

全球每周简报

希腊组建稳定政府的困难和获得欧盟资金援助所面临的挑战令未来不确定性犹存

- 希腊两大赞同缩减开支的党派（新民主党和泛希腊社会主义运动党）未能取得多数选票，而其他极端政党取得了选票中一大部分的支持。希腊选举结果正越来越扑朔迷离。如果新民主党和泛希腊社会主义运动党未能说服左翼激进联盟党（支持希腊继续留在欧元区但反对实施缩减开支政策）组成联盟或者联合政府未能得到批准，新的选举将在6月初重新举行。推迟新政府组建可能会使欧盟和IMF延后对希腊第二轮救助资金的首批发放，根据IMF日程表，这批资金的发放原定于5月31日。根据第二轮救助计划，希腊政府要在2012年5月修改中期预算方案，其中应包括额外的支出削减。欧洲金融稳定机制基金（EFSF）截至目前已经累计给希腊提供了42亿欧元资金，剩余10亿欧元将冻结至6月份。这些资金正好用来满足5月份的到期债务和利息支付。然而，欧元区官方和欧洲央行成员坚持认为希腊如果想得到后续资金以及留在欧元区内，就必须遵守开支削减和改革计划。

● 西班牙政府对国内资产规模第四大银行 Bankia 进行部分国有化

- 本周西班牙也传来不确定性。西班牙政府终于决定将西班牙银行重组基金(FROB)持有的 Banco Financiero y de Ahorros (Bankia 的母公司) 的优先股转换成有表决权的股份，此举将使其持有 Bankia 45% 的股份。另外，西班牙政府还宣布了一项新的金融改革措施。经济部将请两位独立的专家起草一份关于评估银行资产负债表的报告，还要求银行将正常地产开发贷款的平均拨备覆盖率从7%提至30%。最后，金融机构被命令将其抵债资产以账面价值转给独立管理的协会。如果独立投资者进入，它们只能分离出这些资产，从而银行只有无控制权的参与。这些措施有积极的方面，例如1) 独立专家能增加资产负债表的信用，2) 地产贷款账目中的准备金比率得到了提高，3) 资产转移至“坏银行”对境况不佳的个体有积极作用。不过，不确定性仍然会上升，资产组合的价值评估可能发生变化，投资者是否会去坏银行不得而知。此外重组期将变得更长。
- 欧盟委员会对西班牙GDP的预估（2012年和2013年分别萎缩1.8%和0.3%）比我们的预测（分别为2012年萎缩1.3%和2013年增长0.6%）更差。预估的不同可能源于假定的不同。欧盟委员会估计劳动改革对就业短期不会有积极影响，同时供应商支付计划对GDP的积极作用（按照我们的估计，在2012年有1%的提高）也未得到其认可。另外，欧盟委员会对西班牙预算赤字的预估更加悲观（2012年占GDP比重为6.4%），高于西班牙政府在2012-2015稳定增长计划中的目标（-5.3%），这是由于未将没有确认的措施（地方政府的措施）或者作用不明确的政策（私有化、打击税收欺诈、一次性措施）计算入内。（见[欧洲简报](#)）

● 另一次欧洲特别峰会：质疑财政协议并非一项选择，而可以和增长措施相得益彰

- 在法国，弗朗索瓦·奥朗德在总统大选中的胜利在预料之中，但由于其表达了重新协商欧盟新财政协议的意愿，不确定性犹存。以我们的看法，该“财政协议”应该维持，因为它可以加强长期财政纪律，而这是德国帮助解决欧元区危机的前提条件。如果将财政协议和增长措施结合使用，比如更多的基础设施投资，会产生意义，虽然增长措施的操作空间并不大。但其他措施也可以有所帮助。例如，在布鲁塞尔的欧元区财长会议上可以对财政目标采用结构性要求而不是总量要求，以避免经济表现差于预期时采取更多的紧缩。更重要的是，向未来财政联盟设计的方向前进，包括欧元债券和国家财政主权的流失，也可以有助于提振短期对欧洲经济的信心。部分上述问题有待于在5月23日的欧盟特别峰会上讨论。

● 中国疲弱的4月经济指标加剧了对政策宽松的预期

- 4月经济活动月度指标总体上差于预期，经济增长未能立刻反弹，并增进了对政府进一步宽松政策的预期。总体来说，4月的出口和进口数据以及工业生产（同比9.3%，市场调查：12.2%，BBVA：10.0%）都指出第1季度的放缓还在继续。通胀进一步趋缓，至同比3.4%（市场调查：3.4%；BBVA：3.7%）为接下来的几个月更多的货币政策宽松提供了空间，和我们早先预期的存款准备金率下调100-150bps和降息25bp符合。如我们即将推出的中国经济展望中所讲，我们维持我们对全年增长8.3%，并且2012年将在政策支持与全球环境转暖之中逐渐反弹。不过，由于经济动能放缓以及外部环境存在不确定，下行的风险犹存。日本依然保守灾后重建之苦。日本经常账户盈余3月同比减少8.6%。不过，由于投资收益强劲，经常账户预计仍将保持盈余。

