

每周观察

全球

马德里, 2011年08月26日

经济分析

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

Cristina Varela Donoso
cvarrela@grupobbva.com
(+34) 91 537 7825

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

Javier Amador
javier.amador@grupobbva.com
(+34) 91 537 3161

金融系统
Ana Rubio
arubioq@bbva.com
+34 91 374 33 42

Carlos Corcostegui
carlos.corcostegui@bbva.com
+34 91 374 85 99

全球证券
首席策略分析师
Joaquín García Huerga, CFA
jghuerga@grupobbva.com
+34 91 374 68 30

市场注意力转移至9月的FOMC会议

市场投资者翘首以待伯南克在Jackson Hole的会议上提前宣布新一轮经济刺激措施。伯南克的讲话未就新一轮宽松政策作出明确表态,但他重申美联储“拥有一系列工具可以提供额外的货币刺激性措施”,并称已在8月份的FOMC会议上讨论过其利弊,更为重要的是,其还表示9月的FOMC会议将延长为2天(20号和21号),以“进行更为全面的探讨”。伯南克将市场关注的焦点转移到9月,虽然没有对美联储的动向做任何暗示,但他重申美联储“已准备好适时采取措施”。同时,欧洲银行的信用违约掉期利差已经上升并远远超过了前期高点,且还在继续扩大。这不仅是欧元区问题的一种反映(投资者在撤离风险资产),市场担心危机从主权债蔓延至银行业也是主要原因。下周市场将关注美国的就业报告。

要点

聚焦欧洲银行的美元融资形势

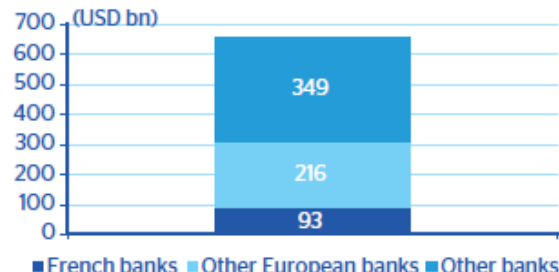
近日,市场担心欧洲银行的美元融资形势因以下因素而越发困难:1)欧洲银行的美元融资近枯竭;2)上周3个月期的欧元/美元交叉外汇掉期达到-96个基点水平;3)上周三某一家欧洲银行从欧洲央行借走5亿美元为期一周的短期资金周转。但现在的情况还没有雷曼兄弟破产时那么糟,因为:1)银行可通过外汇市场以欧元兑美元货币掉期融资;2)上周欧洲央行的交易仅此一例且未有续借,事实上相较于去年5月和2008年时期而言,其借款金额相对较小;3)回购市场可以替代商业票据,但由于贷款有高质资产担保而风险更低;4)外国银行已在美联储建立起美元储备的缓冲资本,且拥有在贴现窗口使用的可支配资产。

图1
5年期信用违约掉期利差(基点)



来源: Datastream 和 BBVA Research

图2
美国十家最大的货币市场基金对欧洲银行风险敞口



来源: Fitch Ratings

市场

股市超卖且市场定价基于过于负面的经济前景预期

本周股市出现反弹,这主要是因为:1)股票风险溢价过高且已上升到与2009年雷曼兄弟破产时期相当的水平;2)证券市场正在对2012年标准普尔500指数收益下跌14%及EuroStoxx50收益下跌38%进行贴现;3)标准普尔500指数的市场收益预期稳定,但EuroStoxx50的收益预期还在继续下调(2011年预期下调4.7%,2012年当年预期下调5.7%);4)至少表面上看来,当前的估值水平十分诱人:2011年标准普尔500的市盈率达11.3倍,EuroStoxx50的市盈率为7.8倍左右;5)经济数据的表现给市场带来了一丝缓和(中国和欧洲PMI指数和美国的工厂订单);6)荷兰ING银行,瑞银UBS和意大利联合信贷银行UniCredit的可转债发行,信贷市场有望重新敞开大门,或许是目前最重要的一个因素;7)十年期美国和德国债券的内部收益率攀升;8)部分周期性商品(如:铜)的表现良好,并未显示出全球经济增长有急剧下滑的迹象。无论如何,宏观上来看,全球经济增速将放缓。当前欧洲形势主要有系统性风险,任何股市的反弹都无法持续,除非欧洲银行的信用违约掉期从当前的高点回落,且欧洲银行的融资形势恢复正常。

日程表：核心指标

经济分析

欧洲

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

美国

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

亚洲

Le Xia
xia.le@bbva.com.hk
+852 2582 3132

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

欧元区：即时HICP通胀（8月，8月31日）

预测：年度同比 2.6% 市场调查：2.5% 前期：2.5%

评论：我们预计8月份HICP通胀会略有上升，并认为7月份通胀的下滑只是暂时的且可以通过其方法调整和今年销售季的影响大于预期（显著影响了非能源工业产品的价格）来解释。因此我们预计这些商品的价格会在8月份上涨，加之服务业和加工食品业的通胀都有小幅上升，最终的核心通胀也应会小幅上升。相反，预计价格较为波动的行业其通胀会保持基本稳定。值得注意的是，上述提及的方法调整加大了全年预测的不确定性。**市场影响：**通胀的进一步加速上升应不会对市场产生太大影响，市场对经济复苏脆弱性的恐慌才是焦点，而这，加之尚未解决的主权债务危机，使得市场对欧洲央行未来几个月的行动预期不变。

