

全球每周简报

希腊债务重组随集体行动条款(CACs)进行

根据希腊政府公告，私人部门债务互换(PSI)计划的参与率将达到 95.7%。在希腊法条款下的债券参与率是 85.8%，也就是 1770 亿欧元中的 1520 亿欧元，参与的债券持有人同意参与互换或者接受其他条款修订。参与率在 85.8% 给 CACs 的激活以及国内法下发行的 1770 亿欧元债务的重组铺平了道路。遵循外国法律的债券参与率是 69%，占 290 亿欧元中的 200 亿欧元。此外，希腊已经决定将外国法律下的债券的表决时间延长至 3 月 23 日。总之，到目前为止总的参与率是 83.5%（也就是总共 2060 亿欧元私人债务中的 1720 亿欧元）。但是，希腊政府态度坚持的表示他们将激活希腊法下债券的 CACs，最终的参与率将达到 95.7%。从而满足欧盟、IMF 和欧央行三方组织 Troika 和希腊设定的第二轮救助计划的参与率目标 95%。欧元集团今天表示了对希腊 PSI 计划下取得的参与率的欢迎。接下来将要观察的事件是：国际掉期业务及衍生投资工具协会 (ISDA) 今天对约 32 亿美元的净未偿付希腊信贷违约掉期 (CDS) 是否触发的判决，而总的未偿付额为 689 亿欧元；下周一召开的欧元集团会议，预期会议上将批准第二轮救助计划；IMF 决定其对救助计划提供的帮助程度（3 月 15 日）和债券互换是否合适完成（下周一是希腊法下的债券，4 月 11 日是外国法下的债券）。总体来说，债券互换在预料中发生了。尽管如此，关于希腊的增长和改革的稳定规划，在未来若干季度中仍存在着非常多不确定。

除了巴西，各国央行保持观望

- 鉴于经济数据的改善和油价高企导致的物价上升压力，多数在本周召开政策会议的央行采取了观望态度。欧洲央行、英国央行、韩国央行、印尼央行、加拿大央行、奥地利储备银行和秘鲁央行都维持了货币政策不变。
- 欧洲央行如广泛预期那样，维持关键政策利率在 1.0%。欧洲央行公布的语调多了几分乐观，而措辞少了几分鸽派的韵味。中期通胀风险被形容为“仍然广泛地平衡”（“still broadly balanced”）（这里加上了“仍然”，也许意味着在未来几个月会做出修正），虽然给“上行风险占主导”（“upside risks prevailing”）添加了注释，说明是对 2012 年通胀展望的向上修正。目前来看，2012 年的通货膨胀会在 2% 以上。对下行风险的注释保留着，但是删除了对“高度不确定”（“high uncertainty”）的注释。总之，2012 年初的略为积极的经济数据，受高油价带来的价格压力，以及流动性注入带来不良后果的尾部风险的消失，这些因素让我们相信，除非情况再次发生明显恶化，否则利率不会进一步下降。
- 与此同时，巴西央行调低了指标利率 75 个基点（市场预期是 50 个基点）至 9.75%，意外的加快了宽松的速度。近期经济数据的疲软，包括 2011 年 GDP 仅增长 2.7%，一月份工业生产月度环比下降 2.1%，消费几乎不变；以及巴西货币的实际汇率升值过快，这些都成为了巴西央行的强力举措的原因。
- 下周，美联储将对货币政策做出决策，预计结果将和新近发布的 FOMC 成员做的对合理货币政策的评估保持一致。我们预计下周的美联储的陈述将重点提到就业状况和总体经济活动的改善，由油价上升导致的坚挺通胀。尽管如此，陈述中预计还会提到由于居民去杠杆化、受损害的房地产市场和欧洲主权债务的不确定性，高增长还将面对持续挑战。陈述将显示美联储对过度资源闲置保持关注——特别是过高的失业率持续时间和失去赎回权的房产存货——并且仍然对复苏的持续性存疑。最近有媒体传言，联储将采取一种冲销版债券购买（sterilized bond purchases）计划——发行货币购入资产并借助定期存款和逆回购回收上述新增货币——指出了联储为长短期利率操作操作后增长不足和通胀在趋势中的可能情形所做的准备。总之，如果到了今年 6 月底长短期利率操作结束时，就业和增长的恢复如我们预料的那样不紧不慢，冲销操作理论上可以让联储维持对长期利率向下的压力。这种手段对长期利率的作用和长短期利率操作相同，但和利用货币供应扩张的量化宽松不大一样。在低增长和流动性陷阱的情况下，资产持有的相对供求是让长期利率发生变化的关键因素，并且如果没有通缩的明显风险，那么冲销版债券购买可以成为一个备选方案。总的影响可能和长短期利率操作操作相似但不如使用货币供应扩张的量化宽松那么强。在冲销版债券购买计划中，美联储承担了更高的风险。

