亚洲

每周观察

香港, 2010 年 6 月 14 日

Economic Analysis

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Bingjie Hu
bingjie.hu@@bbva.com.hk

Jenny Zheng
jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou
serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Markets
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

强劲的地区经济数据使市场情绪高涨

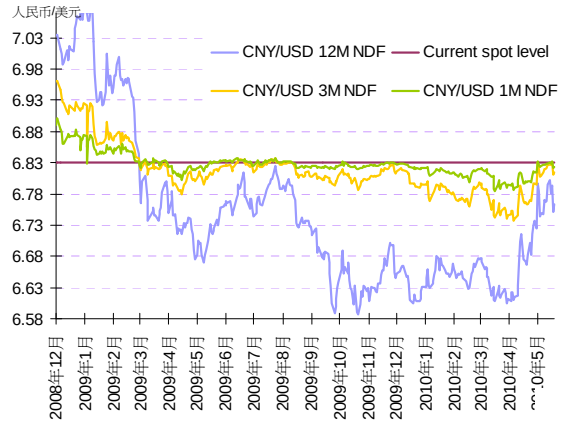
中国 5 月份强劲的数据消除了经济减速的疑虑。不过市场还是对欧洲债务危机可能造成的溢出风险持谨慎态度，市场情绪暂时回稳。强劲的出口，工业产值和固定资产投资都帮助避免了中国经济的硬着陆。另外，5 月份的出口顺差再一次增加了市场对人民币升值的预期，和我们的预测相符。

地区的其他经济体都有不俗表现。澳大利亚和韩国的失业率都显著下降（前者 5.2%，后者 3.2%）。由于低通胀和国际金融市场的不确定性，韩国央行在每月的政策例会中维持官方利率不变。但是市场预期未来几个月会有利率攀升。除了印度和越南，其他国家都维持较低的通胀水平（印度 5 月份的通胀数据将在下周公布）。在中国，5 月份的居民消费价格指数刚刚过了政府 3%的警戒线，但是考虑到基数影响和食品价格的上升，这个数字被广泛认可。

.

图 1

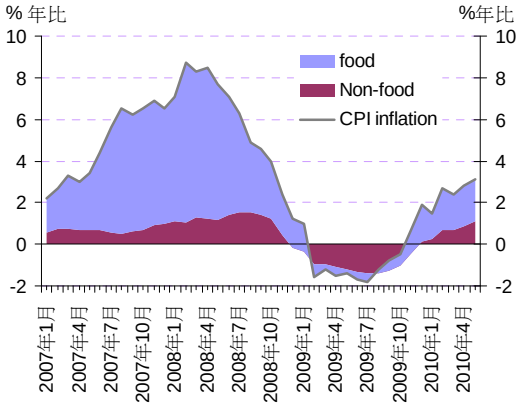
NDFs: 人民币升值期望减退



来源：BBVA 研究部以及彭博

图 2

通货膨胀仍然可控，虽然由于食品价格而上升



来源：BBVA 研究部以及彭博

焦点

市场

焦点

日历

市场数据

中国继续强劲增长，出现企稳的可能

在乐观的就业数据面前，韩国政府仍然保守

国外需求触发日本经济保持增长势头

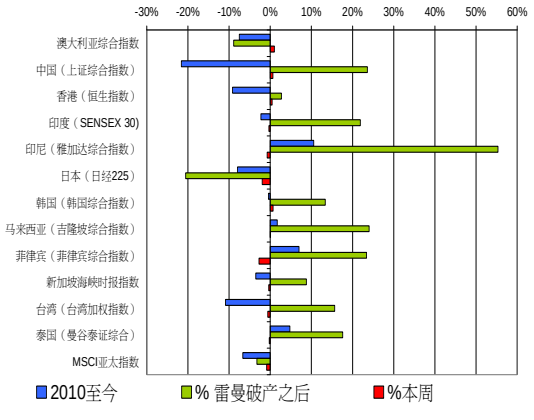
持续波动

亚洲金融市场在过去的几周仍然波动，市场情绪不稳。在周一（6 月 7 日）对匈牙利主权债务危机的担心和对中国增长放缓的顾虑主导市场。亚洲货币和股市下跌。之后市场情绪改善，特别是在中国 5 月份的经济数据公布之后。亚洲的货币在周五反弹，收复了本周早些时候的下跌。受益于高企的大宗商品价格和风险规避，澳元出现区内最大增幅。市场情绪仍然不稳定，我们对亚洲经济和货币维持乐观预期。

