

全球每周简报

德国利率极低，促使资金流向其他欧洲核心国家

欧元集团会议达成的协议，和西班牙采取的财政措施一同，帮助控制欧洲周边国家债务市场的恶化。全球经济减速的担忧继续给央行施加压力。

- 承接前次欧盟峰会，欧元集团采取了一些措施。首先，为了有效的组织在债券二级市场中的干预，欧洲央行做好了扮演 EFSF 代理人的准备。第二，西班牙方面，欧元集团同意了谅解备忘录草案，也就是西班牙金融机构资本重组的资金援助，谅解备忘录预计将于 7 月 20 日签署。正如预期，资金援助将通过 EFSF 提供，直到不具优先地位的 ESM 可以用到。第一笔 300 亿欧元资金将在 7 月底前到位，以备紧急情况。根据谅解备忘录草案，银行资本重组将进行到 2013 年 6 月。接受公共资金的银行限制条件将非常严格，特别是对非优先债务和减记资产剥离的持有者。同时，横向条件将主要集中在偿付能力、监管和拨备体系，以及系统流动性状况的密切监测。此外，欧元集团给西班牙额外的一年时间将赤字降为 GDP3% 以下，总的赤字目标为 2012 年 GDP 的 6.3%，2013 年 GDP 的 4.5%，2014 年 GDP 的 2.8%，同时他们给西班牙提供了财政和结构方面的一系列建议，并按照严格的日程表进行实施和监测。第三，银行监管路线图和通过 ESM 的银行直接资本重组方面，委员会预计将在 9 月给出建议。
- 本周，西班牙政府宣布了一直进行到 2014 年的总额 650 亿欧元的措施，这显著提高了在 2013 年和 2014 年达到新的 2012 年底（GDP 的 6.3%）公共赤字目标的可能性。
- 尽管有进步，其他一些情况也出现了，提醒我们前方并非坦途。芬兰要求西班牙提供某些担保物作为对西班牙银行援助的交换条件；ESM 的批准遭遇拖延，德国宪法法院未能通过新 ESM 条款，增添了 ESM 即使在 9 月也不能生效的担忧。截至目前，44% 的 ESM 资本份额支持 ESM 条款，而要使 ESM 生效，至少需要 90% 的份额支持。
- 欧元区本周初做出的决定使西班牙和意大利主权债务得到一些缓和。西班牙成本下降 29bp，本周其 10 年期国债收益率相对德国 10 年期国债收益率的利差下降 15bp。意大利成功出售 52 亿欧元中期和长期债券，达到了发行目标，虽然穆迪投资者服务将意大利主权评级下调 2 个等级至 Baa2，比投机级高两级。同时，随着对全球增长的担忧不散，避险资金继续流向德国国债和美国国库券。
- 在过去一周，欧洲核心国家和德国的国债收益率利差出现收窄（从 6 月开始）。实际上，不仅德国，法国本周也以负利率出售短期国债。也许欧洲央行将存款利率降至 0 的决定促使资金流向政府收益率曲线的短期端。在这方面，欧洲银行在欧洲央行的存款下降至 12 月后的最低水平。然而，就此认为银行策略发生变化为时尚早，存款剧减和银行在欧洲央行的活期账户余额的上升或多或少是匹配的。在外汇市场上，欧元对美元触及了两年低点 1.219。

