

全球每周简报

西班牙风险溢价激增，欧盟领导人呼吁欧洲进一步整合

• 随着对西班牙的担忧上升，避险策略全面加强，尽管欧洲治理有进步迹象；以及中国宣布了促进增长措施

- 银行再资本化进程的不确定令西班牙风险溢价承压。受困的西班牙 Bankia 银行为完成再资本化，请求的资金规模相当大（190 亿欧元），引发了关于再资本化将如何实施的疑问。另外，欧盟委员会本周发布了对成员国稳定与增长方案和 2012 年国家改革计划的建议。对希腊的建议包括，政府需要 1) 宣布额外的占 GDP 约 0.4% 的预算削减，用于满足本年赤字目标，2) 深化已有重要进展但根据欧盟委员会，尚需更多努力的领域（养老金、金融业、劳动力）的结构改革。从西班牙银行近期公布的数据可以注意到，这个国家最主要的担忧在于其偿付平衡：今年前三个月资本流出正在加速，第 1 季度已累计 970 亿欧元（净额，并排除西班牙银行）。过去 12 个月的经常账户累计赤字在 3 月相对 2 月大幅下降，至 358 亿欧元。
- 在政府层面，却有几缕略为鼓舞的暖风吹来。欧盟委员会号召在整合方向上采取进一步措施，尤其是在银行业上，推出共同存款保证机制和稳定债券。这是积极的一步，虽然这些事项的决定权在欧洲理事会，而其中德国和其他一些国家目前仍坚决反对这个方向的行动。此外，欧洲央行主席德拉吉坚持对构成欧元区整体金融系统风险因素的银行的监督权力集中化。他还支持在短期内根据欧洲稳定机制直接再资本化银行，以及建立面对银行客户的泛欧存款保险。同样是在进一步整合的方向上，本周进行的全民公投中，爱尔兰人选择支持财政条约，而希腊选举民意调查显示，赞成救助的党派（即新民主党和泛希腊社会主义运动党）支持率上升。在控制资金紧张方面，我们知道希腊最大的四家银行在周一从希腊金融稳定基金获得了 180 亿欧元资金。受益于本次希腊银行系统资本注入，希腊银行现在从欧洲央行借贷恢复了正常。
- 面对这片古老大陆形势错综复杂的一周，也许还含有对未来重要几周的预期，西班牙风险溢价激增 29 个基点至 529 个基点，10 年期国债触及 6.6%。短期收益率承压更甚，在本周上升了 66 个基点。和以往一样，西班牙的恐慌蔓延至意大利，和一个月前的情况方向相反：意大利 10 年期国债和德国国债的利差扩大 69bps。此外，意大利在本周的债券拍卖其中之一未能达到出售目标上限，欧元美元的跌破 1.25 支撑后，下跌趋势加剧（周五收盘于 1.242）。
- 给周边国家利率差的扩大造成贡献的还有避险资产的强势表现。德国 10 年期收益率下跌 19.6 个基点至 1.17%（2 年期收益率今天已经为负值），而同样受到美国一系列疲弱宏观数据的影响，美国 10 年期国债收益率下跌 26 个基点至 1.48%。令人颇感意外的是，法国政府债券在本周表现有改善，其 10 年期国债收益率下跌 18 个基点。避险资金也在向日元寻找一片遮雨瓦，本周日元对主要货币均为升值。大宗商品价格表现符合预期，原油和金属受到增长前景模糊的打击（还有伊朗局势部分缓和的影响）。

