全球每周简报

主要的中央银行采取行动，缓解对全球增长疲弱蔓延的担忧上升

本周，欧洲央行、英格兰银行（BoE）、中国人民银行（PboC）宣布应对增长再度疲弱的措施。这些行动补充了 6 月 FOMC 延长扭曲操作至年底的决定。来自欧元区债务危机的持续威胁也对央行近期行动或者鸽派言论做出了贡献

- 欧洲央行决定下调主要政策利率 25bps 至 0.75%，至历史低点。其同样下调存款利率（至 0%）和边际贷款利率 25bps，因此维持利率走廊不变（+/-75bps）。货币当局对这次行动的理由是“欧元区经济展望下行风险正走向现实，这可能会损害价格行为”。然而，欧洲央行没有宣布任何非标准措施的进一步行动。我们没有见到进一步的标准或非标准措施的立即行动，除了担保规则的微调。然而，不能放弃采取更多的非常规措施，如果资金紧张在未来几个月再次升级。

- 与此同时，英格兰银行维持官方利率为 0.5%，但符合预期地提高了资产购买计划规模 500 亿英镑，至 3750 亿英镑。在英格兰银行的声明中说明的原因是增加疲弱和来自欧元区债务危机的持续威胁。

- 在其他地方，中国央行宣布了不对称降息，对一年期存款和贷款基准利率分别下调 25bps 和 31bps，并进一步将贷款利率下浮空间调整为 30%（从 20%）。这是一个月内的第二次降息，存款和贷款利率分别降至 3.00%和 6.00%。我们预计第 3 季度会再有一次降息，尽管降息时点提前出乎意料，而且不是像广泛预期的那样降准。这可能说明了当局知道下周的经济数据可能会比较差。考虑到近期增长和通胀趋势放缓以及当局刺激经济的决心，我们相信在本年剩余时间内可能还有 2-3 次存款准备金率下调和 1-2 次降息，取决于外部环境的变化（这仍将使利率高于 2008-2009 年的最低水平）。

• 由于在峰会后缺乏统一声明，使对实施风险的担忧上升，再一次，欧盟峰会的积极作用很快消退

- 市场对中国降息并未有积极反应。欧洲央行和英国央行的行动也没有改善市场情绪，货币政策的信用渠道运转不畅，信贷需求依然疲弱。实际上，由于对协议实施的怀疑依然持续，随着本周上一次欧盟峰会远去，避险模式再次出现。另外，在央行行动后，欧元对美元暴跌 1%，英镑对美元也略有下调。欧洲周边国家债券录得流出，而避险资产，主要是德国国债，表现出再次流入。西班牙 10 年期国债收益率利差从上周四以来扩大幅度超过 60bps。意大利 10 年期国债收益率在同一时间段也扩大 34bps。

- 虽然周边国家有不确定性，西班牙和爱尔兰通过了市场考验。西班牙财政部售出 30 亿欧元分别在 7 月 15 日、10 月 16 日和 1 月 22 日到期的债券，达到了发行目标，而认购比率下降，仍然维持在高于可接受的认购比率范围（约 2.28x-3.18x），拍卖的平均收益率和二级市场情况符合（2 年期债券 5.09%，3.4 年债券 5.53%，9.6 年债券 6.43%）。同时，爱尔兰重返国际资金市场出售 5 亿欧元 3 月期国库券。拍卖中的平均收益率为 1.8%，低于西班牙 3 个月国库券在 2012 年的平均收益率（0.98%）。爱尔兰预计将在 2013 年上半年发行政府债券，3 个月期债券拍卖结果是个积极的信号，但市场亟待在相同方向上看到更多。

• 欧元区数据显示德国信心指标的强烈恶化，而在美国经济活动放缓持续

- 制造业在 6 月保持在萎缩水平 45.1 不变。在德国，指数从 45.2 进一步降至 45。此外，德国是唯一一个 6 月 PMI 从上个月的 49.3 进一步降至 48.1 的国家。相类似，欧元区零售贸易在上个月环比萎缩 1.4%后，5 月环比增长 0.6%。但是，在德国出现了下降（-0.3%）。5 月欧元区失业率达到了创纪录的 11.1%，较 4 月上升 0.1%。尽管如此，德国劳动力市场维持强劲。

