

# 每周观察

## 全球

马德里, 2011年07月29日

## 不确定性重现

由于德国政府表态拒绝在二级市场以全权委托方式购买债券, 市场对于欧洲金融稳定机构(EFSF)执行灵活性方面的疑虑有所增加。与此同时, 国际货币基金组织内的新兴经济体拒绝向希腊再次注入大量资金作为第二轮援助方案。此外, 投资者正在考虑私营部门参与救助(PSI), 标准普尔则警告希腊可能爆发二度债务重组。总而言之, 解决欧洲诸多问题还需要更多的解决步骤。另一方面, 至截稿时为止美国仍然在讨论提高债务上限的问题。标准普尔的备注显示并未设置门槛削减开支以避免信用评级, 在美国债务上限增加的情况下, 这至少推迟了美国信用评级被降级的风险。同时, 美国经济分析局(BEA)首次估算指出的二季度GDP数字令人沮丧, 即GDP二季度环比增长1.3%(我们的预测为1.7%, 市场调查为1.8%)。下周, 美国ISM指数, 美国就业调查以及中国7月PMI将会是预测三季度伊始经济活动是否反弹的一系列重要指标。

### 经济分析

金融情况  
Sonsolés Castillo  
[s.castillo@grupobbva.com](mailto:s.castillo@grupobbva.com)  
(+34) 91 374 44 32

Cristina Varela Donoso  
[cvarela@grupobbva.com](mailto:cvarela@grupobbva.com)  
(+34) 91 537 7825

María Martínez Álvarez  
[maria.martinez.alvarez@grupobbva.com](mailto:maria.martinez.alvarez@grupobbva.com)  
(+34) 91 537 66 83

Javier Amador  
[javier.amador@grupobbva.com](mailto:javier.amador@grupobbva.com)  
(+34) 91 537 3161

Felipe Insunza  
[felipe.insunza@grupobbva.com](mailto:felipe.insunza@grupobbva.com)  
+34 91 537 76 80

全球利率  
首席策略分析师  
Pablo Zaragoza  
[pzaragoza@grupobbva.com](mailto:pzaragoza@grupobbva.com)  
+34 91 374 38 64

欧洲宏观策略  
首席策略分析师  
Nicolás Trillo  
[nicolas.trillo@grupobbva.com](mailto:nicolas.trillo@grupobbva.com)  
+34 91 537 84 95

全球证券  
策略分析师  
Beatriz Tejero  
[beatriz.tejero@grupobbva.com](mailto:beatriz.tejero@grupobbva.com)  
+34 91 374 46 61

## 要点

### 会议波澜不惊但欧洲央行坚持先发制人的方式(抗击通胀)

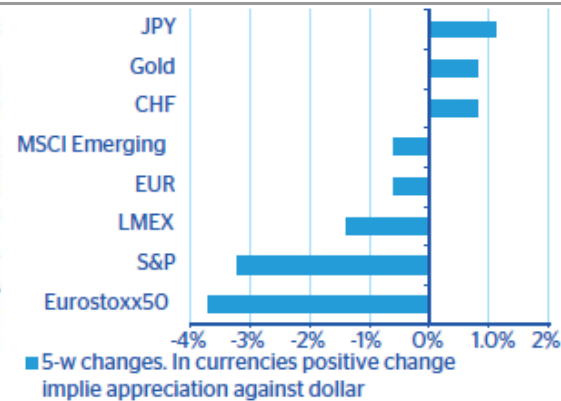
鹰派基调将维持不变, 不过并没有暗示在接下来的会议中将有另外一次加息操作。该声明重申了欧洲央行将“非常密切”地检测通胀的上行风险, 而货币政策的立场仍然“宽松”, 这显示出欧洲央行对利率水平仍感不适(即使考虑到最新的25个基点的加息把政策利率提升到了1.50%的水平), 建议有进一步加息的可能性。我们预计在今年四季度以及2012年一季度将分别加息25个基点。