• 中国 2012 年第 2 季度 GDP 增长缓和了对更剧烈的减速的担忧，而央行的言行在各个方面继续趋于降低减速风险。

- 中国第 2 季度 GDP 增长率从第 1 季度的同比 8.1% 放缓至 7.6%，大体符合预期（市场调查：7.7%；BBVA：7.4%）。在这一结果背后，是消费贡献的下降和投资贡献的上升，这和私人活动放缓而政府努力提高基础设施投资支出的情况符合。6 月的活动指标也描绘出了相似的画面，即放缓有稳定迹象。尤其是，6 月的固定资产投资（同比 21.2%）和零售额（同比 13.7%）维持了动能，不过工业生产（同比 9.5%）继续减速。我们预计随着政府刺激措施力度的加大，GDP 增长将在下半年加速。在 6 月和 7 月的降息之后，我们预计在本年剩余时间里还有多至两次的降息，并还会有 150bps 的存款准备金率下调。财政政策通过投资项目加快也提供支撑。我们预计全年 GDP 增长率将低于我们之前预测的 8.3% 大约 0.5 个百分点。
- 在美国，FOMC 6 月会议纪要显示美联储主席伯南克在提供额外适应性之前还有若干成员需要说服，虽然近期数据继续支持他之前倾向于更多行动的态度。总之，会议纪要中的讨论没有改变我们对额外量化宽松可能性上升的看法。同样，日本央行维持货币刺激不变。
- 同时，一些新兴市场央行在采取行动。韩国央行近三年来首次降息 25bp，出乎市场预料。这一行动是在低于预期的 6 月通胀（同比 2.2%）和增长减速的指标发布之后做出的。巴西央行下调 Selic 利率 50bp，使该利率达到了历史最低的 8.0%。最后，智利和秘鲁央行维持货币政策利率不变，但均强调了来自外部需求的风险。

下周将发生许多重要事件。7月17日，IMF将更新世界增长预测。美联储将在7月18-19日做半年度货币政策报告。7月19日，德国和芬兰议会将围绕西班牙银行援助展开辩论。这比预计的欧元集团会议对西班牙谅解备忘录做出批准早一天。在欧元集团会议上，希腊将对它的救助计划重新谈判。最后，下周一些欧元区成员将测试投资者对国库券的购买意愿，荷兰、法国、德国和西班牙将举行拍卖。西班牙还将出售国债。

经济日历：指标

欧元区：调和消费者物价指数通胀（6月，7月16日）

预测：2.4%（同比）	市场调查：2.4%	前期：2.4%
-------------	-----------	---------

预计调和通货膨胀在6月将确认为同比2.4%，和已经公布的各国数据相符合，但和我们之前估计受能源和核心部分影响将小幅降低的预期有变化。由于上个月汽油价格放缓，上调来自于核心通胀维持稳定甚至小幅上涨而不是下降。展望未来，我们继续预计通胀将在未来几个月放缓，在第3季度高于欧洲央行目标，并在年底反转至2%附近。

欧元区：贸易差额（5月，7月16日）

预测：64亿欧元	市场调查：	前期：62亿欧元
----------	-------	----------

我们预计贸易盈余将在5月再度扩大，但速度低于上一个月。我们预测出口和进口在前两个月急剧下跌后，均有所反弹，但不足以吞没跌幅。尤其是，截至5月的出口水平可能比第1季度下降约0.5%，进口的跌幅预计仍然会更大，受内部需求恶化的拖累，进口比第1季度下降约2.0%。此外，这些数据显示净出口将继续对第2季度GDP增长产生积极贡献，虽然程度不如第1季度（+0.4%），并且他们不足以抵消内需的负面影响。因此，我们预计第2季度GDP将环比萎缩约0.3%。

美国：零售额，排除汽车（6月，7月13日）

预测：0.1%，0.0%（月度环比）	市场调查：0.3%，0.1%	前期：-0.2%，-0.4%
--------------------	----------------	----------------

油价下降拉低了近几个月的名义零售额，不过趋势可能在6月略微更为温和。汽车销售在前个月下跌后出现反弹，小汽车和卡车部分的增长应该会提升整体零售额数据。此外，实际零售额在5月增长了0.1%，反映了更低的油价最终促进了支出的增加，尽管消费者信心报告趋弱。在消极面，本月连锁店销售报告显示了相对5月同比增长减缓，这是对排除汽车的零售额估计的不利因素。其他零售报告也显示了1月以来的最慢周增速。

美国：消费者价格指数，核心（6月，7月17日）

预测：-0.1%，0.2%（月度环比）	市场调查：0.1%，0.2%	前期：-0.3%，0.2%
---------------------	----------------	---------------

