

全球每周简报

不是所有不确定性都提高了

在西班牙谅解备忘录获得欧元集团批准通过前，金融市场的紧张程度依然很高，这部分是由于之前没有预料到的 ESM 在德国批准的推迟。

- 今天欧元区财政部长预计将批准对西班牙银行体系的 1000 亿欧元援助资金。由委员会和欧洲央行、IMF 以及欧洲银行管理局共同制定的谅解备忘录将提供：1) 援助的依附条件，包括针对机构的细节（如责任分担和减值资产剥离），针对国家的银行部门和救助计划监督的横向要求；2) 援助资金的条款（利率、期限）和 3) 偿付安排。谅解备忘录的通过将有助于驱散上周出现的围绕着资金援助的制约性和自用金额的疑问。
- 但是，ESM 生效方面的疑虑还将至少持续两个月，德国宪法法院宣布将延后首次裁决到 9 月 12 日。这一决定将给市场增加更多不确定
- 在此背景下，欧洲债券拍卖市场继续反映出一些周边国家的高风险，特别是期限较长的债券，而短期债券程度较轻。西班牙售出 29.8 亿欧元债券，和它的目标上限一致，但成本非常高。特别是，西班牙 5 年期借贷成本升至 6.459%，而 7 月 5 日那次拍卖为 5.53%。相反，西班牙售出了 35.6 亿欧元的 12 个月和 18 个月票据，达到了目标上限且比 6 月份在 28-29 日举行欧盟峰会之后的那次拍卖成本更低，虽然成本依然非常高。西班牙财政部售出了今年计划发行的 860 亿欧元中期和长期债券中的 68.6%。在周边国家的风险厌恶中，流向避险资产得以延续。随着投资者追求更安全的并提供比德国债券更高收益的资产，欧洲核心国家继续创下收益率新低。法国和荷兰以负利率出售国库券，奥地利 2 年期国债收益率首次降至 0 以下。在此背景下，德国 10 年期国债收益率降至 1.2%。
- 本周，大宗商品上扬，随着中东紧张局势升温，油价涨幅超过 6%。此外，由于美国干旱加深，其他大宗商品价格也出现上升。
- IMF 调低对 2012 年和 2013 年全球增长预测 0.1 个百分点和 0.2 个百分点，目前预计世界产出在 2012 年和 2013 年将分别增加 3.5%和 3.9%。该调整反映了欧元区最近一轮混乱，以及大的新兴市场放缓，正威胁着全球经济。根据该机构所述，全球复苏的最接近的风险是政策行动的延迟与不足将加强欧元区危机。在此环境下，该机构似乎在支持各央行进一步放松货币，如果有必要的话。

●中央银行：没有重要新闻，观望态度，但做好行动准备

- 美联储主席伯南克对参议院银行委员会作出的半年证词中透着对经济展望的谨慎态度。伯南克先生没有提供美联储将采取迅速政策行动的更多证据，即没有 QE3 的更多信息，虽然他重申了美联储在合适时机将采取进一步措施促进经济更强劲复苏的承诺。美联储主席谈到了近期经济活动放缓和增长下行风险，重复了在最近一次的 FOMC 会议纪要中已经强调的大多数细节。在劳动力市场方面，他称失业率下降将可能“令人沮丧地慢”。伯南克强调了欧洲财政与银行危机和美国财政悬崖作为未来两个主要风险因素的重要性。伯南克还强调“欧洲的局势变化导致了全球金融市场遭到严重扰乱，这必然给我们的金融系统和经济产生极大的挑战。”国内方面，不断临近的财政悬崖依然是增长的重大风险。和前几次陈述一样，伯南克再次强调了国会合作应对财政挑战，避免经济进一步恶化的重要性。
- 英格兰银行货币政策委员会 7 月 4 日和 5 日的会议纪要显示政策制定者放弃了把利率从 0.5%降低，虽然新的借贷和信贷措施在未来几个月可能改变他们的判断。在 QE 方面，七位货币政策委员会成员支持，而两位反对。
- 在拉丁美洲，昨天公布的巴西央行 7 月 10-11 日的会议纪要没有发出终止目前宽松周期的信号。货币当局坚持此前所称：“通货紧缩”外部环境，“节俭”，聚焦于外需部分，通货膨胀风险水平有利……因此，这增强了对 SELIC 利率将在 8 月和 10 月分别下调 50bps，从而在今年末季度达到 7%的观点。在墨西哥，墨西哥央行今天将在非常不确定的外部环境中召开货币政策会议，这可能使央行对经济下行风险作出更谨慎的评估。国内方面，最近的通胀和经济活动数据与货币中断相一致。我们预计资金利率将在 2012 年维持 4.5%不变。由于风险因素的持续可能损害全球经济，降息的可能性依然存在。

