

全球每周简报

本周的金融市场让人沮丧

人们持续怀疑欧洲周边国家财政巩固的进展，近期对中国增长低于预期的不确定性甚嚣尘上，再加上油价居高不下，这些都成了人们对全球展望的主要忧虑。同时，美联储正试图调整预期。

在上周的抛售后，长期利率转趋稳定

- 近期的长期债券抛售受到了进一步 QE 概率下降和尾部风险下降的影响。随着一份略显乐观的 FOMC 陈述，市场 QE3 预期下降，加息预期升温（我们认为后者过于激进）。本周美联储的加息预期（正开始？）下降，美国成屋销售差于预期，且伯南克的言论（“能源价格提高可能将拖累经济，至少在短期内”）证实 QE3 并未离场，QE3 的概率虽然降低，但仍然存在可能性并且有数据的支持。2013 年 12 月联邦基金利率期货下跌 5bp，仍反映美联储将最早会在 2013 年 12 月加息（2013 年 12 月品种交易价格为 47bp）。因此，长期利率反转了部分近期上升的迹象，10 年期收益率从最近的高点（在周一出现）下降了 12bp。
- 德国国债收益率方面，持续的担忧情绪已逐渐转向西班牙（西班牙国债收益率再次显著高于意大利，显示人们对西班牙担忧尤甚），令风险厌恶上升，这是本周的下跌的原因。10 年期德国国债收益率从近期高点（同样出现在周一）下跌 18bp 至略低于 1.9%，这也是（相对稳定的）过去几个月的平均水平。
- 本周的稳定在预期之内，债券市场持续出现抛售的情况（即利率再次出现前期的上升）在短时间内可能性不大。假设美联储维持短期零利率的指导思想不变，那加息预期就有向下修正的空间，因此，可行的国库券抛售存在一个极限。同时，对欧洲周边国家的担忧可能会延续，因此对德国国债持续抛售可能性相当小。

欧洲周边国家财政方面的担忧犹存

- 尽管 CDS 的清盘相安无事，欧洲债务危机远未终止，不确定性在某些特定领域仍然存在。尤其是周边国家依旧存有风险。在救助计划中的国家如希腊、葡萄牙、爱尔兰，另外还有西班牙和意大利，其在衰退的环境中执行财政巩固将成为一个持续的考验。对西班牙来说，下周向国会递交的 2012 年新预算提案将带来新的不确定性，预计将会公布保证实现今年财政目标的新措施。
- 不过并非所有都是坏消息，希腊称 2012 年前两个月预算缺口已经从 10.5 亿欧元下降至 4.95 亿欧元，这小于政府 8.79 亿欧元的目标。葡萄牙的赤字在前两个月整体上符合计划，但社会保障已有恶化迹象。
- 欧元区经济活动数据差于预期。欧元区 3 月采购经理指数预览值（flash PMIs）发布，所有指数低于 50，其中私人部门收缩最为严重。综合指数为 48.7，反映了制造业状况的恶化。德国只有制造业指数落入收缩区间，服务业指数和综合指数维持着增长，而法国的服务业指数持平在 50.0，而工业下降。1 月份欧元区的产出小幅下降，而经常项目在 1 月有盈余，在过去 12 个月累计赤字收窄（-212 亿欧元相对去年的-506 亿欧元）。法国新增工业订单数增加（月度环比+0.7%），而在意大利和希腊减少（1 月份月度环比-7.4%和同比 15.7%）。
- 在当前背景下，加强欧洲的防火墙至关重要。现在欧洲金融稳定机构（EFSF）对爱尔兰、葡萄牙以及新的希腊援助项目承诺放贷规模为 1882 亿欧元。如此还需要其他资金渠道。按第二轮希腊救助计划，还有 350 亿欧元资金要用来回购欧元系统持有的希腊债券。银行资本重组还需要更多的资源用于稳定机制。在这方面，欧洲周边国家的银行资本重组需要增加资金。葡萄牙极有可能最终需要第二轮救助资金。EFSF 或欧洲稳定机制（ESM）放贷规模的修正预计将在下周五欧盟理事会的会议中讨论完成，目前的上限为 5000 亿欧元。
- 关于这次的修正，欧盟委员会提供了三种供下周峰会考虑的加强主权防火墙的备选方案。第一是将 ESM 全部规模和已经使用的 EFSF 规模（2000 亿欧元）合并，从而将 EFSF/ESM 总放贷规模从 5000 亿欧元提高至 7000 亿欧元，这样新增规模可以达到 5000 亿欧元。第二个方案是将 ESM 和 EFSF 暂时合并，从而 EFSF/ESM 的上限将为 9400 亿欧元至 2013 年 6 月 30 日 EFSF 到期为止。第二个方案的放贷规模将在 2013 年 6 月 30 日前暂时提高至 7400 亿欧元（ESM5000 亿欧元加上 EFSF 未使用的 2400 亿欧元）。依我们看来，虽然第二个方案如果加以 IMF 进一步的资金，将能避免周边国家互相感染，但当 EFSF 过期（2013 年 6 月 30 日），放贷规模将降至 5000 亿欧元，而这时可能许多周边国家还不能顺利进入金融市场。最后，第三个方案将未使用的 EFSF 担保（2400 亿欧元）转入 ESM，使 ESM 永久性提高至 7400 亿欧元（暂时和已使用的 2000 亿欧元 EFSF 额度合并）。这是最直接的方案，并将满足 IMF 对加强欧元区防火墙的要求（从而其能提供新资金），以及安抚市场。不过，这个方案可能会遭到德国的反对。我们认为，最有可能通过的方案是方案二，即可能将 ESM 和 EFSF 暂时合并从而扩大规模。