周期指标基本符合我们的预期，包括在中国人民代表大会（NPC）上宣布的 2012 年 GDP 增长目标调低至 7.5%

- 美国二月的非农就业数据优于预期地增长 22.7 万。此外，上周首次申领失业救济人数上升，但该数据的 4 周移动平均自 2011 年下半年以来持续下降。总之，就业市场有轻微好转的迹象。
- 在欧元区，2011 年 4 季度的 GDP 下降幅度确认为季度环比 -0.3%。这是内部需求疲弱的结果：私人消费下降 0.4%，投资下降 0.7%。根据 2012 年 1 季度的数据，零售额月度环比增长 0.3%，因此消费可能在一月反弹。而德国工业的生产月度环比增加了 1.6%，新增订单一月下降了 2.7%，因此该部门在未来几个月的势头将减弱。二月的 PMI 综合指数显示，欧元区的私人部门活动下降至略低于 50 枯荣分界线的 49.3，服务业活动下降。德国私人部门增长放缓但仍高继续高在扩张水平之上，法国的情况同样比较稳固。意大利仍然衰退而爱尔兰的数

据升至 53.3，出现了让人印象深刻的改善。

- 在中国，今年前两个月的经济活动和信贷指标确认了稳健增长趋势的延续，而供求方面的数据则好忧参半。工业生产如我们预期的从 12.4% 放缓至 11.4%，最近一年的城市固定资产投资出现了好于预期的 21.5% 的增长。同时零售额增长远低于预期，为 14.7%（市场调查数据位 17.3%），新发布的房地产市场数据显示了需求的继续萎缩。通胀方面，我们看到一二月份的通胀为 3.9%，低于去年 12 月的 4.1%，这让我们对通胀处于下行轨道感到放心。我们对进一步的政策放松和财政支持的预期维持不变。全国人民代表大会（NPC）的公告和我们预期相符。这已经作了广泛报道，2012 年的 GDP 增长目标从近年一贯的 8.0% 调低至 7.5%。在我们看来，这个官方的增长目标可以被看做是一个保底数，而非对增长的预测。
- 在拉丁美洲，墨西哥的通胀数据意外的从一月份的同比 4.05% 降至同比 3.87%，这归因于低于预期的非核心通胀。我们维持对下面几个季度通胀将回升到 4% 以上的观点。一月份的智利经济活动指数同比大幅增长 5.5%。智利央行将在下周的会议上维持政策利率在 5.0%。
- 下周，欧元集团将批准希腊第二轮救助计划。另外，Troika 将公布对希腊的评估，IMF 也将宣布其在希腊救助计划中的参与程度。此外，联储将会在 3 月 13 日举行货币政策会议。

经济日历：指标

欧元区：工业生产（一月，3 月 14 日）

预测：0.5%（月度环比）	市场调查：0.7%	前期：-1.2%
---------------	-----------	----------

我们预计一月份工业产出将会增长，但不足以抵消上个月的下降。虽然一月份工业产出将比 2011 年 4 季度的平均水平低大约 0.5%，在 2011 年末出现的剧烈下滑似乎已经停止。这在工业部门的软数据上得到了显示，2012 年初信心虽然仍然在紧缩区间内，但已有所改善。总而言之，数据和我们设想的“2012 年 1 季度前景依然黯淡，但波谷已经在我们身后”的情况符合。

欧元区：消费者物价调和指数（二月，3 月 14 日）

预测：2.7%（同比）	市场调查：2.7%	前期：2.6%
-------------	-----------	---------

我们预计欧元区统计局将确认同比的调和消费者物价指数在二月份升高至 2.7%，和我们之前预计不变有冲突。一些细节可以显示核心通胀的稳定性，例如跟一月销售额作用下某些工业产品价格的上升相关，而能源价格的反弹幅度将比预期的要高。总之，这些数据如果得到了确认，显示出受近期油价上涨和一些核心通胀统计成分价格的坚挺的影响，通胀的减速将比之前预料的要慢。

美国：零售额，扣除汽车销售零售额（二月，3 月 13 日）

预测：0.9%，0.5%（月度环比）	市场调查：1.0%，0.7%	前期：0.4%，0.7%
--------------------	----------------	--------------

零售额在过去几个月表现不佳，近期的数据显示这一情况在二月还将延续。油价上升最有可能的是提高名义销售额，但也许将压制大件商品的消费。每周的零售业报告受和天气有关的中断影响而变得情况复杂，特别是由于二月是从冬季商品转向春季商品销售的月份。我们维持“名义整体零售额增长相对一月将略快”的估计。

美国：消费者价格指数，核心消费者价格指数（二月，3 月 16 日）

预测：0.3%，0.2%（月度环比）	市场调查：0.4%，0.2%	前期：0.2%，0.2%
--------------------	----------------	--------------

