全球每周简报

负面情绪再度来袭

在对欧洲周边国家新的担忧和中美两国经济数据疲弱的双重影响下，欧洲金融市场的紧张情绪在复活节后变本加厉

- 西班牙 10 年期国债对德国国债的收益率利差在上周三扩大至 433bps，接近 6%。不确定性聚集在西班牙国债和它的收益率曲线上，曲线尾部的两年期收益率本周上升了 27bps。西班牙不是唯一的一家，意大利同样受到了影响。近期意大利国债拍卖显示了其对周边国家的风险厌恶提高。意大利卖出了 3 个月期和 12 个月期短期国债共计 110 亿欧元，达到了拍卖计划目标的上限，但收益率较一个月前大幅提高（12 个月短期国债平均收益率达 2.84%，而 3 月 13 日为 1.405）。同样的，意大利 3 年期阶段成本急剧上升，从上个月拍卖时的 2.76%提高到 3.89%（为 1 月后最高）。并且欧洲主权债务 CDS 和银行体系 CDS 的正相关关系重现。本周西班牙和意大利 5 年期 CDS 分别扩大 16bps 和 17bps，而欧洲银行 CDS 和美国银行的 CDS 分别扩大 6bps 和 9bps。在对周边国家及其自身资本需求和经济增长的质疑中，上周银行股出现了大幅下跌。LTRO 的积极作用几已发挥殆尽。而与此同时，欧洲政府正在为提高市场信心加倍努力。西班牙政府宣布再裁 100 亿欧元公共开支，而国会已通过了关于零结构性公共赤字的稳定法案。欧盟委员会对此表示欢迎，表明其对这项预算草案的初步评估是正面的，不过欧盟委员会仍在试图了解地方政府财政调整的细节信息，并将会在例行的代表团访问中评估预算的不平衡。欧洲央行方面，金融市场紧张升温让欧洲央行对证券市场计划（SMP）的讨论又再次登场。最后，IMF 称欧洲债务危机是全球经济增长的最大风险，并再次提出需要更多的资金，加强其资源。在下周 G20 峰会上预计将讨论欧元防火墙的问题，但达成一致的可能性相对较小。
- 虽然周边国家的风险厌恶情绪显著，但避险资产却未得到更多的青睐。本周的德国国债拍卖需求疲弱，拍卖成功率从 117.3%下降至 82.2%。同时，美国国库券的认购比率和上次拍卖相比变化不大，说明美国国债未能吸引资金流入。然而，上周新兴市场的资本流入不再为正，出现了一些资金收缩，尤其是在权益类资产中。即使考虑到超调作用，周边国家的不确定性在短期内不会再提高。除了预算执行结果和短期指标，竞选在下周也将得到密切关注。法国首轮总统选举投票将在 4 月 22 日进行，而希腊议会选举也正日益临近，这或许会给下周市场带来一些波澜。
- 本月到目前为止，已有一些欧元区央行公布了三月的资产负债表，这可以透露出哪些国家的银行体系是第二轮 3 年期 LTRO 的主要借贷者。今天，西班牙央行公布了西班牙银行从欧洲央行借款的数据。数据显示总的净借入金额是 2276 亿欧元，从二月的 1523 亿欧元有所提高，并创下了历史新高。西班牙银行总的借款中有 3153 亿欧元是长期贷款，在二月 1523 亿欧元的基础上大幅提高，而通过 MRO（Main Refinancing Operation）的借款从 165 亿欧元降至 10 亿欧元。意大利央行也宣布该国银行三月从欧洲央行的净借入金额提高 670 亿欧元至 2600 亿欧元。这两个国家获取了欧洲央行给欧洲借贷者提供资金的约四分之一（欧洲央行共借出了 5290 亿欧元借款资金），和去年 12 月的第一轮 LTRO 中该国借贷者共借了 1160 亿欧元的情况差不多。根据葡萄牙央行提供的数据，葡萄牙银行在三月的借款（减去储蓄的净值）是 542 亿欧元，相对二月提高了 81 亿欧元。葡萄牙的借款金额也在三月跃升至历史新高。正如我们所预料的，周边国家的银行系统是二月份的 3 年期 LTRO 的主要借款人，特别是西班牙和意大利的银行取得了本次拍卖中将近一半的资金。
- 下周，西班牙和意大利将会面临总计近 200 亿欧元的到期债务。西班牙将在周二拍卖期限 12 个月和 18 个月的共 35 亿欧元国债，在周四拍卖约 45 亿欧元的长期国债。不过，要记在脑中的是，西班牙国债的未来拍卖有相当大的弹性，本年它已经发行了 400 亿欧元，约占今年总借款要求的 45%。