图1  
5年期信用违约掉期



来源: BBVA Research

图2  
流动资金寻找避风港



来源: BBVA Research

## 市场

欧元区最近公布的一系列措施所带来的潜在积极影响, 短期内受到对执行方面的疑虑刺激, 已经逐渐减弱。看来短期内依然会偏向防守策略, 特别是在穆迪决定审查西班牙的评级之后。其他方面的消息也令市场略感不安。因此市场继续保持防守策略, 这将继续使得核心及外围国家息差的不稳定性增加以及对于核心国家债券和掉期曲线的收益率增长的抑制。2011年第二季度的公司市场盈利显示出美国经济活动的积极一面, 尽管惊喜越来越少。在欧洲, 投资银行部门和能源行业的盈利下滑略显出乎意料。

## 日程表：核心指标

### 经济分析

#### 欧洲

Elvira Prades  
elvira.prades@bbva.com  
+34 91 5377936

#### 美国

Boyd Nash-Stacey  
Boyd.Stacey@bbvacompass.com  
+1 713 881 0655

#### 巴西

Enestor Dos Santos  
enestor.dossantos@bbva.com  
+34 91 5376887

#### 亚洲

Zhigang Li  
zhigang.li@bbva.com.hk  
+852 2582 3162

Chen Fielding  
fielding.chen@bbva.com.hk  
+852 2582 3297

### 欧元区：德国：工业产值（6月，8月5日）

预测：月度环比 0.1%      市场调查：0.1%      前期：1.2%

**评论：**在5月份大幅增长后，我们预计德国6月份工业生产总值增速将会放缓。二季度数据显示经济复苏的步伐有所放缓和之前商业调查结果一致。在去年录得强劲但无可持续性的增长之后，我们认为工业部门的复苏会持续，不过增速则将更为温和。受惠于主要来自新兴经济体的外部需求，未来几个季度工业出口水平将得到保持。不过，值得注意的是德国的经济增长将从依靠外部需求转向依靠内需。**市场影响：**如果实际公布数字远低于市场预期，将被解读为经济增长放缓加剧。

### 美国：ISM制造业指数（7月，8月1日）

预测：54.0      市场调查：55.4      前期：55.3

**评论：**初步预测显示ISM指数在7月将会有所下滑，不过总体显示制造业还处于增长状态。价格压力下行将抵消需求减少预期带来的影响。另外，美联储区域制造业报告显示国家制造业增长正在放缓，不过没有衰退的迹象。7月新增岗位数可能减少或将影响本月的就业指标。**市场影响：**尽管市场存在对经济放缓的担忧，但是制造业指数最近保持相对稳定。不过如果公布数据明显低于预期，市场的会更加担心经济基本面，特别是在债务上限的协议达成之前这段时间。

### 美国：非农就业人数，失业率（7月，8月5日）

预测：7.0万，9.2%      市场调查：10.0万，9.2%      前期：1.8万，9.2%

**评论：**继上月不尽人意的就业报告之后，尽管做出较为保守的估计，7月新增非农就业人口数将有所提高。服务业、制造业和建筑业新增岗位数量将出现一定程度的增长。失业救济金申请数将持续减少。综合显示7月就业市场有较强的增长。但是，政府持续的裁员可能会降低7月新增非农就业人数。普遍预期认为，就业情况还是相对疲弱。我们认为没有迹象显示失业率会得到改善。**市场影响：**在6月较为负面的就业报告结果公布后，市场期待7月报告能有所改善。微小的改善将舒缓投资者紧绷的神经。

### 巴西：通货膨胀（7月，8月5日）

预测：月度环比 0.20%      市场调查：0.13%      前期：0.15%

**评论：**今年首5个月通货膨胀率平均值为0.8%，7月通胀按月环比增长预计将连续第2个月录得0.1%到0.2%的水平之间。通货膨胀放缓主要是由于季节性因素和经济增长放缓的影响。同比来看，7月通胀率将达到按年同比增长6.9%，为近6年来的最高值。**市场影响：**我们认为通胀率有可能低于市场预期。如果通胀高于预期则将对外来加息的预期影响显著。而巴西央行在8月底的例会上将没有空间继续维持现行的隔夜短期拆借利率(SELIC rate)水平。

