

全球每周简报

中国失望数据引发了一定获利回吐

本周缺乏事件驱动性新闻。金融市场避险模式继续，不过在中国令人失望的数据和欧元区持续的担忧情绪推动下，出现了一些获利回吐。我们的 BBVA 金融压力指数已经从去年 6 月的峰值下跌了 29%，那时的峰值是由于欧洲央行更有弹性的措施，欧洲当局紧迫意识和好于预期的美国 7 月份就业数据。但是，在欧洲央行降低短期借贷成本的承诺下，西班牙和意大利两年期收益率利差的上扬在本周告一段落。

- 和过去不同，欧元区领导人和政治家展示出对欧洲央行解决欧洲债务危机的建议的一定程度上的认同。上周，欧洲央行宣布将干预债务市场，但仅当面临着高风险溢价的欧盟成员国请求 EFSF/ESM 的援助以干预一级债券市场时才会出手。然而，截至今日，没有任何欧洲周边国家表达了请求 EFSF/ESM 资金援助的意愿，不过一些评论似乎暗示，对这类请求没有明确的反对。
- 对欧洲央行介入西班牙和意大利收益率曲线短期端的预期刺激了该部分的债券购买。在这方面，西班牙 2 年期收益率本周下跌了 93bps 至 3.7%，而意大利 2 年期收益率下跌 54.6bps 至 3.16%。但是，收益率曲线短期端的资金流入在本周后期有所减缓。此外，西班牙和意大利收益率曲线长期端的需求比短期端更加温和。结果，西班牙 10 年期和 2 年期收益率之差从 175bps 大幅提高至 305bps，显著高于德国 10 年-2 年收益率之差（150bps）。这确认了西班牙收益率曲线的长期端需求不旺。
- 在本周，受益于德拉吉先生购买债券的承诺，西班牙固定收益基金录得流入。然而，向德国固定收益市场的投资流入没有任何好转迹象（从 6 月初开始为流出），而美国、英国和其他发达国家如瑞典（即使用和欧元无关的货币）的固定收益基金却有稳定的流入。
- 评级机构 DBRS 将西班牙从负面观察下的 A（高）调低至 A（低），趋势为负面，将意大利从 A（高）调低至 A，趋势也为负面。尽管遭到调低，但由于评级维持为一个 A 的级别，这些行动没有使欧洲央行对西班牙和意大利担保的流动性政策受到影响。
- 在美国，最新的就业数据提高了美联储在 9 月采取观望的概率。美联储主席伯南克先生在 Jackson Hole 经济政策研讨会上的发言将带来关于进一步 QE 可能性的线索。
- 在中国，投资者正等待着刺激增长的措施。近期的经济数据提供了进一步政策宽松的余地，包括存款准备金率进一步下调 150bps，多至两次的降息，和公共投资项目的逐步上马。
- 由于中国出口数据差于预期，投资者对商品资产获利了结，2 个月的大宗商品价格上扬（短暂地？）在本周中止。2012 年 6 月份之后，CRB 食品指数已经上涨了 12%，而原油价格同期上涨了 20-27%。然而，工业原材料在 7 月末扭转了下跌趋势后，只上涨了 3%。尽管全球经济放缓，地缘政治因素和美国大旱仍然对原油和农产品价格提供了支撑。

• 在中国，疲弱的经济数据提升了进一步支持货币政策的可能。在欧元区，2012 年第 2 季度数据指向 GDP 相对前一季度环比温和收缩

- 在欧元区，第 2 季度数据指向了 GDP 的小幅萎缩。欧委会和 PMI 信心指标在 4 月至 5 月急剧恶化，并跌至 2011 年底的水平，在那时 GDP 季度环比萎缩 0.3%，不过 6 月数据显示在第 2 季度末下滑速度放缓。我们的短期模型（MICA）估计 2012 年第 2 季度 GDP 季度环比萎缩 0.2%，尽管我们的宏观展望指向了略微更大的萎缩，幅度为季度环比 0.3%，我们其他的模型也得到相同结果。这是因为在短期模型中使用的指标在财政调整和金融紧张顶峰中有一定时滞。在各个国家中，德国和法国的短期指标显示 GDP 相对第 1 季度有所放缓，增长率分别为季度环比 0.0%和-0.1%，而周边国家预计将继续保持在负区间。欧洲危机解决的不确定依旧高企，因此下行风险仍有下偏可能。
- 在中国，通胀和活动指标处于弱势，表明期待中的增长动能回升尚未到来。中国的贸易增长在 7 月急剧下滑，成为全球经济疲弱新的信号。出口同比增长仅 1%，相对 6 月环比下降 11.3%。进口增长从上个月的 6.3%降至 4.7%。此外，中国银行业信贷在 7 月也大幅下降。此外，7 月工业生产和零售额的增长率也低于预期，分别为同比 9.2%和 13.1%（市场调查：分别为 9.7%和 13.5%），其他指标相对更接近于预测，包括固定资产投资（20.4%，市场调查：20.6%）和通货膨胀率（1.8%，市场调查：1.7%）。我们相信通胀已经触底，并将在今年剩下的时间中逐渐回升到 2-3%，仍然低于当局 4%的可容忍水平。结合疲弱的增长动能，这将给进一步政策宽松提供空间，包括存款准备金率进一步下调 150bps，多至两次的降息，以及和公共投