韩元是过去几周相对美元表现最差的货币。除了对朝韩局势的担忧和国际经济形势的不确定，还因为担心政策限制银行对韩元的远期交易，这些因素都迫使韩元贬值。美元兑韩元收于 1246，比上周下降了 3.6%。在我们看来，政策的影响不会太剧烈，因为这项政策的规定有松动的空间，并且监管机构给银行足够的时间调整。照经济的基本面，兑美元汇率应该继续走强。

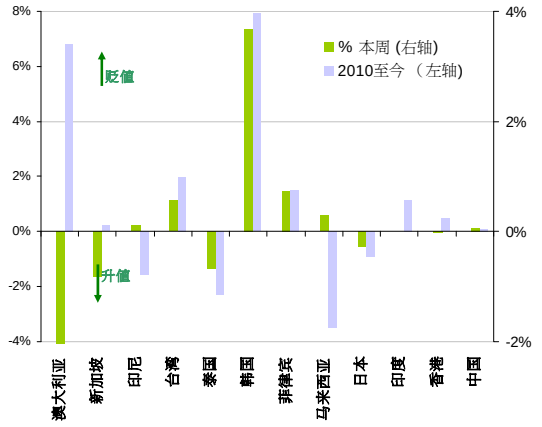
上周股市持续波动。对欧洲危机溢出效应，美国就业市场的低迷和中国增长速度骤降的担心使得周一的股市下跌。当美联储主席出面说明美国经济正在实质性复苏以后，绝大多数市场都开始回升。中国公布的经济数据显示增长依然强劲并且逐步稳定在可持续的增速，这在上周晚些时候重振了股市。尽管如此，一些股市还是在上周以跌盘收市。

图 3
股票市场



来源: BBVA 研究部

图 4
外汇市场(兑美元)



来源: BBVA 研究部

焦点：

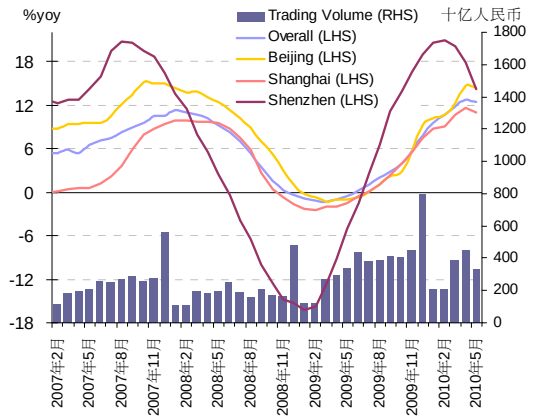
中国继续强劲增长，出现企稳的可能

本月的经济数据显示中国的高速增长可能企稳，回归到可持续增长的长期轨道。数据仍然强劲（出口尤其超过预期），可以帮助消除增张回落的疑虑。新增贷款增长也小幅超过预期（从上月 7740 亿人民币回落到 5 月 6390 亿人民币）。前者是因为出口订单增长和货币升值，后者则给监管机构控制信贷过热带来挑战。减缓的广义货币和信贷增长符合政府收紧政策，防止过热的目标。

受食品价格和基数效应影响，5 月份通胀比上年同期上升 3.1%。我们预期通胀会在 6 月达到峰值，然后随着货币供应和信贷增长的放缓而下降（预测年底通胀为 3%）。我们预测下半年会有其他收紧政策，包括货币升值。上次由于国际形势的不明朗，升值的时间比我们预测的要滞后。同时，政府打压楼市的政策逐渐生效，5 月份房地产价格上涨 12.4%，比四月份的 12.8%有所下降。