• 欧盟委员会的春季经济预测报告预估欧元区 2012 年将温和衰退。美国经济数据反映出需求回暖

- 欧盟委员会的春季经济预测报告预估欧元区 2012 年将萎缩 0.3%，在 2013 年将增长 1%，和我们的预测十分接近。增速方面，他们预测 2012 年上半年将有小幅衰退，而在下半年将会微弱反弹，而 2013 年，每个季度将增长约 0.4%。经济复苏本年受到外部贡献的支持（0.8pp），但不能弥补内部需求的崩溃（-1pp）。
- 同时，本周德国工业产出和新增订单高于预期，在前一个月下跌获得上修后，本月按月环比分别增长 2.8% 和 2.2%。法国，工业产出下降（按月环比下降 0.9%），上个月消费异常强劲，但是制造业产出上升（按月环比增长 1.4%）。意大利也在工业产出上保持了增长，月度同比增长率为 0.5%。外部方面，法国、希腊和葡萄牙的贸易差额均有好转。
- 美国 3 月贸易赤字较 2 月份的 454 亿美元扩大至 518 亿美元，该结果高于预期，4 月 NFIB 小企业乐观指数上升 2 点至 94.5。这些数据显示了 2012 年第 1 季度内需和外需的一定改善。

• 墨西哥通胀降低得到确认，智利经济活动好于预期

- 墨西哥 4 月份通胀符合预期。2012 年 4 月，CPI 月度环比下降 0.31%，符合 BBVA 研究部预测，和市场调查的月度环比-0.34%也非常接近。因此，年度通胀率为 3.41%，低于 3 月份的 3.73%。墨西哥央行 5 月 11 日发布的会议纪要显示，关于降息的讨论还存在。不过，货币利率不变的预期并没有对金融市场产生影响。智利 3 月份经济活动同比上升 5.2%，季度调整后月度环比增长 0.9%，比我们和市场的预期均高。央行将在下次会议上保持货币政策利率不变。

• “流向避风港”继续

- 避险资产，主要是德国债券和美国国库券，在欧洲担忧上升的情况下，本周表现继续优于其他资产。虽然利率较低，但本周德国和美国国债拍卖再次需求强劲。本周西班牙 10 年期国债收益率上摸 6%，现在为 5.94%。西班牙主权风险溢价扩大 26bp 至 443bp。欧洲危机使市场情绪承压，促进了美元需求，特别影响了大宗商品价格和高贝塔值货币。

下周将是债务市场繁忙的一周：西班牙和法国均将拍卖短期和长期国债（西班牙 12M、18M、7Y、10Y 和 15Y），而意大利和德国将在周一周三分别进行长期国债拍卖。欧洲欧元集团（Eurogroup）和欧洲经济与财政事务理事会（Ecofin）会议将在下周召开，欧元区第 1 季度 GDP 和 5 月 ZEW 经济信心指数将会发布。美国经济指标，如零售额、工业生产和一些房地产数据，以及 FOMC 会议纪要也将吸引投资者关注。另外，G8 会议和德国北莱茵-西发里亚邦州选举也值得期待。

经济日历：指标

欧元区：GDP 预览值（2012 年第 1 季度，5 月 14 日）

预测：0.0%（季度环比）

市场调查：-0.2%

前期：-0.3%

2012 年第 1 季度数据显示 GDP 增长将较前一季度温和改善。本年初资金紧张局面的缓解对 1 月份信心显著好转起到了支持作用，虽然随后几个月份的数据有些令人失望。硬数据方面，零售额显示私人消费比去年第 4 季度更有活力，而工业生产上升幅度高于预期。不过，财政整顿将对国内需求产生影响，而贸易差额对净出口有略微正向贡献。我们的短期 MICA 模型预测 2012 年第 1 季度 GDP 季度环比增长 0.1%，不过我们设想经济活动停滞甚至小幅萎缩。分国家看，德国和法国的短期指标显示 GDP 在 2012 年初期增长将十分有限（法国季度环比 0%，德国季度环比增长 0.1%），周边国家可能会以和 2011 年底类似的速度萎缩。总之，欧洲危机解决的不确定性依然非常高，因此下行风险继续增加。

欧元区：调和消费者物价指数通货膨胀（4 月，5 月 16 日）

预测：2.6%（同比）

市场调查：2.6%

前期：2.7%

我们预计 4 月整体通胀将确定为同比 2.6%，相比 3 月降低 0.1 个百分点，这主要是由一年前能源价格快速增长（同比 13%左右）引起的有利的基数效应导致的。对于通胀的其他方面，我们预计它们将基本不变，使核心通胀稳定在同比 1.9%的水平。展望未来，近期油价上涨和欧元持续贬值，以及经济减速缓和显示，未来几个月的整体通胀降低将变慢。因此，调和消费者物价指数通胀在 2012 年将维持高于欧洲央行的目标，但在年底降至 2%。核心通胀在未来几个月可能会徘徊在 1.9%左右，而在下半年略微下降。

