

全球每周简报

欧洲危机加剧

● 随着希腊将于6月17日重新选举和存款提现加速的新闻出现，对希腊可能退出欧元区的担忧继续主导市场

- 随着对希腊可能退出欧元区及其后续影响不确定性的担忧，风险情绪在本周继续放大。另外，上周，希腊银行挤兑带来了恐慌。穆迪调降西班牙几家银行评级，Bankia银行挤兑的传闻（随后得到澄清），加深了前景的暗淡。
- 欧洲风险利差扩大（如：西班牙风险利差达到历史新高，并曾一度突破 500bp 关口），随着投资者回避风险，避险资产收益率继续下降（德国 10 年期国债收益率降至历史新低），随着本周跌破 1.27，欧元反弹能力开始显出疲弱迹象。
- 同时，欧洲政策制定者似乎正试图改变欧洲选民在下一选举中的立场：这不是关于拒绝救助条件，而是关于欧元区资格的问题。在这点上，欧盟委员会和欧洲央行正准备一项紧急预案，以备希腊脱离欧元区，而欧洲央行行长也首次表示希腊可以暂时脱离欧元和欧洲央行。另外，欧洲央行还宣布希腊部分银行将暂时被限制获取欧洲央行的流动性（直到它们完成补充资本），只能从希腊央行的紧急流动性援助（ELA）获得资金。
- 在紧张升温的背景下，欧洲央行正在组织对其所有政策工具的综合检查，以评估非常规措施的有效性：债券购买计划（SMP）和长期再融资操作（LTROs）。检查定于 6 月或 7 月结束，所以欧洲央行不大可能在此之前考虑实施任何额外政策。另外，欧洲央行确信他们无法解决“根本性问题”，他们“只能购买时间”且能购买的“时间有限”。

● 欧元区以外好于预期

- 美国 4 月房屋市场和工业生产反弹，给乐观情绪注入强心剂。房屋开工月度环比增加 2.6%，经季节调整后比上年同期提高 71.7 万，高于预期（市场调查：68.5 万），而 3 月经过向上修正后为 69.9 万。反弹仍然主要是由于多户房屋的开工。同时，工业生产也优于预期，月度环比上升了 1.1%（预期为 0.6%），这主要受到了汽车及零部件生产推动（3.9%）。制造业产出在 3 月下跌 0.5% 之后，出现反弹（月度环比上升 0.6%）。FOMC 会议纪要没有新信息，自从上一次 FOMC 会议以来，国际金融环境日趋不稳定超过会议纪要中的任何其他因素，成为美联储应对措施的主要考虑对象。伯南克主席和其他 FOMC 成员继续声称，如果经济环境恶化，美联储将会采取行动。因此，可以清楚的发现，美联储正在紧密关注金融市场状况和欧洲局势发展，以判断下行风险是否“足够大”。英国 5 月通胀报告也显示出对欧元可能解体造成的严重下行风险的担忧。因此，这表示尽管通胀持续上升，仍有放松货币政策的趋势。
- 在其他地方，日本第 1 季度正面的 GDP 结果好于预期，显示出反弹持续。日本第 1 季度 GDP 数据显示受到私人消费、公共投资和出口的推动，经济在第 1 季度以同比年化 4.1% 的速度扩张（市场调查：3.5%）。展望未来，预计日本在接下来的几个季度将继续复苏，2012 年 GDP 增长将达到 2% 左右。
- 墨西哥经济同样好于预期。2012 年第 1 季度墨西哥 GDP 经济经季节调整后，季度环比增长 1.3%，高于我们 0.7% 的预测。如果以同比计算，增长为 4.7%，表现出相比上个季度（3.9%）大幅的改善。第 1 季度表现好于预期使 2012 年和 2013 年的预测有上调必要，目前分别为 3.7% 和 3.0%。这一报告确认了墨西哥央行的通胀报告，在通胀报告中，墨西哥央行将 2012 年增长预测区间从 3%-4% 小幅提高到 3.25%-4.25%。墨西哥央行的通胀报告强调 2012 年至 2013 年通胀将维持在 3.0% 和 4.0% 之间。我们认为，上一份报告支持了货币政策将暂停的观点。此外，尽管增长率的提高受到外部环境特别是欧洲债务危机的解决带来的不确定性，智利央行仍保持其主要参考利率为 5%。
- 相反，欧元区 GDP 在 2012 年第 1 季度持平，德国反弹强于预期（季度环比 0.5%，预期 0.1%），抵消了意大利差于预期的表现（季度环比 -0.8%，预期 -0.6%），给整体数据提供了支撑。我们的预测显示第 1 季度经济表现受到略为正面的净出口贡献，和内部需求疲弱的影响。这一预测得到了 3 月份小规模贸易盈余的支持。

下周投资者将会关注 23 日的非常规欧盟理事会会议。我们期待这次会议能有助于形成和财政协议共同实施的有益于经

济增长的相关措施。此外，下周，欧元区将公布 5 月的 **PMI** 数据和消费者信心指数，而在美国，耐用品订单和房屋数据将吸引投资者的目光。

经济日历：指标

欧元区：欧元区消费者信心预览值（5 月，5 月 22 日）

预测：-20.0	市场调查：-20.4	前期：-19.9
----------	------------	----------

我们预计消费者信心在 5 月将大体保持稳定，上个月消费者信心指数出现了下跌，因此打断了今年早些时候开始的转好。虽然第 1 季度 **GDP** 的分类细节尚不得而知，基本估值和零售额数据和我们的预测一致，说明了私人消费在今年年初虽然小幅下跌，但弹性更强。不过，消费者信心明显低于历史平均水平，结合欧洲金融危机不确定性上升和劳动力市场恶化，私人消费可能会在未来几个季度受到抑制。然而，最近的资金紧张程度加剧应该已经反映在消费者信心当中，因此，5 月指数的大幅下跌应该可以排除。