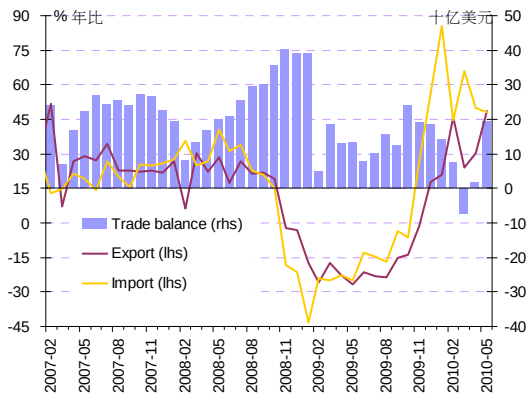
城镇固定资产投资（25.4%，预测 25.7%）和工业产值（16.5%，预测：17%）保持强劲，但比上月的增长有所回稳。总体来讲，数据显示了逐渐的回稳，符合我们对全年 GDP 增长 9.8%的预期。出口的大幅攀升（48.5%， 预测 32%）拓宽了贸易顺差，加速了美国要求人民币升值的要求。

图 5
房屋价格上升压力有所缓解



来源：BBVA 研究部以及彭博

图 6
贸易盈余再次扩大



来源：BBVA 研究部以及彭博

尽管 GDP 增长强劲，就业市场转好，韩国政府对撤出刺激政策持谨慎态度

在亚洲，韩国属于最快的几个从全球金融危机中复苏的国家。在第一季度超预期的 GDP 增长之后（2.1% ）5 月份的失业率也大幅下降到经过季节调整上之后的 3.2%。除了政府职位的贡献，私营领域的就业也有相当份额，显示韩国的经济复苏已经走上良性循环轨道。

欧洲的的危机和金融市场的波动使得韩国政府和央行对撤销财政刺激持谨慎态度。因此，在上周的政策会议上，韩国央行维持前 16 个月 2%的低息不变。然而市场预期近几个月就会加息。

同时，在政府计划的旨在维持货币稳定，限制银行的货币掉期和远期交易的政策给韩元带来压力。特别是今天宣布的限制境外银行货币衍生交易至权益资本的 250%，境内银行至权益资本的 50%。另外，对企业清算衍生产品额度被限制在 100%，之前为 125%。

国外需求触发日本经济保持增长势头

随着出口复苏拉动的企业投资回升，作为商业投资领域 3-6 个月的先期指数，机械订单数在四月份上升到 4%。尽管低于预期的 142 亿美元，受益于中国和美国的需求增长，贸易顺差还是回升到了近 132 亿美元。我们预期日本经济在下半年保持增长，2010 年全年 GDP 预计达到 1.6%，主要靠出口拉动，私人消费仍然走弱。

日历

澳大利亚	日期	月份	前期	共识
房屋开建数	6 月 18 日	第一季度	15.10%	- -
香港	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
工业生产同比	6 月 14 日	第一季度	-4.90%	- -
失业率 经季节调整	6 月 17 日	5 月	4.40%	- -
印度	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
月度批发价格同比	6 月 14 日	5 月	9.59%	9.60%
日本	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
工业生产月环比	6 月 14 日	4 月	1.30%	- -
工业生产同比	6 月 14 日	4 月	31.80%	- -
产能利用 月环比	6 月 14 日	4 月	0.60%	- -
第三产业指数 月环比	6 月 16 日	APR	-3.00%	2.60%
机械订单同比	6 月 16 日	5 月	191.80%	- -
韩国	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
百货商店销售同比	6 月 18 日	5 月	8.80%	- -
折扣商店销售同比	6 月 18 日	5 月	0.30%	- -
马来西亚	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
通货膨胀同比	6 月 18 日	5 月	1.50%	1.60%
菲律宾	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
失业率	6 月 15 日	4 月	7.30%	- -
海外汇款同比	6 月 16 日	4 月	5.60%	- -
国际收支平衡账户	6 月 17 日	5 月	$982M	- -
新加坡	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
零售销售同比	6 月 15 日	4 月	-2.40%	1.00%
零售销售月环比 经季度调整	6 月 15 日	4 月	-1.40%	0.70%
电子产品出口同比	6 月 17 日	5 月	19.30%	20.60%
非石油国内出口同比	6 月 17 日	5 月	29.40%	25.10%
非石油国内出口月环比 经季度调整	6 月 17 日	5 月	2.10%	-1.00%

