西班牙对外银行研究部

本文译自英文版，中英文版之内容如有歧义，概以英文版为准

BBVA

每周观察

2010 年 5 月 17 日

经济金融要闻 (2010 年 5 月 10 日- 5 月 16 日)

Ricard Torne Codina
ricard.torne@bbva.com.hk

过去一周亚洲金融市场的情绪在欧洲缓和希腊主权债务危机的努力和进一步强大的区域数据下逐渐变得高昂。

本周中国的月度数据公布，显示经济继续快速扩张，但步伐放缓。然而，消费和住房价格上涨，加上快速的贷款增长，表明过热的风险依然存在。这些数据使市场预期中国将采取进一步的紧缩措施，从而对股市产生了一定的打击作用。与此同时，马来西亚第一季度国内生产总值强劲，第二次加息，而韩国则保持利率不变。未来一周重点将是日本和台湾的第一季度国内生产总值，以及日本，马来西亚和香港的通胀数据。

大中华地区

• **中国**: 4 月消费物价同比上升 2.8%（BBVA：2.6%，彭博调查显示：2.8%），主要由于粮食价格上涨和基数效应，而 3 月份为同比 2.4%。这是 18 个月来最快的速度。重要的是，4 月核心通货膨胀率保持在同比 1.3%而食品价格同比上涨 5.9%，对总体通胀贡献 1.9 个百分点。加上房价上涨（见下文），通胀增加突显了中国经济过热的风险。

物业价格继续上升，4 月同比上涨 12.8%（市场共识 11.6%）。市场原本预期房屋价格将随着最近采取冷却房地产市场的措施趋于平稳。当局对资产价格泡沫的形成保持警惕，并正在努力保持住房价格处于可承受水平。

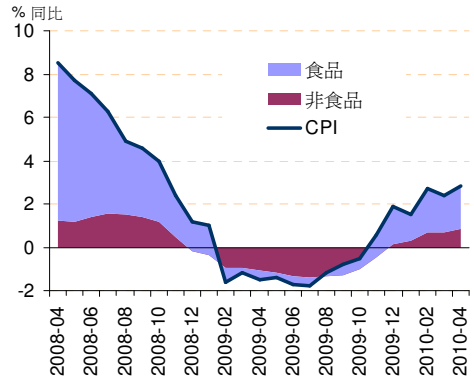
在金融部门，4 月份货币供应 M2 供应量增长从 3 月的同比 22.5%放缓至同比 21.5%。然而，在同一时间，新增人民币贷款高达 7740 亿人民币，远高于预期的 5850 亿人民币，信贷同比增长 22%。信贷增长高于预期，可能会引发进一步的量化措施来限制信贷增长和流动性，包括存款准备金率和再次加息。我们仍然认为人民币 7.5 万亿信贷目标是可以实现的，只要当局利用多种手段来抑制货币和信贷增长。

令人鼓舞的是，有迹象显示，现有的紧缩措施可能会产生效果，4 月份城镇固定资产投资从 3 月的 26.2%略微放缓至 25.6%。 4 月份零售销售额比去年同期上升 18.5%，略高于 3 月份的 18.0%。工业生产较去年同期增长 17.8%，比 3 月的 18.1%略有放缓。

4 月中国的贸易盈余较去年同期减少，因为进口增长因内需刺激驱动而快于出口增长。进口上涨 49.7%，出口增长 30.5%（预期 28.9%），贸易盈余为 16.8 亿美元，而 3 月份则录得赤字。我们的底线是，当局将允许人民币在当前季度（第二季度开始）逐步升值。我们预计在 2010 年年底人民币对美元将升至 6.54 美元，人民币升值 4-5%。当然，全球环境持续的动荡可能会延误时机。

