

全球 每周观察

马德里, 8月20日

日本的情况给预期带来不确定性

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.rodriquez@bbvacompass.com
+34 91 537 3587

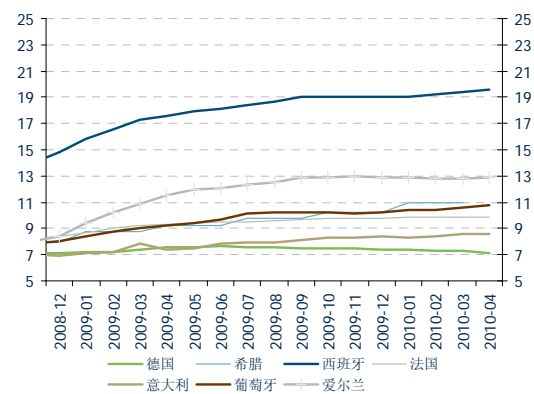
日本第二季度 GDP 增长惊讶向下, 表明亚洲区的发达国家和新兴国家的增长和货币政策周期的差异也很明显。在欧洲, 在西班牙和爱尔兰本周成功拍卖国债后风险厌恶有所缓。伴随着下周公布的采购经理人综合数字, 欧元区将迎来 8 月份的主要宏观数据。在美国, 虽然我们仍然觉得市场将会软着陆, 但是劳动力令人失望的市场数据使得市场再次恐惧复苏突然停顿。如果温度上升 8 月新的信心调查以及申请失业救济人数将试探市场情绪。

要点

欧洲货币联盟的增长分化, 主要强调德国的出口相关性

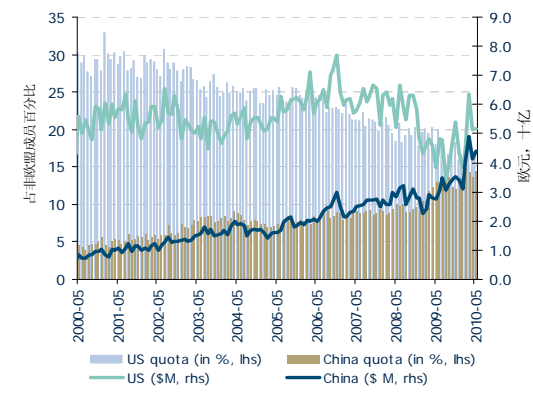
近期的数据强调了德国与欧洲货币联盟其他国家的差距。在过去的几个月, 德国的出口表现, 劳动力市场和消费善。特别是, 德国出口数据持续意外上升, 似乎是由于第二季度的高速增长。问题的关键在于出口活跃度以及下可能意味着整个欧元区经济增长的下行风险。关于第一个问题, 部分答案是现在相对弱势欧元。关于第二个, 如们观察到欧盟外的出口起到了关键作用。这个趋势是否会继续将取决于这些经济体的经济表现, 尤其是中国, 因经济活动在 2010 年下半年继续保持疲软。这即是说, 德国和其他欧洲货币联盟之间的经济差距有可能在未来几个

图 1
欧元区部分成员: 失业率 (%)



来源: BBVA Research

图 2
德国对中国以及美国出口



来源: 德意志银行以及 BBVA Research

市场

尽管无论是美国还是欧洲的第二季度企业盈利都非常好 (分别超过预期的 10% 和 7% 的增长), 美国市场是交易在 2011 年盈利的 13 倍而欧洲处于 10 倍时, 市场仍是受到阻碍, 这是因为从 10 年下半年到 2011 年见的宏观看法缺乏。在债券市场, 外部核心利差收窄, 这是因为债务拍卖积极的结果。在西班牙, 财政部售出的最高金额因为: 1) 高于 7 月份拍卖的认购比率 (对于 12 个月和 18 个月的债券认购比率分别为 2.47 倍和 3.86 倍, 相比 1.95 倍和 2.44 倍); ii) 边际利率和平均率的差距显示低于平均水平的需求很大。爱尔兰财政部出售 4 年期和利率较高的 10 年期债券, 主要是卖出较短的债券。葡萄牙也能发债没有太大困难。下周, 市场将集中在西班牙 3 个月和 6 个月的债券拍卖以及葡萄牙的 6 年和 10 年期债券拍卖。

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：成屋销售 (July, August 24)

预测：4.98M 市场预期：4.63M 前期：5.37M

评论：成屋销售预计7月将下降。市场预期下降13.9% m/m，因为购房者税收抵免取消的影响。尽管抵押贷款利率优惠和房价较低带来吸引力，但是市场税收信用环境调整后，负面趋势可能继续。我们希望看到这个市场在未来数月发生改善。市场影响：现房销售负面刺激将增加对房地产行业 and 住宅投资复苏的担忧。

美国：实际GDP增长回调(2Q, Friday 27)

预测：1.8%; 市场预期：1.4%; 前期：2.4

评论：最新发布显示，在2Q10的经济复苏可能会低于原先估计。政府的“领先”2010年2季度全国生产总值包括了6月份的库存和贸易的假设。6月份的贸易赤字比原先预期为高。最新数据显示，美国贸易赤字从42bn上升至49.9bn，明显高于市场预计的42.5bn，这将预示向下修正第二季度国内生产总值估计。市场影响：每个人都在等待本次修订。第二季度增长比预期小的修改将缓解市场的不确定性和压力。然而，GDP数字重大调整可能表明2010年国内生产总值的增长可能低于我们3.0%预测。