消费者价格预计将出现连续第四个月的下跌，主因是天然气价格降低。6月份原油价格跌至一年多的最低，月度环比降速为2008年12月后的最快。大宗产品价格指数同样下跌，而天然气价格继续上升但速度放缓。工资在6月份加速增长，可能给核心通胀带来上行压力。此外，住房和医疗服务价格的坚挺依然推升核心数据，预计核心通胀将维持稳定于0.2%，并连续第四个月增长。

台湾：出口订单（6月，7月20日）

预测：-2.9%（同比）	市场调查：n.a.	前期：-3.0%
--------------	-----------	----------

作为亚洲地区出口需求的重要领先指标，台湾6月的出口订单将获得关注，以观察放缓的进一步信号。台湾的半导体和电子产品生产使它的经济处于全球供应链的最前端。由于外部需求疲弱，台湾的出口在2012年前两个季度出现了下滑，第1季度和第2季度分别同比降低4.0%和5.4%，造成了生产放缓。PMI在6月跌回收缩区间（低于50），处于49.2。我们预计主要受到来自欧盟的订单疲弱和上升的中国进口转弱因素的影响，出口订单将在6月保持萎靡。

市场数据

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change	
Interest rates	(changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.46	0	-1	21
			2-yr yield	0.25	-2	-4	-10
			10-yr yield	1.48	-7	-11	-142
		EMU	3-month Euribor rate	0.49	-6	-18	-112
			2-yr yield	-0.05	-4	-18	-127
			10-yr yield	1.23	-10	-26	-147
Exchange rates	(changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.219	-0.9	-3.0	-13.9
			Pound-Euro	0.79	-0.7	-2.8	-10.2
			Swiss Franc-Euro	1.20	0.0	0.0	4.1
		America	Argentina (peso-dollar)	4.55	0.3	1.3	10.2
			Brazil (real-dollar)	2.04	0.4	-1.8	29.3
			Colombia (peso-dollar)	1787	0.2	0.2	1.7
			Chile (peso-dollar)	494	-0.9	-1.7	6.8
			Mexico (peso-dollar)	13.43	0.3	-4.3	14.4
			Peru (Nuevo sol-dollar)	2.63	-0.5	-1.8	-4.1
			Asia	Japan (Yen-Dollar)	79.28	-0.5	-0.3
		Korea (KRW-Dollar)		1150.20	1.1	-1.6	8.7
		Australia (AUD-Dollar)		1.017	-0.5	2.3	-4.6
Com m.	(chg %)		Brent oil (\$/b)	101.9	3.8	4.9	-13.1
			Gold (\$/ounce)	1583.6	0.0	-2.1	-0.6
			Base metals	498.0	-1.4	-3.2	-16.2
Stock markets	(changes in %)	Euro	Ibex 35	6575	-2.4	-0.6	-30.7
			EuroStoxx 50	2235	0.0	4.3	-16.5
		America	USA (S&P 500)	1335	-1.5	1.5	1.4
			Argentina (Merval)	2351	-1.4	9.3	-29.3
			Brazil (Bovespa)	53421	-3.6	-4.0	-10.2
			Colombia (IGBC)	13508	-1.5	-2.8	2.8
			Chile (IGPA)	20908	-1.0	1.7	-6.7
			Mexico (CPI)	40268	1.1	8.4	11.4
			Peru (General Lima)	19955	-3.1	-4.1	-1.9
			Venezuela (IBC)	248706	0.1	2.9	189.1
		Asia	Nikkei225	8724	-3.3	1.6	-12.5
HSI	19093		-3.6	0.3	-12.7		
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	169	-3	-13	46
			Itraxx Xover	668	-16	-40	209
		Sovereign risk	CDS Germany	90	-9	-18	31
			CDS Portugal	826	-24	-211	-317
			CDS Spain	569	-9	-31	223
			CDS USA	50	1	0	---
			CDS Emerging	266	-13	-38	44
			CDS Argentina	1179	-12	-64	550
			CDS Brazil	149	-4	-11	32
			CDS Colombia	132	-6	-16	17
			CDS Chile	109	-6	-12	33
			CDS Mexico	126	-4	-20	11
			CDS Peru	151	-5	-13	22

Source: Bloomberg and Datastream

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。”