

全球每周简报

各中央银行提前为希腊周日选举做准备

本周，在希腊周日选举前夕，市场对希腊（近期）可能退出欧元区的恐慌加剧。主要的担忧在于传导方面。面对巨大风险，政策制定者们无疑有强烈动机做出妥协，应对危机，并避免希腊退出欧元区。各央行提前为希腊选举做好准备：如果金融市场状况进一步恶化，各家央行联合行动值得期待。

- 希腊选举举世瞩目。愤怒似乎已经被对无政府国家和退出欧元区的恐慌取代。最新的民意调查显示，没有任何一个政党能获得足够支持而独立组阁。中间右翼保守党新民主党支持率领先，而左翼 SYRIZA 党紧随其后（相差 1.4-2.5 个百分点）。最后六次民意调查中只有一次显示，SYRIZA 党领先（6 个百分点）。最可能的结果是由新民主党和泛希腊社会运动党（也可能还有第三个党派）组成联合政府。另一种可能是 SYRIZA 党获胜，然后和一支极左翼政党或泛希腊社会运动党组成政府。可能性略小的情况是（再次）组阁失败，希腊要进行第三轮选举。我们的观点是任何选举产生的政府都将会选择对救助计划条款重新谈判，且将不会发生退出欧元区的情况。
- G20 会议将于周一和周二在墨西哥洛斯卡沃斯召开。一些 G20 参会官员表示如果危机在周末加剧，各央行已经准备好避免流动性紧张局面出现。此外，英国（在周四）公布了阻止来自欧洲的传染蔓延措施。他们将开始以低于市场利率向银行提供中长期贷款。和往常一样，他们将通过回购操作向银行注入资金。
- 与此同时，在希腊选举和 21 日周四西班牙银行部门压力测试报告出炉之前，西班牙在上周末提前采取行动，向欧元集团表达了其有意向欧元区成员国申请多达 1000 亿欧元的资金援助，作为其银行系统资产重组后盾。此前，国际货币基金组织报告称，（在负面假设下）资金需求总计为 400 亿欧元。欧元集团已经同意向西班牙提供支持，但在公告中却缺少重要细节，例如限制条件，从而妨碍西班牙风险溢价降低。此外，贷款提高了政府债务，因而没有中断银行和主权之间的恶性循环。在此背景下，穆迪将西班牙主权债务下调至 Baa3(负面展望)，比投机评级高一级。西班牙评级调降的主要原因为：进入金融市场能力受限，债务负担增加以及低迷的增长前景。进一步降级取决于西班牙银行系统的外部审计结果和 EFSF/ESM 贷款限制条件和细节，以及银行系统重组策略。此外，希腊退出欧元区的风险是需要额外考虑的因素。然而，降级压力不止西班牙。除了它，根据我们的信用风险模型，比利时、意大利和爱尔兰形势尤其紧张。另外，法国主权评级仍承受压力。
- 西班牙的消息和对意大利新的担忧，令周边国家再次承受压力。西班牙债券收益率报历史纪录（6.9%），利率差和 CDs 也达到前所未见的水平（接近 600）。而避险资产方面，该事件对德国有新的影响，10 年期德国国债收益率在过去几天持续攀升，而美国国债收益率基本维持不变。让人意外的是，欧元几乎没有变动，显示 1.25 一线是欧元美元的良好支撑位。本周，意大利试图以最高目标发售国债。意大利 3 年期，7 年期和 8 年期国债共售出 45 亿欧元，尽管需求疲软且收益率上升，显示出对周边国家态度的恶化。在下周，西班牙将在周四通过发售国债检验投资者对政府债券的兴趣。

● 发达国家高频活动指标继续指向减速，而中国的数据稍为好于预期

- 中国最新的月度活动指标显示，5 月增长继续放缓，其中一些结果超出预期。投资和零售额继续放缓，但比近几个月速度下降。出口和进口好于预期，导致贸易盈余比预期要高。重要的是，通货膨胀下降幅度大于预期，5 月份同比增长 3.0%（市场调查：3.2%；BBVA：3.3%），为未来几个月促进增长提供进一步政策刺激空间。我们预计还会有 100-150 个基点的降准，以及至少一次 25 个基点的降息，这最有可能发生在第 3 季度。尽管上半年增长不及预期，增长动能有望在下半年得以好转。
- 在欧元区，实际经济数据确认了 2012 年第 2 季度初经济活动的放缓。4 月欧元区工业生产下降 0.8%，其中葡萄牙（-6.5%）、德国（-2.0%）和意大利（-1.9%）降幅居前；荷兰增幅最大（+2.9%）。法国制造业生产下降（-0.7%），但工业总值有所恢复，月度环比增长 1.5%。增长减速也反映在通胀上，所有国家的 5 月通胀都出现下降。欧元区通胀确认为同比 2.4%（符合预期），而本月下降 0.1%。在德国，通胀降至同比 1.9%，同样符合预期，调和通胀为 2.2%（上修 0.1pp），在法国，通胀放缓至同比 2%，而调和通胀为 2.3%；在意大利，初次估计得到确认，通货膨胀率大约为同比 3.2%（调和通胀为 3.5%）。
- 在美国，活动数据在 2 季度继续放缓。零售额在 4 月份经修正后下调为月度环比-0.2%，而 5 月份为下降 0.2%。和过去一段时间一样，上周首次失业救济申领人数高于预期，比之前一周上修后的 38 万升至 38.6 万。同时，5 月 CPI 降幅略大于预期，继 4 月没有变化后，5 月下降了 0.3%。在月度基础上，第 1 季度整体