欧元区：综合 PMI 预览值（5 月，5 月 24 日）

预测：46.5	市场调查：46.5	前期：46.7
---------	-----------	---------

预计综合 **PMI** 经过上个月受到欧元区新的紧张局势影响而明显下跌后，将在 5 月保持相对稳定。这些数据意味着 **PMI** 水平在 2012 年第 1 季度好转后，出现相对 2011 年末 **GDP** 季度环比收缩 0.3% 时水平的快速回升。按行业看，我们预计制造业和服务业 **PMI** 将基本保持稳定，虽然前景依旧暗淡，全球需求放缓可能对前者造成压力，并通过抑制国内支出影响后者。我们的短期 **MICA** 模型估计 2012 年第 2 季度将出现季度环比小幅萎缩 0.1%，虽然目前季度的信息依然有限，下结论仍太早。

美国：成屋销售（4 月，5 月 22 日）

预测：455 万	市场调查：460 万	前期：448 万
----------	------------	----------

成屋销售在 4 月预计将仅小幅增长，信贷紧张和就业不佳继续压制购房需求。由于不良资产大量供应，房屋购买力接近历史高点，但按揭申请者数量在 4 月基本不变。不良资产赎回权取消仍占据了总房屋的 7% 以上，比起复苏阶段的峰值 10.8% 已有所下降。总的来讲，同比的成屋销售从 2011 年中开始已经温和，我们预计这一趋势将在本年加速。

美国：耐用品订单，排除交通行业（4 月，5 月 24 日）

预测：2.0%，1.0%（月度环比）	市场调查：1.0%，1.0%	前期：-4.0%，-0.8%
--------------------	----------------	----------------

3 月的耐用品订单大幅下降，不过预计在 4 月将会受到汽车行业推动而反弹。尽管最初的估计是产出在第 1 季度大部分时间持平，但最新的工业生产数据在部分月份获得向上修正，且 4 月数据大幅上升，汽车生产是主要推动力量。众多制造业报告指出新增订单继续增长但和之前几个月相比速度小幅放缓。由于数据通常存在月度性的波动，我们预计耐用品订单将从 3 月的疲弱中恢复。

台湾：出口订单（4 月，5 月 21 日）

预测：-1.96%（同比）	市场调查：0.02%	前期：-1.58%
---------------	------------	-----------

作为区域出口趋势的领头羊，台湾的出口表现受到密切观察。4 月出口出现了差于预期的同比 6.4% 的下降幅度，从 **PMI** 放缓可看出，生产增长趋势下降。展望未来，我们预计由于外部需求下降，4 月出口订单将进一步下滑。这和中国近期令人失望的宏观数据以及国内需求下降的情况一致，中国加工零部件的进口趋于稳定也会对台湾造成影响。

市场数据

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest rates	(changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.47	0	21
			2-yr yield	0.30	4	-21
			10-yr yield	1.73	-11	-141
		EMU	3-month Euribor rate	0.68	-1	-75
			2-yr yield	0.05	-4	-172
			10-yr yield	1.43	-9	-163
Exchange rates	(changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.272	-1.5	-10.1
			Pound-Euro	0.80	0.0	-7.9
			Swiss Franc-Euro	1.20	0.0	-3.3
		America	Argentina (peso-dollar)	4.45	0.3	9.0
			Brazil (real-dollar)	2.01	2.0	23.6
			Colombia (peso-dollar)	1812	2.8	-0.2
			Chile (peso-dollar)	503	3.3	7.8
			Mexico (peso-dollar)	13.76	1.4	18.2
			Peru (Nuevo sol-dollar)	2.67	0.4	-3.3
		Asia	Japan (Yen-Dollar)	79.32	-0.8	-2.9
			Korea (KRW-Dollar)	1172.73	2.3	8.3
			Australia (AUD-Dollar)	0.987	-1.5	-7.4
Com. m.	(changes in %)		Brent oil (\$/b)	107.4	-4.3	-4.4
			Gold (\$/ounce)	1590.9	0.7	5.2
			Base metals	521.8	-1.5	-14.0
Stock markets	(changes in %)	Euro	Ibex 35	6576	-6.0	-35.7
			EuroStoxx 50	2156	-4.4	-24.5
		America	USA (S&P 500)	1310	-3.2	-1.8
			Argentina (Merval)	2122	-7.9	-37.3
			Brazil (Bovespa)	54270	-8.7	-13.3
			Colombia (IGBC)	14294	-4.8	1.2
			Chile (IGPA)	20708	-3.8	-9.3
			Mexico (CPI)	37261	-4.2	5.6
			Peru (General Lima)	20652	-4.7	-5.3
			Venezuela (IBC)	236212	-9.1	198.7
		Asia	Nikkei225	8611	-3.8	-10.4
			HSI	18952	-5.1	-18.3
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	182	24	82
			Itraxx Xover	754	68	392
		Sovereign risk	CDS Germany	98	10	59
			CDS Portugal	1161	86	522
			CDS Spain	551	34	291
			CDS USA	43	2	---
			CDS Emerging	317	47	110
			CDS Argentina	1190	199	592
			CDS Brazil	157	24	55
			CDS Colombia	146	25	46
			CDS Chile	118	15	52
			CDS Mexico	147	25	48
			CDS Peru	158	25	27

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.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。”