

# 全球每周简报

## “增长协议”和“财政协议”的政治争论，短期另一个波动的来源？

- 近期经济数据进一步深化了欧元区 2 季度初增长前景的惨淡。4 月制造业和服务业 PMI 指数分别从 47 降至 45.8 和从 49.2 降至 46.9。新增订单和存货之间的缺口继续减小，预示着未来几个月制造业的进一步弱势。另外，欧元区 3 月失业率上升至 10.9%，创下历史新高，即使是德国的失业率也高于预期。3 月信贷数据证实，欧洲央行的非常规流动性措施对实体经济的传导效率不高，家庭信贷仅同比增长 1.7%，而非金融企业信贷仅同比增长 0.5%。第 1 季度 GDP 增长数据方面，西班牙的预览值显示 2012 年首季发生季度环比下降 0.3%（和 2011 年第 4 季度的下降相似）。这和我们的预期一致，不过略低于西班牙央行的估计（-0.4%）。展望未来，预计随着财政调整开始起作用，GDP 的收缩将会加速。
- 总之，这些数据将使对欧洲“增长协定”的争论更加激烈，并可能在利于增长的措施和财政整顿的兼容调整方面成为短期波动来源。现在已有传言称 5 月有可能展开特别欧洲峰会。在这方面，德拉吉先生称在本周欧洲央行理事会议上，并未出现增长和财政协定的矛盾。更重要的是，当谈到财政和增长协定，他也评论说需要搞清楚的是欧元区未来十年将会如何，这听起来像是对财政联盟的路线图的提议。
- 货币政策方面，欧洲央行如预期的在月度货币政策会议上保持关键政策利率为 1.0% 不变，并且没有采取额外的非常规流动性措施。虽然降息未被讨论，但理事会面对愈发不明确的经济前景，广泛讨论了其政策立场问题。德拉吉先生强调，货币政策立场是适应性的。整体论调是鸽派的，尽管没有降息方面的暗示。
- 银行和主权之间的负循环依旧存在着。特别是，根据欧洲央行发布的数据，在 3 月份，西班牙和意大利银行继续购买欧洲政府债券，提高它们的风险暴露。在此阶段，意大利的银行购入了 223 亿欧元。去年 11 月之后，意大利的银行增持欧洲主权债务 765 亿欧元。同时，3 月份西班牙的银行购入了 177 亿欧元欧盟政府债券，11 月之后的增持量达 855 亿欧元。
- 在此背景下，资金紧张在欧洲周边国家中继续着。西班牙和意大利的权益指数大幅下挫。西班牙 Ibex35 指数跌至 2009 年低点之下，标准普尔下调 11 间西班牙银行评级之后（继下调主权评级），银行板块领跌市场。在避险资金流入的作用之下，德国 2 年期和 10 年期收益率创历史新低。西班牙试图出售总计 25.16 亿欧元债券，高认购率反映其需求旺盛。

### ● 美国经济数据喜忧参半，中国 PMI 提振短期信心

- 美国 4 月 PMI 从上个月的 53.4 上升至 54.8，其中新增订单指数从 54.5 升至 58.2，是主要原因。上述结果与芝加哥 PMI 以及非制造业 ISM 均不相同。这两个指数反映了 4 月份的下降（芝加哥 PMI 下降 6 至 56.2，非制造业 ISM 下降 2.5 至 53.5）。尽管这样，两个指数均维持在 50 临界值以上。3 月份个人收入上升 0.4%，而 2 月份上升幅度 0.3%。但同时 3 月份个人开支仅上升 0.3%，一定程度上令人失望。不过，1 月和 2 月的数据均曾获得上修。在整个 1 季度，个人消费支出上升了 5.7%。4 月非农就业岗位增加 11.5 万，低于我们此前预期（15.0 万），令市场受压。然而，3 月和 2 月的非农就业数据均向上修正，分别至 15.4 万（从 12.0 万）和至 25.9 万（从 24.0 万）。失业率降至 8.1%。总之，就业保持增长但速度放缓。
- 中国 4 月份 PMI 反映扩张继续。PMI 指数上升至 53.3，略低于预期（BBVA: 53.9%；市场调查: 53.6%），但已是连续第 5 个月增长。4 月的增长主要由生产推动，新增出口订单也有小幅改善。总而言之，该结果为增长动能在第 1 季度筑底后，正逐渐恢复提供了进一步证据，也和我们预计全年 GDP 增长 8.3% 一致。同时，其他亚洲国家的经济数据好坏不一。印度、韩国和台湾 4 月份 PMI 虽然稳定在扩张区间，但前两者基本持平，而台湾出现下降。韩国 4 月份出口收缩幅度大于预期（同比 -4.7%，预期 -1.1%）。这些情况虽然目前不在我们的基线中，但和趋缓的通胀结合，将给该地区本年晚些时候的货币宽松，如果有必要的话，提供空间。