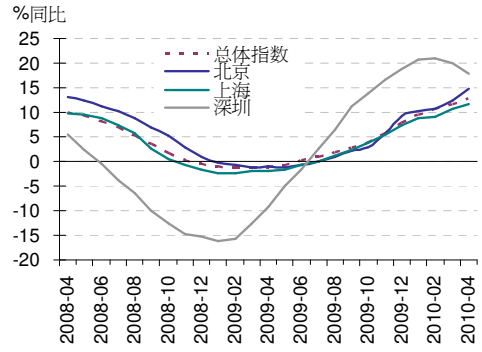
• **香港** 2010 年第一季国内生产总值同比增长了 8.2%（市场共识：8.3

中国: 消费者价格指数



来源: CEIC

中国: 房地产价格指数



来源: CEIC

中国: 贸易账户

%），是 4 年来的最快速度。增长主要是由于出口和零售消费从全球危机的强劲反弹，部分原因是由于基数较低，去年同期经济收缩 7.7%。经季节性调整的数字计算，国内生产总值比上一季增长 2.4%（市场共识：2.0%），增幅略高于上一季度的 2.3%。

印度

• 正如上周周报提到，**印度** 3 月商品出口同比增长了 54.0%（2 月：34.8%），主要得益于不断增长的汽车和珠宝需求带动，加上强有力的区域增长和全球经济复苏。出货量以 6 年最快的速度增长，尽管印度卢比在过去几周升值。而通常在出口数字数天后公布的进口数据，同比增长了 67.1%（2 月：66.3%），主要由于较高的石油进口成本因 3 月份的印尼盾升值而减弱。

4 月份印度批发价格的通货膨胀率，与 3 月份的数字（9.9%）相比，略为回落（同比增长 9.6%），由于工业产品和能源产品的通货膨胀较低。市场的预测为 9.5%。这减低了最近再次加息的可能性。

3 月工业生产增长速度低于预期，主要由于供应紧张，成本上升，刺激措施逐步放松。工业产值同比增长 13.5%（2 月：15.1%），比市场预期的 15.1%低。

日本/韩国/澳大利亚

• 正如市场预期，**日本**保持利率在 0.1%。与此同时，日本央行加入世界主要央行，与美国联邦储备重新建立美元的掉期安排，以纾缓在希腊的债务困境中信贷市场的压力。

日本 3 月的经常帐盈余大幅飙升，主要由于海外需求，尤其是来自中国和亚洲其他地区的需求，促使出口增加。盈余同比增长了 65.1%，达到 2.5 万亿日元（272 亿美元），超出 2.2 万亿日元（23.8 亿美元）的市场共识。出口主要由汽车和电子产品的出货量带动。调整后的经常帐盈余为 1.8 万亿日元（市场共识：1.5 万亿日元）。与此同时，贸易收支顺差达 1.1 万亿日元（119 亿美元），与市场期望一致，大大高于上个月的数据 0.8 万日元。强劲的海外需求推动了日本的经济复苏，但疲弱的国内需求破坏它的自我可持续性。通缩可能会持续一年。

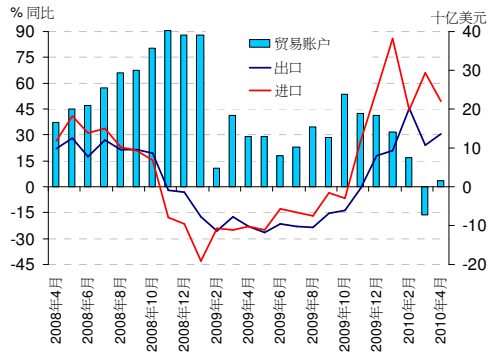
企业破产连续第 9 个月下降，由于海外需求推动经济复苏和政府贷款项目帮助中小型企业。破产同比下跌 13.2%（3 月：14.5%）和涉及的债务总额同比暴跌 48.3%。

3 月日本机械订单在三个月里首次上升，标志着公司对国家的经济复苏有信心，正准备花费更多。3 月订单比去年同期增长了 1.2%（市场共识：0.2%）。经季节性调整的数字计算，该指标比上月上升了 5.4%（市场共识：6.3%）。

