



每周观察

2010年3月1日

经济金融要闻 (2010年2月20至26日)

Ramón de la Rocha
ramondelarocho@bbva.com.hk

过去一周公布的众多数据，均显示出强劲的增长势头，许多国家第四季的 GDP 增长优于预期。出口和工业生产继续复苏，国内需求也随着零售额上升而回升。与此同时，潜在的通货膨胀压力继续放缓，但食品价格上涨仍然是一个问题，某些国家和地区房地产价格上涨（香港及中国）。虽然数据均显示经济正在复苏，市场很大程度上受到希腊的外围影响，股票市场跟随其他全球市场下跌。未来一周，澳大利亚，印度尼西亚和马来西亚将会举行货币政策会议，多个国家将公布 2 月通胀数据；另外，中国制定全年政府政策的人民全国代表大会将在本周中举行。

大中华地区

- **中国**官方采购经理指数连续第二个月下跌，从上个月的 55.8 下跌到 52。该指数高于 50，表明制造业正在扩张。由组成来看，新订单和产出仍高于 50 的临界点，而就业，积压的订单和库存都低于 50，拖累整体指数下跌。与此同时，汇丰银行中国制造业采购经理指数也从 1 月的 57.4 下降至 55.8，结束了连续 4 个月的连续上升走势。

1 月中国外商直接投资 (FDI) 连续第 6 个月上升，同比上涨 7.6%，达 81 亿美元。1 月同比增长主要是由于基数效应，部分是由与去年 1 月是农历新年期间，工作日比今年少。2009 年整体而言，外国直接投资下降了 2.6%，达 900 亿美元元（而 2008 年则增长 23.5%）。

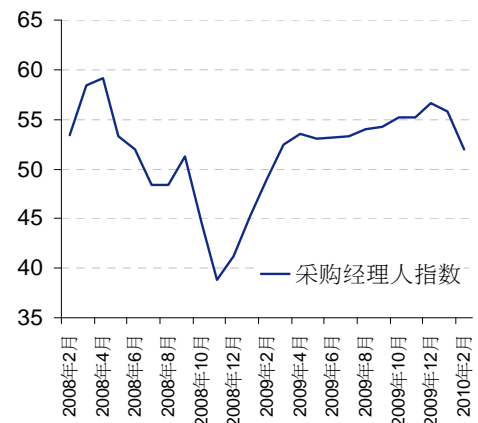
一年一度的全国人民代表大会（全国人大）和中国人民政治协商会议全国委员会将分别于 3 月 5 日和 3 月 3 日举行。市场将密切关注各项宏观政策走向，包括解决消费和投资之间的不平衡，国内和外部需求，控制通货膨胀和住房价格泡沫的风险，改善民生和工业优化等问题的相关政策。

- **香港**的第 4 季度GDP同比增长 2.6%，远超出同比增长 1.5% 的市场预期（BBVA：同比 1.2%），使 2009 全年产值收缩 2.7%。第四季GDP季度性增长（一季度，经季节性调整）2.3%（非年率），而上一季度的季度性增长仅达 0.4%。国内需求是第四季度经济增长的主要动力，加上劳动力市场的改善，及股票和地产价格上升产生的积极财富效应。我们预计香港 2010 年经济同比增长 4.5%，符合在 4%-5% 的最新官方预测。

香港的整体出口增幅加大，从 2009 年的同比增长 9.2% 上升至同比增长 18.4%。同时，商品进口货值从 2009 年 12 月的同比 18.7% 上升至同比 39.5%。2010 年 1 月贸易赤字达到 295 亿港元。

