# 全球每周简报

## 欧洲央行的回应……只当情况明朗时

**整整一周，投资者都在等待欧洲央行做出支持欧元和解决周边国家风险溢价高企的回应。此外，一些投资者还在等待美联储暗示额外量化宽松。然而，无论是美联储还是欧洲央行均没有宣布即将采取的行动。不过他们表示已经做好了在必要时采取行动的准备。重要的是，欧洲央行打开了在 9 月会议上更详细的宣告和政策行动喷薄而出之门。但欧洲央行的帮助要视其他国家而定。**

- 欧洲央行维持利率不变并发出了准备好干预主权债券市场的信号（表达了它的优先地位）如果“必要条件”得到满足的话。欧洲央行做出回应的充分条件是各国首先申请欧元区 EFSF/ESM 援助基金并接受“严格而有效的条件”，欧元集团随后启动债券市场购买基金。只有这样，随后欧洲央行才准备好债券购买的重启。一份行动措施指南得到公布（虽然欧洲央行将在下几周做出模式设计），他们这么做发出了欧洲央行将竭其所能保护共同货币的强烈信号。除了一个保留意见，该决定得到一致通过。总之，欧洲央行是否能言行一致取决于政府和欧元集团的行动。但不是现在的事情。
- 欧洲央行会议之后，在新闻发布会上，意大利总理和西班牙首相均没有暗示 EFSF/ESM 的启动。
- 金融市场对短期行动空白反应负面。然而，德拉吉先生的言论影响到了收益率曲线的短期端。西班牙 2 年期收益率降低了 54bps，意大利 2 年期收益率降低了 53bps，收益率曲线长期端的下降幅度更小。
- 在欧洲央行理事会之前，西班牙售出了总共 31.3 亿欧元分别在 2014 年、2016 年和 2022 年到期的国债，达到了发行目标的上限。平均收益率低于二级市场：2 年期为 4.774%，4 年期为 5.971%，10 年期为 6.647%。
- 同时，FOMC 声明没有提到任何额外的货币政策，但重点指出了近期数据表明，经济展望变差。在两次会议间隔期间，经济数据发生恶化，但不足以使所有成员确信进一步行动是必要的。我们的月度活动指数显示未来几个月经济增长趋弱，这增加了额外货币宽松的概率。美联储也在等待国会宣布逼近的财政悬崖，我们预想 QE3 将随着时间流逝而没有财政上的进展变得愈发有吸引力。总之，我们相信美联储正在认真考虑进一步行动，但需要更多数据和更多时间进行讨论。将于今天下午公布的 7 月份就业数据，以及即将召开的 Jackson Hole 会议给美联储提供了更好地讨论进一步政策行动的机会。我们预计如果经济状况进一步恶化，美联储将在 9 月或者之后的会议上采取行动，其中最有可能的情况是额外量化宽松。美联储可能对可选方案逐个实施，而不是组合推出。在现阶段，其他摆在台面上的备选方案可能性较低，如改变货币政策指南或是降低准备金利率。
- 在中国，经济数据显示需要进一步货币和财政宽松。在货币方面，诸如此类的支持政策包括在未来几个月准备金率进一步下调 150bp 和多至两次的降息。财政支持政策在地方和中央政府层面均通过增加基础设施投资更进一步。区域市场聚焦于欧洲央行和美联储可能的行动，在正午没有对消息产生太多波澜，在进一步国内政策放松预期的推动下，上证综指出现上涨。

### • PMI 制造业指数显示外部需求放缓对所有经济体的影响

- 所有主要经济体的 PMI 指数或是处于萎缩区间（即低于 50 阀值）或是徘徊在它附近。7 月份美国和中国新出口订单受到全球经济持续放缓的影响均告下降。中国和欧元区指数显示，和上个月相比，成分指数恶化加深，而美国录得一丝企稳但出于疲弱水平。
- 在欧元区，制造业部门下行力量在第 3 季度初期加强。产出、新增订单和就业萎缩速度在 7 月加快。制造业 PMI 终值从 6 月的 45.1 跌至 37 个月新低 44.0，低于早前的预览估计 44.0。几乎所有国家的 PMI 均低于 50。只有爱尔兰为逆趋势，其 PMI 达到 15 个月新高，商业状况改善。然而，不仅是 PMI，还有其他信心指标也指向了未来经济活动增长缓慢。在这个方面，7 月份欧元区经济信心进一步下滑（-2.0 至 87.9），在所有分类当中，下跌在工业（-2.2）和消费者（-1.7）当中更加明显。德国经济信心指数同样被挥之不去的不确定性拖累。受到所有五个分类指数恶化的压低，欧元区商业景气降低 0.3 至-1.3，其中经理人对过去的生产和出口订单评价悲观情绪上升尤为突出。
- 美国经济数据有些好坏参半。ISM 指数在 7 月基本未变（从 6 月的 49.7 移至 49.8），而新增订单小幅升至 48，显示未来活动缓慢。不过，消费者信心指数在 7 月上升 3.2 至 65.9，而预期为下降，这受到了就业和商业预期分类指数以及个人收入上升预期的推动。同时，个人收入预期在 5 月下跌 0.3%之后，6 月微升 0.5%。