- 美国经济数据好忧参半。制造业活动在 6 月进入萎缩区间。随着新增订单大减，6 月制造业 ISM 指数从上个月的 53.5 降至 49.7。非制造业 ISM 指数同样从 5 月的 53.7 下降至 6 月的 52.1，反映出扩张速度的减慢。积极的方面，5 月的建筑支出上升，确认了此前公布的房屋市场积极的数据。市场将关注周五公布的 6 月就业数据。本周已发布的劳动力市场数据（ADP 全国就业报告和失业救济金申领人数）略为积极。

- 中国有关的经济数据将在下周公布，包括第 2 季度 GDP，和 6 月零售额、工业生产投资和出口。不过，本周发布的数据显示中国经济正触底反弹。中国 6 月非制造业采购经理人指数从 5 月的 55.2%上升至三个月新高 56.7%，而中国 6 月官方制造业 PMI 小幅放缓至 50.2%。

- 在拉丁美洲，除了巴西，经济指标继续表现出弹性。巴西制造业 PMI 在收缩区间进一步下滑，从 5 月的 49.6 降至 48.5。然而，6 月服务业 PMI 上升至 53，在扩张区间以上。在墨西哥，6 月 IMEF 制造业指数从前

一个月的 54.3 升至 55.7，而非制造业下跌至 53.3，不过仍在枯荣分界线（50）以上。

下周关键事件：注意力仍将在欧洲的欧元集团（周一）和欧洲经济暨财政事务理事会（周二）。西班牙银行资本重组救助计划的谅解备忘录预计仍不会签署（但随后在特别欧元集团会议上）。西班牙政府也有望在未来数天/周宣布财政措施。在中国，一系列 6 月重要的经济数据将在下周发布。

经济日历：指标

德国：贸易差额，季节调整（5 月，7 月 9 日）

预测：160 亿欧元	市场调查： n.a.	前期：161 亿欧元

在经历了进口下降幅度远大于进口导致急剧上升的 4 月后，贸易差额在 5 月预计会大体维持稳定。预计出口和进口在 5 月均为平稳上升，但不足以弥补此前的降幅。虽然出口可能势头可能减弱，预计进口降幅更大可能导致对净出口又一次正的贡献，虽然不会像第 1 季度那样大（+0.9%）。这些数据可以确认第 2 季度德国经济的放缓，进而引发对未来几个季度复苏步伐的担忧。

欧元区：工业生产（5 月，7 月 12 日）

预测：0.1%（月度环比）	市场调查：0.0%	前期：-1.1%

工业产出在 4 月受到国内需求不振的拖累明显下降后，预计在 5 月将持平。从 PMI 和欧盟理事会指标得到的制造业信心指数，也反映了第 2 季度工业部门的低迷前景，前者明显位于萎缩区，而后者低于其长期平均水平。然而，调查得到的信息却有所差别，PMI 显示工业产出有一定稳定而欧盟理事会的指标却是下跌。总之，5 月的预测意味着工业产出相对第 1 季度会有约 1%的下降，但同时恶化程度将不会超过 2011 年第 4 季度（季度环比-2.0%）。考虑工业产出和经济周期的高度相关，所有这些数据均指向 GDP 在年初停滞不前后，第 2 季度再一次下降。特别是，我们的 MICA 模型估计 GDP 第 2 季度为环比下跌约 0.2%。

美国：消费信贷（5 月，7 月 9 日）

预测：90 亿美元	市场调查：80 亿美元	前期：65 亿美元

总消费信贷余额预计在 5 月为连续第 9 个月增长。学生贷款继续推动非循环信贷增长，并且我们预计该趋势将在本年剩余时间内得以延续。汽车贷款需求增长促进了近几个月的数据，但其成为持续推动因素的可能性不大。非循环信贷方面，2012 年全年消费态度疲软，可能限制个人承担额外债务的意愿。总体上看，我们预计 5 月的消费信贷增长将和第 1 季度月度增长的平均水平接近。