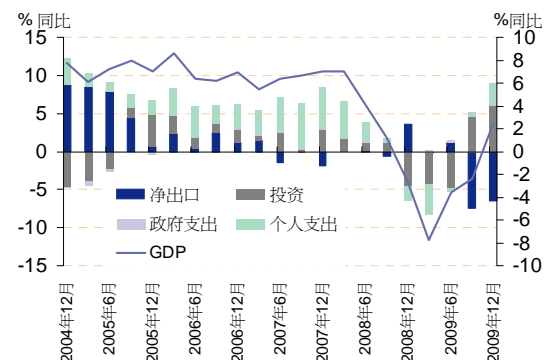
1 月份香港的消费物价通胀持续疲弱，同比上升 1.0%，从 12 月的同比 1.3% 升幅收窄，符合市场的预期。电力，酒类和服装的价格有上涨压力，而耐用品和服务的价格则下跌。应当指出，通货膨胀率下降的主要原因是比较基数较高，去年农历新年是在 1 月，而今年农历新年则在 2

中国：采购经理人指数 (PMI)



来源：CEIC

香港：GDP 增长率和增长贡献



来源：CEIC

月。按季节调整后，居民消费价格指数（CPI）从2009年11月至2010年1月的3个月期间为0.3%，而上一个3个月期间的CPI则为0.8%。

- **台湾**经济继续从有史以来最严重的衰退中恢复，第四季GDP增长远高于市场预期。去年第四季度国内生产总值同比增长9.2%，是自2004年6月以来的最高增长，只要是由于出口和私人消费增加的推动。第四季较上一季度（Q / Q）经季节性调整后增长4.2%（非年率），而第三季季度性增长仅为2.5%；增长的主要原因是出口强劲复苏，尤其是中国内地的出口，以及国内需求的改善。去年一年，国内生产总值同比增长9.2%，远远超过了同比7.2%的市场预期。

今年1月台湾出口订单增长79.9%，稍低于市场预测的71.8%。该增长主要是由于基数效应及农历新年，同时得益于美国和日本，中国内地需求的恢复。同一时期，一月份台湾的工业产值经季节性调整后月同比上升1.1%，实现了连续第三个月的增长，虽然该增长是3个月中最慢的。

台湾的经季节性调整的失业率从12月的5.8%下降到1月份的5.73%。同一期间，总劳动参与率下降0.1个百分点，达到58%。失业率下降主要是由于劳动力进入市场的速度高于失业人员增长的速度。

印度

- **印度**2009年第四季经济同比增长6%，低于市场预期（预测：同比6.9%），由于是由于不良的季风降雨影响了农业产量。印度当局维持2009-10财政年度增长7.2%的预测。

印度政府提出，要把年度赤字从2009-10财年的GDP的6.9%，在2010-11年削减到GDP的5.5%。相关的措施包括提高汽油价格，提高消费税和销售部分国有资产。政府还要求加强对农村发展，电力和运输基础设施的开支。按名义价格计算，新预算将比去年多8.7%。

日本/韩国/澳洲

- **日本**一月份工业产值经季节性调整后月同比上升2.5%，大幅高于1.0%的增长预期，也高于12月份月同比1.9%的增长。这是连续第11个月上升。按年来看，工业产值同比增长18.2%，再次突破了同比16.5%的预测，比上个月的同比5.1%增长有了大幅提升。增产主要得益于强劲的外部需求。1月份日本的出口经季节性调整后比前一个增长8.6%，增幅大于12月的4.5%。积极的数据反映了中国和其他亚洲国家继续要求更多的半导体，塑料，及制造和建筑化学品，而欧洲和美国需求依然疲软。

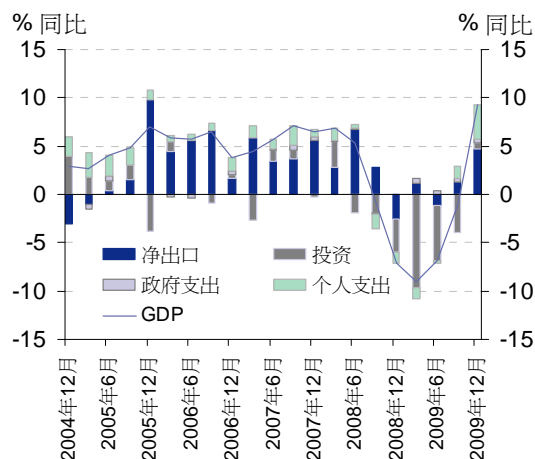
至于国内需求，1月零售额经季节性调整后比上个月大幅上升2.9%，远高于月增长0.3%的市场预测，扭转了12月收缩0.2%的颓势。