●宏观经济数据：美国经济数据好坏参半，而德国投资者信心低于预期

- 在美国，6 月零售额月度环比下跌 0.5%，连续第二个月下跌。该数据低于预期（月度环比-0.1%）。排除汽车的 6 月零售额月度环比下跌 0.4%，低于我们 0.0%的预测。此外，由于销售第二个月下降，5 月库存上升

幅度高于预期，企业可能会控制工厂订单。与此同时，工业生产从之前的疲软复苏，继 5 月下降 0.2% 之后，6 月上升了 0.4%，指数也随之达到复苏后的最高水平。总产出中制造业总产出中制造业居于领先地位，它增加了 0.7%，一举抵消了上个月 0.7% 的跌幅。在近期其他指标恶化的情况下，制造业产出的增长是一个积极信号，应该可以缓解一些对活动放缓的担忧。同样，费城地区制造业活动在 6 月只小幅反弹，但指数仍然处于非常低的衰退区间。

- 房屋市场有利好数据传来。特别是，6 月新屋开工相对 5 月上升 6.9%，至季节调整后的年化增长 760,000，这是近四年来的最高水平，预示住宅房地产市场可能正在复苏。
- 欧元区本周没有太多消息。随着欧元区债务危机持续以及全球需求降温影响经济展望，7 月的德国投资者信心指数出现了连续第三个月下降。ZEW 投资者和分析师预期指数在 7 月从 6 月的 -16.9 跌至 -19.6。在外部方面，欧元区在 5 月继续出现对外贸易盈余（+69 亿欧元），其中出口月度环比上升 0.3%，进口下降 0.9%。德国继续占据领头羊位置（2012 年 1-4 月为 +593 亿欧元），而英国、法国和西班牙录得最大赤字（分别为 -518 亿欧元、-290 亿欧元、-153 亿欧元）。由于出口月度环比增加 1.4% 而进口增加 0.9%，意大利 5 月重回贸易盈余。
- 中国方面，月度房价数据显示轻微反弹，根据我们的计算幅度为月度环比平均 0.1%（根据覆盖全国 70 个城市的数据）。房价此次上涨前已经连续 10 个月下跌，从 2011 年 7 月的峰值累计跌幅为 1.8%。地产板块的转向紧随近期的政策放松举措，包括 6 月和 7 月的降息以及一系列降准。尽管有这些支持措施，官方仍然宣称要坚持抑制房地产价格政策不动摇，防止资产泡沫，维持购买能力。两方面相抵，房价适度 and 可持续的上涨将对经济增长动能回升起到积极作用。

下周：主权债券拍卖繁忙的一周。西班牙、德国、法国和意大利将出售短期券，德国和意大利还将出售中长期国债。投资者将对欧元区 PMI 指数和德国 IFO 保持兴趣。在中国，焦点将集中在汇丰制造业 PMI 预览值的发布。下周稍晚，焦点将转向美国周五发布的 2012 年第 2 季度 GDP（预估值）。

经济日历：指标

欧元区：PMI 综合指数预览值（7 月，7 月 24 日）

预测：46.5	市场调查：46.4	前期：46.5
---------	-----------	---------

我们预计综合 PMI 在 6 月温和改善后，在 7 月将保持相对稳定。该预测意味着指标将依然在萎缩区间，但没有第 3 季度伊始活动正在恶化的信号。分类别看，我们还预测制造业和服务业 PMIs 将维持大体稳定，虽然全球需求放缓和私人部门投资不振意味着在未来几个季度两个部门的展望低迷。此外，我们预测随着对周边国家资金需求的担忧上升，以及正在进行当中的艰难的财政调整还将持续，国家间将继续分化。

欧元区：M3（6 月，7 月 26 日）

预测：3.1%（同比）	市场调查：2.9%	前期：2.9%
-------------	-----------	---------

我们预测 M3 将在 6 月进一步增加，虽然速度较前一个月温和。虽然这样，欧洲央行执行的非标准化措施使该序列的预测变得更加不确定。在相近的指标中，我们预计对私人部门的贷款在 6 月应该和过去几个月相似，大体持平。居民贷款可能小幅上升，速度和截至 6 月的增速相同（约 0.2%），而企业贷款继第 1 季度环比下降 0.6% 后，可能小幅下降（约季度环比 -0.1%）。总体上，这些数据给出了私人消费和投资疲软的更多证据，而它们也增加了未来几个季度复苏速度的疑虑。

美国：耐用品订单，排除交通（6 月，7 月 26 日）

预测：0.2%，-0.3%	市场调查：0.4%，-0.2%	前期：1.1%，0.4%
---------------	-----------------	--------------

耐用品订单月度间通常的波动在近几个月并没有减少，在连续两个月下跌后，该指标在 5 月出现大幅升高。主要的推动因素经常是飞机订单部分，飞机订单在前一个月上升后，6 月增速可能下降。对 6 月的大多数调查显示新订单的减速，制造业活动放缓有可能对整体数据造成压力。好的一面是，汽车需求回升或许有助于使耐用品订单数量处于增长区间。