观察：

印度：5 月份批发价格指数 WPI（6 月 14 日公布）

预测：9.58　　市场共识：9.60　　上期：9.59

印度是亚洲国家里仅有的几个受高通胀困扰的国家之一（另一个是越南）。由于高食品价格和电价，我们预测 5 月份的 WPI 还会走高。政府已经在去年 3,4 月份两次上调了 25 个基点的官方利率，同时增加了存款准备金率。我们预计在收获季节以后食品价格下降，今年年底通胀回落到 8.5%。超过预期的 WPI，加上现在高 GDP 增长（8.6%，1 月-3 月）会使利率在央行下次政策会议的时候再次上扬。

日本 — 日本银行目标利率（6 月 17 日发布）	实际	调查
我们预计利率保持不变	0.10%	0.10%

香港 — 综合利率（6 月 21 日发布）	实际	调查
我们预计利率保持不变	0.11 %	0.11%

国际市场数据

Table 1

Market data

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.54	0	10	-9
		2-yr yield	0.74	2	-8	-52
		10-yr yield	3.25	5	-28	-54
	EMU	3-month Euribor rate	0.72	1	4	-55
		2-yr yield	0.47	-1	-14	-122
		10-yr yield	2.57	-1	-37	-106
Exchange rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.208	0.5	-4.0	-13.9
		Pound-Euro	0.83	0.3	-3.0	-2.2
		Swiss Franc-Euro	1.39	-0.4	-0.8	-8.0
	America	Argentina (peso-dollar)	3.92	-0.1	0.6	4.1
		Brazil (real-dollar)	1.81	-2.0	2.1	-5.6
		Colombia (peso-dollar)	1926	-2.0	-1.7	-4.5
		Chile (peso-dollar)	538	-0.3	1.5	-4.3
		Mexico (peso-dollar)	12.69	-1.6	2.7	-5.4
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.84	-0.1	0.3	-4.4
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	91.62	-0.2	-1.3	-6.8
		Korea (KRW-Dollar)	1247.35	1.9	10.3	-0.7
		Australia (AUD-Dollar)	0.848	2.6	-5.7	4.3
Comm. (chg %)		Brent oil ($/b)	74.8	3.7	-6.7	5.4
		Gold ($/ounce)	1226.9	0.6	-0.5	30.6
		Base metals	473.7	0.9	-3.7	16.1
Stock markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	9559	7.1	-4.2	-1.6
		EuroStoxx 50	2642	3.4	-4.4	5.3
	America	USA (S&P 500)	1082	1.6	-6.5	14.4
		Argentina (Merval)	2260	3.6	-0.9	36.6
		Brazil (Bovespa)	62964	2.1	-2.8	17.6
		Colombia (IGBC)	12301	0.6	-0.4	27.2
		Chile (IGPA)	18374	1.8	1.6	18.9
		Mexico (CPI)	32149	3.7	-0.6	26.3
		Peru (General Lima)	14197	2.7	-8.3	2.6
		Venezuela (IBC)	64321	1.6	3.9	48.3
	Asia	Nikkei225	9705	-2.0	-8.6	-4.2
		HSI	19872	0.5	-2.7	5.2
Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	133	6	35	26
		Itraxx Xover	604	14	142	-76
	Sovereign risk	CDS Germany	39	-10	-6	4
		CDS Portugal	290	-62	91	213
		CDS Spain	206	-51	54	110
		CDS USA	38	-3	0	—
		CDS Emerging	286	-8	49	-91
		CDS Argentina	1110	-62	214	-754
		CDS Brazil	141	-5	20	-28
		CDS Colombia	162	-7	17	-45
		CDS Chile	103	-2	15	-21
		CDS Mexico	139	-6	20	-69
		CDS Peru	139	-7	20	-43