• **韩国**的失业率从 3 月的 3.8%在 4 月份下降到 3.7%（经季节性调整），迹象表明经济的强劲增长促使聘用增加。就业市场由政府项目的推动而改善。

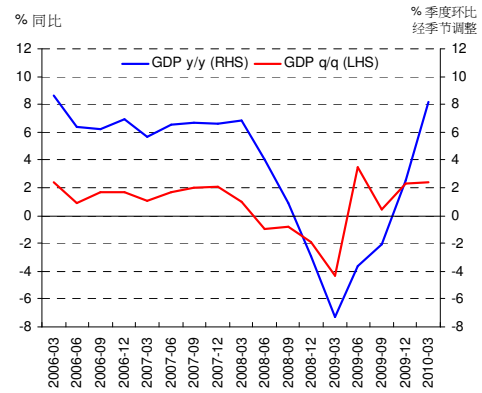
尽管就业市场改善，韩国银行再次保持其基准利率不变，维持在 2%，即使出现了温和通胀以及由欧洲主权债务危机造成的新的外部不确定性。

• 4 月份**澳大利亚**的失业率维持在 5.4%，与 3 月份修正后的数字持平，但略低于市场共识（5.3%）。但是，参与率比前一个月修正后的数据增加了 0.1%，达 65.2%，高于市场的预期。



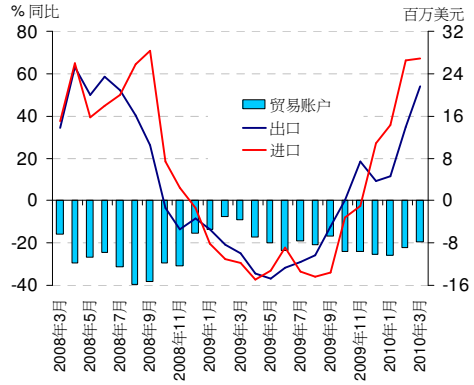
来源: CEIC

香港: GDP



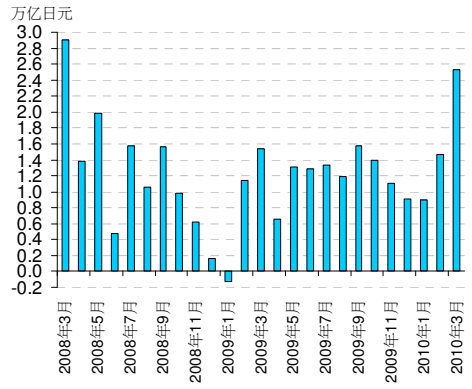
来源: CEIC

印度：贸易账户



来源: CEIC

日本: 经常账户



来源: CEIC

东盟

• **印尼** 2010 年第一季国内生产总值增长速度是一年多里最快的，主要得益于强劲的国内消费，出口和投资的恢复。国内生产总值同比增长 5.7%（西班牙对外银行：5.8%，市场共识：5.4%），增幅高于上一季度的 5.4%。

印尼央行的消费者信心指数在 4 月份攀升至 110.7 点，因为所有的子指标都较三月份的数字（107.4）有所改善，显示出市场对经济和就业市场的预期进一步增加。

• **马来西亚**的国内生产总值增长速度比过去 10 年都要快，增长主要由制造业主导。2010 年第一季度国内生产总值同比增长 10.1%（2009 年第四季度：4.5%），超出市场预测的 9.8%。

随着经济以 10 年内最快的速度扩张，马来西亚今年第二次调高基准隔夜拆借政策利率，上调 25 个基点至 2.50%。

3 月份工业生产在电气和电子，石油和化工产品驱动下激增，增加了市场对下周公布的国内生产总值的期望。工业产值同比增长了 14.1%（2 月：4.9%），高于市场 13.4%的共识。

• **新加坡** 3 月份的零售销售受汽车销售下降拖累意外下跌。零售销售额同比下降了 2.4%（市场共识：1.0%），比二月份的 4.8%有所下跌。除去机动车辆，销售则同比增长 7.2%。经季节性调整的数字计算，该指数比上个月下跌 1.4%（市场共识：1.2%），而上个月则下跌 5.5%。