• 资金紧张拖累欧洲经济数据，就业疲弱重创美国信心数据。在中国，官方宣布促增长措施，试图控制下行风险

- 欧元区经济信心（欧洲 ESI 指数）在 5 月急剧下跌 2.3 至 90.6，所有部分均告恶化，特别是工业和零售业。分国家来看，所有 4 个最大的欧元区成员国均录得下降（德国-1.4，法国-1.5，意大利-4.3，西班牙-1.0）。欧元区商业信心指数在 5 月同样下降（0.26），所有部分均为负面。信心受挫也可以在硬数据中体现：工业生产在 4 月同比下降 7.4%（包括月度数据会更好），价格压力在需求不振以及油价大幅下跌中有所回落。作为给低迷景象画上句号，欧元区家庭信贷在 4 月放缓，同比仅增长 2.5%，比 3 月的增长 3.1% 更差，也不及市场预期的 3.5%，说明 3 年期 LTROs 给银行系统注入的流动性并未流向家庭或是企业。
- 在大西洋的另一端，美国经济的脆弱正越来越证据确凿。悲观的 5 月美国非农数据显示了美国经济进一步疲弱。另外，2012 年第 1 季度 GDP 增长从季节调整后的年化 2.2% 下修至 1.9%，这是由于库存调低，进口调高，州和地方政府需求调低导致。软指标方面，芝加哥 PMI 从 4 月的 56.2 急剧下降至 5 月的 52.7，而消费者信心指数受到上个月就业趋势放缓的负面作用，从 4 月的 68.7 降至 64.9。
- 在中国，制造业活动在 5 月继续减速，官方 PMI 下跌 2.9 至 50.4（4 月为 53.3），为近 5 个月来的最低。新增订单指数下跌预示着疲弱可能持续。这些说明，尽管近期准备金率下调（50 基点），和 5 月中旬之后促增长的财政政策增加，内需依旧疲软，同时外需也不景气。这就是说，前述支持政策的效应将在未来几个月逐渐发挥，我们不排除进一步宽松政策，尤其是，我们预计在未来几个季度，准备金率将下调 100-150 基点，并有多至两次的降息。因此，增长动能可能正接近底部，虽然结合疲弱的外部环境考虑，我们全年

GDP 增长 8.3% 的预测有下调风险。

下周：周三召开的欧洲央行会议将吸引投资者注意，特别是考虑到资金紧张上升。周四西班牙国债拍卖也将被密切观察。中国同样重要的经济指标将公布。

经济日历：指标

欧元区：零售额（4 月，6 月 5 日）

预测：-0.3%（月度环比）	市场调查：-0.1%	前期：0.5%
----------------	------------	---------

在第 1 季度反弹后，零售额预计在 4 月将为下降。尽管有下降预期，4 月的预测显示销售将大体和第 1 季度的平均水平持平。不过，欧洲危机新的恐慌和失业率上升逆转了消费者信心，指向未来几个月更加悲观的展望。我们的情景设想家庭支出将受到抑制，并在上半年基本持平，而下行风险偏大，因此，无法替代国外需求成为经济驱动力。

德国：工业生产（4 月，6 月 8 日）

预测：-1.6%（月度环比）	市场调查：-1.0%	前期：2.8%
----------------	------------	---------

4 月工业生产预计将显著下跌，部分抵消上个月观察到的强劲反弹，因此和第 1 季度基本持平。特别是，在之前几个月冬季天气造成不利影响后，上个月的数据有建筑产出大幅反弹的原因，而这一增长应该是暂时性的。展望未来，随着制造业信心在最近几个月特别是 5 月出现下滑，我们预测未来几个月将更加低迷。考虑到工业和经济周期的高度相关，所有这些数据预示在第 1 季度强劲并且出乎预料的反弹后，GDP 将在第 2 季度失去动能。

美国：ISM 非制造业指数（5 月，6 月 5 日）

预测：54.5	市场调查：54.0	前期：53.5
---------	-----------	---------

ISM 非制造业指数在前一个月小幅下跌后，预期将增加。新订单和商业活动拖累了 4 月服务部门，相关指数出现 6 个月来的最慢增长。4 月的就业指数同样下跌，依然表现比制造业更差，我们预计短期内并不会出现反弹。有利的一面是，投入品价格趋缓有可能会刺激 5 月经济活动。

美国：国际贸易差额（4 月，6 月 8 日）

预测：-490 亿美元	市场调查：-485 亿美元	前期：-518 亿美元
-------------	---------------	-------------