Sources: Bloomberg, Datastream and JP Morgan

亚洲市场数据

表 2

股票市场

指数	上期价格	% 周变化率	今年迄今为止变化率	% 一年内变化率
中国 --上证综指	2569.9	0.6	-21.6	-8.1
香港--恒生指数	19872.4	0.5	-9.1	5.8
台湾--台湾加权指数	7299.5	-0.6	-10.9	11.1
日本--日经225指数	9705.3	-2.0	-8.0	-2.8
韩国--首尔综指	1675.3	0.7	-0.4	18.0
印度--Sensex 指数	17042.3	-0.4	-2.4	10.6
澳大利亚--澳洲全股指数	4505.5	1.3	-7.5	11.3
新加坡--海峡时报指数	2796.3	-0.4	-3.5	17.4
印度尼西亚--雅加达综指	2801.9	-0.8	10.6	34.1
泰国--曼谷泰证综指	769.6	-0.3	4.8	22.7
马来西亚--吉隆坡综合指数	1294.7	0.0	1.7	18.9
菲律宾--菲律宾综指	3265.4	-2.7	7.0	25.7

来源：BBVA 研究部以及彭博

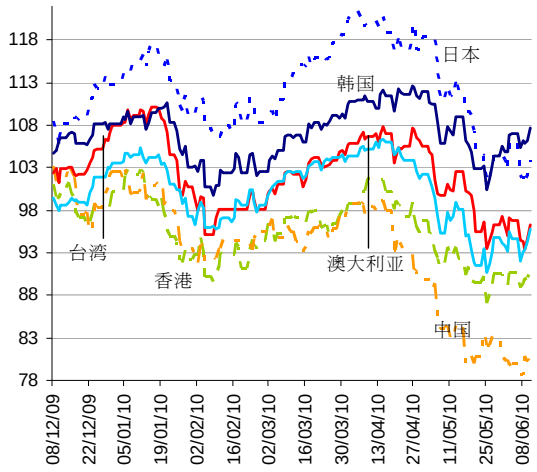
表 3

外汇市场

货币	现今汇率	% 一周变化率	3 个月远期	12 个月远期
中国（人民币/美元）	6.83	-0.06	-0.02	-0.08
香港（港币/美元）	7.79	0.02	-85.7	-312.5
台湾（新台币/美元）	32.4	-0.56	-0.27	-0.88
日本（日元/美元）	91.79	0.23	-13.5	-73.1
韩国（韩元/美元）	1246	-3.6	3.4	2.85
印度（卢比/美元）	46.85	-0.01	41.7	116.6
澳大利亚（美元/澳币）	0.84	2.9	128.5	n.a.
新加坡（新元/美元）	1.40	0.69	-4.9	-21.5
印度尼西亚（印尼盾/美元）	9200	-0.10	137.5	499.2
泰国（泰铢/美元）	32.47	0.62	4.5	15
马来西亚（马币/美元）	3.28	-0.29	135	470
菲律宾（比索/美元）	46.64	-0.73	0.34	1.46