• 在全球库存重建和电子产品的需求激增下，**菲律宾** 3 月份出口加速。占国内生产总值近三分之一的出口，3 月同比上升了 43.7%（市场共识：39.5%），略高于前一个月的数字（42.3%）。

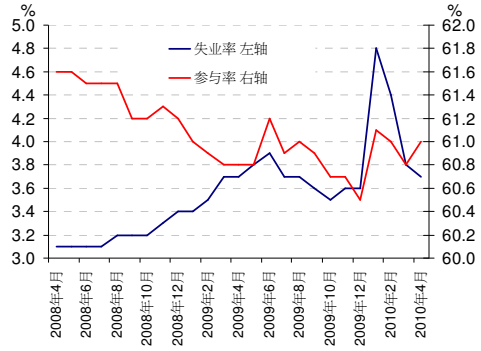
基于接近完成的计票结果，贝尼尼奥阿基诺三世将成为菲律宾的下一任总统。新总统将面临一些挑战，包括必须控制预算赤字。市场预期新政府成立了整顿财政的计划后评级会上升。菲律宾目前的评级仍在非投资级（标准普尔 BB-;穆迪的 Ba3;惠誉 BB），前景稳定。

• 由于 4 月政治动荡加剧，**泰国**的消费者信心指数连续 3 个月下跌，创 2009 年 7 月以来的纪录低水平。消费者信心指数从此前一个月的 69.8 降至 67.2。上周，已占领了曼谷的商业区红衬衫抗议者，拒绝政府在 11 月提前举行选举的计划。此外，一个关键的反对派人物被枪杀，进一步加剧紧张局势。曼谷中心仍然关闭，宣布 5 月 17 日至 18 日进行为期两天的假期，尽管金融市场将保持开放。据泰国财政部长，持续的冲突很可能对 GDP 全年增长造成多达 2%的负面影响。

亚洲金融市场

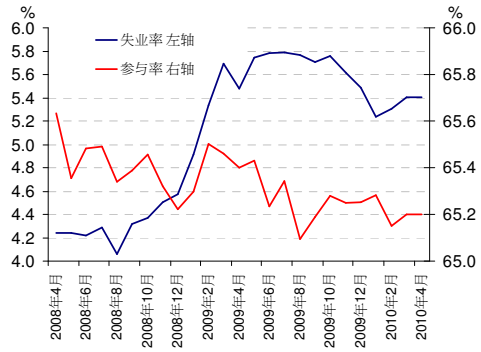
上周本地区大部分股票市场录得收益，主要由于欧洲主权危机的担忧减弱，但中国经济过热风险也影响市场的情绪权衡。与此同时，亚洲各国货币在过去一周中升值，主导的是马来西亚林吉特和韩元，标志该地区的经济增长步伐加快，带动对新兴市场资产的需求。

