全球每周简报

依然在等待着欧洲的政策决定—在 9 月初之前不大可能做出；FOMC 会议纪要未释放 QE3 信号

欧元区主权债务危机的至关重要的阶段正在临近，但至少在 9 月初之前不大可能会有政策决定做出。近期数据指向欧洲继续疲弱和对德国经济正趋弱的担忧上升，以及中国增长动能放缓的进一步担心。同时，FOMC 会议纪要偏鸽派，反映出政策指导的转变可能是美联储的首选。

- 将希腊引上可持续性的财政道路和降低希腊退出欧元区的概率这一问题的困难方面，周初对地区领导人将允许希腊延长财政调整计划的乐观情绪随着德国不愿放松的迹象而减弱。首先，德国财政部长朔伊布勒拒绝了萨马拉斯延长紧缩计划两年的请求（称既有的计划“必须实施，防止更多的时间意味着需要更多的金钱[…]更多的钱将需要一个新的计划”）。在周四默克尔和奥朗德会议后，萨马拉斯和默克尔周五在柏林会面、和奥朗德周六在巴黎会面之前，他的希望很小。在 9 月底到 10 月之间 troika 报告出炉前，不会做出决定。

- 其他近期的困难方面，也就是将西班牙和意大利收益率永久性降低上，下周不大可能有意外政策推出，9 月 6 日欧洲央行会议前没有新闻值得期待，甚至时间还会更晚，西班牙财政部长本周称在西班牙请求援助前，欧洲央行应该维持无限制购买债券的承诺。在这个问题上的任何决定都不大可能在 9 月 14 日欧元集团会议前做出。

• 有关欧洲央行的干预，本周流言沸沸扬扬

- 德国明镜周刊报道称欧洲央行正考虑为收益率设定上限，但欧洲央行发言人称该报道是“误导性”的，现在还没有做出任何决定。德国驻欧洲央行执委会代表亚斯穆森支持德拉吉消除兑换风险的计划，并称新的债券购买计划将含有优先权。由于欧洲央行目标“仅仅”在于消除兑换风险（即，和欧元解体有关的风险），因此信用（即，违约）风险将继续存在，说明“私人投资者对优先权的担心[…]”是提高成功机会的关键。对欧洲央行来说，清晰勾勒出优先权事项的解决方案十分关键。如果要把私人投资者吸引回到西班牙和意大利债券上来，那他们不能被置于次要地位（像希腊债券那样）。同时，德意志银行进一步批评欧洲央行新的购债计划，称其“非常反对”设定收益率上限，潜在的高偿付风险应该由政府或议会分担，而不是中央银行。另外，报道称“许多中央银行家”不愿意采取公开的债券收益率或溢价目标，而更愿意选择非公开目标或者区间。总之，考虑到诸多限制（主要有条件性和压倒性的支持），欧洲央行的干预十分有挑战性，而此刻市场预期又似乎较高。不确定性从不会对市场有利，本周市场再次反映了这一点。简言之，2 年期西班牙债券收益率本周上升了约 25bp，而欧洲股权市场在近期上涨后有所逆转(如，IBEX 本周下跌约 5%)。

- 所有这些报道的背景是对德国经济也将衰退的担忧上升。欧元区 PMI 综合产出指数在 8 月基本维持在 46.6，7 月份为 46.5。指数已经连续第 7 个月显示欧元区私人部门的萎缩。经济活动的下降在整个货币联盟中普遍存在。法国和德国的预览值显示这两国处于收缩，法国的下降速度正在放缓而德国的下降速度正在上升（从 7 月的 47.5 至 47）。好消息是欧元区商业信心有企稳迹象（即，至少它不再进一步恶化）。

• 不仅欧洲经济继续显示疲软，中国疲弱的 PMI 预览值也增添了增长动能放缓的担忧，该数据显示中国的增长动能并未回升

- 8 月的 Markit 制造业 PMI 预览值下跌至 47.8%，为 2011 年 11 月之后的最低。放缓广泛存在，新增订单和出口分类指数均表现疲弱。我们等待着 9 月 1 日公布的 8 月 PMI 官方值，这将提供更广泛的产出趋势信息（Markit PMI 更多的集中在小型、出口型企业）。预计未来几个月政策将进一步放松，包括逐步的基础设施支出，存款准备金率和利率的进一步下调。