### ● 拉美央行活动增加

- 巴西 3 月份工业生产月度环比下降 0.5%，与扩张的预期形成对比。这个结果可能会带来该部门更多的支持政策。巴西央行采用了一项补偿储蓄账户的新方案，给进一步下调 SELIC 基准利率扫除障碍。我们现在预计 SELIC 将很快达到 8.25%，中期通胀风险将提高（尤其在 2013 年）。另一方面，秘鲁央行提高了准备金率，意在控制信贷扩张势头，减轻秘鲁新索尔升值压力，并避免信贷扩张依赖于外部融资。另外，比今年

早些时候更稳健的经济表现可能会让央行在其下一次的货币政策会议上措辞更加保守，特别是如果通胀始终在央行目标区间之上的话（2% +/-1pp）。哥伦比亚维持政策利率在 5.25% 不变，并宣布了储备积累扩大计划。最后，智利央行货币政策会议纪要提到，正在考虑维持利率或者加息 25 个基点。多数人支持采取“等待观望”态度，以更好的评估经济变化、国内需求和潜在通胀风险。另外，欧洲的资金紧张日趋严重。我们相信在本年剩余时间内，利率将维持在现有水平。

**下周：** 法国和希腊周日也就是 6 日的大选。欧盟，范龙佩（Van Rompuy）、巴罗索（Barroso）和朔伊布勒（Shauble）将在会议中讲话。中国关键的指标包括通胀、零售、投资和总信贷将在下周发布。最后，美联储官员将在本周非常活跃（里士满联储主席 Jeffrey Lacker；达拉斯联储主席 Fisher；明尼阿波利斯联储主席 Kocherlakota；美联储理事 Pianalto；美联储主席 Bernanke）。

## 经济日历：指标

### 德国：工业生产（3月，5月7日）

预测：0.6%（月度环比）	市场调查：0.7%	前期：-1.3%
---------------	-----------	----------

工业产出预计将在 3 月反弹，但幅度不足以抵消 2 月的剧烈下跌。这些数据反映工业生产继去年第 4 季度季度环比下跌 1.8% 之后，第 1 季度总体还将下跌约 1.2%。2 月的下跌主要是由建筑行业引起的，如果将其排除，下跌会更小一些（月度同比大约 -0.6%）。总的来讲，这可能会对第 1 季度的 GDP 表现起到负面影响，但建筑业的权重相对不大，约为 5%。展望未来，前景依然摇摆不定，4 月的信心指数令人失望，显示全球需求放缓带来的出口减少将使未来几个月的情况进一步恶化，并引发对目前增长主要推动力的可持续性的担忧。然而，我们预计增长路径将在 2012 年更加平衡，下半年国内需求将引领复苏。

### 德国：贸易差额（3月，5月9日）

预测：148 亿欧元	市场调查：150 亿欧元	前期：147 亿欧元
------------	--------------	------------

出口在过去两月保持稳健增长之后，预计 3 月份将下跌，因此在 2012 年第 1 季度小幅季度环比增长 2%，因此抵消去年第 4 季度的下滑。另外，进口在 3 月份预计下滑更大，因此在第 1 季度的增长更为缓和（约为 1%）。所以，第 1 季度贸易顺差将在一定程度上扩大。总之，这些数据说明出口对 GDP 增长的贡献在 2012 年初将转为正，而在去年第 4 季度为 -0.3 个百分点。不过，随着全球需求放缓、欧元贬值，我们认为净出口在增长模式中的角色重要性将逐渐下降，而国内需求的拉动作用将继续得到加强。

### 美国：消费信贷（3月，5月7日）

预测：100 亿美元	市场调查：100 亿美元	前期：87 亿美元
------------	--------------	-----------

经季节调整后的消费信贷已经处在上升趋势中达将近 6 个月，虽然 2 月的增长比之前 3 个月已经大大减少。非循环信贷继续成为推升整体数据的主因，而截至 2012 年第 1 季度目前，循环信贷动能有所减弱。金融市场小幅上扬，但就业好转减慢可能限制消费者承担债务的意愿。我们仍然预计，近期汽车需求锐增将有助于促进非循环信贷，并抵消循环信贷方面的任何弱势。

