

# 每周观察

## 全球

马德里, 2011年08月19日

## 数据疲软增加经济衰退恐慌

本周公布的多项数据低于市场预期。欧元区二季度GDP增速放缓, 美国的数据也显示经济增长面临进一步放缓的风险。8月份费城联储制造业指数急剧下挫至-30.7水平, 这种情况只在衰退时期见过而令人担忧, 导致市场避险情绪加剧。但导致市场涌入避险类资产的不仅仅是对于经济衰退的恐慌加剧, 这还与市场对欧元区主权债务危机的担忧和对欧元区银行筹资问题的恐慌情绪增强有关。欧元区银行的筹资明显存在一些问题——银行依赖于欧洲央行的流动性供给且一直在囤积资金而非相互借贷——但有迹象表明周期相关的市场恐慌情绪放大了流动性压力。

### 经济分析

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

Cristina Varela Donoso  
[cvarrela@grupobbva.com](mailto:cvarrela@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  
 欧洲和美国利率  
 José Miguel Rodríguez Delgado  
[josemiguel.rodriquez@grupobbva.com](mailto:josemiguel.rodriquez@grupobbva.com)  
 +34 91 374 68 97

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

全球外汇  
 首席策略分析师  
 Dustin T. Reid  
[Dustin.Reid@bbvany.com](mailto:Dustin.Reid@bbvany.com)  
 +1 212 7281707

全球信贷  
 金融分析  
 David Golin  
[david.golin@grupobbva.com](mailto:david.golin@grupobbva.com)  
 +34 91 537 87 46

## 要点

### 欧元区：急剧放缓，尚无解决主权债务危机的坚定决心

欧元区二季度GDP的放缓幅度有点超过了市场预期。这主要是因为法国和德国几乎没有录得增长, 加大了市场对其增长前景的担忧。这些恐慌切实吗? 一方面, 德国和法国的数据表明虽然投资或已进一步增长, 但私人消费却开始放缓, 这可能意味着内需还不足以接替出口引领复苏并使其更加可持续。尽管如此, 核心国家私人消费的驱动力仍然为正, 表明此次下滑可能是由消费者信心减弱所致。另一方面, 近期美国经济增长放缓加大了市场对外需支撑减弱的恐慌, 但新兴经济体仍保持着强劲增长。总的说来, 未来几个季度的关键在于欧元区的主权债务危机, 若其不能得到满意解决, 则会继续影响市场信心。短期内可用的三季度数据还很有限, 但7月份的数字显示经济仍然十分疲弱。当前, 我们的MICA模型预测三、四季度欧元区季度环比增幅将约为0.1-0.2%, 2011年全年经济增长约为1.8%, 与2010年相当。

图1  
 欧元区银行对相互借贷表示担忧



来源: Bloomberg 和 BBVA Research

图2  
 有迹象表明周期相关恐慌导致流动性压力



来源: Bloomberg 和 BBVA Research

## 市场

### 央行会加大刺激力度?

在欧洲, 市场维持未来几个月的降息预期。在美国, 我们看到名义和实际利率的走势出现了分化。自上周美联储宣布到2013年中期都不会再度加息以来, 5年与10年期债券的实际利率均上升了20个基点, 但名义利率却急剧下跌, 促使通胀预期大幅回落。某种程度而言, 这可能是市场对美联储没有如其所愿宣布实施第三次量化宽松政策而感到失望后做出的反应。如果是这样的话, 利率的这一走势将在伯南克于 Jackson Hole 的新闻发布会 (8月26日) 后止步, 届时市场可能开始针对进一步的货币刺激政策进行定价。我们认为, 这样的可能性不大, 因为美联储成员似乎在此问题上还存在分歧。证券市场方面, 对于复苏的疑虑和债务危机具体解决方案的缺失, 以及欧洲企业财报季的到来均表明短期内股市将大幅波动。汇市方面, 欧洲没有重大消息传出可能会使欧元报价维持在适度水平。最后, 信贷市场方面, 我们仍然认为近期不会发生导致利差收紧的重大事件并对其维持谨慎态度。

## 日程表：核心指标

### 经济分析

#### 欧洲

Agustin Garcia Serrador  
agustin.garcia@bbva.com  
+34 91 3747938

#### 美国

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com  
+1 713 881 0655

#### 亚洲

Claire Chen  
claire.chen@bbva.com.hk

#### Jeffrey Cantwell

Jeffrey.Cantwell@bbva.com.hk

### 欧元区: 即时PMI综合指数 (8月, 8月23日)

预测: 50.1

市场调查: 50.3

前期: 51.1

**评论:** 我们预计 8 月份 PMI 综合指数会再度下滑, 但不会像前三个月那么剧烈, 表明本季度欧元区经济可能已接近滞胀。特别是, 工业 PMI 指数显示该部门三季度可能会小幅收缩, 但预计服务业的信心指数会继续预示该部门的小幅扩张。近期有关主权债务危机的不确定性加大, 市场也对全球经济增速的显著放缓更加担忧, 这明显影响了市场的信心。预计欧元区各成员国都会出现这样的下滑趋势, 但 PMI 指数显示核心国家仍会保持适度增长, 而外围国家则可能跌入收缩区间。**市场影响:** 若核心国家 PMI 指数大幅下滑则意味着欧元区可能再次陷入衰退。

### 欧元区: 货币供给 (7月, 8月26日)

预测: 年度同比 2.2%

市场调查: 2.3%

前期: 2.1%

**评论:** 预计欧元区 7 月份的信贷数据依旧表现疲软, 且近期市场信心的下滑可能对信贷供给和需求均造成了负面影响, 并导致最终的数字表现更糟糕。预计 7 月份 M3 货币增长会保持基本稳定, 约为 2% (2010 年末以来一直处于这一水平上下)。此外, 预计居民贷款会进一步增长, 但增速会比近期的要有所放缓, 而对非金融企业的贷款则可能会继续缓慢增长。**市场影响:** 若结果低于预期则会被认为是欧元区经济复苏脆弱性的进一步证据, 但这也会剥夺欧洲央行继续收紧政策的理由。