美国：GDP，预估值（2012 年第 2 季度，7 月 27 日）

预测：1.9%	市场调查：1.5%	前期：1.9%
---------	-----------	---------

和 2012 年初复苏的强劲相比，第二季度的经济活动好坏参半。我们预计 GDP 将保持相近的季度年化增长率水平。潜在 GDP 部分，贸易和生产数据改善可能将抵消库存和实际个人消费开支增长的放缓。平均地看，由于 5 月的改善和出口增长反弹，2012 年第 2 季度贸易差额略好于第 1 季度。此外，以平均月度环比增长计算，工业生产在第 2 季度也略微更好。在不好的方面，库存增长比第 1 季度有所减慢。同样，实际个人消费开支在第 2 季度截至目前平均月增长幅度仅 0.1%，而第 1 季度为超过 0.2%。我们仍然预计整体 GDP 增长速度和前一个季度相比不会有显著变化。

韩国：第 2 季度 GDP（7 月 26 日）

预测：2.6%（同比）	市场调查： 2.4%	前期： 2.8%
-------------	------------	----------

由于严重依赖出口，韩国经济对外部需求弱化高度敏感。随着经济放缓和通胀（6 月同比 2.2%）保持在官方 2-4%的目标区间，韩国央行在 7 月 12 日降息 25bp，这是 2009 年之后的首次宽松。这个举措用于应对外部需求疲软，该因素已使韩国央行的全年预测降低了 0.5 个百分点至同比 3.0%（BBVA： 2.9%）。我们预计韩国第 2 季度 GDP 进一步放缓。考虑到近期的财政刺激政策和本年再次降息的可能，我们预计第 2 季度增长动能将触底反弹，虽然还有来自外部环境疲软的下调风险。

市场数据

		近期	每周变化	月度变化	年度变化
利率 (bps变化)	美国	3个月拆放利率	0.45	0	-2
		2年期收益	0.21	-3	-10
		10年期收益	1.48	-1	-18
	欧盟	3个月欧元银行间拆放利率	0.45	-4	-21
		2年期收益	-0.06	-2	-21
		10年期收益	1.18	-8	-44
汇率 (%变化)	欧洲	美元-欧元	1.223	-0.1	-3.7
		英镑-欧元	0.78	-0.9	-3.6
		瑞士法郎-欧元	1.2	0	0
	美洲	阿根廷 (比索-美元)	4.56	0.2	1.2
		巴西 (雷亚尔-美元)	2.01	-1.2	-0.7
		哥伦比亚(比索-美元)	1780	0.2	0.5
		智利(比索-美元)	485	-1.1	-2
		墨西哥 (比索-美元)	13.25	-0.3	-3.4
		秘鲁 (新索尔-美元)	2.62	-0.1	-1
		日本 (日元-美元)	78.55	-0.8	-1.2
期货 (%变化)	亚洲	韩国 (韩元-美元)	1141.2	-0.8	-0.9
		澳大利亚 (澳元-美元)	1.041	1.8	2.1
股票市场 (%变化)	欧元区	布伦特原油 (\$/每桶)	106.7	4.2	15.1
		黄金 (\$/盎司)	1582.8	-0.4	-1.5
		基本金属	502.6	0.4	-2.3
	美洲	Ibex 35	6475	-2.8	-4.7
		EuroStoxx 50指数	2277	0.8	3.2
		美国 (标普 500)	1377	1.5	1.5
		阿根廷 (Merval)	2503	5.1	6.4
		巴西 (Bovespa)	55347	1.9	-3.2
		哥伦比亚 (IGBC)	13723	0.4	-1.7
		智利 (IGPA)	21066	0.4	0.1
		墨西哥 (CPI)	40753	0.6	4.6
		秘鲁 (General Lima)	20116	0	-2.9
信用 (bps变化)	亚洲	委内瑞拉 (IBC)	245602	-1.5	-2.9
					181.6
	指数	日经225指数	8670	-0.6	-0.9
		恒生指数	19641	2.9	0.6
	主权风险	Itraxx Main	161	-5	-8
		Itraxx Xover	642	-23	-19
		CDS 德国	74	-9	-26
		CDS 葡萄牙	829	-5	-102
		CDS 西班牙	580	25	8
		CDS 美国	47	-2	-2
		CDS 新兴市场	251	-7	-28
		CDS 阿根廷	1135	-5	-96
		CDS 巴西	140	-3	-5
		CDS 哥伦比亚	123	-4	-11
		CDS 智利	107	-1	-4
		CDS 墨西哥	121	-2	-14
		CDS 秘鲁	138	-7	-13

来源: 彭博及数据流

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视为可靠来源获得而为公司所知悉的信息。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。”