

全球每周简报

风险情绪开始带来更高的避险债券收益率，权益资产上涨持续

避险资产，如美国国债和德国国债，可能本周正发生资金流出，二者的10年期收益率分别上升了28个基点和20个基点。同时，美国权益市场（标普500）已从金融危机后首次升至危机前的水平（2008年7月）。在增长预期升温的情况下，风险情绪似乎正反映着真正的风险承担意愿，而非仅是高流动性的影响，目前避险资产的抛售和风险资产的上扬并行。FOMC声明的措辞乐观，令美国QE3概率下降，同时ECB展开新的长期LTROs的概率降低，这些是近期风险资产遭到抛售背后的原因。不过不确定性仍然存在：美国经济仍有下行风险，潜在的油价飙涨对全球经济复苏之路构成一定威胁。另外，欧洲的财政巩固计划并非没有风险。这些都会对避险资产的抛售形成限制。

没有迹象表明QE3正在操作计划中

- FOMC的声明重点提到了就业市场和失业率的改善，但同时指出整体失业率水平依旧较高。和上一期的声明相比，一个值得注意的改变是，FOMC认为近期的油价上涨只会暂时的推动通胀上升。尽管如此，通胀预期仍然稳定。不过，联储提到经济下行的风险犹存。下一次的会议中，我们预计美联储不会作出大的改变，除非情况发生突然改变。
- 经济数据依旧显示出良好结果。美国2月零售额上升1.1%，该数据1月经修正后为上升0.6%。排除汽车，销售额月度环比上升0.9%。同时，费城联储指数从2月的10.5升至3月的2.5，但新增订单和装船量下降，暗示制造业在未来的几个月可能将失去一些动力。
- 在监管方面，美联储表示19家银行中的15家可以在“非常糟糕”的经济情景中维持资本充足率在监管标准之上，甚至还能继续分红和回购股票。

欧洲的压力在未来几个月或许将继续放松

- 在希腊私人债权人参与计划（PSI）取得成功后，欧盟对希腊第二轮救助资金进行了放行。希腊预计将在现在和2015年之间获得总计1640亿欧元的外部援助（1300亿欧元的救助，加上第一轮救助资金的大约345亿欧元）。IMF将对希腊做出282亿欧元的贡献，少于其在上轮救助中承诺的总援助资金的1/3。首期的394亿欧元将分批发放（3月19日发放第一批），每批救助资金的发放将建立在希腊救助方案阶段目标的达成上。这也许将带来一些波动性。实际上，希腊新国债承受着压力。期限在11-30年的国债交易价格在面值的23%-29%之间，收益率曲线倒挂并远远高于其他周边国家。
- 目前决定欧洲主权风险溢价的关键因素是欧元区财政巩固和结构改革的实施。若考虑这点，西班牙政府将进一步削减其赤字目标占GDP的0.5%，即从一周前公布的5.8%减至5.3%以达到欧盟委员会的要求。同时，由于财务成本持续下降，对西班牙主权债的良性需求得以维持。
- 欧元区经济活动数据继续在核心国家和周边国家之间产生分化。欧洲经济研究所（ZEW）调查指出，德国经济前景（相对）要好，其继续表现优于欧元区其他国家。2月的德国经济景气指标从5.4跃升至22.3，并高于预期（10.0），而欧元区的该指标从-8.1升至11.0。欧元区1月份工业产值上升0.2%，带来了年初首次真实数据取得某些改善的迹象。然而，数据上升主要是德法两国引起，周边国家表现好坏不一。另外，欧元区2011年4季度就业率下降0.2%，而法国就业持平，德国就业上升，就业下降周边国家是主因。