资项目的逐步上马。这些政策应该可以使 GDP 增长率维持和我们的全年 7.8% 预测一致，细节可见我们最新发布的亚洲展望。

- 在美国，第 2 季度非农生产率升幅高于预期，为+1.6%，而市场调查预期为 1.4%。单位劳动成本（ULC）升幅为 1.7%，大于预期（预期为+0.3%），第 1 季度数据大幅向上修正。总之，单位劳动成本的同比增长依然偏弱。
- 拉美国家方面，本周一些国家发布了通胀数据。在巴西，通胀从 6 月同比 4.9% 升至 7 月同比 5.2%。这是通胀在 2011 年 9 月达到同比 7.3% 后首次上升。我们预计国内经济复苏、基数效应减弱以及食品价格压力增大将阻止通胀在今年剩余时间中明显下降。在墨西哥，由于供应冲击和比索贬值，通胀在 7 月再度上升。核心通胀月度环比上升 0.31%，年升幅从上个月同比 3.5% 升至 7 月的 3.6%。在哥伦比亚，随着月度通胀低于预期，为月度环比-0.02%（市场调查和 BBVA 研究预测为 0.07%），7 月的年度通胀达到 3.03%，触及通胀目标的中点。我们预计通胀将在下半年维持在通胀目标的中点附近，为央行继续宽松货币政策提供更多的空间。在智利，7 月份月度通胀为 0%，在同比基础上，通胀率下跌至 2.5%，而核心通胀记录了年度上升 2.4% 和 2.3%。在活动方面，智利月度经济活动指数在 6 月同比上升 6.2%，月度环比上升 0.4%，大大高于我们和市场的预测，这很大程度上可以用零售额和其他服务部门，以及电力生产的良好表现来解释。截至 7 月，我们预测经济活动将同比增长 4.9%。

下周：投资者将关注欧元区和日本第 2 季度 GDP 数据，而美国 7 月份零售额和工业生产将会公布。

经济日历：指标

欧元区：调和通货膨胀（7 月，8 月 16 日）

预测：2.4%（同比）

市场调查：2.4%

前期：2.4%

预计 7 月份整体通胀将确认为同比 2.4%，相对 6 月维持不变。考虑通胀的其他部分，我们的预测显示他们将基本保持不变，使得核心通胀稳定于同比 1.8%。我们预计欧元区在未来几个月的通胀整体上将放缓，而在年底略低于欧洲央行同比 2% 的水平。对于 2012 年，我们调低了年度平均通胀的预测 0.1 个百分点至 2.3%，这很大程度上归因于油价降低。这和我们三个月前的价格升高的估计相矛盾。考虑到内部需求疲弱，核心通胀也将在未来几个月继续放缓，在年底达到同比 1.7% 左右，并使全年平均值为 1.8%。

欧元区：GDP 预览值（2012 年第 2 季度，8 月 14 日）

预测：-0.3%（季度环比）

市场调查：0.2%

前期：0.0%

在欧元区，第 2 季度数据指向了 GDP 相对前一季度的小幅萎缩。欧委会和 PMI 信心指标在 4 月至 5 月急剧恶化，并跌至 2011 年底的水平，在那时 GDP 季度环比萎缩 0.3%，不过 6 月的数据显示在第 2 季度末下滑速度放缓。我们的短期模型（MICA）估计 2012 年第 2 季度 GDP 季度环比萎缩 0.2%，尽管我们的宏观展望指向了略微更大的萎缩，幅度为季度环比 0.3%，我们其他的模型也得到相同结果。这是因为在短期模型中使用的指标在财政调整和金融紧张顶峰中有一定滞。在各个国家中，德国和法国的短期指标显示 GDP 相对第 1 季度有所放缓（法国为季度环比-0.1%，德国为 0%），而周边国家预计将继续收红。欧洲危机解决的不确定依旧高企，因此下行风险仍然有下偏的可能。

美国：零售额，排除汽车（7 月，8 月 14 日）

预测：0.2%，0.3%（月度环比）

市场调查：0.4%，0.4%

前期：-0.5%，-0.4%

总零售额在 6 月经历了受油价下跌和汽车销售拖累之后，7 月可能仅小幅改善。天然气价格有所反弹，因此在 7 月拉低零售额名义值的可能降低。但是，汽车销售数量的下跌可能对整体产生影响。此外，每周零售调查在 7 月份波动较大，预示着月度改善幅度可能仅为适中。最后，消费者信心依旧不振，最近个人收入改善仍有待对消费开支的促进起作用。

