

全球每周简报

欧洲政策不确定或将延续

欧盟领导人为准备6月28日峰会的晚餐会议没有达成有意义的结果，和预期一样。促进增长的计划主要基于新的欧洲国际银行的资本，但不太可能产生任何明显效果。欧洲债券上的意见不统一和共同存款保险机制的谈判不足非常明显，即使欧洲准备在货币联盟方面进入“新的阶段”，这些问题有可能还会持续直到6月28日-29日的峰会上。总之，没有预防针可以加强欧元区金融稳定，以应对希腊6月17日选举后的突发事故。

• 在对希腊可能退出欧元区的恐慌之下，投资者进一步避险

- 随着对“希腊退出”（Grexit）可能性的恐慌累积，本周投资者的避险情绪升温。随着资金流出，新兴市场货币弱势加深，这在拉丁美洲尤为严重。根据EPFR全球数据，截止5月23日当周，主要投资于拉丁美洲的权益基金遭到大规模赎回（资产管理规模下降1.4%，为2009年首周后的最大）。此外，在风险厌恶上升的另一个指标上，新兴市场债券基金出现了19周以来的首次资金流出（4.78亿美元，或资产管理规模-0.34%）。考虑到投资者在见到欧洲危机解决有突破之前，都倾向于选择“无风险模式”，近期风险和避险资产趋势的扭转可能性很低。
- 在其他方面，欧元兑美元滑落至1.25，创22个月新低。在全年展示出韧性后，欧元在过去的三周之内下跌5%，在过去的一周内，随着危机恶化和缺乏政策回应，欧元弱势更加严重。直到近期，欧元的弹性看起来有些难以理解，其主要是由相对稳定的利率差和欧元区过去几个月资本流出幅度较小影响。不过，随着恐慌最终占据上风，关于本周基金经理们打算将持仓从周边国家转向核心国家，而且正出售欧元资产的消息开始出现。
- 同时，避险利率继续下降，特别是德国国债本周已经降至1.35%。关于投资者的恐慌，收益率告诉我们的是，本金的回报而非资本的回报正在主导着收益率。由于欧洲前景一片渺茫，避险资产继续上扬的概率正在提高，即便德国国债收益率已经处于历史低点，以及本周10年期国库券收益率大幅下跌，本周下跌趋势曾暂停，但仅是在好于预期的房屋数据和纽约联储主席杜德利鸽派论调不及预期的话语中昙花一现（杜德利称，美国经济预期增长率虽然在“十分令人失望的”2.4%，但却足以令美联储不再进一步宽松）。

• 经济数据疲软（无意外）指向欧洲进一步恶化和中国下行风险加大

- 在宏观方面，欧元区制造业信心指数指向疲弱将持续。欧元区PMIs预览值和德国IFO商业景气指数大幅下滑，前者反映了经济活动进一步恶化，其中所有指数都处于萎缩中。欧元区综合指数在4月从46.7跌至45.9，服务业和制造业指数均下跌，分别至46.5和45.0，而德国的下跌幅度更大：综合指数从50.5跌至49.6，处于50关口下方。4月IFO商业景气指数从109.9跌至106.9（预期仅小幅跌至109.4）。
- 在其他地区，汇丰银行发布的中国5月PMI预览值从4月的49.3跌至48.7（连续第7个月处于50下方），反映了外部环境恶化正令下行风险加大。美国本周制造业数据同样显示了近期动能的减弱。Markit首次发布美国PMI预览指数。5月的整体估计从第1季度均值54.6和4月份的56.0降至53.9（ISM在第1季度均值为53.3，4月为54.8）。此外，第2季度耐用品订单平淡开局，受核心资本产品订单拖累，排除交通运输产品的指数在4月下降了0.6%（预期为+0.8%）。

下周：欧洲将有一系列重要事件，爱尔兰对“财政协定”的全民投票将在5月31日举行。最近的民意调查显示，爱尔兰人倾向于支持“财政协定”。此外，下周还关系到意大利政府的融资，意大利将出售110亿欧元国债，同时面临128亿欧元债券的到期偿还。3月30日，欧盟委员会将就六项规则表达他们的经济政策建议。另外，几项重要的数据，如将会公布美国和中国5月PMI。

经济日历：指标

欧元区：调和消费者物价指数预览值（5月，5月31日）

预测：2.5%（同比）	市场调查：2.6%	前期：2.6%
-------------	-----------	---------

整体通胀预计将在5月小幅下降至同比2.5%，主要受到波动较大部分的通胀降低的影响，尤其是能源。而其他部分的通胀预计将大体稳定，导致核心通胀维持在同比1.9%。高油价和欧元持续贬值预示着通胀将在2012年位于欧洲央行目标之上，尽管在年底将回落至目标之中。在未来几个月核心通胀可能在同比1.9%左右徘徊，并在2012年下半年略为下降。通胀上升的风险继续受到油价上升，以及为满足财政目标而加税的影响，虽然近期疲弱数据预示国内需求不振可能会部分抵消这些因素。

欧元区：失业率（4月，6月1日）

预测：11.0%	市场调查：11.0%	前期：10.9%
----------	------------	----------

预计失业率将从3月份10.9%上升至11%，延续2011年年中之后的上升趋势，累计升幅1.0%。考虑到就业通常相对经济活动波动滞后2至4个季度，和欧元区局势紧张升温，失业率还将在2012年剩余时间小幅上升。5月信心调查结果的方向大致相同，企业雇佣意愿再次下降不过减速减慢。PMI调查显示，不同国家之间有所分化的局面将会持续，宏观经济调整剧烈的国家将承受最大的失业率上升。