能源价格在一月份出现自去年九月以来的首次上涨之后，有可能将推升二月的整体通货膨胀。尽管油价和天然气价格上涨，一月的家庭能源指数出现了连续四个月的下跌，这一趋势有可能会持续。房租、食品以及医疗价格继续上升，但增速相对稳定。我们预计在接下来的几个季度，大宗商品价格带来的压力将趋缓。总体来看，通胀趋势仍然和联储预测的那样发展，锚定的通胀预期限制了核心价格潜在的上升压力。尽管如此，油价任何的显著上升都将把通胀推得更高，正如去年发生的那样。

印度：批发价格指数（二月，3 月 14 日）

预测：6.4%（同比）	市场调查：6.7%	前期：6.6%
-------------	-----------	---------

下周对印度的投资者情绪来说将是重要的一周，人们将从印度央行 3 月 15 日举行的货币政策会议中寻找二月份 WPI 的蛛丝马迹。接下来的 3 月 16 日，中央政府将发布预算，在此我们将寻找巩固财政和支持发展的政策改革的大体措施。我们预计在价格基础较高、食品价格缓和、增速减慢降低了价格压力的作用下，通胀水平将保持适中。通胀特别是核心通胀若能保持在这样温和的水平，将提高印度央行在 3 月 15 日的会议上降息 25 个基点的可能性，这和我们的基本预测相符。鉴于银行间市场流动性的紧张局面，我们预计印度央行将降低存款准备金率 50 个基点。我们预计在 2012 年印度央行将总共降低政策利率 100-150 个基点。

市场数据

				Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest rates	(changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.47	0	-4	16
			2-yr yield	0.31	4	6	-33
			10-yr yield	2.02	4	3	-139
		EMU	3-month Euribor rate	0.90	-5	-18	-27
			2-yr yield	0.16	0	-9	-149
			10-yr yield	1.80	0	-18	-141
Exchange rates	(changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.322	0.1	-0.4	-4.7
			Pound-Euro	0.84	0.5	-0.2	-3.2
			Swiss Franc-Euro	1.21	-0.1	-0.4	-6.5
		America	Argentina (peso-dollar)	4.34	0.0	-0.1	7.6
			Brazil (real-dollar)	1.76	2.0	2.6	5.8
			Colombia (peso-dollar)	1765	-0.5	-0.8	-5.6
			Chile (peso-dollar)	485	0.3	1.7	1.3
			Mexico (peso-dollar)	12.71	-0.5	0.3	6.6
			Peru (Nuevo sol-dollar)	2.67	-0.2	-0.6	-3.6
		Asia	Japan (Yen-Dollar)	81.77	0.2	6.2	-0.2
			Korea (KRW-Dollar)	1120.20	0.4	0.3	-0.4
			Australia (AUD-Dollar)	1.063	-1.1	-1.6	5.0
Comm.	(chg %)		Brent oil (\$/b)	125.2	1.2	6.8	10.0
			Gold (\$/ounce)	1697.4	-0.9	-2.1	19.8
			Base metals	544.3	-0.5	-0.8	-11.2
Stock markets	(changes in %)	Euro	Ibex 35	8306	-3.0	-6.1	-20.1
			EuroStoxx 50	2517	-1.2	0.1	-12.7
		America	USA (S&P 500)	1366	-0.3	1.2	4.7
			Argentina (Merval)	2684	-2.7	-1.3	-21.1
			Brazil (Bovespa)	66908	-1.3	1.6	0.3
			Colombia (IGBC)	14973	-1.6	6.5	3.0
			Chile (IGPA)	21484	-0.7	3.1	3.7
			Mexico (CPI)	37815	-1.3	-0.9	4.8
			Peru (General Lima)	23033	-0.6	1.3	5.7
			Venezuela (IBC)	161405	4.2	29.6	137.8
		Asia	Nikkei225	9930	1.6	10.1	-3.2
			HSI	21086	-2.2	0.3	-9.3
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	132	1	1	29
			Itraxx Xover	574	1	10	176
		Sovereign risk	CDS Germany	77	0	-5	30
			CDS Portugal	1214	22	17	698
			CDS Spain	398	27	46	141
			CDS USA	34	-1	-5	---
			CDS Emerging	239	1	-18	26
			CDS Argentina	804	18	26	175
			CDS Brazil	130	-2	-7	16
			CDS Colombia	119	-2	-10	5
			CDS Chile	94	0	-9	25
			CDS Mexico	123	-5	-11	15
			CDS Peru	132	-5	-23	16

来源: Bloomberg 及 datastream

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com
+34 91 374 44 32

Cristina Varela Donoso
cvarela@bbva.com
+34 91 537 7825

Javier Amador Díaz
javier.amadord@bbva.com
+34 91 374 31 61

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

Felipe Insunza
felipe.insunza@bbva.com
+34 91 537 76 80

欧洲
Agustín García
agustin.garcia@bbva.com
+34 91 3747938

美国
Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com
+1 713.881.0655

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

BBVA | RESEARCH



| Castellana 81, Floor 7, 28046 Madrid | Tel.: +34 91 374 60 00 | www.bbva.com

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。”