疲弱的出口数据加大了对中国增长的担忧，但经济政策有足够空间制约经济下滑

- 将前两个月合并来看（以排除中国春节影响），出口和进口分别同比上升6.9%和7.7%，而2011年12月分别为同比上升13.4%和11.8%。这些数据不止引发了人们对中国经济前景的担忧，更产生了对人民币预期升值趋势的疑虑。同时，中国总理温家宝认为“人民币的实际有效汇率可能已经接近”均衡水平。以我们的观点，中国有足够政策空间避免硬着陆。因此，在1月和2月的新增贷款增速和生产数据令人失望后，中国监管层允许四大商业银行中的三家提高2012年的内部存贷比目标以鼓励放贷。根据消息，新的存贷比目标会在60%-65%的区间内，仍远低于75%的监管红线。我们继续预期宽松政策，形式可以为存款准备金率下调、年中至多两次的降息，以及下半年货币小幅升值。
- 巴西货币政策委员会（COPOM）的会议纪要提供了货币政策路径的线索。依照COPOM的态度，指标利率降至略高于历史低点（即8.75%）的情况可能性较大。另外，巴西政府为控制巴西雷亚尔升值采取了进一步行动，将对国内企业在境外贷款和发债征收6%金融交易税的范围由三年期扩大至五年期。
- 同时，智利央行如预期地采取中性立场，维持其货币政策利率为5%不变。我们认为，只要通胀预期继续锚定在目标水平，智利的货币政策利率将在中短期维持目前水平。

下周 几位美联储官员将发表讲话，可能会给出美国货币政策的线索。另外，在 3 月 19 日，国际掉期交易协会（International Swaps and Derivatives Association, ISDA）将公布希腊 PSI 计划的复原率（recovery rate）。3 月 23 日是 PSI 中外国法下债券参与的最后期限。在经济数据方面，3 月欧元区 PMI 将会公布。

经济日历：指标

欧元区：新增工业订单（1 月，3 月 22 日）

预测：-1.5%（月度环比）	市场调查：-2.4%	前期：3.4%
----------------	------------	---------

我们预计在 12 月急剧反弹后，1 月的工业订单将出现下降。若不考虑下降，订单数量将维持在略高于 2011 年 4 季度整体水平之上，这证实了去年全年下降趋势中断。虽然年初以来的数据好坏不一，但欧共体信心指数停止下降，PMI 数据轻微改善，这些预示着工业订单将继续受到强劲外需的支持。作为工业产出先行指标的订单数，其 1 月份的数据反映了未来几个月该部门复苏的脆弱。此外，由于工业产出和商业周期的强相关性，上面这些数据符合我们对经济活动继去年底下滑后，在 2012 年 1 季度将温和改善的设想。

欧元区：PMI 综合指数（3 月，3 月 22 日）

预测：49.6	市场调查：49.8	前期：49.3
---------	-----------	---------

PMI 综合指数在 2 月表现令人失望后，预计 3 月受制造业和服务业回暖的影响，将小幅上升。实际上，我们的预测有低估的风险，近期希腊债务重组的私人换债的结果对信心的提振作用可能大于预期。不过，预测意味着 PMI 在第 1 季度仍将略低于 50 的枯荣分界线，显示经济活动正在放缓。如果能得到证实，这些数据说明 2011 年底的 GDP 下降是短期现象。虽然我们的短期 MICA 模型结果有小幅改善，现在它显示略为正值，而非明显的负增长，但由于下行风险依旧存在，我们对于 2012 年 1 季度的经济前景保持谨慎。

美国：新屋开工和建造许可（2 月，3 月 20 日）

预测：69.7 万，67.8 万	市场调查：69.5 万，68.5 万	前期：69.9 万，67.6 万
------------------	--------------------	------------------

新屋开工已经达到复苏以来的最高值，但预计 2 月将基本持平。1 月的新屋开工数反弹在很大程度上得益于多户住宅，该部分的数据表现出了比整体数据更强劲的上漲势头。同比增长速度下降明显，但增长的趋势应该可以维持。建造许可数由于独立单元的建造许可未能做出贡献，预计将在 2 月持平。

美国：成屋销售（2 月，3 月 21 日）

预测：465 万	市场调查：460 万	前期：457 万
----------	------------	----------

由于房屋价格负担能力创出历史新高，2 月的成屋销售有望增加。失去赎回权的房屋数量上升已经对 1 月的价格下跌产生了明显的影响，这一因素很有可能对成屋销售数据的跳升作出贡献。就业状况的改善和房租上升最有可能使人们考虑购买房产，目前房屋价格和按揭利率处于极低的水平，这让成屋变得更有吸引力。