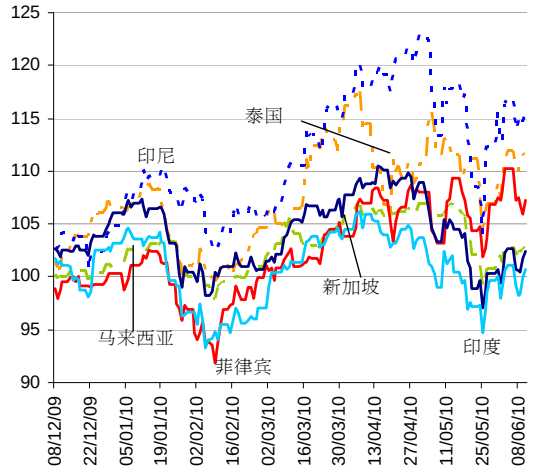
来源：BBVA 研究部以及彭博

股票市场



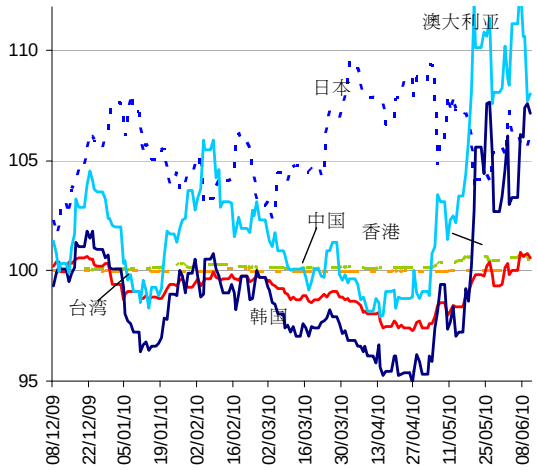
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

股票市场



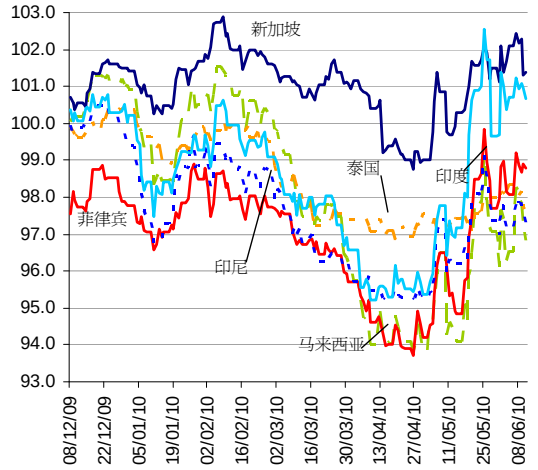
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

外汇市场



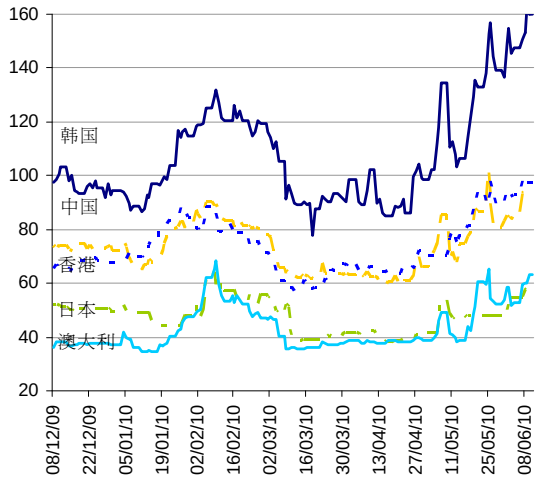
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

外汇市场



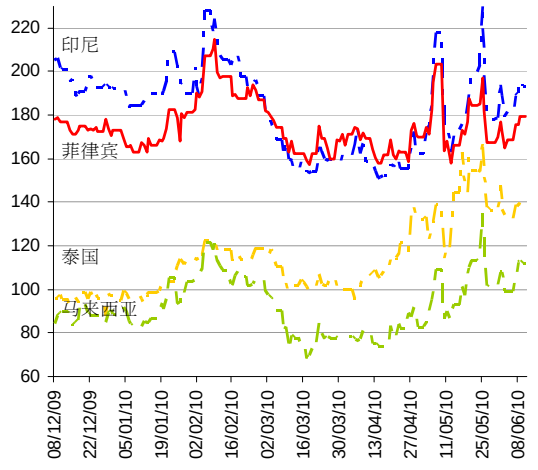
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

信贷违约掉期



来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

信贷违约掉期



来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

DISCLAIMER

This document and the information, opinions, estimates and recommendations expressed herein, have been prepared by Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (hereinafter called "BBVA") to provide its customers with general information regarding the date of issue of the report and are subject to changes without prior notice. BBVA is not liable for giving notice of such changes or for updating the contents hereof.