欧元区：失业率（7月，8月31日）

预测：9.9% 市场调查：9.9% 前期：9.9%

评论：我们预计7月份失业率会延续年初以来的趋势，保持稳定。然而，7、8月的市场调查均显示近几个月企业的雇佣意愿有一定程度的降低，这主要是因为二季度增长数据表现不佳和下半年经济前景不确定性加大所致。**市场影响：**鉴于增长和就业之间存在时滞，我们认为就业数据不会有很大变化，但若结果低于预期则会加大市场对经济重回衰退的担忧。

美国：个人收入与支出（7月，8月29日）

预测：0.2%，0.3% 市场调查：0.3%，0.4% 前期：0.1%，-0.2%

评论：尽管劳动力市场持续疲弱且未来的就业形势充满不确定性，预计7月份个人收入仍会小幅增长。此外，预计个人支出也会继6月份出现12个月以来首次环比下滑之后有所反弹。夏季的几个月里消费者信心的下滑可能对民众的实际支出习惯有所影响，但个人支出总额却可能因价格的上涨而增长。总的来说，我们预计低于预期的经济复苏会使实际数据维持在较低水平。**市场影响：**任何显示消费者需求和经济增长低于预期的数据都可能导致市场的焦虑。

美国：非农就业人数与失业率（8月，9月2日）

预测：10.0万，9.1% 市场调查：9.5万，9.1% 前期：11.7万，9.1%

评论：保守的就业前景预期延续到了8月份，预计非农就业人数增量会比7月份少一些。私部门近几个月都引领了就业的增长，但新增就业增速可能会因市场对未来裁员的恐慌而下滑。政府支出的持续削减可能会连续第10个月对非农就业造成负面影响。尽管7月份首次申请失业救济的人数有所下滑，但8月份却再次呈现出向上趋势。在劳动力市场没有出现好转迹象的情况下，我们预计失业率不会下滑。**市场影响：**就业形势的持续疲弱将愈发引起市场的关注，特别是如果其低于预期的话，则意味着美国经济可能陷入二次探底的衰退。

中国：PMI（8月，9月1日）

预测：51.4 市场调查：51.0 前期：50.7

评论：下周，市场将关注中国8月份的采购经理指数（PMI），以衡量中国在全球金融动荡及外部需求走弱形势下的潜在增长势头。继连续4个月的下滑之后，我们预计PMI会在8月反弹，反映出季节性趋势并与上周公布的汇丰中国制造业PMI指数预览的上升相符。这也符合我们软着陆情景下对2011年中国GDP增长9.4%的基准预测。**市场影响：**若该指标大幅低于预期，则会加剧市场对增长急剧放缓的担忧，并对全球经济增长产生负面影响，加强市场对中国及其他地区放开宏观政策的预期。

Markets Data

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.32	2	7	3
		2-yr yield	0.19	0	-25	-36
		10-yr yield	2.21	14	-77	-44
	EMU	3-month Euribor rate	1.54	1	-7	65
		2-yr yield	0.63	-2	-64	-1
		10-yr yield	2.14	3	-51	-6
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.436	-0.3	0.0	12.6
		Pound-Euro	0.89	1.7	0.6	7.7
		Swiss Franc-Euro	1.17	2.9	1.1	-11.0
	America	Argentina (peso-dollar)	4.19	0.2	1.2	6.0
		Brazil (real-dollar)	1.61	0.6	2.8	-8.2
		Colombia (peso-dollar)	1794	0.7	1.5	-1.2
		Chile (peso-dollar)	467	-0.2	2.2	-6.7
		Mexico (peso-dollar)	12.53	2.3	7.5	-3.9
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.73	-0.4	-0.2	-2.4
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	77.03	0.8	-1.4	-9.7
		Korea (KRW-Dollar)	1081.95	-0.5	3.0	-9.2
		Australia (AUD-Dollar)	1.051	0.7	-4.6	17.2
Comm. (chg %)	Brent oil (\$/b)		110.1	13	-6.3	43.6
	Gold (\$/ounce)		1776.6	-4.1	10.1	43.5
	Base metals		565.5	-0.1	-5.2	12.4
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	8113	-0.4	-15.9	-20.1
		EuroStoxx 50	2172	0.6	-19.4	-17.4
		USA (S&P 500)	1163	3.5	-10.9	9.3
	America	Argentina (Merval)	2848	0.8	-12.9	21.2
		Brazil (Bovespa)	53206	1.4	-8.7	-18.9
		Colombia (IGBC)	13160	1.6	-5.6	-5.3
		Chile (IGPA)	19661	-0.8	-7.0	-6.5
		Mexico (CPI)	33816	2.0	-5.0	6.5
		Peru (General Lima)	19463	0.4	-11.4	28.8
	Asia	Venezuela (IBC)	99620	0.7	12.0	53.8
		Nikkei225	8798	0.9	-12.4	-2.1
		HSI	19583	0.9	-13.1	-4.9
Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	168	14	53	50
		Itraxx Xover	701	41	266	174
		CDS Germany	85	4	23	41
	Sovereign risk	CDS Portugal	1039	138	81	706
		CDS Spain	376	11	61	129
		CDS USA	47	0	-15	-
		CDS Emerging	300	24	85	41
		CDS Argentina	842	65	240	-99
		CDS Brazil	163	16	48	34
		CDS Colombia	161	18	49	29
		CDS Chile	105	6	35	29
		CDS Mexico	162	16	50	29
		CDS Peru	171	18	46	57

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，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。”