全球每周简报

金融防火墙扩容的希望随资金压力增加而增加

尽管西班牙 10 年期国债拍卖需求旺盛，周边国家风险溢价继续恶化。就此而言，西班牙 5 年期国债 CDS 在上周一达到了历史新高。意大利国债收益率本周也大幅上扬，特别是其 10 年期债券。法国国债收益率本周也出现了大涨（18bps），但可能主要是由于总统大选（本周日将举行第一轮投票）。来自欧洲新的资金流可能是负的。意大利政府基于周期性因素考虑，将 2012 年的预算赤字由 1.6%调高至 1.7%，将 2013 年的预算赤字由-0.1%调高至-0.5%。本年前三个月预算执行数据报于 280 亿欧元赤字，这和去年同期类似，因此反映 2012 年没有取得改善，不过由于税务措施带来的占 0.5%GDP 的财政收入提高将计入下半年，对赤字数据的担忧可以得到一定缓解。西班牙 2012 年第 1 季度房价加速下跌，不良贷款率从 1 月的 7.9%上升至 2 月的 8.2%。

在这样的背景下，随着欧洲债务危机继续发酵，IMF 正竭力提高 IMF 防火墙以帮助解决危机。在本报告撰写期间，IMF 已经取得了 G20 会议上扩容 3200 亿美元的承诺。这个数字低于最初的预期 5000 亿美元，不过更多的进步预期将会在本周末以及未来几个月取得。截至目前，表达了对 IMF 提供增资意愿的国家有日本、欧元区、一些北欧国家和波兰。现在 IMF 可贷资金约为 3910 亿欧元。

IMF 对欧元区在债务危机问题上采取的措施表示欢迎，特别是其欧洲防火墙加固与财政紧缩政策。按照 IMF 的说法，全球经济已经进入了“脆弱复苏”。该机构在最新的全球经济展望（WEO）中小幅调高了其对世界经济前景的看法。全球经济增长率可能在 2012 年达到 3.5%（较 1 月的估计上调了 0.2%），2013 年将达到 4.1%（上调了 0.1%），这主要受到美国、日本和德国更为强劲的增长影响（2011 年增长率分别调高 0.3%、0.4%、0.3%至 2.1%、2.0%、0.6%）。不过，全球经济仍然面临着高风险。

美国经济数据继续表现好忧参半。在欧洲，德国信心指数上升诠释了欧元区主要经济体如何继续力撑主权债务危机

- 德国 IFO 商业信心指数在 4 月与预期下跌相左，上升 0.1 至 109.9。IFO 商业现况指数上升 0.1，而商业预期指数持平于 102.7 水平。德国 ZEW 经济信心指数在 4 月超预期地再次得到改善，经济信心指数上升了 1.1，而经济现况指数上升了 3.1。从生产业传来的消息好坏参半，工业新增订单大幅下滑，但意大利和希腊 2 月的工业周转率均出现好转（分别月度环比上升 2.3%和年度同比上升 7.6%）。另外，2 月欧元区建筑业产出大幅下降 7.1%，这可能和恶劣的天气有关。欧元区贸易差额恢复盈余，但不同国家之间有分化。最后，由于能源通胀高于预期，3 月欧元区 CPI 从 2.6%提高到 2.7%。
- 美国的经济数据传达了消费方面另一个利好。3 月零售额比预期强劲。相反，新屋开工和成屋销售数据表现出了房屋市场的活动放缓。尽管如此，我们相信房屋销售和新屋开工数据的底部已于去年形成，因此近期数据不足为虑。并且，建筑许可上升了 4.5%。房屋建筑许可的改善可能会带来未来几个月新屋开工的复苏。3 月工业生产没有发生变化，但 3 月建筑业产出意外的下降 0.2%。纽约联储的纽约州制造业总体商业状况指数下跌 14 点，从 3 月的 20.2 下降至 4 月的 6.6，为近半年来的最差。
- 在下周的 FOMC 会议前，我们预计美国货币当局不会有任何政策行动。预计 FOMC 将保持其适应性政策立场，以维持进一步量化宽松的预期，如果经济数据在未来几个月发生恶化。

中国货币宽松预期加强

- 中国国务院的声明着重提到了在知晓当前 GDP 增长阻力的情况下，当局对货币政策进一步调整（放松）的呼吁。除了促进国内消费，当局指出还要推动国内投资，这是对 2012 年初投资下滑的清楚而直接的应对。不过，当局同时也称，将继续对房地产市场采取紧缩政策。在这个方面，中国的房价在 3 月出现一波新的下跌。官方数据显示全国房价下跌趋势加速。这一数据覆盖了 70 个城市，显示房价同比下跌（包括一手房和二手房）幅度为-1.5%。以累计考虑，我们估计全国房价已经从 2011 年 7 月的高点下跌了 1.5%。我们认为截至目前，这一跌幅是温和的，和我们的预期相符合。
- 外汇市场方面，同样是本周，中国人民银行上周六宣布将每日交易价波动幅度扩大。人民币兑美元的波动幅度从+/- 0.5%（围绕每日公布中间价）扩大至+/- 1.0%，自当日（4 月 16 日）生效。另外，中国人民银行还将外汇指定银行提供给客户的美元最高现汇卖出价与最低现汇买入价之差从当前的 1%提高至 2%。中国人民银行称，人民币交易波动幅度扩大是“促进人民币汇率的价格发现，增强人民币汇率双向浮动弹性”的重

