全球每周简报

美国良好的数据降低了近期内推出 QE3 的概率

在第 2 季度有所放缓后，本周数据降低了人们对美国经济状况的担忧。近期数据确认了增长维持在适度的上行路径。在连续三周下跌后，美国零售额在 7 月份出现反弹并增长了 0.8%，缓解了担忧情绪，并且表明私人消费并不像对第 2 季度的担忧那么弱。同时，7 月份房屋许可上升 6.8%至 81.2 万，这是 2008 年 8 月后的最快增速，并且远远高于第 1 季度的 72.0 万。大大高于预期的结果意味着房屋动工的反弹可能继续，并确认了房屋市场活动的逐渐复苏。另外，虽然每周失业申领小幅上升，但四个月移动平均值小幅下降可能给疲弱的消费者信心带来一些复苏。甚至连费城联储制造业指数在 8 月份也出现上升，不过它仍然维持在负区间。总之，本周数据好于预期，可能会降低近期推出 QE3 的概率。

• 由于市场期待美联储进一步政策支持而近期数据令期待降温，美国国库券本周继续遭到抛售

- 上升约 20bp。不过这一上行趋势并非仅仅缘于美国经济的复苏迹象，同时还有风险情绪改善的原因。巴西政府 660 亿美元刺激计划的推出和中国已准备采取货币政策的迹象对乐观情绪做出了贡献。在中国，宽松预期继续高昂，本周温总理称物价涨幅回落，他看到了货币政策运用空间增大。我们预计今年剩余时间内将有存款准备金率约 150bps 的下降和多至两次的降息。

• 在欧洲领导人做出支持欧洲央行采取更有弹性的措施以解决危机的表态后，欧洲危机解决的乐观情绪本周得以延续

- 本周四，默尔克总理发表评论称，欧洲央行近期的决定“表明欧洲央行通过制约条件呼唤政治行动，这是欧元健康发展的前提条件。”她也对近期欧元区领导人做出的努力表示欢迎。根据媒体报道，希腊可能在 10 月 8-9 日的欧盟峰会上请求将经济计划延期两年，届时投资者将试探德国更有弹性的态度。本周希腊还售出了 40 亿欧元 3 月期债券以应付 8 月 20 日到期的 30 亿欧元债券。

- 考虑到低流动性，市场保持着相对冷静。在过去两周横向盘整后，本周宏观方面积极的消息对风险偏好做出贡献。当政策制定者从假期返回而不得不做出决定时，市场考验将产生。受欧洲央行购买债券预期的影响，周边国家溢价继续收窄，但本周欧洲央行的科恩提醒这将不是必然的。他说，“欧洲央行开始提供资金[给意大利和西班牙]没有意义。这只会让欧洲央行将西班牙和意大利的全部公共债务背入自己的资产负债表。这将反过来损害欧洲央行，对解决潜在问题无济于事。”“我们没有忘记去年 8 月发生的事情：我们购买了意大利债券，紧接着意大利政府背弃了其承诺。”“结论很明确：当你消除了市场压力，你就消除了政治家们行动的压力。”

- 欧元区第 2 季度 GDP 数据确认了经济活动减弱的预期，但恶化程度比我们的预期略低。第 2 季度欧元区 GDP 月度环比下降 0.2%，相较之下，BBVA 研究部预测为下降 0.3%。在同比基础上，第 2 季度 GDP 下降 0.4%，符合我们的预测。德国和法国公布的第 2 季度 GDP 数据显示轨迹相似。第 2 季度德国 GDP 增长季度环比上升 0.3%，第 1 季度为上升 0.5%，而法国 GDP 增长较前一季度维持不变。然而，前瞻指标例如德国 ZEW 调查在 8 月出现了连续第四个月下降，指向了未来几个月经济动能的进一步减弱。同时，欧元区通胀在 7 月为同比 2.4%，和预览值没有调整并符合 BBVA 研究部的预测。我们预计欧元区通胀在未来几个月将整体放缓并在年末略低于欧洲央行同比 2%的目标。

• 其他地方，在巴西，零售额在 6 月强于预期（季节调整后月度环比增长 1.5%），表示经济可能正开始复苏

- 同时，在墨西哥，第 2 季度 GDP 数据显示国内市场继续巩固增长。墨西哥经济在 2012 年第 2 季度经季节调整后环比增长 0.9%，略高于季度初期的估计（季度环比 0.7%），但和加入了最新活动数据的预测一致（0.9%）。在同比基础上，2012 年第 2 季度的 GDP 增长率为 4.1%，确认了今年一个好的开始，而保持温和。虽然全球不确定带来的风险使我们维持目前对今明两年分别增长 3.7%和 3.0%的估计，但第 2 季度良好的增速意味着 2012 年和 2013 年的估计会有上调可能。

下周：投资者将在 8 月 24 日关注默克尔总理和希腊总理。欧元区 8 月份 PMI 数据将公布，西班牙将出售 12 个月和 18 个月国库券，考验金融市场。最后在美国，成屋和新屋销售数据将带来美国房屋市场复苏趋势巩固的更多证据。另外 7 月份芝加哥联储指数和耐用品订单将提供美国工业活动的信息，而美联储 8 月的会议纪要也将在下周公布，也许将对触