### 美国: 二季度GDP 第二次修正 (2011年二季度, 8月26日)

预测: 1.1%

市场调查: 1.1%

前期: 1.3%

**评论:** 低于预期的出口以及高于预期的进口数据表明 2011 年二季度的初步数据将被向下修正。美国经济分析局 (BEA) 先前公布的预测结果预期出口会增长且进口增速会放缓, 但近期发布的数据却显示进口出现了增长, 出口却有所下滑。对外贸易的负面影响能够被存货的增加所抵消, 但有来自人口普查局的证据显示存货可能也比最初预想的要低。至于消费方面, 劳动力市场的疲弱和零售销售的放缓与消费者支出水平低的情况相符, 因此消费向上修正的可能性很小。**市场影响:** 继上个月对今年一季度 GDP 进行大幅修正之后, 市场对经过验证的二季度数据给予了密切关注。若二季度 GDP 估计结果遭遇大幅下调, 将导致市场像上次那样再度涌入无风险资产。

### 美国: 消费者信心指数 (8月, 8月26日)

预测: 55.5

市场调查: 56.0

前期: 54.9

**评论:** 8 月份消费者信心指数的初步估计结果创下了历史新低, 最终结果的前景黯淡。未来收入的不确定性增大使消费者更倾向于节约开支, 并增强了未来继续放缓的预期。8 月初美国资信评级被下调以后的一系列债务上限谈判导致民众对政治体系的信任度进一步降低并可能对消费者产生持久影响。虽然首次申请失业救济人数有所下滑, 就业形势略有改善, 但我们预计 8 月份消费者信心指数仍将处于低位。**市场影响:** 消费者信心的持续下滑将导致本已十分波动的市场产生负面反应。

### 新加坡: CPI (7月, 8月23日)

预测: 年度同比 5.1%

市场调查: 5.0%

前期: 5.2%

**评论:** 自 1 月通胀出现最快增速以后, 受交通和住房成本上涨的影响, 预计 7 月份通胀会保持在高位。近期指标显示国内需求表现良好, 需求方的通胀压力依然较为明显。然而, 鉴于其经济规模较小及对出口的依赖, 新加坡经济特别容易受到全球需求下滑的影响。**市场影响:** 鉴于全球经济的向下风险和近期出口的下滑 (7 月份同比下滑了 2.8%), 市场预计新加坡金融管理局不会在 10 月份的政策会议上加快新币的升值步伐; 然而, 若通胀结果高于预期则会改变这样的预期并为区域货币进一步升值创造条件。

## Markets Data

		Close	Weekly change	Monthly change	Annual change	
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.30	1	5	-3
		2-yr yield	0.20	1	-18	-29
		10-yr yield	2.11	-14	-81	-50
	EMU	3-month Euribor rate	1.53	0	-7	64
		2-yr yield	0.67	-2	-63	6
		10-yr yield	2.13	-20	-64	-14
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.444	1.5	1.7	13.7
		Pound-Euro	0.87	-0.6	-1.1	6.3
		Swiss Franc-Euro	1.13	3.1	-2.8	-14.0
	America	Argentina (peso-dollar)	4.18	0.4	1.0	6.1
		Brazil (real-dollar)	1.59	-1.4	1.8	-9.5
		Colombia (peso-dollar)	1.777	-0.4	1.1	-2.3
		Chile (peso-dollar)	4.68	-0.5	1.2	-7.3
		Mexico (peso-dollar)	12.21	-0.6	4.8	-4.3
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.74	-0.2	-0.1	-2.2
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	76.20	-0.9	-3.3	-11.1
		Korea (KRW-Dollar)	1087.28	0.7	3.1	-8.2
		Australia (AUD-Dollar)	1.047	1.3	-2.5	17.6
Comm. (chg %)	Brent oil (\$/b)	107.8	-0.2	-8.8	45.1	
	Gold (\$/ounce)	1844.8	5.6	15.3	50.2	
	Base metals	567.9	0.0	-4.5	13.5	
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	8219	-5.0	-15.6	-18.6
		EuroStoxx 50	2182	-5.4	-19.4	-17.5
	America	USA (S&P 500)	1146	-2.7	-13.5	7.0
		Argentina (Merval)	2870	-3.3	-13.9	17.7
		Brazil (Bovespa)	53462	0.0	-9.6	-19.8
		Colombia (IGBC)	13049	-2.7	-4.0	-3.0
		Chile (IGPA)	19904	-1.9	-9.2	-5.8
		Mexico (CPI)	33060	-0.9	-6.5	2.4
		Peru (General Lima)	19560	-1.9	-11.8	31.5
		Venezuela (IBC)	99260	-0.3	14.0	53.1
	Asia	Nikkei225	8719	-2.7	-12.9	-5.0
		HSI	19400	-1.1	-11.8	-7.5
Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	153	3	35	39
		Itraxx Xover	646	18	207	139
		CDS Germany	80	0	22	37
	Sovereign risk	CDS Portugal	878	34	-215	599
		CDS Spain	362	7	21	135
		CDS USA	48	-2	-5	-
		CDS Emerging	284	8	64	50
		CDS Argentina	783	26	160	-41
		CDS Brazil	146	-5	29	24
		CDS Colombia	142	-9	27	19
		CDS Chile	97	-5	22	22
		CDS Mexico	145	-8	31	25
		CDS Peru	152	-11	23	52

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。”**