但是，通缩情况持续，1月核心通货膨胀率同比收缩1.3%，与上月速度相同。能源价格与去年相比大幅下降，家具，服装和食品的温和下降均拖累价格下滑。经季节性调整后，1月份核心通货膨胀率降比前一个月下跌0.1%，下跌速度与前一个月持平。

- 1月份**韩国**的大型百货公司的销售额连续第11个月上升，显示该国经济复苏加强。支出比去年同期增长4.8%，而12月支出增长达12.5%，主要是家庭用品和奢侈品销售的增长抵消了食品销售的大幅下降。全国三大连锁折扣商店销售额从12月的同比上升3.9%大幅下跌，在1月份同比下跌13.4%。这主要由于在农历新年时间的从去年的1月转移到今年的2月，而消费者农历新年通常在食品和礼物的相关需求会激增。

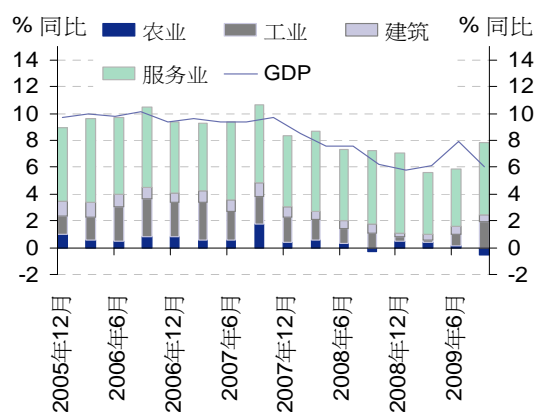
2月份韩国的消费者信心小幅回落，情绪指数从持续了三个月的113回落

台湾：GDP 增长率和增长贡献



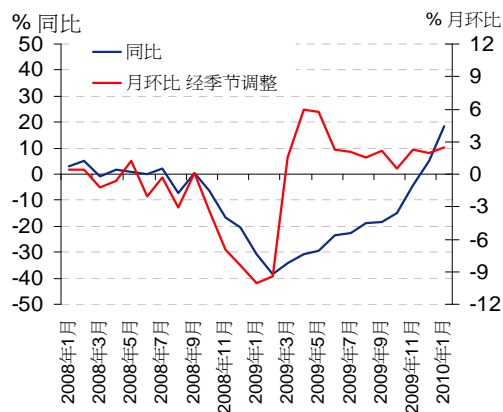
来源：CEIC

印度：GDP 增长率和增长贡献



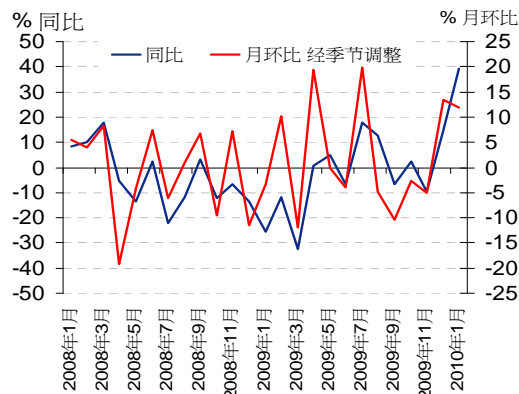
来源：CEIC

日本：工业生产



来源：CEIC

新加坡：工业生产



来源：CEIC

到 111。（这个数字超过 100 显示乐观者多于悲观者。）

2 月韩国的出口同比增长 31.0%。这比 1 月的数据（46.7%）低了大概 16 个百分点，但比市场预期（24.9%）高了大概 6 个百分点。同一时期，贸易赤字同比下降 16.8%。