This document and its contents do not constitute an offer, invitation or solicitation to purchase or subscribe to any securities or other instruments, or to undertake or divest investments. Neither shall this document nor its contents form the basis of any contract, commitment or decision of any kind.

Investors who have access to this document should be aware that the securities, instruments or investments to which it refers may not be appropriate for them due to their specific investment goals, financial positions or risk profiles, as these have not been taken into account to prepare this report. Therefore, investors should make their own investment decisions considering the said circumstances and obtaining such specialized advice as may be necessary. The contents of this document are based upon information available to the public that has been obtained from sources considered to be reliable. However, such information has not been independently verified by BBVA and therefore no warranty, either express or implicit, is given regarding its accuracy, integrity or correctness. BBVA accepts no liability of any type for any direct or indirect losses arising from the use of the document or its contents. Investors should note that the past performance of securities or instruments or the historical results of investments do not guarantee future performance.

The market prices of securities or instruments or the results of investments could fluctuate against the interests of investors. Investors should be aware that they could even face a loss of their investment. Transactions in futures, options and securities or high-yield securities can involve high risks and are not appropriate for every investor. Indeed, in the case of some investments, the potential losses may exceed the amount of initial investment and, in such circumstances, investors may be required to pay more money to support those losses. Thus, before undertaking any transaction with these instruments, investors should be aware of their operation, as well as the rights, liabilities and risks implied by the same and the underlying stocks. Investors should also be aware that secondary markets for the said instruments may be limited or even not exist.

BBVA or any of its affiliates, as well as their respective executives and employees, may have a position in any of the securities or instruments referred to, directly or indirectly, in this document, or in any other related thereto; they may trade for their own account or for third-party account in those securities, provide consulting or other services to the issuer of the aforementioned securities or instruments or to companies related thereto or to their shareholders, executives or employees, or may have interests or perform transactions in those securities or instruments or related investments before or after the publication of this report, to the extent permitted by the applicable law.

BBVA or any of its affiliates´ salespeople, traders, and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to its clients that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed herein. Furthermore, BBVA or any of its affiliates' proprietary trading and investing businesses may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations expressed herein. No part of this document may be (i) copied, photocopied or duplicated by any other form or means (ii) redistributed or (iii) quoted, without the prior written consent of BBVA. No part of this report may be copied, conveyed, distributed or furnished to any person or entity in any country (or persons or entities in the same) in which its distribution is prohibited by law. Failure to comply with these restrictions may breach the laws of the relevant jurisdiction.

This document is provided in the United Kingdom solely to those persons to whom it may be addressed according to the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 and it is not to be directly or indirectly delivered to or distributed among any other type of persons or entities. In particular, this document is only aimed at and can be delivered to the following persons or entities (i) those outside the United Kingdom (ii) those with expertise regarding investments as mentioned under Section 19(5) of Order 2001, (iii) high net worth entities and any other person or entity under Section 49(1) of Order 2001 to whom the contents hereof can be legally revealed.

The remuneration system concerning the analyst/s author/s of this report is based on multiple criteria, including the revenues obtained by BBVA and, indirectly, the results of BBVA Group in the fiscal year, which, in turn, include the results generated by the investment banking business; nevertheless, they do not receive any remuneration based on revenues from any specific transaction in investment banking.

BBVA and the rest of entities in the BBVA Group which are not members of the New York Stock Exchange or the National Association of Securities Dealers, Inc., are not subject to the rules of disclosure affecting such members.

"BBVA is subject to the BBVA Group Code of Conduct for Security Market Operations which, among other regulations, includes rules to prevent and avoid conflicts of interests with the ratings given, including information barriers. The BBVA Group Code of Conduct for Security Market Operations is available for reference at the following web site: www.bbva.com / Corporate Governance".