- 在中国，7 月官方 NBS 采购经理人指数（PMI）从 6 月的 50.2%降至低于预期的 50.1%（BBVA：50.7%；市场调查：50.5%）。下降是普遍的，反映了内需和外需两弱。虽然结果给近期增长减速是否如预期般企稳的问题造成一定疑虑，其他指标则更为乐观，显示出支持性政策正发挥作用，以稳定下半年经济，提供了一些抚慰。例如，除了近期信贷增长反弹，也在今天公布的 7 月私人部门（Markit）PMI 掉头向上至 5 个月最高水平，显示出中小型企业（SMEs）受益于政策支持。综合地看，我们继续相信增长动能正在企稳，但还需要进一步政策支持用于维持全年增长为 8%左右。

**下周：**投资者将对中国 7 月 CPI、工业生产、零售额和贸易差额数据保持关注。在欧元区，欧洲央行将发布月报。此外，德国和法国将公布 6 月工业生产和贸易差额。最后，美国将公布 6 月贸易差额，美联储主席伯南克先生将就“经济计量”发表演讲。

# 经济日历：指标

## 德国：贸易差额，季节调整（6 月，8 月 8 日）

| 预测：152 亿欧元 | 市场调查： n.a. | 前期：153 亿欧元 |
|---|---|---|

在 5 月上升趋势稳定后，贸易盈余预计在 6 月继续小幅收缩。出口的大幅增长伴随着进口近似的增长。然而，随着德国主要贸易伙伴经济活动下降，出口预计将在第 2 季度失去动能。在另一方面，进口预计将会下降但对应着依然有韧性的内部需求，因此会比较柔和。总之，这可能导致净出口再一次做出季度正贡献，虽然不如第 1 季度那么重要（+0.9）。这些数据将确认德国经济可能在第 2 季度放缓，加深对未来几个季度复苏速度的担忧。

## 美国：消费信贷（6 月，8 月 7 日）

| 预测：105 亿美元 | 市场调查：110 亿美元 | 前期：171 亿美元 |
|---|---|---|

由于学生贷款发放增加而非潜在消费活动上升，消费信贷总余额继续超出预期。非循环信贷很大程度上受到学生信贷增长的提振，但当排除该政府部分，非循环信贷在整个复苏期基本上是持平的。循环信贷近期波动比较大，但在 5 月跃升了 80 亿美元，创下 2007 年 11 月之后的最大增幅。消费支出数据趋弱暗示消费者可能在承担信用卡债务上相对前一个月更加踌躇，这种情绪也反映在了最新的信心报告上。总之，我们预期总的消费信贷相对上个月将以略慢的速度增长。

## 美国：国际贸易差额（6 月，8 月 9 日）

| 预测：-483 亿美元 | 市场调查：-480 亿美元 | 前期：-487 亿美元 |
|---|---|---|

继 5 月改善幅度超预期后，国际贸易赤字有望在 6 月小幅收窄。虽然欧洲和中国经济放缓提升了对美国产品需求恶化的担忧，油价降低应该继续有助于贸易差额的全面改善。出口增长在 5 月出现反弹但可能将保持对外部放缓的敏感，预计在 2012 年下半年还将表现出月度波动性。各种制造业调查显示近几个月新增出口订单放缓，以及接着的船运量下降。商业前景不明将继续限制进口订单，抵消部分出口增长潜在的疲弱。

## 中国：7 月工业产出（8 月 9 日）

| 预测：9.9%（同比） | 市场调查：9.7% | 前期：9.5% |
|---|---|---|

随着政府微调刺激措施以抵御经济放缓，7 月份工业生产将观察到增长展望企稳的进一步信号。已经公布的 7 月制造业 PMI 展现出一幅复杂的画面，显示了大型企业的展望疲弱，但中小型企业的展望却是增强的。和我们对于下半年增长将逐渐反弹的预期一致，我们预计随着当局近期的政策措施促进内需，工业生产将较前一个月小幅反弹。类似的，我们预计在下周将发布的其他指标，包括信贷增长，将表现出相似的趋势。市场还将关注下周公布的 7 月通胀、零售额和投资方面的数据。