令人失望的美国 3 月劳动力市场数据令复苏可持续性成疑

- 过去几个月持续的优于预期的就业数据助长了美国复苏脚步的乐观情绪。在欧洲和亚洲经济数据不佳的背景之下，3 月就业报告所表现出来的疲弱让人们产生怀疑，全球经济复苏是否已经开始踌躇不前。3 月非农就业数据增加了 12 万，失业率下降至 8.2%。不过失业率的下降可能是受到了劳动参与率下降的影响。这些数据印证了美联储前期的担忧，即劳动力市场的改善和经济其他部门的复苏“不同步”。展望 4 月进行的下一次美联储会议，我们预计 3 月就业报告和褐皮书的结论均不会导致任何立即的政策举措。

第 1 季度 GDP 增长受弱于预期的投资拖累

- 中国第 1 季度 GDP 同比增长率主要受到投资不景气的影响，录得低于预期的 8.1%（BBVA：8.7%；市场调查：8.3%），比上一季度的同比增长 8.9%有所降低。尽管下滑加速，我们相信增长动能已经探底，受到支

持性政策，包括宽松的货币政策以及消费补贴的影响，增长将在本年剩余时间内反弹。这和好于预期的 3 月 PMI 数据一致。此外，总信贷也反映出新增贷款高于预期。差于预期的 GDP 数据增加了存款准备金率下调（未来几个月 100-150 基点的下调幅度）的可能，如果外部环境恶化、通胀继续得到控制，还会有多至两次的降息。我们维持对全年 GDP 增长率 8.3%的估计，并将继续监控高频经济指标以作修正。

拉丁美洲大体合乎预期

- 受建筑业和制造业影响，墨西哥 2 月工业生产增长低于预期。不过，下降是由季节调整导致。另外，所有其他数据和预期都不表明工业活动的稳步下降，因此我们维持 2012 年第 1 季度 GDP 增长高于 2011 年第 4 季度的观点。以我们看来，2 月工业生产不如预期并不削弱经济活动前景。
- 秘鲁央行政策利率在 4.25%。通胀落入目标区间推迟至 2012 年末以及欧债危机的进行使我们维持对货币政策将在下个月继续按兵不动的预测。

下周

- 投资者将要留意西班牙政府国债拍卖。另外，周末 IMF 春季会议将带来关于增资决定的消息。

经济日历：指标

欧元区：外部贸易差额（2 月，4 月 16 日）

预测：68 亿欧元	市场调查： 不适用	前期：59 亿欧元

我们预计，受出口稳定增长，而进口在 1 月大幅反弹后将持平的影响，2 月外部盈余将会上升。基于以上预测，1-2 月平均值反映出口将较 2011 年第 4 季度增长约 3.5%，2011 年第 4 季度出口的季度环比增长率为 1.7%。排除名义进口值可能被商品价格上涨推高的因素，进口受国内需求萧条拖累，增长会比出口略慢（季度环比 2.1%）。总之，我们预计净出口在 2011 年第 4 季度对增长贡献 0.3%之后，在 2012 年第 1 季度将再次对增长有积极贡献。

欧元区：调和消费者物价指数通货膨胀（3 月，4 月 17 日）

预测：2.6%（同比）	市场调查：2.6%	前期：2.6%

3 月整体通货膨胀率预计将在同比 2.6%，较 2 月的同比 2.7%有所放缓。尽管油价上涨，我们继续预计由于去年同期能源通胀强劲，3 月的通胀会出现一个有利的基数效应。至于其他部分的核心通胀率，我们预计将大体保持不变，并将导致核心通胀稳定于同比 1.9%。对未来做一展望，我们预计由于近期油价上涨，未来几个月通胀放缓的步伐将慢于此前的估计。因此，调和通胀率将在 2012 年全年维持略高于欧洲央行目标的水平。

美国：零售额，扣除汽车零售额（3 月，4 月 16 日）

预测：0.6%，0.7%（月度环比）	市场调查：0.4%，0.6%	前期：1.1%，0.9%

油价上升在 2 月已经推升了名义零售额数值，预计在 3 月也将如此。每周的零售调查显示，季节因素也在发挥作用，包括比通常暖和的冬季，这有可能对整个月的销售产生影响。虽然汽车销售在 3 月出现下滑并将对整体的数据构成压力，但卡车销售的强劲可能会对任何名义值的疲弱起到提振。不考虑高油价可能会对自由自配的开支构成威胁，消费者的活动将继续保持稳定。

