

全球 每周观察

马德里, 8月13日

风险趋避上升

经济分析

金融情况

Sonsoles Castillo
s.castillo@grupobbva.com
(+34) 91 374 44 32

Marcos Dal Bianco
marcosjose.dal@grupobbva.com
+34 91 538 63 49

María Martínez Álvarez
maria.martinez.alvarez@grupobbva.com
+34 91 537 66 83

Ignacio González-Panizo
ignacio.gonzalez-panizo@grupobbva.com
+34 91 538 63 50

Victoria de Zuriarrain
Victoria.zuriarrain@grupobbva.com
+34 91 537 7584

美国
Kristin Lomicka
kristin.lomicka@bbvacompass.com
+1 713 881 0655

首席策略师
Luis Enrique Rodríguez
luisen.rodriiguez@bbvacompass.com
+34 91 537 3587

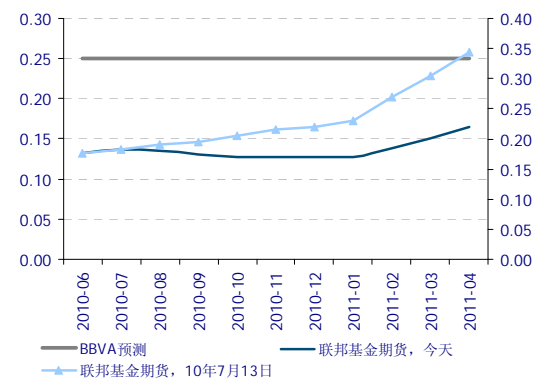
最近的消息都在展示发展中国家强劲的增长, 东亚各国的经济活动超过预期的正面与此同时中国7月份的数据与我们软着陆的预期一致。在发达经济体中, 这些数据略有不同, 德国的强劲出口使得其超过了预期而美国的劳动力市场数据证实了下半年将会缓慢调整的看法。下周, ZEW 指数将是德国第一个比较软性的数据, 不过这是德国是否能够维持增长步伐的关键。

要点

美联储: 在观望的状态下, 准备好采取更激进的措施

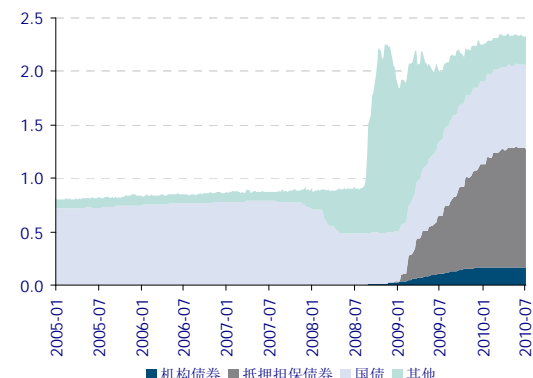
美联储宣布再投资本金支付从到期债务或代理机构抵押贷款支持证券的长期国债代表了政策的暂停。联邦公开市场项可能会预示着政策制定者仍然在短期内采取观望的模式因为主要的再投资只会轻微影响率。然而, 这一行动也公开采取更激进的宽松货币政策, 如果通缩风险的前景真正出现。推出的策略, 如定期存款及反向回购协议, 依据显示他们在不久的将来不会大规模实施。如需进一步信息, 请参阅我们的 FedWatch。

图1
美国: 联邦基金期货隐含官方利率



来源: Bloomberg 以及 BBVA Research

图2
美联储: 储备基金成分 (美元, 千亿)



来源: Datastream 以及 BBVA Research

市场

联邦公开市场委员会的声明一直是确定市场本周的趋势因素。虽然直至现在的, 只有有限的美元资产有经济风险, 伴随着市场价格已开始增加在全球的风险溢价增加而增加。大幅升值的美元和日元是一个明显标志的风险厌恶。强烈看跌的态度已出现在股市和商品市场。同时, 股票市场指数的隐含波动性均沿曲线上涨, 这表明市场并不相信这种不确定性是一次性的。信贷市场受到相当严厉的打击, iTraxx main 以及高级金融债务的利差分别自周二扩大 10.7 和 14.9bps。这说, 欧洲周边国家风险上升并不如预期的全球风险已经发生的风险那般高。但是, 我们要强调的牛市已经持续平缓, 投资者延长其投资组合的时间超出预期的利空利率的情况预计将继续下去。

日程表：核心指标

经济分析

欧洲

Elvira Prades
elvira.prades@grupobbva.com
(+34) 91 537 79 36

美国

Kristin Lomicka
kristin.lomicka@bbvacompass.com
+1 713 881 0655

亚洲

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk
+852 2582 3218

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk
+852 2582 3198

Bingje Hu
bingje.hu@bbva.com.hk
+852 2582 3117

墨西哥

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com
+52 5556214143

美国：工业生产 (July, August 17th)

预测：0.4%； 市场预期：0.6%； 前期：-0.1%

评论：工业生产预计将在6月下月后反弹。然而，y/y增长速度似乎已达到一个高峰，将开始放缓。这种趋势将是符合制造业近期增长步伐放缓。市场影响：负面刺激可能表明需求正在放缓的速度超过预期。无论如何，生产活动将在下半年放缓，这是由于外部需求和库存补货较小的影响。