### 美国：国际贸易差额（3月，5月8日）

预测：-480 亿美元	市场调查：-500 亿美元	前期：-460 亿美元
-------------	---------------	-------------

预计贸易差额将在 3 月小幅恶化，但仍优于 12 月和 1 月的水平。赤字在 1 月达到复苏以来的最高值，但进口出乎意料下降，使 2 月贸易差额好于预期。由于非石油产品和服务业出口需求上升，出口连续第 3 个月上升。根据 ISM 指数，制造业和服务业新增订单有趋弱迹象，但预计出口仍将有正增长。原油价格于 3 月份见顶，它的上升将有可能对石油产品贸易差额的进一步恶化推波助澜。

### 中国：工业产出（4月，5月11日）

预测：10.0%（同比）	市场调查：12.0%	前期：11.9%
--------------	------------	----------

在一系列积极的 MPI 数据公布之后，市场对中国近期的增长展望变得更有信心。不过，下一批月度经济数据将作为复苏速度与可持续性的检验指标被紧密观察。下一周的关键数据有通胀、零售、投资和总信贷。我们将工业产出作为重点，预计受到基数效应的很大影响，以同比计，它将有小幅下滑。继续预计在未来几个月由于通胀得到控制，将有更多的政策放松出台以支持国内需求，尽管我们预计受到近期油价上涨的影响，4 月份的整体通胀将小幅抬头，至同比 3.7%（从 3 月份的 3.6%）（CPI 通胀将于 5 月 11 日公布）。

# 市场数据

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change	
Interest rates	(changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.47	0	0	20
			2-yr yield	0.25	0	-9	-30
			10-yr yield	1.90	-4	-33	-125
	EMU	3-month Euribor rate	0.70	-2	-7	-72	
		2-yr yield	0.09	-2	-10	-168	
		10-yr yield	1.59	-11	-20	-158	
Exchange rates	(changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.316	-0.8	0.2	-8.7
			Pound-Euro	0.81	-0.3	-1.7	-7.4
			Swiss Franc-Euro	1.20	0.0	-0.2	-4.9
	America	Argentina (peso-dollar)	4.43	0.3	1.0	8.5	
		Brazil (real-dollar)	1.92	1.9	5.0	19.4	
		Colombia (peso-dollar)	1756	-0.2	-0.9	-0.6	
		Chile (peso-dollar)	481	-0.6	-0.5	2.7	
		Mexico (peso-dollar)	13.08	0.6	2.0	12.6	
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.64	0.1	-1.0	-5.4	
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	79.86	-0.7	-3.4	-0.6	
		Korea (KRW-Dollar)	1132.13	0.0	0.1	4.9	
		Australia (AUD-Dollar)	1.019	-2.7	-0.8	-5.1	
Com. m.	(chg %)	Brent oil (\$/b)	113.9	-4.9	-6.9	4.4	
		Gold (\$/ounce)	1643.4	-1.2	1.4	9.9	
		Base metals	542.0	-0.2	0.7	-10.2	
Stock markets	(changes in %)	Euro	Ibex 35	6866	-3.9	-10.4	-35.3
			EuroStoxx 50	2257	-3.7	-5.9	-23.6
	America	USA (S&P 500)	1378	-1.8	-1.5	2.8	
		Argentina (Merval)	2195	-3.4	-14.2	-33.8	
		Brazil (Bovespa)	61759	0.1	-2.8	-4.1	
		Colombia (IGBC)	15294	1.1	2.3	10.5	
		Chile (IGPA)	21691	-0.9	-1.7	-4.8	
		Mexico (CPI)	39504	0.5	0.3	12.2	
		Peru (General Lima)	22137	-3.4	-6.3	1.7	
		Venezuela (IBC)	275748	6.6	37.7	258.9	
	Asia	Nikkei225	9380	-1.5	-4.5	-4.9	
		HSI	21086	1.7	1.4	-9.0	
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	141	3	11	45
			Itraxx Xover	644	1	12	291
	Sovereign risk	CDS Germany	85	2	13	46	
		CDS Portugal	972	-5	-115	337	
		CDS Spain	479	4	16	236	
		CDS USA	40	2	10	---	
		CDS Emerging	243	-10	-7	36	
		CDS Argentina	930	-18	21	339	
		CDS Brazil	120	-2	-2	16	
		CDS Colombia	109	-2	-2	10	
		CDS Chile	93	-3	-2	32	
		CDS Mexico	111	-8	-8	11	
		CDS Peru	121	-2	-2	-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



## 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](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。”**