近期经济数据加剧了中国硬着陆的担心，而其他亚洲国家表现出止跌回升态势

- 中国 PMI 预览值结果从 2 月的 49.5%降为 48.1%，这是自 11 月以来的最低值。新增订单从 2 月的 48.5 降为

46.1，其中出口订单指数从 2 月的 47.5 升至 48.7。官方的制造业 PMI 指数将于下周公布。另外，中国官方公布的 2 月 70 个城市房价指数出现连续第 7 个月的月度环比下降。我们估计自去年 7 月以来全国范围内房价出现累计 1.2% 的温和下降。结果和我们对今年价格下跌将适度的预计一致，虽然房价下跌幅度在价格高估最为明显的城市更大，包括北京、深圳和上海。尽管如此，我们维持此前估计，受保增长政策立场影响，在 2012 年剩余时间，总体内需将保持坚挺。鉴于这一考虑，当局在本周宣布了下调中国农业银行的准备金率以促进信贷增长。

- 同时，台湾 2 月出口的订单从 1 月的同比-8.6% 增加至同比 17.6%。将 1 月和 2 月数据合并后，改善已经相当明显。

经济日历：指标

欧元区：M3（2 月，3 月 28 日）

预测：2.4%（同比）	市场调查：2.5%	前期：2.5%
-------------	-----------	---------

在上个月大幅上升后，我们预计 2 月的 M3 增长将放缓。然而，ECB 近期采取的不标准的测量使数据的预测变得更加不确定。分部分来看，我们预计 2 月私人部门贷款将持平，但在不同部分将有显著差异，2 月家庭贷款相对 2011 年第 4 季度将小幅上升（约 0.1%），而企业贷款下降约-0.6%，加深了从 2011 年底以来的下降趋势。总的来说，这些数据让人们对未来几个季度的复苏速度产生怀疑。

欧元区：调和消费者物价指数预览值（3 月，3 月 30 日）

预测：2.6%（同比）	市场调查：2.5%	前期：2.7%
-------------	-----------	---------

3 月的整体通胀有望从同比 2.6% 下降至 2.7%。尽管油价偏高，我们预计在一年前能源通胀高企（约为同比 13%）的作用下，3 月的通胀有良好的基础作用。通胀的其他部分，我们预测将基本维持不变，从而使核心通胀率稳定在同比 1.9%。关于未来，我们预计未来几个月的通胀放缓速度会较慢，这是由于近期油价上升，以及经济活动放缓比预期的要温和，这些在第 1 季度是显而易见的。因此，调和消费者物价指数将在 2012 年全年维持在略高于 ECB 目标之上。

美国：GDP 最终估值（2011 年第 4 季度，3 月 29 日）

预测：3.0%（季度环比）	市场调查：3.0%	前期：3.0%
---------------	-----------	---------

在大部分相关数据纳入考量的情况下，2011 年第 4 季度 GDP 增长的最终估值将维持在 3.0% 附近。由于非住房的固定资产投资与个人消费支出数据上调，进口数据下调，GDP 的第 2 次估计经修正上调。存货增长是 2011 年第 4 季度 GDP 上升的主要推动，12 月的商业库存量小幅上修。第 4 季度的生产增长同样做了向上修正，反映了对总产出更高的估计。不过，12 月贸易赤字比之前的估计要大，有可能会抵消 GDP 其他部分的向上修正。12 月的个人支出未作修正，因此我们预计个人消费支出的估计不会有变化。