要努力。我们预计人民币每日交易浮动幅度的扩大由于加大了波动性，将能有助于阻止“热钱”流入；但是，我们预计这一措施不会改变人民币厂区升值趋势。在这一方面，我们维持我们的预测，人民币将在本年末之前升值 2-3%。

- 同时，日本 3 月的出口加速。日本出口增长超过预期（同比 5.9%，市场调查为 0.2%），导致贸易逆差低于预期。当月进口同比增长 10.5%，这是由于油气的购买增加以取代日本核动力供应的缩减。日本央行行长白川方明(masaaki shirakawa)近期的言论中表达了央行继续货币宽松的意愿。这增加了日本央行在 4 月 27 日举行的下一次政策会议上提出增加量化宽松规模的可能性。
- 总之，主要的新兴国家似乎更倾向于动用货币政策空间，而例如英国和加拿大等发达国家的态度似乎正转向更为鹰派。实际上，印度调低官方利率 50 个基点，同样的，巴西央行也于本周调低 SELIC 利率 75 个基点至 9.0%。同时发布的声明暗示，宽松周期尚未结束，和许多人—包括 BBVA 研究部—预期相符。巴西央行在 5 月举行的下一次会议上再次下调 SELIC（50 或 25 个基点）的可能性不可忽视。因此我们看到我们目前对 SELIC 的预期（年底前为 9.0%）存在清楚而有关联的向下调低的风险，特别是在外部环境依然动荡、通胀继续高于预期时。

下周 投资者将关注美国 2012 年第 1 季度 GDP 数据和欧元区 4 月 PMI 数据。另外，西班牙将发布其月度预算执行报告。最后，周日的法国总统大选和下周的美联储 FOMC 会议将获得仅次于上述事件的关注度。

经济日历：指标

欧元区：综合采购经理人指数预览值（Flash PMI composite）（4 月，4 月 23 日）

预测：49.2	市场调查： 49.3	前期：49.1

我们预计 PMI 在 2 月和 3 月下跌之后，在 4 月将保持基本稳定，因此仍位于 50 的枯荣分界线下方。进一步恶化的可能性无法排除，资金紧张的局面可能给信心和活动带来压力。分类来看，我们预计由于国外需求强健对工业继续形成支持，而国内需求似乎比 2011 年低更有活力，制造业和服务业的信心将保持稳定。这些数据尤其相关，因为它们是第 2 季度经济表现的第一印象。我们继续看到现在季度的活动乏力，有待于在下半年重拾动能。不同成员国之间分化将进一步加大，核心国家，特别是德国，将有改善，而周边国家将继续受财政整固的困扰。

欧元区：工业新订单（2 月，4 月 24 日）

预测：1.7%（月度环比）	市场调查： n.a.	前期：-2.8%

我们预计 2 月工业订单将反弹，但高度不足以弥补 1 月的大幅下滑。因此，订单水平将和 2011 年第 4 季度总体持平，确认 2011 年下半年下降趋势的中断。尽管如此，欧洲统计局将改变对该统计数据序列的季节调整方法，以确保欧洲和国家之和的一致性，所以我们的估计要十分谨慎。今年初以来的软数据表现好忧参半，欧元区信心指数的下跌趋势中断，PMI 小幅好转，这两项调查均显示工业订单继续得到强劲外部需求的支持。订单数量决定了工业产出的表现，因此，这些数据表示未来几个月工业部门将有脆弱的复苏。

美国：国内生产总值（GDP），预估值（2012 年第 1 季度，4 月 27 日）

预测：2.4%（季度环比）	市场调查：2.5%	前期：3.0%

审视 2012 年第 1 季度，2011 年第 4 季度的部分增长动能似乎得到延续，尽管我们看到了某些领域活动的放缓。制造业继续扩张，但速度有所放缓，其中耐用品部分的增长动力与 2011 年底时相对变化不大。商业库存在 2012 年第 1 季度至今出现增加，对增长的贡献略微加强。房屋市场的好转的程度有限，1 月至 2 月建筑支出的持续下降可能会拖累 GDP。另一方面，实际个人消费开支在过去几个月几乎没有增长，而在 12 月和 1 月的数据获得上修后， 2 月数据上升 0.5%。截止目前，消费比 2011 年第 4 季度平均水平更为强劲，消费数据积极，预示在 3 月将有类似的增长。最后，贸易差额在 1 月出现明显恶化后，在 2 月恢复正常，我们预计出口在季末将为正。

