

# 全球每周简报

## 6月28-29日欧盟峰会举世瞩目

在充满波动和相关事件的一周后，下周注意力将主要集中在欧元区政策制定者是否准备好在28-29日的欧盟峰会上对决定性的措施达成一致问题上。首先要讨论的是为欧元区描绘出长期发展路线图，以及采取行动降低承压国家短期内的融资成本。对于后者，也许将在峰会中讨论的备选方案已经成形：财政方面，欧元短期债券和债务清偿基金，银行方面，共同银行监管，并作为欧洲央行的一个角色。考虑到这次会议受到的期待，领导人们在处理危机的决定性步骤中达成一致并通过强有力的政治承诺支持这些决定，将十分关键。IMF主席克里斯蒂·拉加德已经要求欧洲领导人根据三项原则采取长期行动（银行联盟、财政联盟和结构性改革）并通过“更具创造力”的货币政策解决短期紧张局势，直接依靠EFSF/ESM实施“结构性”财政整顿和银行系统资本重组。欧元区四大国——德国、法国、意大利和西班牙在罗马举行的领导人小型峰会上将展开讨论。

- 自从向欧元区成员国请求金援以来，西班牙银行业成为了关注焦点，昨天不确定得到部分驱散。根据咨询公司Roland Berger和Oliver Wyman的独立审计结果，西班牙金融系统在最坏情景下的资本需求为510-620亿欧元（根据IMF的“金融部门评估规划”为370亿欧元，而大大低于欧元集团同意的1000亿欧元的资金支持额度）。现在，西班牙银行将对有资本需求的机构做一个从下至上的更加详细的分析，这将在9月结束。这之后，机构将有15天时间递交重组计划，选择不申请公共援助的机构将有9个月时间筹集所需资本。此外，在昨天，西班牙经济部长称，正式的援助请求将在未来几天内提出。
- 昨晚召开的欧元集团会议，把议题集中在西班牙银行系统救助的协调上。首先，部长们称西班牙要在下周一之前为其风雨飘摇的银行体系提出正式援助申请。同时做出的决定还有，7月9日永久纾困基金建立后，资金援助将通过EFSF提供，然后再转为ESM。援助的最终细节将在7月9日他们下一次会议中决定。另一方面，私人投资者是否可以接受EFSF/ESM贷款的问题还未能作出定论。
- 在经历了几周不确定后，希腊有了新政府。希腊新首相安东尼斯·萨马拉斯宣誓就职，他将领导由他的新民主党、泛希腊社会主义运动党和稍小的民主左翼党组成的政府。赞成援助的党派在17日周日赢得了选举，三个党派共获得了169个席位（共300个），从而循例成立了新政府。下一步将是讨论新救助条款，希腊希望能获得放松。除了对计划实施的疑虑，对新政府稳定的质疑还在进行，新政府将在进一步改革的实施中经受考验。本周，德国总理安吉拉·默克尔给希腊救助计划放松的希望泼了冷水，虽然三方救援金主Troika有望对放慢财政调节节奏提供一些支持。希腊救助计划重新谈判的可能性还没有官方表态，根据欧元集团和IMF，必须待Troika最快在下周一访问雅典并作出目前形势的评估后。
- G20会议没有形成解决欧元区危机的具体措施，虽然在稳步走向财政和银行联盟方面有了更多的开放讨论。然而，在会后申明中，并没有发布关于协调措施的承诺，但国别环境决定了他们为遵守协议而不得不采取的步骤。文件清晰的表达了欧洲债务危机的溢出效应给世界领导人造成的忧虑，领导人们同意密切监控危机，因此增加了对危机可能的协调解决办法的期待。在这样的背景下，IMF已经承诺提供额外4500亿美元应对危机。这比4月做出的承诺高出200亿美元。但这些数字略低于最初预期的5000亿美元。
- 上周形势非常复杂，尤其西班牙风险溢价已达580bps，国债收益率达到7.2%（现在风险溢价约为500bps），周边国家国债收益率已经在努力缩小。欧元兑美元下跌0.8%，而原油价格本周下跌超过8%。

### ● 央行：支持进一步宽松

- 正如预期，在FOMC维持会议中，美联储延长扭曲操作至年底，并增加2670亿美元额度。美联储还调低了未来三年的GDP预测，其中主要的调整在短期的预测。FOMC正越来越关注欧洲局势对美国投资与就业的影响。美联储现在预测美国在2012年增长率在1.9-2.4%之间，低于之前2.4-2.9%的预测。央行还将本年底美国失业率预测从4月的7.8-8%调高至8-8.2%。FOMC展望下调也导致了部分FOMC成员降低了他们关于政策转向时点在2014年的预期。在本次会议后，美联储已准备在经济恶化或欧洲使金融市场紧张的情况下实施更多刺激政策，这似乎更加明显。
- 欧洲央行方面，央行给出了在下次会议上降息可能性的更多暗示，这和最近几周金融市场以及活动指标恶化相一致。同时，执行董事会成员暗示欧洲央行可能将支持EFSF在二级市场的干预，对二级市场的干预要满足已在EFSF规则中的相应条件。从马里奥·德拉吉行长在6月欧洲央行会议上的言语来看，立即增加额外LTROs规模的预期不受待见，但担保要求进一步放松的门已经打开。欧洲央行本来可以大幅放松它的担保规则，使银行获得欧洲央行资金。新规则特别针对西班牙的银行大量持有的抵押支持证券。