美国：个人收入与支出（2 月，3 月 30 日）

预测：0.3%，0.6%（月度环比）	市场调查：0.4%，0.6%	前期：0.3%，0.2%
--------------------	----------------	--------------

随着消费活动重获动力，2 月的个人收入和支出预计将增长。2 月的平均收益增加将会支持该月的个人收入，而收入预期的增加预示着持续的增长。在支出方面，零售数据的跳升表明名义支出的增长将会有比 1 月更快的速度，尽管这主要是由于高油价的影响。以实际值衡量，我们预计个人消费支出将持平，正如过去 3 个月一样。

中国：3 月 PMI（3 月，4 月 1 日）

预测：51.0	市场调查：n/a	前期：51.0
---------	----------	---------

在近期增长放缓的情况下，官方的 PMI 结果将受到密切观察。3 月 22 日 PMI 预览值的私人部分弱于预期，增加了接下来 PMI 将扭转连续 3 个月上涨而下跌的预期。虽然潜在增长动能减弱，我们预计受到中国 1 月新年造成的季节性反弹的影响，官方 PMI 将和前期持平。更重要的经济指标将在 4 月中旬发布，包括第 1 季度 GDP、工业产值、零售数据和投资。

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	17
			2-yr yield	0.35	-1	5	-38
			10-yr yield	2.23	-7	22	-121
		EMU	3-month Euribor rate	0.81	-4	-21	-40
			2-yr yield	0.23	-10	-3	-150
			10-yr yield	1.87	-18	-2	-141
Exchange rates	(changes in %)		Dollar-Euro	1.327	0.7	0.2	-5.8
			Pound-Euro	0.84	0.4	-1.2	-4.9
			Swiss Franc-Euro	1.21	-0.1	-0.1	-6.9
			Argentina (peso-dollar)	4.37	0.2	0.3	8.0
			Brazil (real-dollar)	1.82	0.9	6.6	9.7
			Colombia (peso-dollar)	1760	0.0	-1.2	-5.9
			Chile (peso-dollar)	489	1.4	1.1	2.2
			Mexico (peso-dollar)	12.83	1.4	0.0	7.0
			Peru (Nuevo sol-dollar)	2.67	-0.1	-0.4	-4.4
			Japan (Yen-Dollar)	82.14	-1.4	2.2	0.9
			Korea (KRW-Dollar)	1135.81	0.9	0.7	2.3
			Australia (AUD-Dollar)	1.043	-1.5	-1.8	1.8
Commodities	(chg %)		Brent oil (\$/b)	125.2	-0.5	1.9	8.3
			Gold (\$/ounce)	1665.0	0.3	-6.3	16.5
			Base metals	542.0	-1.1	-0.4	-13.5
Stock markets	(changes in %)		Ibex 35	8259	-2.7	-4.6	-22.9
			EuroStoxx 50	2512	-3.7	-0.3	-13.7
			USA (S&P 500)	1392	-0.8	2.6	6.0
			Argentina (Merval)	2690	-2.7	-5.2	-19.7
			Brazil (Bovespa)	65968	-2.5	-0.2	-2.7
			Colombia (IGBC)	14666	-1.5	0.7	0.7
			Chile (IGPA)	21840	0.3	1.9	0.5
			Mexico (CPI)	38406	0.4	1.3	4.4
			Peru (General Lima)	22813	-0.7	-0.3	2.6
			Venezuela (IBC)	186328	9.1	36.9	160.3
			Nikkei225	10011	-1.2	4.8	5.0
			HSI	20669	-3.0	-4.1	-10.8
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	118	-1	-16	15
			Itraxx Xover	600	71	14	214
		Sovereign risk	CDS Germany	74	5	-8	27
			CDS Portugal	1223	-57	93	676
			CDS Spain	433	34	58	206
			CDS USA	31	-2	-6	---
			CDS Emerging	239	18	-13	31
			CDS Argentina	734	-3	-32	133
			CDS Brazil	122	2	-16	8
			CDS Colombia	109	1	-19	-5
			CDS Chile	90	4	-6	25
			CDS Mexico	116	4	-18	8
			CDS Peru	121	0	-26	-5

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

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

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

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



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司所知悉的信息。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。”