美国：就业成本指数（2012 年第 1 季度，4 月 27 日）

预测：0.6%（季度环比）	市场调查：0.5%	前期：0.4%

就业成本指数预计在 2012 年第 1 季度的上升将略快于 2011 年第 4 季度，但仍将维持在和历史趋势相比较低的水平。以月度环比为基础，平均时薪的增长速度超过了前一个季度，不过实际薪资已经连续第 3 个月下降。个人收入中的薪资部分表现出了和 2011 年第 4 季度相似的增长，但就业持续低迷限制了劳动力成本的显著提高。结合最新的通胀数据，尤其是医疗和福利成本提高，我们预计就业成本指数将继续保持名义值基础上的增长。

澳大利亚 CPI 通胀（第 1 季度，4 月 24 日）

预测：2.4%（同比）	市场调查：2.2%	前期：3.1%

澳大利亚第 1 季度的通胀将会被当做是澳大利亚储备银行在 5 月 1 日的货币政策会议上利率决策的风向标。在 4 月 3 日的上一次政策会议的纪要发布后，降息预期正在加强，在那次会议上，澳大利亚储备银行官员表示，在国内状况，

特别是采矿业以外的行业表现疲弱的情况下，第 1 季度的温和通胀将给进一步货币政策放松创造条件。下一年整体和核心通胀的展望将会落在 2-3%的央行目标区间内。基于我们对通胀前景的判断，我们预计澳大利亚储备银行将在 5 月 1 日降息 25 个基点。澳大利亚储备银行之前的降息发生在 11 月和 12 月，但彼时表示若全球经济状况改善，进一步降息不太可能。

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	0	-10	-39
			10-yr yield	1.98	0	-31	-141
		EMU	3-month Euribor rate	0.73	-2	-9	-62
			2-yr yield	0.14	1	-16	-162
			10-yr yield	1.71	-3	-27	-155
Exchange rates	(changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.319	0.8	-0.1	-9.4
			Pound-Euro	0.82	-0.7	-1.7	-7.0
			Swiss Franc-Euro	1.20	-0.1	-0.3	-6.7
		America	Argentina (peso-dollar)	4.40	0.1	0.7	7.8
			Brazil (real-dollar)	1.88	2.5	3.3	20.3
			Colombia (peso-dollar)	1775	0.0	0.9	-0.4
			Chile (peso-dollar)	487	0.4	0.3	4.3
			Mexico (peso-dollar)	13.16	0.1	3.6	13.4
			Peru (Nuevo sol-dollar)	2.65	-0.3	-0.6	-5.9
		Asia	Japan (Yen-Dollar)	81.72	1.0	-2.1	-0.3
			Korea (KRW-Dollar)	1137.77	0.3	0.7	5.1
			Australia (AUD-Dollar)	1.034	-0.3	-1.0	-3.7
Comm.	(chg %)		Brent oil ($/b)	119.0	-2.3	-4.2	-4.0
			Gold ($/ounce)	1644.6	-0.8	-0.4	9.1
			Base metals	535.7	-0.9	-1.9	-14.7
Stock markets	(changes in %)	Euro	Ibex 35	7005	-3.4	-17.5	-33.8
			EuroStoxx 50	2310	0.8	-10.0	-21.3
		America	USA (S&P 500)	1377	0.5	-1.9	3.0
			Argentina (Merval)	2353	-6.0	-13.5	-31.1
			Brazil (Bovespa)	62618	0.8	-6.3	-6.6
			Colombia (IGBC)	14998	-0.5	1.1	4.6
			Chile (IGPA)	21737	0.4	-0.9	-3.2
			Mexico (CPI)	39396	0.7	2.5	7.0
			Peru (General Lima)	23150	-0.8	0.4	23.1
			Venezuela (IBC)	227390	9.3	26.2	220.9
		Asia	Nikkei225	9561	-0.8	-5.2	-1.2
			HSI	21011	1.5	0.7	-13.0
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	144	1	31	46
			Itraxx Xover	685	14	115	321
		Sovereign risk	CDS Germany	83	10	12	38
			CDS Portugal	1122	15	-110	464
			CDS Spain	498	-4	74	250
			CDS USA	31	1	-1	---
			CDS Emerging	269	3	39	66
			CDS Argentina	1046	149	325	475
			CDS Brazil	130	-1	13	20

CDS Colombia	118	0	12	17
CDS Chile	98	-1	13	38
CDS Mexico	127	0	16	25
CDS Peru	131	0	14	-17

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

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

BBVA RESEARCH | 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。”