3 月国际贸易差额恶化程度超过预期，令 2012 年第 1 季度以复苏阶段的最差贸易表现收尾。基础数据更为乐观，出口连续第 4 个月增长，ISM 指数体现了新增出口订单的大幅上扬。然而，随着情况在 4 月和 5 月变得更加糟糕，欧洲因素有可能会对未来几个月的贸易差额产生更大的影响。

中国：5 月工业产出（6 月 9 日）

预测：10.5%（同比）	市场调查：9.8%	前期：9.3%
--------------	-----------	---------

4 月中国增长动能进一步下降，促使政府在近期提高政策支持力度。增加消费和基础设施投资的新措施已开始实行，央行也在 5 月 12 日决定下调准备金率 50 基点。将这些支持性政策考虑在内，我们预计工业生产指数，中国经济动能的关键衡量，在 5 月将从 4 月的 9.3% 小幅提高至同比 10.5%。除了工业生产，其他几项重要的指标也将下周公布，包括通胀、零售额、投资，和信贷总量。由于食品和燃料价格压力缓和，5 月整体通胀预计将为同比 3.3%，仍然维持在降低水平（4 月为同比 3.4%），给未来几个月进一步政策宽松提供了空间，如果有必要的话。

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	22
			2-yr yield	0.25	-4	-1	-17
			10-yr yield	1.47	-27	-46	-152
	EMU	3-month Euribor rate	0.67	-1	-4	-77	
		2-yr yield	0.01	-4	-7	-168	
		10-yr yield	1.17	-20	-44	-189	
Exchange rates	(changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.240	-0.9	-5.8	-15.3
			Pound-Euro	0.81	1.0	-0.7	-9.5
			Swiss Franc-Euro	1.20	0.0	0.0	-1.6
		America	Argentina (peso-dollar)	4.47	0.0	1.1	9.3
			Brazil (real-dollar)	2.04	2.5	6.0	29.3
			Colombia (peso-dollar)	1832	-0.1	4.2	2.7
	Chile (peso-dollar)		518	1.7	7.0	10.7	
	Mexico (peso-dollar)		14.39	2.5	11.2	23.3	
	Peru (Nuevo sol-dollar)		2.71	0.5	2.8	-1.9	
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	78.11	-2.0	-2.5	-2.8	
		Korea (KRW-Dollar)	1177.83	-0.6	4.5	9.1	
		Australia (AUD-Dollar)	0.969	-0.7	-6.2	-9.6	
Comm.	(chg %)		Brent oil (\$/b)	98.6	-7.7	-16.6	-14.9
			Gold (\$/ounce)	1613.6	2.6	-2.4	4.6
			Base metals	513.2	-0.4	-5.3	-15.7
Stock markets	(changes in %)	Euro	Ibex 35	6065	-7.3	-11.2	-41.0
			EuroStoxx 50	2069	-4.3	-9.7	-25.8
		America	USA (S&P 500)	1288	-2.3	-8.2	-1.0
			Argentina (Merval)	2206	-5.7	-1.6	-30.3
			Brazil (Bovespa)	53763	-1.3	-13.9	-16.4
			Colombia (IGBC)	14255	-1.5	-7.8	-1.3
			Chile (IGPA)	20688	0.5	-5.2	-10.1
			Mexico (CPI)	37509	0.1	-5.3	6.8
			Peru (General Lima)	20888	0.7	-6.7	-1.6
			Venezuela (IBC)	240107	0.0	-12.7	198.3
Asia	Nikkei225	8440	-1.6	-10.0	-11.1		
	HSI	18558	-0.8	-12.9	-19.1		
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	180	5	40	76
			Itraxx Xover	719	4	78	333
		Sovereign risk	CDS Germany	102	3	16	65
			CDS Portugal	1185	-8	223	519
			CDS Spain	599	49	117	362
			CDS USA	48	1	9	---
			CDS Emerging	332	12	88	112
			CDS Argentina	1477	162	566	858
			CDS Brazil	171	10	49	63
			CDS Colombia	162	11	52	60
			CDS Chile	129	9	36	59
			CDS Mexico	162	13	49	57
			CDS Peru	173	9	50	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

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。”