通货膨胀相对强劲，但并未反映能源价格的下降。在同比基础上，整体通货膨胀从 4 月的 2.3% 下降到 5 月的 1.7%，为一年多最低。尽管近期整体通胀有所波动，核心价格已连续第三个月稳定在月度环比 0.2%。在下周 FOMC 会议方面，美联储不太可能会采取进一步行动。美联储需要看到更多的数据才能对劳动力市场状况做出结论。只有市场环境严峻，实施进一步的定量宽松政策才是合理的，因此目前不太可能。但是，如果欧洲情况恶化，美联储可能考虑采取其他措施（延长扭转操作或新的计划）。

- 在墨西哥，经济活动在 2012 年第 1 季度可能略有放缓，但仍然保持强劲。在 2012 年第 1 季度，墨西哥 GDP 增长主要受到私人需求、家庭支出、商业投资和出口的推动。第 2 季度可得信息显示墨西哥经济表现良好，虽然和第 1 季度有一定程度的放缓。

许多相关事件将在未来几天发生：6 月 17 日希腊选举；周一周二 G20 领导人将出席在墨西哥洛斯卡沃斯召开的峰会。FOMC 也将在 6 月 19 日和 20 日举行其两天的会议，在会议上，美联储将发表经济预测的汇总。周四，欧元集团将召开会议。同一天两家独立审计机构对西班牙银行系统的压力测试有望得出结果；西班牙财政部将举行债券拍卖。最后，周五，德国总理和法国总统以及意大利总理将在罗马和西班牙总统会面。

经济日历：指标

欧元区：欧盟委员会消费者信心指数预览值（6 月，6 月 21 日）

预测：-19.4	市场调查：-19.8	前期：-19.3
----------	------------	----------

预计消费者信心 6 月份基本保持稳定，上个月略有改善但仍明显低于其长期平均水平（约一个标准差）。然而，最近的资金紧张可能打击了消费者信心，因此 6 月大幅下降可能性不应被排除。此外，该指标可能会保持在和第 1 季度相近的水平，彼时家庭支出保持了弹性（第 1 季度为季度环比 0%），但零售额在 4 月份收缩幅度大于预期，显示私人消费有可能在第 2 季度再次下滑。总之，这些数据，加上欧洲金融危机不确定性上升，和劳动力市场恶化，指向了接下来几个季度私人消费的悲观展望。

欧元区：综合 PMI 预览值（6 月，6 月 21 日）

预测：45.8	市场调查：45.5	前期：46.0
---------	-----------	---------

在过去几个月受到欧元区紧张局势重现的影响大幅下降后，预计综合 PMI 在 6 月将保持相对稳定。这些数据意味着在第 1 季度得到改善后，PMI 向 2011 年底 GDP 季度环比降低 0.3% 时的水平的迅速逆转。分类指数方面，我们也预计制造业和服务业 PMI 大体维持稳定，虽然展望仍令人沮丧，全球需求放缓可能最终影响前者，并抑制国内需求从而影响后者。但是，对周边国家状况的担忧上升给信心造成的压力可能比预想要大。我们的短期 MICA 模型估计，2012 年第 2 季度环比小幅收缩 0.1%，虽然目前季度硬指标仍然较少，得出结论还太早，但继续存在下调的风险。

美国：新屋开工和建造许可（5 月，6 月 19 日）

预测：72.0 万，72.5 万	市场调查：72.5 万，73.0 万	前期：71.7 万，71.5 万
------------------	--------------------	------------------

最近房屋市场活动的趋势积极，新屋开工和许可均有望在 5 月份略微增加。房屋建筑商信心指数本月升至复苏以来的最高水平，表明当前的状况从 4 月开始就明显改善。然而，最近疲软的消费者数据和令人沮丧的就业市场状况可能会限制 5 月的房屋市场活动。建筑许可作为房屋市场的先行指标，其在 4 月份的下降预示着新屋开工的改善程度十分有限。