欧元区：采购经理人指数(August, August 23rd)

预测：56.5; 市场预期：56.4; 前期：56.7

评论：经过了一个令人惊讶的7月的改善，我们期望欧元区8月份的PMI综合数据大致稳定，受到最近公布的强劲的经济数据支持。此外，本周公布的ZEW地区8月份的经济景气数据也微升。但是，同时不排除综合PMI略有下降的可能，可能是由全球经济复苏的可持续性的担忧以及公共债务可持续性的不确定性。市场影响：较大的负刺激可能对市场产生重大影响，因为它会被视为一个2010年下半年会出现显著经济放缓的信号。

欧元区：工业新订单 (June, August 24th)

预测：0.4% m/m; 市场预期：1.5% m/m; 前期：3.8% m/m

评论：在5月份大幅增长后，工业新订单的增长速度预计将在6月显著放缓。尽管如此，这些数字意味着在一季度增长4% q/q之后，2季度强劲的累计增长达到7.5%。此外，上周公布的工业生产指数也显示了这个领域的复苏放缓，这表明工业产出可能在第二季度达到周期性高峰。市场影响：负面意外将上升对工业部门复苏可持续性的关注，这受到出口和库存重建的推动，进而担心经济复苏的脆弱性。

新加坡：CPI (July, August 23rd)

预测：3.0%; 市场预期：3.1%; 前期：2.7%

评论：运输和住房成本上升以及新加坡的飞速发展带来的需求压力（24.0% q/q, saar in Q2）有可能在造成7月比较高的通货膨胀结果。市场影响：高于市场预期的结果可能引发通货膨胀的担忧和并会预期新加坡金融管理局在10月下一次会议进一步收紧政策，预计新加坡金融管理局以汇率为基础的货币框架下的货币进一步升值。新加坡金融管理局上一次收紧货币政策实在4月，通过重申其NEER的名义并采用一个“温和，渐进升值的途径”

墨西哥：双周的通胀(1H of August, date of release)

预测：0.2%; 市场预期：n.a.; 前期：0.1%

评论：8月将是另外一个消费物价指数增长低于预期的月份么？这在过去4个月一直这样，但差距正在缩小，有些讯息导致一些高企的价格，来自一些农产品价格增加的压力，由基数效应造成的服务价格的粘性将推动2H10的通胀率。市场影响：注意高于预期的数字。通货膨胀刺激一直是货币政策长期暂停的幕后推动力之一。

Markets Data

		Close	Weekly change	Monthly change	Annual change	
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.33	-4	-17	-6
		2-yr yield	0.46	-7	-10	-63
		10-yr yield	2.53	-14	-40	-103
	EMU	3-month Euribor rate	0.89	-1	1	4
		2-yr yield	0.60	-5	-10	-77
		10-yr yield	2.27	-13	-40	-105
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.271	-0.6	-1.4	-11.2
		Pound-Euro	0.82	0.0	-3.0	-5.6
		Swiss Franc-Euro	1.31	-2.2	-2.2	-13.2
	America	Argentina (peso-dollar)	3.93	0.1	0.0	2.2
		Brazil (real-dollar)	1.76	-0.8	-0.4	-3.8
		Colombia (peso-dollar)	1823	-0.5	-2.2	-8.7
		Chile (peso-dollar)	509	-0.1	-1.8	-6.6
		Mexico (peso-dollar)	12.77	0.4	0.1	-0.4
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.80	-0.2	-0.9	-5.1
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	85.32	-1.0	-2.0	-9.8
		Korea (KRW-Dollar)	1179.70	-0.8	-1.3	-5.5
		Australia (AUD-Dollar)	0.887	-1.0	-0.7	6.2
Comm. (chg %)	Brent oil (\$/b)	74.3	-1.1	-4.6	0.1	
	Gold (\$/ounce)	1229.8	1.2	2.9	28.9	
	Base metals	502.6	0.9	5.8	13.1	
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10022	-2.5	-2.7	-10.2
		EuroStoxx 50	2639	-2.6	-2.8	-3.9
		USA (S&P 500)	1076	-0.3	-1.6	4.8
	America	Argentina (Merval)	2429	2.6	2.9	35.2
		Brazil (Bovespa)	66887	0.9	1.7	15.9
		Colombia (IGBC)	13438	1.0	1.6	26.6
		Chile (IGPA)	21143	1.4	6.1	36.7
		Mexico (CPI)	32154	0.2	-1.7	13.6
		Peru (General Lima)	14868	0.5	5.8	3.5
		Venezuela (IBC)	64988	0.4	1.3	35.4
	Asia	Nikkei225	9179	-0.8	-0.5	-10.3
		HSI	20982	-0.4	1.9	3.9
	Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	111	-2	-4
Itraxx Xover			498	-15	-17	-106
Sovereign risk		CDS Germany	43	-1	2	19
		CDS Portugal	272	-3	-3	214
		CDS Spain	216	-1	13	148
		CDS USA	47	-1	10	---
		CDS Emerging	232	4	-1	-93
		CDS Argentina	821	-11	-28	-751
		CDS Brazil	120	1	-1	-5
		CDS Colombia	120	-2	-8	-38
		CDS Chile	74	-6	-16	-5
		CDS Mexico	118	-1	-3	-46
		CDS Peru	102	-8	-12	-35

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。”