新加坡：CPI 通货膨胀（2 月，3 月 23 日）

预测：5.0%（同比）	市场调查：n/a（同比）	前期：4.8%（同比）
-------------	--------------	-------------

在新加坡货币当局 4 月中旬的半年度政策会议前，通货膨胀结果将受到密切观察。通货膨胀在 1 月表现温和，自 2011 年 6 月以来通胀一直徘徊在同比增长 5% 之上。当局官方预测 2012 年通胀将在同比 2.5%-3.5% 之间，尽管油价近期出现了上涨。若发生高通胀，新加坡金管局（MAS）最可能会在 4 月政策会议上维持汇率区间的斜率（估计值为 1%）和中心不变。尽管新加坡增长动力正在减弱，但最近全球环境的好转也让 MAS 放松政策的可能性降低。我们预计通胀在上半年仍高企但下半年将趋缓（BBVA 预测：2012 年全年同比 3.0%）。

市场数据

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change	
Interest rates	(changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.47	0	-2	16
			2-yr yield	0.37	5	11	-21
			10-yr yield	2.33	30	40	-94
	EMU	3-month Euribor rate	0.85	-4	-19	-32	
		2-yr yield	0.33	17	11	-131	
		10-yr yield	2.03	24	17	-116	
Exchange rates	(changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.307	-0.3	0.1	-7.7
			Pound-Euro	0.83	-0.7	-0.2	-4.8
			Swiss Franc-Euro	1.21	0.1	0.0	-5.4
	America	Argentina (peso-dollar)	4.35	0.3	0.1	7.8	
		Brazil (real-dollar)	1.80	1.2	4.8	8.1	
		Colombia (peso-dollar)	1762	0.0	-1.8	-6.0	
		Chile (peso-dollar)	483	-0.3	-0.7	0.0	
		Mexico (peso-dollar)	12.68	0.4	-0.9	5.2	
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.67	0.1	-0.4	-3.4	
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	83.77	1.5	6.9	4.0	
		Korea (KRW-Dollar)	1126.40	0.8	0.3	0.0	
		Australia (AUD-Dollar)	1.054	-0.4	-1.6	5.7	
Com. m.	(chg %)	Brent oil (\$/b)	122.9	-2.4	3.4	7.9	
		Gold (\$/ounce)	1648.0	-3.8	-4.6	16.1	
		Base metals	547.6	0.4	0.4	-11.4	
Stock markets	(changes in %)	Euro	Ibex 35	8408	1.5	-3.8	-18.6
			EuroStoxx 50	2604	3.5	4.4	-6.8
		America	USA (S&P 500)	1403	2.3	4.4	9.6
	Argentina (Merval)		2744	3.0	0.7	-16.3	
	Brazil (Bovespa)		67749	1.6	3.6	1.3	
	Colombia (IGBC)		15214	1.2	6.6	3.9	
	Chile (IGPA)		21764	1.2	2.2	5.4	
	Mexico (CPI)		38135	1.2	0.7	7.7	
	Peru (General Lima)		22975	-1.1	3.1	12.1	
	Venezuela (IBC)	170724	5.6	25.6	144.3		
	Asia	Nikkei225	10130	2.0	9.4	10.0	
HSI		21318	1.1	-0.2	-4.4		
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	124	-9	-21	25
			Itraxx Xover	546	-34	-85	157
	Sovereign risk	CDS Germany	72	-5	-17	26	
		CDS Portugal	1322	106	173	822	
		CDS Spain	404	3	13	190	
		CDS USA	33	-1	-7	---	
		CDS Emerging	226	-13	-39	10	
		CDS Argentina	748	-57	-56	106	
		CDS Brazil	122	-7	-20	5	
		CDS Colombia	111	-5	-20	-6	
		CDS Chile	87	-7	-16	16	
		CDS Mexico	114	-7	-24	3	
		CDS Peru	122	-9	-29	3	

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

Felipe Insunza



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。”