- 上周三英格兰央行公布了其会议纪要，纪要显示新一轮量化宽松（QE）的投票十分接近（5 比 4，反对），且行长投给了购买更多资产。在这点上，下一次会议上（7 月 5 日）扩大 QE 规模看起来更加可能。

### ● 疲弱经济数据使对全球增长的担忧升温。欧元区债务危机令德国承压

- 中国 PMI 预览值表现出制造业的进一步疲弱。汇丰银行 6 月 PMI 预览值的估计反映了进一步放缓，从 5 月的 48.4% 降至 48.1%，连续第 8 个月维持在 50% 枯荣分界线之下。PMI 中的出口订单部分显著变弱，从 5 月的 48.5% 降至 45.9%。结果反映了中国潜在增长动能依旧疲软，尽管我们相信，在支持性的货币和财政政策下，潜在增长动能有可能在本季度探底回升。我们预计将于 7 月 1 日发布的 6 月官方 PMI 将维持在 50 以上。
- 在欧元区，近期数据证实了债务危机正在对德国形成压力。德国 6 月 PMI 综合指数连续第 2 个月下降（从 49.3 至 48.5），降速为近三年之最。商业活动下降表现为制造业 PMI 的明显下降（从 45.2 至 44.7），而服务业的活动接近停滞（从 51.8 至 50.3）。另外，6 月 ZEW 德国经济景气指数大幅下降 27.7 至 -16.9，这是 1998 年 10 月以来的最大下降。对所有欧元国家，在前几个月受欧元区紧张局面重现的影响录得显著下跌后，PMI 综合指数在 6 月维持于 46.0 不变，和我们的预期一致（BBVA 研究：45.8；市场调查 45.5），这些数据意味着在第 1 季度改善后，PMI 水平快速还原至 2011 年末 GDP 季度环比下降 0.3% 时的水平。在欧元区的其他国家（除了德国和法国），产出连续第 13 个月下降，恶化速度为去年 11 月之后的最快。制造业和服务业均加速下降。
- 在美国，上周的首次失业救济金申领人数下降 2000 至 38.7 万，尤其是四周移动平均数增加为 38.6 万的去年 12 月初之后的最高水平。费城联储的总体经济指数在 6 月从上个月的 -5.8 下降至 -16.6，这是去年 8 月后的最低水平。仅有的好消息来自领先指标，领先指标显示出了 5 月的微弱复苏（从 -0.1% 至 0.3%）。

**下周关键事件：**在周四和周五，欧盟领导人峰会将召开。周二的西班牙短期国债拍卖（本周西班牙国库券在拍卖中达到了销售目标上限，反映了旺盛需求，虽然收益率创下新高），周四意大利的国债拍卖也同样十分吸引眼球。中国的关注焦点将集中在官方 PMI。在美国，GDP 最终估计和一些活动指数将会公布。

# 经济日历：指标

## 欧元区：调和通货膨胀（6月，6月29日）

预测：2.2%（同比）

市场调查：2.4%

前期：2.4%

整体通货膨胀预计在6月将进一步放缓0.2个百分点至2.2%，不仅是受到能源通胀下降的影响，还有核心通胀放缓的作用。和我们之前的预期相左，能源价格减速可以被负的基数效应和近期油价下跌解释。同时，核心通胀放缓应该来自所有组成部分的价格压力全面减小，和近期经济指标体现出的内部需求不振相一致。展望未来，我们继续预计未来几个月核心通胀将缓慢下降，在下一个季度中维持在欧洲央行目标之上，并在年底恢复至2%左右。然而，按照当前油价趋势，整体通胀低于2%将比预期的更早，虽然油价降低可能被欧元贬值导致进口价格提高部分抵消。

## 欧元区：M3（5月，6月29日）

预测：2.3%（同比）

市场调查：2.2%

前期：2.5%

在经历了上个月的大幅下跌后，预计M3在5月为小幅放缓。尽管如此，欧洲央行使用的测量手段不标准使该数据的预测更加不确定。在分类部分中，我们估计私人部门贷款在5月基本持平，不过部门间有显著的不同。截至5月，家庭贷款应该为在第1季度的基础上以稳定的速度小幅上升（约0.3%），而企业贷款继第1季度季度环比下降0.6%后，应为停滞。总的来说，这些数据增加了未来几个季度复苏速度的疑虑。