美国：消费者价格指数，核心（7 月，8 月 15 日）

预测：0.2%，0.2%（月度环比）

市场调查：0.2%，0.2%

前期：0.0%，0.2%

由于能源价格下降，通胀的担忧在最近几个月已经降到最低，但核心通胀仍在上升。7 月份原油价格仅部分收复了前期跌幅，但应会给整体通胀带来一些上行压力。虽然食品价格没有对通胀产生即时的影响，我们预计从今年晚些时候开始，这个部分带来的压力将会增加。排除食品和能源，核心通胀已经在 0.2% 附近稳定有四个月，主要的压力来自于住房和医疗服务。

日本：GDP 增长率（2012 年第 2 季度，8 月 13 日）

预测：0.8%（季度环比，季调年化）

市场调查：2.0%

前期：4.7%

在第 1 季度经季节调整后年化增长 4.7% 后，日本经济预计将在第 2 季度减速。近期的活动指标，特别是生产和出口，指向了全球逆风压制出口造成的放缓。与此同时，灾后重建和政府补贴导致的国内汽车销售上升应该可以在未来几个季度支撑增长。我们预计随着经济从去年地震和海啸的影响中恢复，2012 年全年增长率将达到 2.4%，但其中也有全球不确定导致的下行风险。

市场数据

		近期	每周变化	月度变化	年度变化		
利率(bps 变化)	美国	3 个月拆放利率	0.44	0	-2	15	
		2 年期收益	0.27	3	1	8	
		10 年期收益	1.63	7	12	-62	
	欧盟	3 个月欧元银行间拆放款利率	0.35	-2	-16	-118	
		2 年期收益	-0.08	-6	-6	-77	
		10 年期收益	1.37	-5	10	-96	
汇率 (%变化)	欧洲	美元-欧元	1.227	-0.9	0.3	-13.9	
		英镑-欧元	0.79	-0.7	-0.4	-10.2	
		瑞士法郎-欧元	1.2	-0.1	0	8.3	
	美洲	阿根廷 (比索-美元)	4.6	0.2	1.3	10.5	
		巴西 (雷亚尔-美元)	2.01	-0.7	-1.1	24.9	
		哥伦比亚(比索-美元)	1789	0.1	0.2	0.2	
		智利(比索-美元)	475	-1.3	-3.5	0.9	
		墨西哥 (比索-美元)	13.16	0.2	-1.1	6.9	
		秘鲁 (新索尔-美元)	2.62	-0.2	-0.7	-4.6	
亚洲	日本 (日元-美元)	78.44	0	-1.7	2.3		
	韩国 (韩元-美元)	1130.45	-0.4	-0.9	4.7		
	澳大利亚 (澳元-美元)	1.052	-0.5	2.6	1.6		
期货(%变化)	布伦特原油 (\$/每桶)	111.9	2.7	11.6	3.5		
	黄金 (\$/盎司)	1609.4	0.4	2.1	-7.9		
	基本金属	510.9	2.7	2.2	-10.1		
股票市场 (%变化)	欧元区	Ibex 35	7043	4.2	3.5	-18.6	
		EuroStoxx 50 指数	2418	1.9	7.6	4.8	
		美国 (标普 500)	1403	0.8	4.6	19	
	美洲	阿根廷 (Merval)	2381	-0.6	0.8	-19.7	
		巴西 (Bovespa)	58797	2.7	9.8	10	
		哥伦比亚 (IGBC)	13669	1.3	0	1.9	
		智利 (IGPA)	20158	-0.7	-3.8	-0.7	
		墨西哥 (CPI)	40677	-0.8	1.1	21.9	
		秘鲁 (General Lima)	19748	0.1	-1.7	-0.9	
		委内瑞拉 (IBC)	248276	0.5	-0.3	149.4	
		亚洲	日经 225 指数	8891	3.9	0.5	-0.8
	恒生指数		20136	2.4	3.7	2.6	
	信用 (bps 变化)	指数	Itraxx Main	147	-2	-20	-2
			Itraxx Xover	581	-12	-78	-47
		主权风险	CDS 德国	65	-3	-27	-15
CDS 葡萄牙			776	-70	-65	-68	
CDS 西班牙			501	-35	-57	147	
CDS 美国			42	-3	-8	--	
CDS 新兴市场			248	0	-19	-28	
CDS 阿根廷			1126	14	-67	369	
CDS 巴西			126	-3	-23	-24	
CDS 哥伦比亚			114	-3	-19	-36	
CDS 智利			97	-6	-15	-5	
CDS 墨西哥			112	-1	-15	-41	
CDS 秘鲁			119	-4	-31	-44	

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。”