美国：GDP（2012年第1季度第2次估计，5月31日）

预测：2.0%	市场调查：1.8%	前期：2.2%
---------	-----------	---------

由于3月份数据不及预期，预计第1季度GDP的第2次估计将会比第1次估计略低。尤其是尽管出口增长加速，贸易差额继续显著扩大。此外，最新的建筑支出数据反映了公共开支连续第4个月下降。这有可能会拉低第1季度的政府开支数据。虽然第1季度整体情况比2011年第4季度要强，商业库存在3月份仅小幅增加。消费数据在季末符合预期，但可能已经反映在了GDP预估值当中。

美国：非农就业数据和失业率（5月，6月1日）

预测：15.0万，8.1%	市场调查：15.0万，8.1%	前期：11.5万，8.1%
---------------	-----------------	---------------

在过去几个月中，就业状况显著疲弱，非农就业数据增长降至远低于20万的水平。预计5月总的非农数据将以略快于4月的速度增长，但仍远低于2012年初时所见的更为强劲的改善。首次失业申领从4月小幅下降，但月度均值依旧高于2月和3月。区域性的制造业调查继续反映出强劲的就业好转，尽管整体经济活动放缓好坏不一。不过，这一行业的就业在总体就业增长中仅占一小部分。劳动参与率的下降，在4月已经达到30年的低点，突显了未来失业率上升的潜力，如果人们加入（或者返回）劳动力人口中的话。

中国：5月PMI（6月1日）

预测：51.5	市场调查：n.a.	前期：53.3
---------	-----------	---------

4月一系列差于预期的经济数据让市场重新调整对中国经济增速的预期。因此官方5月制造业PMI预计将给中国经济增长动能提供重要信号。周四的5月私人部门PMI（Markit）预览估计录得小幅下降，从前一个月的49.1%降至48.7%，反映了经济信心疲弱的持续。结合该预览值和季节效应，我们预计官方5月PMI将会下降，不过仍维持在50的枯荣分界线以上。也就是说，政府近期强调将通过进一步政策支持，稳定中国经济增长的表态，和5月PMI值更强，预示着在本年剩余时间内增长动能将反弹。

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	21
			2-yr yield	0.29	0	2	-19
			10-yr yield	1.74	2	-24	-133
	EMU	3-month Euribor rate	0.68	-1	-5	-76	
		2-yr yield	0.05	0	-7	-151	
		10-yr yield	1.37	-5	-37	-161	
Exchange rates	(changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.253	-1.9	-5.2	-12.5
			Pound-Euro	0.80	-1.0	-2.2	-7.8
			Swiss Franc-Euro	1.20	0.0	-0.1	-1.2
	America	Argentina (peso-dollar)	4.47	0.2	1.3	9.4	
		Brazil (real-dollar)	2.00	-1.1	6.5	25.6	
		Colombia (peso-dollar)	1843	1.1	4.6	2.0	
		Chile (peso-dollar)	511	1.0	5.0	9.4	
		Mexico (peso-dollar)	14.01	1.4	6.4	20.7	
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.70	1.1	2.0	-2.0	
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	79.62	0.8	-2.1	-1.5	
		Korea (KRW-Dollar)	1185.43	1.1	3.9	9.5	
		Australia (AUD-Dollar)	0.978	-0.7	-5.6	-8.7	
	Com. m.	(chg %)	Brent oil (\$/b)	106.8	-0.3	-10.3	-7.1
			Gold (\$/ounce)	1567.8	-1.6	-4.6	2.0
			Base metals	516.2	-1.1	-4.2	-14.9
Stock markets	(changes in %)	Euro	Ibex 35	6511	-0.8	-8.5	-36.5
			EuroStoxx 50	2151	0.3	-7.4	-23.7
	America	USA (S&P 500)	1321	2.0	-5.0	-0.8	
		Argentina (Merval)	2340	9.6	2.8	-28.3	
		Brazil (Bovespa)	54199	-0.6	-12.2	-15.7	
		Colombia (IGBC)	14494	0.7	-3.1	1.1	
		Chile (IGPA)	20494	-0.3	-6.1	-10.5	
		Mexico (CPI)	37495	1.7	-4.0	4.7	
		Peru (General Lima)	20706	1.0	-9.4	-7.5	
	Venezuela (IBC)	238634	-0.3	-7.5	198.0		
Asia	Nikkei225	8580	-0.4	-10.3	-9.9		
	HSI	18713	-1.3	-9.4	-19.1		
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	175	-8	34	71
			Itraxx Xover	720	-33	58	347
		Sovereign risk	CDS Germany	99	-1	14	59
	CDS Portugal		1218	-3	220	538	
	CDS Spain		541	-15	72	286	
	CDS USA		48	4	10	---	
	CDS Emerging		320	6	61	102	
	CDS Argentina		1256	71	286	641	
	CDS Brazil		159	4	34	51	
	CDS Colombia		149	4	35	44	
	CDS Chile		119	4	22	49	
	CDS Mexico		148	3	26	43	
	CDS Peru	161	4	34	34		

来源: Bloomberg 及 datastream

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

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

欧洲

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

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

美国

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

亚洲



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。”