美国：消费者价格指数，核心（4 月，5 月 15 日）

预测：0.2%，0.2%（月度环比）

市场调查：0.1%，0.2%

前期：0.3%，0.2%

受短期因素影响减退，4 月整体消费者价格指数的上升预计将减速。能源价格终于开始调整，原油价格已经比 3 月有所下降不过还是高于 2 月水平。整体通胀比起去年油价顶峰时期已经放缓，而大宗商品和其他核心价格压力也正在缓

和。此外，随着天然气价格比 3 月更低，未来 1 年和未来 5 年的消费者价格通胀预期在 4 月明显下降。虽然医疗和房屋价格对核心消费者价格形成向上压力，我们预计在未来几个月通胀将更加在控制之内。

美国：零售额，排除汽车业（4 月，15 日）

预测：0.3%，0.2%（月度环比）	市场调查：0.2%，0.2%	前期：0.8%，0.8%
--------------------	----------------	--------------

零售额数据在第 1 季度相对较强劲，但我们预计其增长将在 4 月减速。过去几个月中，油价上涨推升了名义销售额，但近期油价下跌预示这一影响将在 4 月减弱。3 月的汽车行业销售出现了连续第 2 个月的上升，但考虑到汽车销售基本不变，该趋势在 4 月加速的概率较低。4 月的消费者信心有好有坏，就业状况疲弱令消费行为承压。另外，零售额周报显示，增长相对 3 月来说将会放缓，尽管在本月的第 1 周仍有一定强劲因素存在。

日本：第 1 季度 GDP 增长（5 月 17 日）

预测：0.7%（季度同比，季节调整）	市场调查：0.9%	前期：-0.2%
--------------------	-----------	----------

在受去年第 4 季度泰国洪水带来的供应中断后，由于出口改善和资本支出增加，日本经济预计将在第 1 季度反弹。近期的经济活动指标如工业生产和出口均指向供应链和生产从去年毁灭性的地震海啸中恢复正常。连续 4 次增加的重建预算（共占 GDP 的 4%）继续推动投资，日本央行继续通过量化宽松放松货币政策。展望未来，虽然全球经济逆风和核设施关闭带来了持续电力紧缺，预计经济仍将在 2012 年增长约 2%。

市场数据

				Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest rates	(changes in bps)	US	3-month Libor rate	0,47	0	0	21
			2-yr yield	0,26	0	-3	-27
			10-yr yield	1,86	-2	-18	-131
	EMU		3-month Euribor rate	0,69	-1	-7	-74
			2-yr yield	0,09	0	-5	-169
			10-yr yield	1,52	-6	-26	-155
Exchange rates	(changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1,294	-1,1	-1,3	-8,3
			Pound-Euro	0,80	-0,8	-2,5	-7,7
			Swiss Franc-Euro	1,20	0,0	0,0	-4,6
		America	Argentina (peso-dollar)	4,44	0,3	1,2	8,7
			Brazil (real-dollar)	1,95	1,6	6,6	19,4
			Colombia (peso-dollar)	1764	0,2	-1,3	-2,6
			Chile (peso-dollar)	488	0,9	0,2	4,1
			Mexico (peso-dollar)	13,51	2,6	2,8	15,0
			Peru (Nuevo sol-dollar)	2,65	0,3	-0,4	-3,9
		Asia	Japan (Yen-Dollar)	79,96	0,1	-1,3	-1,0
			Korea (KRW-Dollar)	1147,36	1,2	0,3	5,1
			Australia (AUD-Dollar)	1,007	-1,2	-2,4	-4,8
Com. m.	(chg %)		Brent oil (\$/b)	112,2	-0,8	-6,6	-1,4
			Gold (\$/ounce)	1587,8	-3,3	-4,3	6,2
			Base metals	535,6	0,6	-0,5	-10,9
Stock markets	(changes in %)	Euro	Ibex 35	6928	0,8	-8,6	-33,1
			EuroStoxx 50	2239	-0,4	-4,4	-22,6
		America	USA (S&P 500)	1357	-0,9	-0,9	1,4
			Argentina (Merval)	2294	3,6	-8,4	-32,1
			Brazil (Bovespa)	60035	-1,3	-2,1	-5,1
			Colombia (IGBC)	15054	-1,0	-0,4	5,5
			Chile (IGPA)	21576	-0,6	-0,6	-6,1
			Mexico (CPI)	39070	-0,9	-0,2	11,5
			Peru (General Lima)	21679	-2,1	-6,8	-1,8
			Venezuela (IBC)	251498	-8,8	23,0	224,8
		Asia	Nikkei225	8953	-4,6	-5,3	-7,2
			HSI	19965	-5,3	-0,9	-14,2
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	157	12	15	60
			Itraxx Xover	688	32	13	333
		Sovereign risk	CDS Germany	88	4	14	51
			CDS Portugal	1092	81	-10	473
			CDS Spain	511	31	28	276
			CDS USA	41	1	12	---
			CDS Emerging	261	13	-6	54
			CDS Argentina	993	7	92	403
			CDS Brazil	130	8	-2	28
			CDS Colombia	119	8	-2	18
			CDS Chile	99	6	-3	37
			CDS Mexico	120	8	-9	21
			CDS Peru	131	9	-3	-1

Source: Bloomberg and 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.bbva.com/research

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策时应考虑前述情况，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。”