## 美国：GDP，最终估计（2012年第1季度，6月28日）

预测：1.8%

市场调查：1.9%

前期：1.9%

实际GDP增长率从首次估计的2.2%向下修正为1.9%，预计最终数据还将略小。尽管2012年第1季度许多数据已经公布并考虑进了第二次估计，但一些指标做了稍微的修正。特别是，3月个人消费和支出从0.3%向下修正为0.2%，而实际个人消费和支出从0.1%下调至0.0%。同样，3月贸易差额也比之前公布的差，由于出口增长更弱，赤字从-518亿美元扩大至526亿美元。3月库存数据没有变化，尽管我们预计个人消费支出和贸易对GDP的最终估计的影响将会较小。

## 美国：个人收入和支出（5月，29日）

预测：0.1%，0.1%

市场调查：0.2%，0.1%

前期：0.2%，0.3%

在过去5个月中，个人收入和支出增长态势健康，虽然我们预计增长步伐将在5月放慢。就业状况疲弱可能对消费者产生影响，5月平均薪资仅小幅增加，且信心水平在过去3个月呈现下滑。主要受到天然气价格下跌影响，5月零售额出现连续第2个月下降。然而，实际零售额为正面的，体现了个人支出的适度增长。使用实际值，收入和支出与第1季度平均值保持一致。

## 中国：6月PMI（7月1日）

预测：50.1

市场调查：xxxx

前期：50.4

5月活动指标反映了增长动能的继续疲弱，虽然由于出口大大强于预期，消息有好有坏。刚发布的私人部门PMI（Markit）从上个月的48.4%进一步放缓至48.1%，，预计6月的增长动能仍将为有些不足。预计官方制造业PMI（更多的关注大型和本土企业）将表现出放缓，至50.1，仍然高于50的荣枯分界线。这之后，货币和财政刺激增加将导致下半年增长动能有所恢复。

# 市场数据

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest rates	(changes in US)	3-month Libor rate	0.47	0	0	22
		2-yr yield	0.30	3	1	-3
		10-yr yield	1.62	4	-12	-125
	(changes in EMU)	3-month Euribor rate	0.66	-1	-3	-87
		2-yr yield	0.10	3	4	-126
		10-yr yield	1.52	8	13	-132
Exchange rates	(changes in Europe)	Dollar-Euro	1.254	-0.8	-0.3	-11.6
		Pound-Euro	0.80	-0.2	0.2	-9.6
		Swiss Franc-Euro	1.20	0.0	0.0	1.6
	(changes in America)	Argentina (peso-dollar)	4.50	0.2	0.8	9.9
		Brazil (real-dollar)	2.06	0.5	1.4	28.5
		Colombia (peso-dollar)	1777	-0.4	-3.6	-0.9
		Chile (peso-dollar)	502	0.5	-1.2	6.0
		Mexico (peso-dollar)	13.90	-0.1	-0.6	16.8
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.65	0.1	-1.6	-3.8
	(changes in Asia)	Japan (Yen-Dollar)	80.38	2.1	1.1	-0.1
		Korea (KRW-Dollar)	1157.05	-0.7	-1.3	7.3
		Australia (AUD-Dollar)	1.002	-0.4	2.8	-4.5
Commod.	(changes in %)	Brent oil (\$/b)	89.5	-8.4	-15.3	-14.9
		Gold (\$/ounce)	1567.7	-3.6	0.4	4.3
			510.1	-1.3	-1.2	-14.6
		Base metals				
Stock markets	(changes in Euro)	Ibex 35	6811	1.4	5.8	-30.6
		EuroStoxx 50	2182	0.0	2.3	-19.7
	(changes in America)	USA (S&P 500)	1326	-1.3	0.5	4.5
		Argentina (Merval)	2311	1.7	1.0	-29.7
		Brazil (Bovespa)	55505	-1.1	1.6	-9.0
		Colombia (IGBC)	13552	-2.4	-6.7	-4.1
		Chile (IGPA)	20923	0.7	2.6	-5.7
		Mexico (CPI)	38516	2.1	2.9	9.0
		Peru (General Lima)	20435	-1.0	-0.5	7.6
		Venezuela (IBC)	251479	2.8	4.7	213.7
(changes in Asia)	Nikkei225	8798	2.7	2.8	-9.1	
	HSI	18995	-1.2	1.1	-14.3	
Credit	(changes in Ind.)	Itraxx Main	170	-4	-11	55
		Itraxx Xover	682	7	-59	252
	(changes in Sovereign risk)	CDS Germany	101	-3	1	56
		CDS Portugal	915	-111	-304	73
		CDS Spain	571	-29	27	273
		CDS USA	50	1	2	---
		CDS Emerging	294	8	-16	59
		CDS Argentina	1309	74	107	664
		CDS Brazil	151	0	-4	33
		CDS Colombia	141	0	-5	26
		CDS Chile	116	-1	0	38
		CDS Mexico	142	3	-4	26
		CDS Peru	157	1	0	7

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](http://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](http://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。”**