

全球每周简报

欧洲当局试图控制金融紧张局势

昨天，德拉吉称欧洲央行可能重启 SMP 计划或采取其他非标准化措施，欧洲央行论调的变化给处理欧元区债务危机打开了一扇新的窗。这些声明提高了对 8 月 2 日的欧洲央行下一次会议的期望，市场现在期待着声明后的实质举措。

- 本周稍早穆迪评级机构出人意料地将德国主权评级展望（以及其他一些 AAA 国家）从稳定调为负面。该评级机构举出了两点理由：1) 欧元区债务危机结果的不确定（主要是希腊退出欧元区的可能性）和 2) 对其他欧元区主权债务更大的共同担保的要求可能性上升，这将加深核心和周边国家之间的反馈循环。
- 作为回应，西班牙金融紧张加剧，使 5 年期国债收益率高于 7%。意大利受到溢出效应，即使是法国和德国的金融部门也受到负面影响。另外，欧元创下 1.204 美元新低。整个欧洲的金融紧张加剧促使欧洲官员发布支持西班牙和欧元的声明。在这方面，除了德拉吉的言论，法国和德国的财政部长也宣布西班牙的借贷成本并不反映西班牙的基本面。其他欧洲央行官员也对给欧洲援助资金颁发银行执照展开讨论。此外，有传言称 EFSF 有计划从金融机构手上购买政府债券，这将有助于切断银行和主权之间的恶性循环。
- 同时，西班牙努力售出了 30 亿欧元 3 个月和 6 个月短期券，达到了发行目标但借贷成本 3 个月国库券提高到 2.43%，6 个月国库券提高到 3.69%。下周西班牙还将出售债券测试市场。
- 爱尔兰在重返资本市场上又有行动，它称将在 8 月 2 日进行几乎两年内的首次新债券出售，同时还提供将短期债券换成长期债券。在债券转换上，爱尔兰国家债务管理局给 2013 和 2014 年到期的债券持有者转换成新的 2017 年 10 月 18 日到期的 5 年期债券和/或在 2020 年 10 月 18 日到期的债券。

• 静候央行会议：欧洲央行暗示愿意行动

- 本周稍晚时候，欧洲央行主席马里奥·德拉吉发出了欧洲央行准备好行动的强烈信号。他保证将力所能及地保护维持欧元和采取行动降低离谱的政府借贷成本。和往常不同，他表达非常清楚：“一旦主权溢价程度干扰了货币政策传导渠道运行，它们就是我们的管理责任。”“相信我，这就足够了。”根据德拉吉的讲话，我们预计在下周四的欧洲央行会议上或者左右的几天某些举措将会采取。特别是，欧洲央行可能购买受困国家的债券，且超出微调后的规则，如德拉吉先生在 7 月的欧洲央行会议上表示的那样。此外，本周，欧洲央行理事会成员艾华德·诺沃特尼称，在给予欧洲救助基金银行牌照方面存在争论，虽然他承认在欧洲央行内部目前并没有针对性的讨论，这表明了，如果要考虑这个的话，需要时间达成一致。
- 在大西洋彼岸，最近的美联储言论和 FOMC 会议纪要的细节反映了对欧洲局势发展可能促使委员会推出额外量化宽松的担忧。由于成员之间的思想观念分歧依旧很大，我们仍然预计美联储将不会在下一次会议上宣布任何额外行动。上一次会议的扭曲操作延期给美联储创造了一些时间用于讨论进一步量化宽松政策的有效性，我们预计下一次会议将会对 QE3 展开严肃的讨论。然而，美联储更有可能在 9 月会议上宣布 QE3。