东盟

• 1 月新加坡工业产值同比大幅上升 39.4%，比从前一个月的 14.9% 有了长足的增长，超出 19.3% 的市场预期。生产增长，主要由于电子产品生产同比飙升 80.6%（12 月同比 58.4%）和生物医学输出的强劲增长（这个每月波动较大）。然而，上述的增长主要是由于过去几年生产基地崩溃的基数效应。经季节性调整后，1 月产量比前一个月增长 11.8%，实现连续第二个月增长，虽然速度有所放慢。

1 月新加坡的消费物价指数同比微升 0.2%，通货膨胀率与 12 月持平。价格上涨主要是由于运输费和卫生保健费用上升及基数效应。按月来看，经季节性调整后，1 月价格小幅上升 0.3%，扭转了 12 月收缩 0.4% 的颓势。

• 2009 年最后一个季度马来西亚的经济同比增长 4.5%，超出 2.9% 的市场预期。国内生产总值主要受到财政刺激措施的推动，该季度刺激措施进一步实现，提供额外的增长动力。外部需求的逐步恢复和私人需求的增长也促进了经济增长。2009 年马来西亚的经济萎缩 1.7%，比当局 3% 的收缩预测要好。

此外，马来西亚 1 月通胀上升，从上个月的同比 1.1% 上升到同比 1.3%，但低于 1.5% 的市场预期。大多数商品价格小幅上调，食品和公用设施价格增幅较大。

• 印尼的通胀同比增长 3.8%，是 9 个月来最快的速度，低于市场预测的 4.0%。商品和食品价格不断上升促使消费物价不断上涨，使央行今年有加息的压力。

• 菲律宾 12 月进口同比增长从上个月的 7.0% 上升到 17.9%，该增长主要得益于电子零件进口的大幅增长。进口增长使 12 月的贸易赤字从前一个月的 36 亿美元上升到 72 亿美元。2009 年，进口下跌 24.2%，从 2008 年的 567 亿美元下跌到 430 亿美元。2009 年贸易赤字为 47 亿美元，比前一年 77 亿美元下降了 39%。

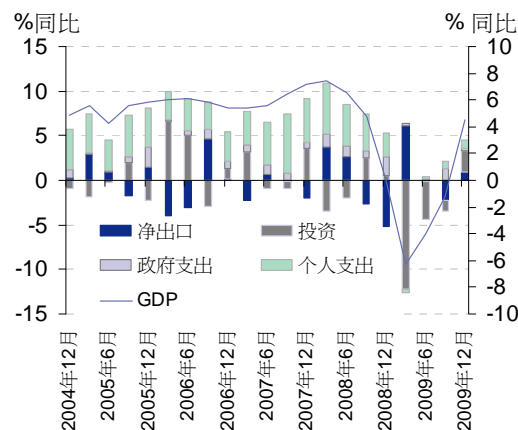
• 泰国国内生产总值以 10 年内最快的速度增长，第四季 GDP 比 7 月至 9 月期间增长了 3.6%，速度比第三季的 1.7% 季度性增长有所加快，也远高于 1.3% 的市场预期。人们的猜测政府不久将会加息，因为泰国央行行长表示，强劲的增长数字有力地支持了货币政正常化。增长主要得益于在出口，旅游，家庭和政府的反弹。泰国经济比去年同期增长 5.8%。全年国内生产总值看到收缩 2.3%。泰国当局对 2010 年的增长预测从 11 月的 3%-4% 提高到 3.5%-4.5%。

1 月泰国的制造业产值在 12 月月同比上涨 10.7% 后，经季节性调整后比前一个月下跌 5.6%。产量下降，主要由于炼油厂的年度维修，以及许多行业前一个月加速生产以建立库存。与此同时，1 月通胀从上月的同比 3.5% 上升到同比 4.1%，这部分是由于去年同期石油价格较低的导致的基数效应，部分是由于食品价格上涨。同时，核心通胀年率由 12 月的同比 0.3% 上升至同比 0.6%。