发 QE3 的条件做出提示。

经济日历：指标

欧元区：PMI 综合指数预览值（8 月，8 月 23 日）

预测：46.7	市场调查：46.4	前期：46.5

在 7 月首次出现稳定迹象后，预计 PMI 综合指数将在 8 月保持相对稳定，不过仍将位于收缩区间。在第 2 季度活动下降之后，该指标并未显示第 3 季度初期活动有恶化。在分类指数中，我们同样预计制造业 PMI 的下降趋势将稳定，服务业 PMI 将小幅增长。展望未来，由于全球需求放缓和私人投资不振，可以预见展望依然低迷。在各个国家，随着对周边国家资金需求的担忧上升，同时财政调整困顿前行，我们仍然预计会出现分化。

美国：成屋销售（7 月，8 月 22 日）

预测：455 万	市场调查：450 万	前期：437 万

6 月份成屋销售在近三个月内首度下滑，但我们预计活动将在 7 月反弹。待完成销售指数作为成屋销售的领先指标，在 5 月大幅上升，因此意味着 7 月销售量的增长幅度更大，特别是考虑 6 月的下降的话。然而，随着房屋承担能力处于近一年的最低水平，价格上涨可能抑制购房者需求。另外，供给受限可能制约即时的销售，直到价格足够高，使房屋持有人相信出售时机成熟。

美国：耐用品订单，排除交通（7 月，8 月 24 日）

预测：0.8%，0.3%	市场调查：1.6%，0.5%	前期：1.6%，-1.1%

耐用品在第 2 季度基本是增长的，飞机订单是其主因。7 月份，我们预计和交通相关的订单将保持良好，但增速较前几个月将下降。剔除交通的耐用品订单在过去四个月中有三个月下降，资本产品订单尤其疲弱。除了 ISM 和美联储制造业调查报告的当月新增订单放缓，排除交通的部分预计将从 6 月相对大幅的下跌中略为复苏。

台湾出口订单（7 月，8 月 20 日）

预测：-2.9%（同比）	市场调查：-3.0%	前期：-2.6%

结合其在全球供应链中的地位，台湾的出口订单被当做区域出口趋势领先指标而密切观察。近期该地区的出口令人失望，包括中国的 7 月份数据，由于外部需求疲软导致的该地区出口放缓已经引起了注意。台湾的出口部门尤其疲弱，对主要出口国在 7 月份均出现了两位数的下滑。我们预计 8 月份出口订单增长将连续第五个月萎缩，反映了台湾的中上游产业在目前全球衰退中的高风险。欧洲和中国需求不振可能将继续。

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	0.43	0	-2	13
		2 年期收益	0.29	3	6	10
		10 年期收益	1.83	18	34	-23
	欧盟	3 个月欧元银行间拆放款利率	0.33	-2	-13	-120
		2 年期收益	-0.03	4	3	-68
		10 年期收益	1.55	16	35	-56
汇率 (%变化)	欧洲	美元-欧元	1.237	0.7	0.7	-14.1
		英镑-欧元	0.79	0.5	0.4	-9.9
		瑞士法郎-欧元	1.2	0	0	6.3
	美洲	阿根廷 (比索-美元)	4.61	0.2	1.2	10.4
		巴西 (雷亚尔-美元)	2.02	0.1	-0.3	26.1
		哥伦比亚(比索-美元)	1819	1.6	2.4	2
		智利(比索-美元)	483	0.9	-0.9	3.2
		墨西哥 (比索-美元)	13.18	0.8	0.1	7.2
		秘鲁 (新索尔-美元)	2.61	-0.1	-0.3	-4.4
	亚洲	日本 (日元-美元)	79.49	1.5	0.9	3.8
		韩国 (韩元-美元)	1134.25	0.3	-0.7	4.3
		澳大利亚 (澳元-美元)	1.045	-1.2	0.8	0.4
期货(%变化)		布伦特原油 ($/每桶)	114	0.9	8.4	4.9
		黄金 ($/盎司)	1616.8	-0.2	2.8	-12.7
		基本金属	507.7	-0.2	1.3	-10.4
股票市场 (%变化)	欧元区	Ibex 35	7553	7.2	14.6	-7.2
		EuroStoxx 50 指数	2468	1.9	8	14.3
	美洲	美国 (标普 500)	1416	0.7	3.1	26
		阿根廷 (Merval)	2483	3	-0.5	-12.1
		巴西 (Bovespa)	59446	0.3	8.9	13.3
		哥伦比亚 (IGBC)	14242	2.7	4.2	10
		智利 (IGPA)	20378	0.6	-3.5	2.8
		墨西哥 (CPI)	40715	-0.3	-0.1	22.9
		秘鲁 (General Lima)	20022	1.1	-0.3	3.3
		委内瑞拉 (IBC)	278703	8.7	13.5	181.7
	亚洲	日经 225 指数	9163	3	5	5.1
		恒生指数	20116	-0.1	4.6	3.7
信用 (bps 变化)	指数	Itraxx Main	145	-4	-17	-9
		Itraxx Xover	582	-7	-68	-78
	主权风险	CDS 德国	59	-6	-16	-21
		CDS 葡萄牙	744	-23	-74	-156
		CDS 西班牙	493	-21	-83	129
		CDS 美国	42	0	-5	---
		CDS 新兴市场	246	-4	-9	-30
		CDS 阿根廷	1101	-32	-30	324
		CDS 巴西	128	0	-14	-19
		CDS 哥伦比亚	116	-1	-10	-28
		CDS 智利	99	1	-9	0
		CDS 墨西哥	112	0	-11	-34
		CDS 秘鲁	125	3	-14	-27

来源: 彭博及数据流

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。”