• 欧元区 and 德国的经济数据依然疲软

- 欧洲的经济数据继续反映着欧洲的持续疲软。7 月欧元区消费者信心指数降至近三年的最低水平（2009 年 8 月后），从 6 月的 -19.8 跌至 -21.6。除此之外，德国 7 月 PMI 综合产出指数连续第六个月下降，从 6 月的 48.1 跌至 47.3。商业活动方面，制造商在 7 月遭受了比服务提供商更剧烈的下滑，也比 6 月的动能减弱情况更加严重。德国制造业 PMI 下降至 43.3（6 月为 45.0），为 37 个月新低。此外，7 月德国商业信心指数超预期地下跌至 103.3，为两年多的最低，打击了经济增长和企业盈利的展望。
- 在美国，新屋需求在 6 月出乎意料的从两年高点下降，表明房屋市场复苏非一帆风顺。购买量降至年化 35 万幢，比前一个月环比下降 8.4%，并且是 1 月份之后的最差表现。另一方面，6 月耐用品订单季节调整后上升 1.6%，为连续第 2 个月上升，飞机和军备需求上升幅度超过了商业设备支出的下挫。虽然排除了波动性大的运输后的 6 月新增订单下滑了 1.1%，反映了美国商业支出的放缓，相反，本周失业救济金申领人数下降 2.3 万至 35.3 万，4 周移动平均跌至 36.7 万的近期范围下缘。
- 在亚洲，中国 PMI 预览值有所改善，增加了反弹的证据。汇丰 7 月 PMI 预览估计值从 6 月的 48.2% 反弹至 49.5%。生产、新增订单，和新增出口订单全部上升。生产部分的上升特别值得注意，这是它在 5 个月内首次上升至 50% 以上，该指数从 6 月的 49.3 改善至 51.2%。近期其他指标，包括信贷增长和投资均指向在日益加强的支持性财政和货币态势下，增长趋势的稳定。相反，受疲软的投资支出和消费拖累，韩国第 2 季度 GDP 低于预期（同比 2.4%，市场调查：2.5%，BBVA：2.6%）。为了应对持续的经济放缓，韩国在近几周

已经采取了财政和货币混合的措施。展望未来，疲软的消费者信心和萧条的全球环境预期显示，在未来几个月增长将继续处于压力之下。

- 在墨西哥，5月份全球经济活动指数同比增长4.1%，然而在非年化的季节调整基础上，该指数相对4月份下跌了0.36%。到目前为止经济发展步伐不错，但近期美国经济的不佳表现可能对墨西哥经济产生拖累。

下周：投资者将对欧洲央行和美联储会议保持关注。这是对主权债务拍卖来说非常繁忙的一周。法国和比利时将发售短期券，比利时、德国、意大利和西班牙还将发债。在中国，焦点将集中在官方7月PMI的发布上。在美国，非农就业数据和失业率将公布。

经济日历：指标

欧元区：HICP 通货膨胀预览值（7月，7月31日）

预测：2.4%（同比）

市场调查：2.4%

前期：2.4%

由于近期油价上升预示着能源价格将略微放缓，并且这可能被新鲜食品通胀进一步加速所部分抵消，整体通胀预计将维持于同比2.4%。核心通胀方面，我们预计它将维持于同比1.8%，该稳定趋势应该在所有细类中均如此。展望未来，我们继续预计整体通胀的缓慢减速，整体通胀将在下一个季度维持于欧洲央行目标之上并在今年底反转至约2.0%。核心通胀有可能小幅放缓，在今年下半年维持于1.7%左右。该预测情景的风险维持平衡。

欧元区：失业率（6月，7月31日）

预测：11.2%

市场调查：11.2%

前期：11.1%

预计失业率在6月再上一个台阶，从4月的11.1%升至11.2%，继续着从2011年中期观察到的上升趋势，并从那时起累计1.2个百分点的涨幅。考虑到就业表现倾向于滞后经济活动波动2到4个季度，且近期数据显示第2季度和第3季度经济活动再次萎缩，失业率有可能在2012年一路进一步小幅上升。随着企业雇佣意愿进一步明显下降，7月的信心调查同样指向了这个方向。在各个国家，就业预期恶化同样普遍，尽管德国劳动力市场维持韧性。

美国：个人收入和开支（6月，7月31日）

预测：0.3%，0.0%

市场调查：0.4%，0.1%

前期：0.2%，0.0%

相对前几个月，用个人收入和开支衡量的消费部门动能，预计在6月将相对稳定。疲软的就业状况尚未对个人收入造成重大影响，个人收入在12月之后增长步伐健康。5月的薪资部分没有变化，但由于6月平均收入提高0.3%，我们预计将看到它的增长。不好的方面是，收入增长强劲还没有使开支提高。挥之不去的不确定使消费者在支出上犹豫不决，即使是在天然气价格下降的情况下。6月份其他消费数据，包括下降幅度大于预期的名义和实际零售额，显示该月个人开支增长甚微。