亚洲金融市场

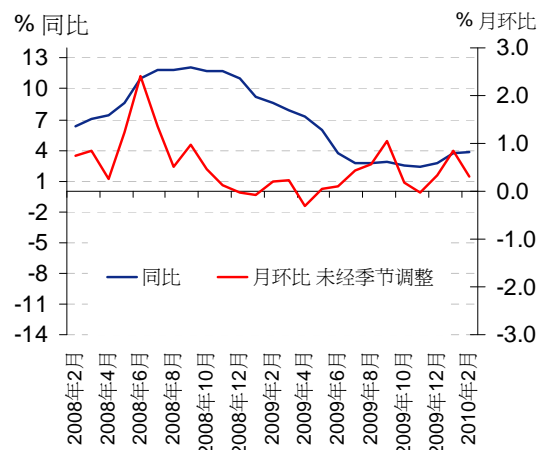
• 和美国、欧洲股市相似，该地区大多数股市本周轻微下跌。货币方

马来西亚：GDP 增长率和增长贡献



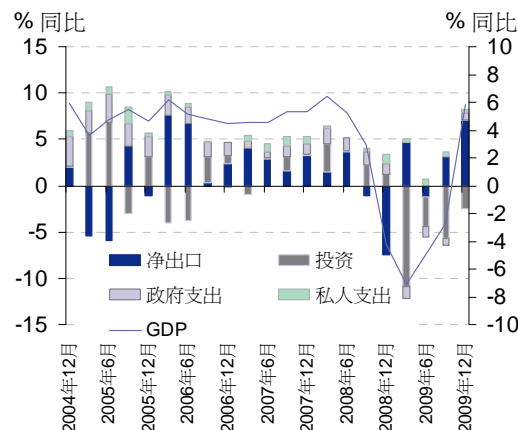
来源：CEIC

印尼：消费者物价指数



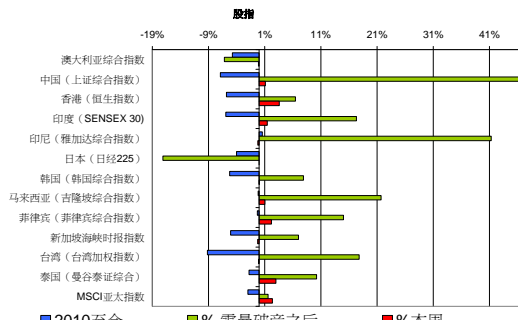
来源：CEIC

泰国：GDP 增长率和增长贡献



来源：CEIC

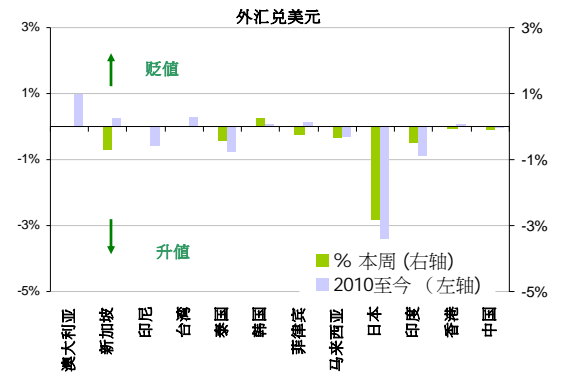
亚洲：股票市场



来源：Datastream 和彭博

面，积极的经济数据和希腊主权风险两相抵消。

亚洲货币



来源: Datastream 和彭博

附件表格

1. 金融市场

a) 股票市场

	股票指数	周平均值		截至本周末		总成交量 美元 10 亿
		指数	指数	一周变化百分比	指数	
中国	上证综指		3024	3052	#VALUE!	116.9
香港	恒生指数		20495	20609	3.6	35.3
台湾	台湾加权指数		7510	7436	#VALUE!	14.1
印度	Sensex指数		16293	16430	1.5	12.9
日本	日经225指数		10236	10126	0.0	49.4
韩国	首尔综指		1610	1595	0.0	15.6
印度尼西亚	雅加达综指		n. a.	n. a.	#VALUE!	n. a.
马来西亚	吉隆坡综合指数		n. a.	n. a.	#VALUE!	n. a.
菲律宾	菲律宾综指		3017	3044	2.2	0.3
新加坡	海峡时报指数		2760	2751	-0.2	4.5
泰国	曼谷泰证综指		715	721	3.0	2.7
澳大利亚	澳洲全股指数		4679	4651	-0.1	28.0