• 在美国，近期数据好转之后，本周好坏参半，成屋销售和失业申领略差于预期，而 PMI 预览值、房屋价格和新屋销售略好于预期

- 然而，主要的新闻来自 FOMC 会议纪要的公布，纪要偏鸽派并指向可能的政策指向转变。考虑到经济数据持续疲弱，复苏可持续性的不确定上升，FOMC 继续讨论合适的货币政策行动。在会议中，成员们讨论到了通过将美联储预期的联邦资金目标利率维持在 0.0 至 0.25%之间的时间延长，以延长政策指导。纪要提到了策略将更加有效，如果和声明中更强烈的表述配合实施的话：“高度适应性的货币政策立场可能将得到维持，即使在复苏进程中”。委员会决定等到 9 月再做出决定。美联储推出 QE3 的压力上升，但会议纪要细

节显示内部辩论依然激烈。临近 9 月份，可能没有足够证据影响 QE3 的反对者。总而言之，纪要没有发出额外量化宽松的信号，而却指向了 9 月政策指向的转变。考虑到美联储延长前瞻指导的可能（即，政策可能在更长的时间里维持适应性），10 年期国库券收益率在近期有所上升后，出现反转，下降了约 15bp。进一步下降也有可能，目前市场定价中将 2015 年第 4 季度前加息两次考虑在内。

下周：在美国，第 3 季度首份个人消费数据即将公布，同样公布的还有 8 月份消费者信心和地区制造业调查。在欧洲，德国 IFO 商业信心指数将吸引市场关注，德国经济放缓已经引发了担忧。同时，意大利将在周四出售 5 年和 10 年期债券，测试金融市场情绪。这是一系列大事件前转换的一周，9 月 6 日将召开欧洲央行会议，9 月 12 日德国法院将对 ESM 进行裁定，随后 9 月 14 日将是欧元集团会议。

经济日历：指标

欧元区：调和通胀预览值（8 月，8 月 31 日）

预测：2.5%（同比）	市场调查：2.4%	前期：2.4%

整体通胀预计将在 8 月上升约 0.1 个百分点至 2.5%，主要推动因素是能源通胀提高，上半年的能源价格下行趋势在上个月中断。此外，燃料价格在近几周显著上升，使我们的 8 月份通胀预测有上调风险。核心通胀方面，在上个月上升 0.1 个百分点后，预计它将维持在同比 1.9%。展望未来，上个月原油价格高于预期，加上周边国家财政措施对通胀形成的压力，也对我们此前关于整体通胀将在年底回到 2%的预测提出了疑问，目前指向了更慢的放缓。

欧元区：失业率（7 月，8 月 31 日）

预测：11.3%	市场调查：11.3%	前期：11.2%

预计 7 月份失业率将从 6 月的 11.2%升至 11.3%，继续 2011 年中期以来的上行趋势，并积累了 1.3 个百分点的升幅。考虑到就业表现一般相对经济活动的波动有两到四个季度的时滞，且近期数据显示第 3 季度活动再度萎缩，失业率可能在 2012 年进一步小幅上升。8 月份信心调查同样指向相同的方向，企业雇佣意愿以明显的速度进一步下降。各个国家中，就业预期恶化同样普遍，虽然德国劳动力市场维持韧性。

美国：GDP，第二次估计（2012 年第 2 季度，8 月 26 日）

预测：1.6%	市场调查：1.7%	前期：1.5%

由于季度末公布的一些数据好于预期，2012 年第 2 季度 GDP 增长的第二次估计可能略微上修。最重要的是，6 月份贸易赤字收窄至 2010 年 12 月后的最低水平，其中出口连续两个月上升。进口在整个季度下降，有利于 GDP，但考虑内需状况则指向了未来的不确定。个人消费开支在 6 月依旧疲弱，实际值下降了 0.1%，可能会部分抵消贸易数据的积极影响。最后，商业库存在 6 月上升幅度略小于预期，对前几个月也没有修正，对 GDP 修正的贡献上应该相对中性。