韩国: 失业率



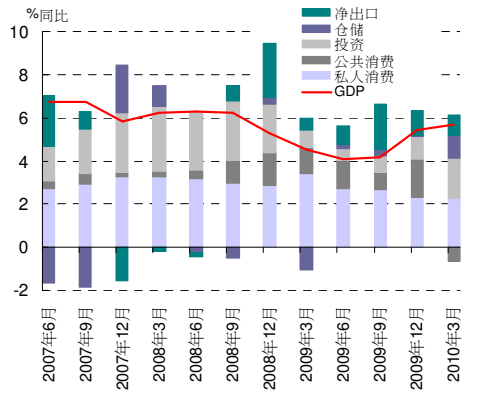
来源: CEIC

澳大利亚: 失业率



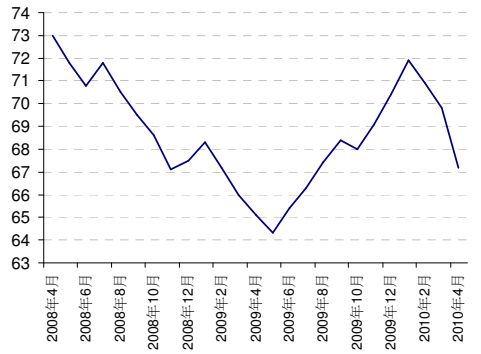
来源: CEIC

印尼: GDP 贡献率



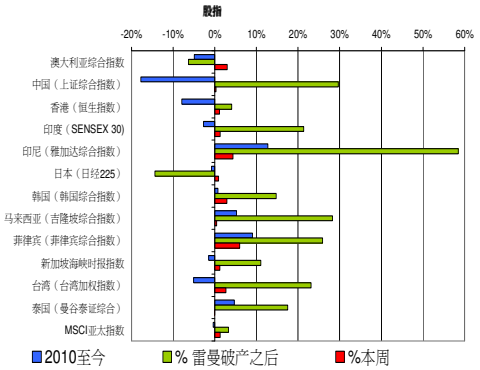
来源: CEIC

泰国: 消费者信心指数



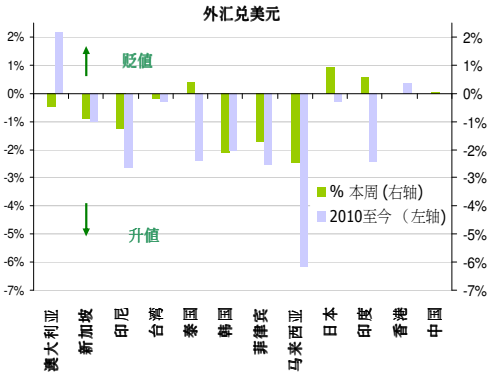
来源: CEIC

亚洲：股票市场



来源: Datastream 和彭博

亚洲：货币市场



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
	指数	指数	指数	一周变化百分比	美元 10 亿
中国	上证综指	2682	2697	0.3	96.0
香港	恒生指数	20271	20145	1.1	42.3
台湾	台湾加权指数	7684	7772	2.7	14.3
印度	Sensex指数	17186	16995	1.3	15.2
日本	日经225指数	10484	10463	0.9	70.2
韩国	首尔综指	1680	1696	2.9	28.2
印度尼西亚	雅加达综指	2842	2858	4.3	1.8
马来西亚	吉隆坡综合指数	1341	1339	0.5	1.7
菲律宾	菲律宾综指	3298	3330	6.0	0.9
新加坡	海峡时报指数	2868	2855	1.2	6.1
泰国	曼谷泰证综指	772	769	0.0	3.5
澳大利亚	澳洲全股指数	4624	4643	3.0	27.0

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	0.01	-0.06	-0.06	-0.16	-0.16
香港	(港币/美元)	7.78	7.78	0.00	-89.00	-92.00	-318.00	-318.00
台湾	(新台币/美元)	31.61	31.65	-0.18	-0.31	-0.28	-0.93	-0.93
印度	(卢比/美元)	45.10	45.17	-0.68	17.68	24.08	101.25	101.25
日本	(日元/美元)	92.94	92.43	0.92	-9.63	-10.56	-67.85	-67.85
韩国	(韩元/美元)	1134	1131	-2.12	2	9	14	14
印度尼西亚	(印尼盾/美元)	9095	9100	-1.26	124	135	482	482
马来西亚	(马币/美元)	3.20	3.19	-2.47	109.70	185.00	495.00	495.00
菲律宾	(比索/美元)	45.0	44.8	-1.74	0.4	0.4	1.4	1.4
新加坡	(新元/美元)	1.38	1.38	-0.90	0.68	0.50	-15.50	-15.50
泰国	(泰铢/美元)	32.3	32.4	0.37	3.2	3.5	15.0	15.0
澳大利亚	(美元/澳币)	0.90	0.89	0.47	-96.67	-95.20	-373.70	-373.70

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/]