来源：彭博。

b) 外汇市场

	货币	即期			3个月远期 ¹⁾		12个月远期 ¹⁾	
		一周平均值	本周末值	一周变化百分率 ²⁾	一周平均值	本周末值	一周平均值	本周末值
中国	(人民币/美元)	6.83	6.83	-0.10	6.78	6.77	6.66	6.66
香港	(港币/美元)	7.76	7.76	-0.07	7.76	7.76	7.74	7.74
台湾	(新台币/美元)	32.07	32.08	0.00	31.79	31.80	31.15	31.15
印度	(卢比/美元)	46.23	46.12	-0.49	46.40	46.34	47.05	47.05
日本	(日元/美元)	90.19	89.25	-2.82	90.14	89.21	88.89	88.89
韩国	(韩元/美元)	1155	1158	0.24	1158	1163	1169	1169
印度尼西亚	(印尼盾/美元)	9320	9335	0.00	9407	9425	9836	9836
马来西亚	(马币/美元)	3.40	3.40	-0.34	3.41	3.41	3.43	3.43
菲律宾	(比索/美元)	46.2	46.2	-0.24	46.6	46.6	47.6	47.6
新加坡	(新元/美元)	1.41	1.41	-0.69	1.41	1.41	1.41	1.41
泰国	(泰铢/美元)	33.1	33.0	-0.42	33.1	33.1	33.2	33.2
澳大利亚	(美元/澳币)	0.89	0.89	-0.01	0.89	0.88	0.85	0.85

附注：1) 中国，台湾，印度，韩国，印度尼西亚，马来西亚，菲律宾和泰国的无本金交割远期外汇 (NDF) 交易价格

2) 除澳币以外的所有货币，“+”表示本币贬值，“-”表示本币升值。

来源：彭博。

c) 货币市场¹⁾

	截至本周末	7天 ²⁾		3个月 ³⁾		1年 ⁴⁾	
		一周变化 (基点)	截至本周末	一周变化 (基点)	截至本周末	截至本周末	
中国	1.67	#VALUE!	2.07	n. a.	-	n. a.	
香港	0.05	0	0.13	0	0.51	-6	
台湾	0.16	#VALUE!	0.54	#VALUE!	0.86	#VALUE!	
印度	3.69	4	4.97	13	n. a.	n. a.	
日本	0.16	0	0.45	0	0.59	0	
韩国	2.43	0	2.88	0	3.85	-2	
印度尼西亚	6.38	-1	7.08	8	7.65	7	
马来西亚	2.03	0	2.25	1	2.42	3	
菲律宾	3.81	-50	4.00	-25	4.13	-6	
新加坡	0.31	6	0.67	0	0.92	0	
泰国	1.26	0	1.35	0	1.68	0	
澳大利亚	3.99	8	4.16	0	-	n. a.	