美国：非农就业数据和失业率（7月，8月3日）

预测：10.0万，8.2%

市场调查：9.7万，8.2%

前期：8.0万，8.2%

7月的就业报告和6月相比不大可能出现大的变化，问题依然是，在第1季度和第2季度设想的气候因素过后，我们是否能观察到工作岗位增长更清楚的趋势。在7月，和上个月相比，我们看到劳动力市场状况改善程度很小，消费者信心报告在工作获得难度和未来收入方面依然疲软。在本月初失业救济金申领数据轻微好转，但这主要是由于假期因素和每年这个时候的季节波动。随后申领的估计又回到了和6月更一致的水平，说明了劳动力市场状况依然不景气。此外，制造业调查的细节显示该部门工作岗位增长减速。

中国：7月PMI（8月1日）

预测：50.7

市场调查：50.4

前期：50.2

随着第2季度增长动能继续放缓，近期指标显示在政策支持加强之下，放缓可能正在稳定。由于生产、新增订单和新增出口订单增加，信贷增长和最新的汇丰PMI预览值（49.5相对6月的48.2）均得到改善。官方PMI在50以上运行，但4月份之后已有趋弱。我们预计这一趋势将在7月扭转，而从6月的50.2%反弹至50.7%。尽管外部环境疲弱，我们预计在货币和财政举措加强之下，中国总体经济动能将在2012年下半年上升。

市场数据

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change	
Interest rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.45	-1	-1	19	
		2-yr yield	0.23	3	-8	-12	
		10-yr yield	1.45	-1	-17	-135	
	EMU	3-month Euribor rate	0.42	-3	-23	-119	
		2-yr yield	-0.06	1	-19	-123	
		10-yr yield	1.31	15	-25	-122	
Exchange rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.225	0.8	-1.7	-14.9	
		Pound-Euro	0.78	0.4	-2.4	-10.8	
		Swiss Franc-Euro	1.20	0.0	0.0	6.2	
	America	Argentina (peso-dollar)	4.57	0.2	1.3	10.4	
		Brazil (real-dollar)	2.02	-0.1	-2.6	30.5	
		Colombia (peso-dollar)	1792	0.7	-0.2	0.8	
		Chile (peso-dollar)	486	-0.7	-4.0	6.1	
		Mexico (peso-dollar)	13.45	0.6	-0.9	14.6	
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.63	-0.5	-1.6	-4.1	
		Japan (Yen-Dollar)	78.16	-0.4	-2.0	1.8	
		Korea (KRW-Dollar)	1138.25	-0.3	-1.5	8.0	
		Australia (AUD-Dollar)	1.041	0.3	3.3	-5.3	
		Comm. (chg %)	Brent oil (\$/b)	105.8	-1.0	13.1	-9.4
Gold (\$/ounce)	1620.1		2.2	2.9	-0.5		
Base metals	497.0		-1.1	-0.5	-16.5		
Stock markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	6398	2.4	-4.0	-33.6	
		EuroStoxx 50	2248	0.5	3.8	-15.8	
		USA (S&P 500)	1360	-0.2	2.1	5.2	
	America	Argentina (Merval)	2433	-1.1	6.7	-26.7	
		Brazil (Bovespa)	54003	-0.4	1.7	-8.2	
		Colombia (IGBC)	13489	-1.7	0.5	-3.9	
		Chile (IGPA)	20499	-2.5	-1.6	-3.2	
		Mexico (CPI)	40977	0.4	3.8	13.8	
		Peru (General Lima)	19674	-1.7	-3.2	-10.4	
		Venezuela (IBC)	244444	-0.8	-3.0	172.9	
		Asia	Nikkei225	8567	-1.2	-1.9	-12.9
			HSI	19275	-1.9	0.5	-14.1
	Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	170	1	-7	53
Itraxx Xover			664	2	-40	226	
CDS Germany			77	-1	-26	13	
Sovereign risk		CDS Portugal	856	25	33	-68	
		CDS Spain	587	-17	0	224	
		CDS USA	49	1	-1	--	
		CDS Emerging	262	0	-34	50	
		CDS Argentina	1175	28	-106	582	
		CDS Brazil	143	0	-15	29	
		CDS Colombia	127	1	-20	16	
		CDS Chile	110	-2	-12	38	
		CDS Mexico	121	-1	-26	10	
		CDS Peru	137	-5	-27	14	

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。”