	7 天 [2)]		3 个月 [3)]		1 年 [4)]	
	截至本周末	一周变化（基点）	截至本周末	一周变化（基点）	截至本周末	一周变化（基点）
中国	1.76	3	1.96	n.a.	-	n.a.
香港	0.06	-1	0.20	3	0.66	3
台湾	0.25	0	0.56	0	0.95	0
印度	4.09	-1	4.97	-5	n.a.	n.a.
日本	0.15	0	0.39	0	0.56	0
韩国	2.23	0	2.46	1	3.14	7
印度尼西亚	6.27	-2	6.86	-4	7.35	-6
马来西亚	2.27	-1	2.70	5	2.87	4
菲律宾	4.13	-13	4.25	-13	4.50	0
新加坡	0.19	-13	0.53	0	0.83	-1
泰国	1.26	0	1.39	0	1.75	0
澳大利亚	4.70	0	4.83	-2	-	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	1.38	0	2.63	-3
香港	0.15	1	1.73	-8
台湾	0.43	-2	0.97	-1
印度	3.90	-10	7.26	-5
日本	-	n.a.	0.46	0
韩国	2.06	1	4.48	1
印度尼西亚	7.00	-5	8.45	-37
马来西亚	2.56	2	3.57	-3
菲律宾	4.17	-16	6.47	-8
新加坡	0.29	-1	0.98	-7
泰国	1.59	-3	3.10	-14
澳大利亚	4.44	13	5.27	7

资料来源：彭博.

2. 未来一周展望：

a) 接下来的一周将关注日本和台湾的第一季度 GDP;日本、马来西亚和香港的通胀。

日期	国家	数据	统计期	上期	预计
5 月 17 日	日本	机械订单 月环比	3 月	-5.40%	- -
5 月 17 日	日本	机械订单 同比	3 月	-7.10%	- -
5 月 17 日	日本	国内公司产品价格指数 月环比	4 月	0.20%	- -
5 月 17 日	日本	国内公司产品价格指数 同比	4 月	-1.30%	- -
5 月 17 日	菲律宾	海外汇款 同比	3 月	7.10%	- -
5 月 17 日至 21 日	菲律宾	预算赤字/盈余	4 月	-63.9B	- -
5 月 17 日	新加坡	电子产品出口 同比	4 月	39.40%	- -
5 月 17 日	新加坡	非石油国内出口 同比	4 月	26.60%	- -
5 月 17 日	新加坡	非石油国内出口 月环比 经季节调整	4 月	3.90%	- -
5 月 17 日至 19 日	韩国	百货商店销售同比	4 月	4.60%	- -
5 月 17 日至 19 日	韩国	折扣商店销售同比	4 月	1.60%	- -
5 月 18 日	日本	服务业指数 月环比	3 月	-0.20%	- -
5 月 18 日	澳大利亚	央行 5 月会议记录	5 月 17 日		
5 月 18 日	日本	消费者信心指数	4 月	41	- -
5 月 18 日	日本	家庭消费者信心指数	4 月	40.9	- -
5 月 18 日	菲律宾	国际收支平衡	4 月	$255M	- -
5 月 18 日	香港	失业率 经季节调整	4 月	4.40%	- -
5 月 19 日	澳大利亚	Westpac 消费者信心指数 变化率	5 月	-1.00%	- -
5 月 19 日	澳大利亚	Westpac 消费者指数	5 月	116.1	- -
5 月 19 日	日本	工业生产 月环比	3 月预计	0.30%	- -
5 月 19 日	日本	工业生产 同比	3 月预计	30.70%	- -
5 月 19 日	日本	产能利用率 月环比	3 月预计	0.00%	- -
5 月 19 日	香港	综合利率	4 月	0.12%	- -
5 月 19 日	马来西亚	消费者价格指数 同比	4 月	1.30%	- -
5 月 20 日	日本	GDP 季度环比	第一季度估计	0.90%	1.40%
5 月 20 日	日本	GDP 按年计	第一季度估计	3.80%	5.60%
5 月 20 日	日本	名义 GDP 季度环比	第一季度估计	0.10%	1.30%
5 月 20 日	澳大利亚	消费者通胀期望	5 月	4.10%	- -
5 月 20 日	日本	便利商店销售同比	4 月	-4.90%	- -
5 月 20 日	泰国	海关出口 同比	4 月	40.90%	- -
5 月 20 日	泰国	海关进口 同比	4 月	59.70%	- -
5 月 20 日	泰国	海关贸易账户	4 月	$1155M	- -
5 月 20 日	台湾	出口订单同比	4 月	43.66%	- -
5 月 20 日	台湾	经常账户(USD)	第一季度	11810M	- -
5 月 20 日	香港	通霍膨胀综合指数 年比	4 月	2.00%	- -
5 月 20 日	台湾	真是 GDP 同比	第一季度	9.22%	- -