美国：工业生产指数（3 月，4 月 17 日）

预测：0.2%（月度环比）	市场调查：0.3%	前期：0.0%

在前一个月的数据令人失望之后，工业生产指数在 3 月预计将仅会小幅上升。矿业及公用事业拖累总的产出，而制造业相对强劲。特别是，温暖的天气降低了公用事业的产出。虽然最新的地区联储调查已提到制造业活动上升，不过航运部分的下降表明总的工业生产相对疲弱。此外，3 月 ISM 制造业指数的产出部分上升，确认了这一部门的相对强劲。

印度：3 月批发价格指数（4 月 16 日）

预测：6.6%（同比）	市场调查：6.7%	前期：7.0%

接下来的一周对印度来说是关键的一周，投资者将关注 3 月批发价格指数通货膨胀，以从中寻找 4 月 17 日印度储备银行会议上货币政策的蛛丝马迹。预计由于基数效应有利，以及经济减速缓解成本和价格的压力，通胀将会放缓。良性通货膨胀，特别是核心通货膨胀，将能为印度储备银行支持经济而降息 25bps 扫除障碍，这也是在我们的基本情境内。不过，在更广泛的范围内考虑，高能源价格和食品供应瓶颈可能的传导作用下导致的初期通胀压力，似乎会制约印度储备银行的政策操作空间。预计 2012 年印度储备银行将降低政策利率 75 至 100bps。

市场数据

				Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest rates	(changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.47	0	-1	19
			2-yr yield	0.27	-4	-11	-42
			10-yr yield	1.99	-6	-28	-142
		EMU	3-month Euribor rate	0.75	-1	-12	-58
			2-yr yield	0.12	-2	-13	-173
			10-yr yield	1.73	0	-22	-165
Exchange rates	(changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.308	-0.1	0.5	-9.3
			Pound-Euro	0.82	-0.1	-0.8	-6.8
			Swiss Franc-Euro	1.20	0.1	-0.8	-6.6
		America	Argentina (peso-dollar)	4.39	0.2	0.8	8.0
			Brazil (real-dollar)	1.84	0.9	2.0	16.7
			Colombia (peso-dollar)	1778	0.3	0.8	-1.1
			Chile (peso-dollar)	485	0.2	-0.3	3.0
			Mexico (peso-dollar)	13.16	1.4	3.6	12.9
			Peru (Nuevo sol-dollar)	2.66	0.2	-0.2	-5.5
		Asia	Japan (Yen-Dollar)	81.00	-0.8	-3.1	-2.6
			Korea (KRW-Dollar)	1135.00	0.3	0.8	4.1
			Australia (AUD-Dollar)	1.037	0.6	-0.6	-1.9
Comm.	(chg %)		Brent oil ($/b)	121.1	-1.9	-3.1	-1.9
			Gold ($/ounce)	1669.3	1.8	2.0	12.3
			Base metals	540.0	0.5	-1.4	-14.3
Stock markets	(changes in %)	Euro	Ibex 35	7241	-5.5	-13.7	-31.4
			EuroStoxx 50	2289	-4.3	-11.1	-21.6
		America	USA (S&P 500)	1375	-1.7	-1.4	4.2
			Argentina (Merval)	2504	-2.1	-7.6	-26.0
			Brazil (Bovespa)	61864	-2.9	-9.4	-7.2
			Colombia (IGBC)	15038	0.6	-0.9	6.6
			Chile (IGPA)	21630	-2.2	0.0	-2.5
			Mexico (CPI)	39064	-0.9	2.9	5.6
			Peru (General Lima)	23443	-0.8	1.9	21.0
			Venezuela (IBC)	207428	3.6	26.1	192.7
		Asia	Nikkei225	9638	-0.5	-4.1	0.5
			HSI	20701	0.5	-2.8	-13.8
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	135	2	8	37
			Itraxx Xover	645	9	90	278
		Sovereign risk	CDS Germany	70	-4	-2	25
			CDS Portugal	1092	-12	-205	490
			CDS Spain	481	18	78	246
			CDS USA	29	-1	-4	---
			CDS Emerging	261	6	35	61
			CDS Argentina	893	0	140	335
			CDS Brazil	129	2	6	22
			CDS Colombia	118	3	7	19
			CDS Chile	99	1	8	39
			CDS Mexico	127	5	13	27
			CDS Peru	131	3	7	-23

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

Felipe Insunza
felipe.insunza@bbva.com

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

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

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

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。”