美国：FOMC 会议公告（6 月，6 月 20 日）

预测：0.25%	市场调查：0.25%	前期：0.25%
----------	------------	----------

最新的 FOMC 公告和会议记录提到了委员会态度略微更加中性，量化宽松的可能性也降低了。然而，欧洲状况和会议期间公布的数据加剧了不确定性，这可能会影响更为迅速的行动。最近联储主席的讲话强调了针对极其疲弱的就业市场数据需进行混合反应，该言论对比于会议记录，则让人看到一个更分裂的委员会。延长本月到期的扭转操作的可能性已经明显增加了定量宽松政策的选择性，取决于接下来的几个月疲软趋势是否继续。更有可能的是 OT 的延长，这可能只对利率和经济活动影响很小，却会有利于金融市场。因为该政策行动将表明，当需要时，美联储已做好了准备。当 10 年期利率处于历史低点，用货币政策进一步刺激经济将很困难和不太可能，除非美联储进行创新。

台湾：出口订单（5 月，6 月 20 日）

预测：-2.2%（同比）	市场调查：-3.0%	前期：-3.5%
--------------	------------	----------

作为台湾出口领先 3 个月的指标，出口订单将被观察以得到台湾和该地区外部需求疲弱的进一步信号。4 月出口订单令人失望（同比-3.5%），反映出近期外部需求可能仍将不振，虽然中国 5 月出口出乎预料的令人鼓舞（同比+15.3%）。预计台湾出口订单将再度下降，但速度减慢。对中国的出口订单应开始稳定，特别是在促增长的刺激政策出台以后。台湾中央银行有可能继续采取等待-观察策略，直到在下次的季度政策会议上采用进一步降息，这正好在出口订单发布前一天。

市场数据

				Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Int er est rat es	(ch ang es in bps)	US	3-month Libor rate	0.47	0	0	22
			2-yr yield	0.28	1	-1	-10
			10-yr yield	1.58	-6	-18	-137
		EMU	3-month Euribor rate	0.66	0	-2	-84
			2-yr yield	0.07	3	0	-144
			10-yr yield	1.44	11	-3	-152
Ex ch an ge rat es	(ch ang es in)	Europe	Dollar-Euro	1.262	0.8	-0.7	-11.8
			Pound-Euro	0.81	-0.2	1.1	-8.6
			Swiss Franc-Euro	1.20	0.0	0.0	-1.1
		America	Argentina (peso-dollar)	4.50	0.2	1.1	9.8
			Brazil (real-dollar)	2.05	1.1	2.3	28.1
			Colombia (peso-dollar)	1786	0.5	-0.5	-0.4
			Chile (peso-dollar)	499	-0.6	-0.3	5.7
			Mexico (peso-dollar)	13.90	-0.1	1.0	16.8
			Peru (Nuevo sol-dollar)	2.67	-0.3	-0.1	-3.3
		Asia	Japan (Yen-Dollar)	78.69	-1.0	-2.0	-1.7
			Korea (KRW-Dollar)	1165.75	-0.8	0.0	7.4
			Australia (AUD-Dollar)	1.005	1.3	1.4	-5.4
Co m m.	(ch g)		Brent oil (\$/b)	98.0	-1.5	-12.3	-13.5
			Gold (\$/ounce)	1627.6	2.1	5.7	5.7
			Base metals	516.0	0.6	-1.5	-14.3
St oc k ma rk ets	(ch ang es in)	Euro	Ibex 35	6734	2.8	1.8	-33.6
			EuroStoxx 50	2185	1.9	0.4	-21.1
		America	USA (S&P 500)	1337	0.8	0.9	5.1
			Argentina (Merval)	2191	-0.3	1.4	-33.0
			Brazil (Bovespa)	55413	1.8	-0.8	-9.2
			Colombia (IGBC)	14025	-0.1	-3.5	0.0
			Chile (IGPA)	20614	-1.4	-1.2	-6.1
			Mexico (CPI)	37464	0.4	-0.1	7.0
			Peru (General Lima)	20708	-1.2	-0.7	4.1
			Venezuela (IBC)	243839	1.4	3.2	201.5
		Asia	Nikkei225	8569	1.3	-2.6	-8.4
			HSI	19234	4.0	-0.1	-11.3
Cr edi t	(ch ang es in bps)	Ind.	Itraxx Main	181	4	2	70
			Itraxx Xover	702	6	-40	293
		Sovereign risk	CDS Germany	106	-2	10	66
			CDS Portugal	1037	-72	-101	245
			CDS Spain	600	13	62	311
			CDS USA	49	0	7	---
			CDS Emerging	287	-17	-24	56
			CDS Argentina	1226	-135	80	597
			CDS Brazil	152	-11	-2	36
			CDS Colombia	141	-10	-3	30
			CDS Chile	119	-3	5	44
			CDS Mexico	139	-12	-7	27
			CDS Peru	157	-6	2	7

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。”