美国：个人收入和开支（7 月，8 月 27 日）

预测：0.2%，0.4%	市场调查：0.3%，0.5%	前期：0.5%，0.0%

个人收入和开支数据预计将在 7 月显示正的月度增长，反映消费活动的温和反弹。消费者情绪略为改善，但现在天然气价格重新上升且失业率回到 8.3%，显示乐观可能是短暂的。个人收入在近几个月上升，6 月提高了 0.5%，但 7 月份平均薪资的减速指向薪资部分对收入的贡献减小。家庭财政状况改善没有促进个人消费支出，该数据在 5 月下降，在 6 月持平。不过，7 月零售额的大幅上涨反映出个人开支可能在之前的疲软上至少能略微好转。考虑 7 月通胀持平，实际值的增长应该也为正。

印度：2012 年第 2 季度 GDP 增长率（8 月 31 日）

预测：5.1%（同比）	市场调查：5.3%	前期：5.3%

印度经济继续受到增长放缓和通胀上升的困扰。第 2 季度 GDP 增长率将成为印度储备银行在 9 月份召开的下一次货币政策会议上的关键考虑因素。若结果受财政支持无力和工业、服务业活动放缓的拖累再次疲弱，将增加立即采取降息的可能性，这和我们对年底前将有额外的 50bps 降息的预测一致。不过，批发价格通胀（7 月为 6.9%）是一个约束，低于通常的季风和供应瓶颈也加剧了这个约束。总之，我们预计印度 2012 年全年的 GDP 增长将从 2011 年的 7.5%下降至 5.6%。

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	0.42	-1	-2	10
		2 年期收益	0.26	-3	4	7
		10 年期收益	1.66	-15	26	-53
	欧盟	3 个月欧元银行间拆放款利率	0.3	-4	-13	-125
		2 年期收益	-0.02	2	4	-68
		10 年期收益	1.34	-16	8	-82
汇率 (%变化)	欧洲	美元-欧元	1.252	1.5	3	-13.6
		英镑-欧元	0.79	0.6	0.8	-10.8
		瑞士法郎-欧元	1.2	0	0	2.7
	美洲	阿根廷 (比索-美元)	4.62	0	1.1	10.3
		巴西 (雷亚尔-美元)	2.02	0.4	-0.5	26.2
		哥伦比亚(比索-美元)	1809	-0.6	0.6	0.8
		智利(比索-美元)	480	-0.6	-2.3	3.1
		墨西哥 (比索-美元)	13.23	0.8	-2.7	6.2
		秘鲁 (新索尔-美元)	2.61	0.1	-0.9	-4.3
	亚洲	日本 (日元-美元)	78.53	-1.3	0.5	2.5
		韩国 (韩元-美元)	1134.15	0	-1.5	4.8
		澳大利亚 (澳元-美元)	1.04	-0.2	0.9	-1.7
期货(%变化)		布伦特原油 ($/每桶)	114.8	0.9	9.9	3
		黄金 ($/盎司)	1666.1	3.1	3.8	-8.9
		基本金属	517.4	1.6	4.3	-8.9
股票市场 (%变化)	欧元区	Ibex 35	7250	-4.1	20.7	-11.4
		EuroStoxx 50 指数	2423	-2	12.2	10.6
	美洲	美国 (标普 500)	1402	-1.1	4.8	19.1
		阿根廷 (Merval)	2443	-0.7	1.8	-15.3
		巴西 (Bovespa)	58512	-1	11.2	9.7
		哥伦比亚 (IGBC)	14198	-0.3	6.2	7.5
		智利 (IGPA)	20372	-1	-1.6	3
		墨西哥 (CPI)	39879	-1.6	-1.4	17.1
		秘鲁 (General Lima)	20178	0.4	3.2	1.9
		委内瑞拉 (IBC)	292357	5.4	19.6	192.6
	亚洲	日经 225 指数	9071	-1	8.4	3.1
		恒生指数	19880	-1.2	5.3	1.5
信用 (bps 变化)	指数	Itraxx Main	145	1	-34	-23
		Itraxx Xover	588	5	-97	-128
	主权风险	CDS 德国	61	5	-22	-24
		CDS 葡萄牙	682	-53	-201	-341
		CDS 西班牙	485	9	-140	107
		CDS 美国	40	-1	-10	---
		CDS 新兴市场	249	3	-26	-49
		CDS 阿根廷	1160	63	-48	329
		CDS 巴西	128	-1	-24	-35
		CDS 哥伦比亚	113	-2	-22	-50
		CDS 智利	94	-5	-20	-11
		CDS 墨西哥	109	-3	-20	-54
		CDS 秘鲁	118	-4	-24	-53

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.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。”