附注：1) 若无特别说明，指银行间拆借利率

2) 印度为14天马德里银行同业拆借利率，马来西亚和新加坡为7天银行间拆借利率，澳大利亚为银行票据利率

3) 澳大利亚为3个月银行票据利率

4) 没有印度的数据；澳大利亚为1年期银行票据互换利率。

来源：彭博。

d) 债券市场

	3个月 ¹⁾		5年	
	截至本周末	一周变化 (基点)	截至本周末	一周变化 (基点)
中国	1.39	#VALUE!	2.95	#VALUE!
香港	0.10	1	1.67	-23
台湾	0.30	#VALUE!	0.91	#VALUE!
印度	4.10	5	7.59	6
日本	-	n. a.	0.51	-1
韩国	2.21	-3	4.62	-1
印度尼西亚	7.50	-1	8.52	2
马来西亚	2.14	0	3.85	-1
菲律宾	4.06	-1	6.41	4
新加坡	0.39	1	1.30	-5
泰国	1.58	-1	3.46	1
澳大利亚	4.23	14	5.12	-3

附注：1) 马来西亚为 68 到 91 天到期的 4 级债券。

资料来源：彭博。

2. 未来一周展望

a). 又一个数据公布繁忙周，澳大利亚将会公布第四季度 GDP 估计值，而一系列的对外贸易经济数据也将陆续公布。央行货币政策会议也将逐个进行。

日期	国家	数据	统计期	上期	预计
2月28日	韩国	出口 (同比)	2月	46.70%	24.90%
2月28日	韩国	进口 (同比)	2月	26.40%	38.50%
2月28日	韩国	贸易收支, 美元百万	2月	-461	--
3月1日	澳大利亚	净出口占 GDP 百分比	第四季度	-1.8	-1.1
3月1日	中国	制造业采购经理人指数	2月	55.8	55.2
3月1日	台湾	HSBC 制造业采购经理人指数	2月	55.8	--
3月1日	中国	HSBC 制造业采购经理人指数	2月	57.4	--
3月1日	印尼	通胀率 (同比)	2月	3.72%	3.97%
3月1日	印尼	通胀率 (月环比)	2月	0.84%	0.45%
3月1日	印尼	核心通胀率 (同比)	2月	4.43%	4.10%
3月1日	印尼	出口 (同比)	1月	49.80%	72.30%
3月1日	印尼	进口 (同比)	1月	33.40%	51.30%
3月1日	印尼	总贸易收支	1月	\$3002M	\$2418M
3月1日	马来西亚	失业率	第四季度	3.60%	--
3月1日	印尼	Danareksa 消费者信心	2月	86.8	--
3月2日	日本	失业率	1月	5.10%	5.10%
3月2日	澳大利亚	零售 经季节性调整 (月环比)	1月	-0.70%	0.50%
3月2日	澳大利亚	营建批准 (月环比)	1月	2.20%	1.00%
3月2日	澳大利亚	营建批准 (同比)	1月	53.30%	59.80%
3月2日	泰国	消费者价格指数 (同比)	2月	4.10%	3.50%
3月2日	泰国	消费者价格指数 (月环比)	2月	0.60%	0.40%
3月2日	泰国	核心消费者物价指数 (同比)	2月	0.60%	0.40%
3月2日	韩国	消费者物价指数 (月环比)	2月	0.40%	0.50%
3月2日	韩国	消费者物价指数 (同比)	2月	3.10%	2.70%
3月2日	韩国	核心消费者物价指数 (同比)	2月	2.10%	--
3月2日	印度	出口 同比%	1月	9.30%	--
3月2日	印度	进口 同比%	1月	27.20%	--
3月2日	新加坡	采购经理人指数	2月	51.4	--
3月2日	新加坡	电子工业指数	2月	53.8	--
3月3日	澳大利亚	国内生产总值 (季环比)	第四季度	0.20%	0.90%
3月3日	澳大利亚	国内生产总值 (同比)	第四季度	0.50%	2.40%
3月3日	香港	采购经理人指数	2月	55.8	--
3月3日	韩国	服务业产出 同比	1月	5.30%	--
3月3日	韩国	工业生产 (月环比)	1月	3.50%	-0.60%
3月3日	韩国	工业 (同比)	1月	33.90%	36.40%
3月4日	澳大利亚	贸易收支	1月	-2252M	-1600M
3月4日	香港	零售额 (同比)	1月	16.00%	--
3月5日	菲律宾	消费者物价指数 (同比)	2月	4.30%	4.50%
3月5日	菲律宾	消费者物价指数 (月环比)	2月	0.20%	--
3月5日	台湾	消费者物价指数 (同比)	2月	0.29%	2.10%
3月5日	台湾	批发物价指数 同比%	2月	6.68%	--
3月5日	马来西亚	出口 同比%	1月	18.70%	27.10%
3月5日	马来西亚	进口 同比%	1月	23.30%	30.50%
3月5日	马来西亚	贸易收支	1月	12.10B	8.85B