美国：住房开始 (July, August 17th)

预测：540K； 市场预期：560K； 前期：549K

评论：6月份的NAHB建筑商信心指数意外的3个点的滑动显示新屋开工数可能在7月进一步下降到540K。新房存货处于历史较低水平。不过，建筑商不愿意再开工，因为现有住房供应过剩削弱有限的房屋需求。市场影响：住宅投资预计在第三季度将拖累GDP增长。一个积极的惊喜可以表明消极的贡献可能小于预期。

欧元区：最终调整后的HCPI (July, August 16th)

预测：1.7% y/y； 市场预期：1.7% y/y； 前期：1.4% y/y

评论：通货膨胀率预计将确认在今年7月达到1.7% y/y，由6月的1.4%加速0.3pp至现在。下周，我们将最终拥有突破。我们预计，在能源价格基数效应将发挥重要作用。关于核心组成部分，我们期待6月开始的增值税上升以及传导的能源价格带来的加速增长。市场影响：负冲击可以解释为另一个消费开支疲软的迹象。

德国：ZEW指数情绪 (August, August 17th)

预测：19； 市场预期：20.6； 前期：21.2

评论：德国8月第一波软指标以ZEW指数开始。我们预期由于不确定性增加经济景气指数略有下降，这表明在第二季度非常强劲增长后德国下半年经济活动应该温和。市场影响：ZEW指数似乎连续两个月超越国内生产总值发展预期，但下半年市场价格已经不那么具有动力了。

印度：批发价格指数 (July, August 16th)

预测：10.30； 市场预期：10.42； 前期：10.55

评论：我们预期印度7月的WPI的通胀仍然偏高，但对我们的年底预测的9.4%是y/y有轻微放缓的趋势。食品价格通胀预期也会因为蔬菜和水果价格稳定而变得温和。同时，由于去年6月政府补贴取消而一直上升的燃料通货膨胀，因为与去年同期相比的y/y的基础效应而变缓。市场影响：1，高于预期的结果能产生更为激进的加息预期。我们预计年末前还会有3次加息。

墨西哥：货币政策会议 (August, August 20th)

预测：4.5%； 市场预期：4.5%； 前期：4.5%

评论：近期的宏观数据符合我们认为Banxico将维持其主要利率在4.5%的看法，与其他市场参与者观点一致。市场影响：更具货币当局在8月会议的语调，我们预期不会有任何重大变化。

Markets Data

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.37	-4	-16	-6
		2-yr yield	0.52	1	-8	-53
		10-yr yield	2.71	-11	-28	-86
	EMU	3-month Euribor rate	0.90	-1	5	3
		2-yr yield	0.65	-9	-13	-65
		10-yr yield	2.41	-11	-24	-90
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.279	-3.6	-0.7	-10.1
		Pound-Euro	0.82	-1.2	-2.1	-4.6
		Swiss Franc-Euro	1.35	-2.0	0.4	-11.5
	America	Argentina (peso-dollar)	3.93	0.0	-0.1	2.4
		Brazil (real-dollar)	1.77	0.6	-0.1	-4.1
		Colombia (peso-dollar)	1809	-0.3	-3.5	-10.5
		Chile (peso-dollar)	510	-1.0	-4.3	-7.8
		Mexico (peso-dollar)	12.75	0.3	-0.5	-1.0
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.81	0.1	-0.6	-4.8
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	85.78	0.6	-1.9	-9.5
		Korea (KRW-Dollar)	1193.15	3.0	-0.7	-3.7
		Australia (AUD-Dollar)	0.896	-2.0	2.1	7.6
Comm. (chg %)	Brent oil (\$/b)	75.8	-5.4	-0.5	4.7	
	Gold (\$/ounce)	1215.0	0.8	0.6	28.1	
	Base metals	496.5	3.5	5.4	10.0	
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10231	-3.9	0.7	-6.2
		EuroStoxx 50	2698	-2.9	-0.2	1.1
		USA (S&P 500)	1084	-3.4	-1.2	7.9
	America	Argentina (Merval)	2366	-2.4	2.6	34.3
		Brazil (Bovespa)	65966	-3.1	3.9	16.5
		Colombia (IGBC)	13200	-1.5	1.9	25.7
		Chile (IGPA)	20514	-1.4	4.9	31.7
		Mexico (CPI)	32041	-2.7	-1.0	15.0
		Peru (General Lima)	14808	0.7	5.2	4.1
		Venezuela (IBC)	64566	-0.2	-0.5	33.8
	Asia	Nikkei225	9253	-4.0	-4.5	-12.7
		HSI	21072	-2.8	4.0	0.9
Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	114	10	-2	19
		Itraxx Xover	511	39	-16	-94
	Sovereign risk	CDS Germany	45	5	4	20
		CDS Portugal	272	39	-22	216
		CDS Spain	214	21	-10	147
		CDS USA	48	11	12	---
		CDS Emerging	226	15	-15	-97
		CDS Argentina	829	43	-78	-873
		CDS Brazil	118	3	-6	-16
		CDS Colombia	120	0	-13	-44
		CDS Chile	81	4	-12	-10
		CDS Mexico	116	1	-8	-47
		CDS Peru	108	3	-10	-36

Sources: Bloomberg, Datastream and JP Morgan

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。”