	5.7	-2.8
			Chile (IGPA)	20877	-0.1	3.1	-4.2
			Mexico (CPI)	37924	-0.4	1.7	2.5
			Peru (General Lima)	22604	-1.4	11.5	-0.7
			Venezuela (IBC)	129471	4.8	10.6	95.3
		Asia	Nikkei225	8947	1.3	5.9	-15.6
			HSI	20784	0.1	8.5	-9.0
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	130	3	-46	33
			Itraxx Xover	567	19	-168	167
		Sovereign risk	CDS Germany	83	-2	-23	29
			CDS Portugal	1196	-90	111	754
			CDS Spain	348	-5	-66	107
			CDS USA	40	-2	-9	---
			CDS Emerging	258	1	-53	36
			CDS Argentina	797	57	-85	172
			CDS Brazil	138	-1	-22	16

CDS Colombia	129	-2	-24	5
CDS Chile	102	-8	-25	18
CDS Mexico	135	-1	-17	13
CDS Peru	154	-4	-22	35

来源: Bloomberg 及 Datastream

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

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

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

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

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

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

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

亚洲
Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk
+852 2582 3297

BBVA RESEARCH



Castellana 81, Floor 7, 28046 Madrid | Tel.: +34 91 374 60 00 | www.bbva.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。”