### 中国：PMI（7月，8月1日）

预测：50.2      市场调查：50.1      前期：50.9

**评论：**在对中国经济硬着陆的担忧下，7月份采购经理人指数（PMI）将会得到市场关注。二季度强劲的GDP数据（按年同比增长9.5%）可能舒缓了相关的顾虑，不过如果PMI指数徘徊在荣枯分界线50的水平上下（反应扩张或是收缩），忧虑则将重现。我们预计PMI指数会连续第4个月下降至50.2，部份是由于季节因素（尽管国家统计局对数据进行了季节性调整）。基于季节性因素考虑和我们对经济软着陆的基准情景假设，我们预测该指标在8月份会有所反弹。**市场影响：**若结果低于市场预期，特别是低于50的水平，可能消弱市场情绪并加剧对经济硬着陆的担心。

## Markets Data

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change	
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.26	0	1	-20	
		2-yr yield	0.38	-1	-9	-17	
		10-yr yield	2.87	-10	-25	-4	
	EMU	3-month Euribor rate	1.61	0	7	71	
		2-yr yield	1.17	-22	-39	38	
		10-yr yield	2.55	-28	-44	-12	
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.437	0.1	-0.3	10.2	
		Pound-Euro	0.88	-0.6	-2.5	5.3	
		Swiss Franc-Euro	1.13	-3.5	-6.1	-16.6	
	America	Argentina (peso-dollar)	4.14	0.1	0.9	5.2	
		Brazil (real-dollar)	1.56	0.5	-0.7	-11.4	
		Colombia (peso-dollar)	1.777	1.0	-0.2	-3.5	
		Chile (peso-dollar)	4.57	-1.0	-2.9	-12.3	
		Mexico (peso-dollar)	1.176	1.1	-0.2	-7.1	
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.74	0.1	-0.5	-2.9	
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	77.05	-1.8	-4.7	-10.9	
		Korea (KRW-Dollar)	1054.43	0.3	-1.8	-10.8	
		Australia (AUD-Dollar)	1.095	0.9	2.7	21.1	
	Comm. (chg %)	Brent oil (\$/b)		116.2	-2.1	3.4	48.6
		Gold (\$/ounce)		1629.1	1.7	7.7	37.9
Base metals		596.6	0.4	-0.4	22.5		
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	9538	-5.2	-6.0	-9.2	
		EuroStoxx 50	2634	-5.0	-6.0	-3.9	
		USA (S&P 500)	1289	-4.2	-1.4	17.0	
	America	Argentina (Merval)	3271	-2.5	-2.5	36.6	
		Brazil (Bovespa)	58318	-3.2	-6.4	-13.6	
		Colombia (IGBC)	14069	1.8	-1.0	5.9	
		Chile (IGPA)	21090	-4.2	-6.4	3.9	
		Mexico (CPI)	35731	-0.1	-2.3	10.6	
		Peru (General Lima)	21963	-0.4	17.3	53.9	
		Venezuela (IBC)	89251	2.3	11.0	39.3	
	Asia	Nikkei225	9833	-3.0	0.4	3.1	
		HSI	22440	0.0	1.7	6.7	
	Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	114	3	4	9
Itraxx Xover			430	17	21	-50	
Sovereign risk		CDS Germany	63	5	19	25	
		CDS Portugal	913	-3	146	688	
		CDS Spain	346	37	65	170	
		CDS USA	65	11	14	-	
		CDS Emerging	212	0	-6	-2	
		CDS Argentina	596	-7	-25	-198	
		CDS Brazil	114	2	-1	-3	
		CDS Colombia	111	1	-1	-13	
		CDS Chile	70	-4	-7	-8	
		CDS Mexico	111	1	-1	-6	
		CDS Peru	123	2	-19	13	

Source: Bloomberg and Datastream

## 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](http://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。”**