资料来源：彭博和西班牙对外银行预测。

b) 经济大记事

日期	国家	事件	备注
3月2日	澳大利亚	央行先进目标	预期上升0.25% - 4.00%
3月4日	印尼	央行参考利率	预期保持6.5%的水平不变
3月4日	马来西亚	隔夜利率	与其保持2.00%的水平不变

来源：各国政府和彭博。

3. 摘要: 主要宏观经济指标

		中国	香港	台湾	印度	日本	韩国	印尼	马来西亚	菲律宾	新加坡	泰国	澳大利亚
GDP 增长率 (% 同比)	09第二季度	7.9	-3.6	-7.5	6.1	-5.7	10.8	4.1	-3.9	0.8	-3.1	-4.9	0.6
	09第三季度	9.1	-2.4	n. a.	7.9	-5.2	7.8	4.2	-1.2	0.4	0.6	-2.8	0.6
	09第四季度	10.7	n. a.	n. a.	n. a.	-0.4	2.9	5.4	n. a.	1.8	4.0	n. a.	n. a.
CPI 通胀率 (% 同比) ¹⁾	09-12月	1.5	1.3	0.3	8.6	-1.7	3.1	2.8	1.1	4.3	0.0	4.1	1.3
以本币衡量的出口同比 (% 同比) ²⁾	09-12月	17.7	9.2	41.9	4.8	12.0	24.1	25.1	18.7	19.2	37.1	19.3	-18.9
国际收支 (美元 10亿) ³⁾	09-12月	14.2	-4.3	2.4	-10.1	6.1	-0.5	4.3	3.5	0.1	2.3	0.2	0.0
工业产量 (% 同比) ⁴⁾	09-12月	18.5	n. a.	47.3	16.8	5.1	33.9	5.5	8.9	-2.9	14.4	30.7	n. a.
零售额 (% 同比) ⁵⁾	09-12月	15.9	11.3	14.0	n. a.	1.5	-10.6	36.4	4.4	n. a.	-5.0	10.0	4.9
货币供应 (M2) (% 同比) ⁶⁾	09-12月	26.0	10.7	5.7	17.5	2.9	9.9	12.4	9.5	11.7	11.3	6.5	4.7
国内信贷 (% 同比) ⁷⁾	09-12月	29.3	-1.3	1.1	19.6	-1.5	4.1	5.7	7.8	6.2	6.1	4.6	1.5
失业率 (%) ⁸⁾	09-12月	n. a.	4.9	5.7	n. a.	5.1	3.6	7.9	3.6	7.1	2.0	0.9	5.3

附注：1) 印度以批发价计算；澳大利亚为09年4季度数据

2) 中国的数据以美元计量；澳大利亚的数据包括服务；马来西亚和菲律宾为09年11月数据；

3) 澳大利亚的数据包括服务业；印尼和菲律宾为09年11月数据

4) 澳大利亚为09年第三季度数据；香港为09年8月数据；印尼为09年11月数据

5) 印度和菲律宾数据暂缺；马来西亚与澳大利亚为09年第三季度数据；泰国和新加坡为09年11月数据

6) 澳大利亚的数据为国际上定义的广义货币；香港的数据仅统计了港币的M2；

7) 香港的数据仅统计了港币的M2；印尼为09年11月数据

8) 印度、中国和印尼数据暂缺；马来西亚为09年第三季度数据；菲律宾为09年10月数据

资料来源：Datastream, CEIC 和 BBVA 研究部估计