# 市场数据

| | | | | Close | Weekly change | Monthly change | Annual change |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Interest rates | (changes in bps) | US | 3-month Libor rate | 0.44 | 0 | -2 | 17 |
| | | | 2-yr yield | 0.23 | -1 | -7 | -6 |
| | | | 10-yr yield | 1.51 | -3 | -12 | -105 |
| | | EMU | 3-month Euribor rate | 0.38 | -4 | -27 | -119 |
| | | | 2-yr yield | -0.05 | -3 | -13 | -82 |
| | | | 10-yr yield | 1.32 | -7 | -13 | -102 |
| Exchange rates | (changes in %) | Europe | Dollar-Euro | 1.227 | -0.5 | -2.1 | -14.1 |
| | | | Pound-Euro | 0.79 | 0.6 | -2.0 | -9.6 |
| | | | Swiss Franc-Euro | 1.20 | 0.0 | 0.0 | 9.6 |
| | | America | Argentina (peso-dollar) | 4.59 | 0.3 | 1.4 | 10.4 |
| | | | Brazil (real-dollar) | 2.05 | 1.4 | 1.0 | 30.0 |
| | | | Colombia (peso-dollar) | 1791 | -0.1 | 1.3 | 0.0 |
| | | | Chile (peso-dollar) | 484 | 0.1 | -2.5 | 4.1 |
| | | | Mexico (peso-dollar) | 13.27 | 0.2 | -0.5 | 10.6 |
| | | | Peru (Nuevo sol-dollar) | 2.63 | 0.2 | -0.8 | -4.2 |
| | | Asia | Japan (Yen-Dollar) | 78.30 | -0.2 | -2.0 | -0.1 |
| | | | Korea (KRW-Dollar) | 1134.85 | -0.3 | -0.1 | 6.3 |
| | | | Australia (AUD-Dollar) | 1.052 | 0.4 | 2.4 | 0.8 |
| Comm. | (chg %) | | Brent oil ($/b) | 106.8 | 0.3 | 7.0 | -2.4 |
| | | | Gold ($/ounce) | 1595.9 | -1.7 | -1.2 | -4.1 |
| | | | Base metals | 494.8 | -0.7 | -2.1 | -14.9 |
| Stock markets | (changes in %) | Euro | Ibex 35 | 6510 | -1.6 | -9.2 | -24.9 |
| | | | EuroStoxx 50 | 2307 | 0.3 | -0.2 | -2.9 |
| | | America | USA (S&P 500) | 1365 | -1.5 | -0.7 | 13.8 |
| | | | Argentina (Merval) | 2376 | -2.5 | -2.1 | -22.6 |
| | | | Brazil (Bovespa) | 55520 | -1.8 | -1.0 | 4.9 |
| | | | Colombia (IGBC) | 13486 | -2.7 | -1.7 | 1.8 |
| | | | Chile (IGPA) | 19990 | -2.8 | -5.5 | 2.3 |
| | | | Mexico (CPI) | 40759 | -1.7 | 1.0 | 21.0 |
| | | | Peru (General Lima) | 19283 | -2.7 | -6.9 | -4.4 |
| | | | Venezuela (IBC) | 247073 | 0.8 | -0.5 | 165.8 |
| | | Asia | Nikkei225 | 8555 | -0.1 | -6.0 | -8.0 |
| | | | HSI | 19666 | 2.0 | -0.2 | -6.1 |
| Credit | (changes in bps) | Ind. | Itraxx Main | 168 | 5 | 9 | 32 |
| | | | Itraxx Xover | 648 | 7 | 4 | 97 |
| | | Sovereign risk | CDS Germany | 71 | -2 | -24 | -3 |
| | | | CDS Portugal | 850 | 14 | 74 | -68 |
| | | | CDS Spain | 573 | 22 | 58 | 168 |
| | | | CDS USA | 47 | 0 | -2 | --- |
| | | | CDS Emerging | 255 | 10 | -7 | 6 |
| | | | CDS Argentina | 1141 | 3 | 37 | 461 |
| | | | CDS Brazil | 134 | -4 | -11 | 3 |
| | | | CDS Colombia | 120 | -3 | -10 | -7 |
| | | | CDS Chile | 103 | -5 | -4 | 25 |
| | | | CDS Mexico | 115 | 0 | -11 | -13 |
| | | | CDS Peru | 126 | -8 | -23 | -16 |

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

## 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。”**