美国：国际贸易差额（5 月，7 月 11 日）

预测：-495 亿美元	市场调查：-483 亿美元	前期：-501 亿美元

和 2011 年中期相比，国际贸易差额在 2012 年截至目前处于恶化当中。在 4 月，差额从 3 月下修数据仅小幅改善，且出口增长出现 5 个月以来的首次下降。出口终于开始反映欧洲和中国的需求下滑，各种制造业报告指出该月新增订单的减弱。在面对未来需求状况而商业信心恶化下，进口增长同样可能出现 4 个月来的第 3 次放缓。

中国：GDP（第 2 季度，7 月 13 日）

预测：7.4%（同比）	市场调查：7.8%	前期：8.1%

中国第 2 季度 GDP 的结果将被用以判断增长放缓持续程度。近期的高频指标例如 PMI 和工业生产已经差于预期，促使增长前景下调。我们现在预计第 2 季度 GDP 增长率将从第 1 季度的 8.1%下降至 7.4%。不过，我们预计受到财政和货币政策的支持——包括准备金率和利率进一步下调——增长动能将在本年剩余时间内反弹，全年 GDP 增长率约为 8%，虽然前景受到外部环境不佳的影响，不可否认的存在下调风险。除了 GDP，一系列重要的月度指标也将在下周公布，包括工业生产、投资、零售额和信贷总额。

市场数据

				Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest rates	(changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.46	0	-1	21
			2-yr yield	0.31	1	4	-16
			10-yr yield	1.64	-4	1	-155
		EMU	3-month Euribor rate	0.65	0	-2	-90
			2-yr yield	0.14	0	13	-151
			10-yr yield	1.62	4	35	-141
Exchange rates	(changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.259	0.1	1.8	-13.3
			Pound-Euro	0.81	0.0	0.9	-10.8
			Swiss Franc-Euro	1.20	0.1	0.1	-2.4
		America	Argentina (peso-dollar)	4.52	0.3	1.2	10.0
			Brazil (real-dollar)	2.08	0.5	3.1	33.5
			Colombia (peso-dollar)	1807	0.9	-1.1	2.5
			Chile (peso-dollar)	509	1.3	-1.6	9.5
			Mexico (peso-dollar)	13.42	-3.2	-5.1	15.6
			Peru (Nuevo sol-dollar)	2.66	0.5	-1.5	-3.0
		Asia	Japan (Yen-Dollar)	79.49	-1.2	0.5	-1.7
			Korea (KRW-Dollar)	1145.40	-1.0	-2.6	7.4
			Australia (AUD-Dollar)	1.019	1.3	5.0	-5.4
Comm.	(chg %)		Brent oil ($/b)	94.2	3.5	-9.0	-15.7
			Gold ($/ounce)	1579.6	0.5	1.0	6.2
			Base metals	499.5	-1.9	-2.8	-16.8
Stock markets	(changes in %)	Euro	Ibex 35	6906	0.4	13.4	-34.2
			EuroStoxx 50	2218	1.4	4.8	-22.9
		America	USA (S&P 500)	1329	-0.4	1.2	-0.8
			Argentina (Merval)	2268	-3.1	0.1	-33.2
			Brazil (Bovespa)	52652	-5.0	-2.1	-16.9
			Colombia (IGBC)	13213	-1.7	-8.2	-6.1
			Chile (IGPA)	20821	-0.4	1.0	-8.3
			Mexico (CPI)	39638	1.4	4.1	7.7
			Peru (General Lima)	20207	-1.5	-3.2	5.2
			Venezuela (IBC)	250723	-0.4	5.1	211.5
		Asia	Nikkei225	9007	2.4	4.3	-8.7
			HSI	19441	2.3	4.0	-13.2
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	178	8	0	74
			Itraxx Xover	702	21	-18	318
		Sovereign risk	CDS Germany	104	5	2	62
			CDS Portugal	823	4	-343	87
			CDS Spain	590	26	2	322
			CDS USA	49	0	1	---
			CDS Emerging	305	14	-24	101
			CDS Argentina	1303	5	-121	724
			CDS Brazil	164	13	0	56
			CDS Colombia	151	10	-4	44
			CDS Chile	123	6	2	49
			CDS Mexico	147	5	-7	39
			CDS Peru	169	13	3	37

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.bbvaresearch.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视为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。”