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	标注
5 月 20 日	香港	通霍膨胀综合指数 年比	期望保持 2.00%不变
5 月 21 日	日本	日本央行目标利率	期望保持 0.10%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年三季度	9.1	-2.2	n.a.	7.9	-5.2	7.8	4.2	-1.2	0.4	0.6	-2.7	0.9
	09年四季度	10.7	2.6	n.a.	n.a.	-1.0	2.9	5.4	4.4	1.8	4.0	5.8	2.7
	10年一季度	11.9	8.2	n.a.	n.a.	n.a.	-0.3	5.7	10.1	n.a.	13.1	n.a.	n.a.
CPI 通胀率 (% 同比) [1]	2010 年 3 月	2.8	2.0	1.3	9.6	-1.1	2.6	3.9	1.3	4.4	1.6	2.9	0.5
以本币衡量的出口同比 (% 同比) [2]	2010 年 3 月	30.5	32.1	38.9	36.9	43.5	9.5	13.5	36.4	35.5	29.3	32.5	-13.6
国际收支 (美元 10亿) [3]	2010 年 3 月	1.7	-5.0	2.5	-7.8	10.5	4.4	3.6	4.3	-0.3	3.5	1.2	0.0
工业产量 (% 同比) [4]	2010 年 3 月	17.8	-9.5	39.2	13.5	30.7	22.1	4.8	14.1	-1.2	43.0	32.6	0.9
零售额 (% 同比) [5]	2010 年 3 月	19.8	17.2	4.8	n.a.	5.9	-8.8	28.6	10.2	n.a.	-3.6	6.5	0.8
货币供应 (M2) (% 同比) [6]	2010 年 3 月	21.5	9.8	4.0	18.5	2.9	9.7	10.7	8.8	3.8	8.8	5.9	2.6
国内信贷 (% 同比) [7]	2010 年 3 月	22.0	7.7	3.3	19.3	-1.8	1.8	9.4	9.8	5.5	7.5	7.8	2.1
失业率 (%) [8]	2010 年 3 月	4.3	4.4	5.7	n.a.	5.0	3.7	7.9	3.5	7.1	2.1	1.0	5.5

资料来源: Datastream 和 CEIC

附注: 1) 印度以批发价计算; 澳大利亚为 2010 年 1 季度数据; 中国、印度、韩国、台湾、印尼、泰国和菲律宾为 2010 年 4 月数据

2) 中国的数据以美元计量; 澳大利亚的数据包括服务; 印度和菲律宾为 2010 年 2 月数据; 中国、韩国和台湾为 2010 年 4 月数据

3) 澳大利亚的数据包括服务业; 印尼为 2010 年 1 月数据; 印度和菲律宾为 2010 年 2 月数据; 中国、韩国、台湾和澳大利亚为 2010 年 4 月数据

4) 香港为 2009 年 8 月度数据; 澳大利亚为 2009 年 12 月数据; 中国为 2010 年 2 月数据; 印度和马来西亚为 2010 年 2 月数据

5) 印度和菲律宾数据暂缺; 马来西亚为 2009 年 12 月数据; 泰国为 2010 年 2 月数据; 中国为 2010 年 4 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; 印尼为 2010 年 1 月数据; 中国和日本为 2010 年 4 月数据

7) 香港的数据仅统计了港币的 M2; 印尼为 2009 年 12 月数据; 中国和日本为 2010 年 4 月数据

8) 印度数据暂缺; 菲律宾为 2009 年 10 月数据; 印尼、马来西亚、新加坡和中国为 2009 年 12 月数据; 泰国为 2010 年 2 月数据; 澳大利亚和韩国为 2010 年 4 月数据