

亚洲 每周观察

香港, 2010年6月21日

随着欧洲金融市场的压力缓解, 市场信心逐渐改善

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

上周股市和外汇市场大涨, 随着美国新公布的经济指数向好, 欧洲主权债务危机的好转, 资金开始流向高收益的资产。

上周中国人行宣布将允许人民币汇率有更大的灵活性, 也刺激了市场的乐观情绪。当局还声明会强调一篮子货币的作用, 这将使人民币兑美元有更大的浮动性。这项声明被认为是当局有意愿在将要到来的 G20 会议之前升值人民币。但是, 他们也强调任何升值都会是循序渐进的。

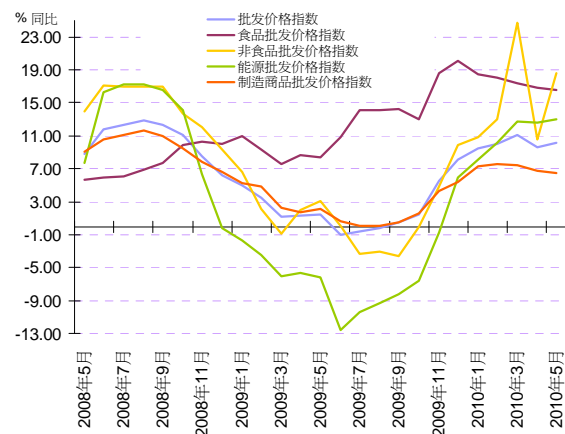
关于其他国家的政策面, 韩国和印度尼西亚都宣布要控制汇率的浮动。在浮动汇率的机制下, 他们的货币价值随资金流动而变化。印度 5 月份的通胀高得出奇 (10.2%) 预示着内需仍然强劲, 利率有上升的预期。在货币政策方面, 和预期的一样, 日本和香港保持汇率不变。下周的焦点将是中国人民币升值和日本, 香港, 新加坡, 越南等国家将要公布的通胀数据。

图 1
汇率波动促使当局采取新行动



来源: BBVA 研究部以及彭博

图 2
印度高出预期的通胀加大市场提息期望



来源: BBVA 研究部以及彭博

焦点

市场	印度通胀上升到两位数, 超出预期
焦点	采取措施削减汇率浮动
日历	新加坡持续缓慢增长
市场数据	

市场反弹，信心仍然脆弱

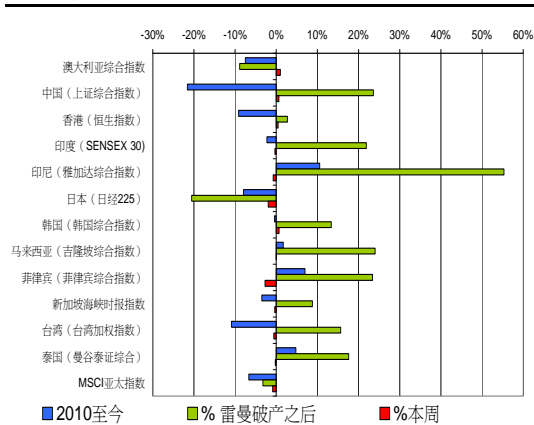
本周公布的数据有限，美国工业增长的数据帮助消除了经济衰退的恐慌。西班牙成功的出售了35亿欧元的主权债券，暂时缓解了欧洲目前的危机。同时西班牙银行决定公布银行压力测试的消息也增强了外界对欧元区金融体系的信心。转好的市场情绪助长了风险偏好，亚洲的货币和股市开始反弹。

5月份亚洲的出口保持良好，尽管市场仍然有再次恶化的可能。中国出口增长强劲（年比48.5%）本周新加坡非石油类出口年增长24.4%，电子类产品出口增长达到年比38.9%。乐观的意见认为这代表了亚洲持续的复苏。批评家则认为增长减缓的时候还没到。不管怎样，亚洲的出口和不同地区的数据明细将会是观察的重点。

韩国和印尼官方宣布将会控制汇率的浮动。他们的回应可以理解；在之前两个月里，受资金流动和风险规避的影响，韩元和印尼盾是区域内浮动最大的货币。韩国监管机构将计划限制银行，特别是外资银行远期外汇合约，互换合约的仓位。印尼央行的隔夜拆借浮动区间从50基点加宽到100基点。市场对这些举措有逐渐缓和的回应，并没有因此抛售韩元和印尼盾。

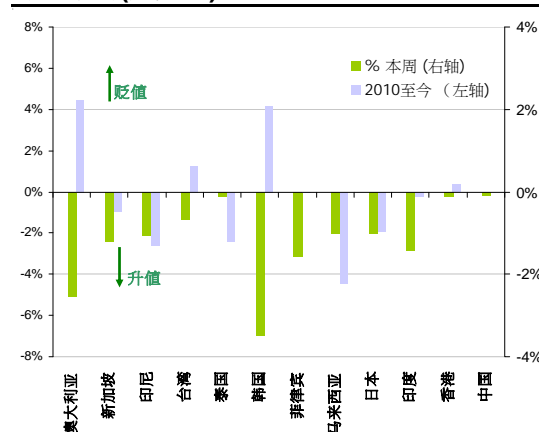
受益于美国的强劲经济指数和欧洲金融市场信心的恢复，本周亚洲股市回升。前三位是雅加达（4.6%），印度（3.0%），日本（3.0%）。由于有公众假期，菲律宾和澳大利亚股市周一停市，香港和台湾周三停市。中国股市直到周四才开市。

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:

印度通胀上升到两位数，超出预期

作为亚洲仅有的两个高通胀国家（另一个是越南），印度 5 月份的通胀率仍然高企，增加了卢比升值的可能（下次货币政策会议将在 7 月 7 日举行）。特别是批发价格指数上升了 10.2%（预测是 9.6%）。食品价格仍然是高通胀的最大成因，但是相比上个月已经有所好转。但是非食品原料，金属，纺织品，电力加大了比重，抬高了总体的通胀数据。预测雨季的到来会在今年下半年缓解食品价格对通胀的压力，政府预测年底通胀将会降低到 5-6%。同时，印度央行，作为澳大利亚之后本地区第二强势执行紧缩货币政策的央行，将会在未来几周放松利率上升空间。我们预计在原定 7 月 27 日的季度利率复查之前将会先升值 25 个基点。我们预测到 2010 年底回购利率将会达到 6.5%。

采取措施削减汇率浮动

亚洲的政策制定者担心资本流动的巨大波动性，导致汇率的波动性。韩国和印尼是其中受影响最严重的两个国家。

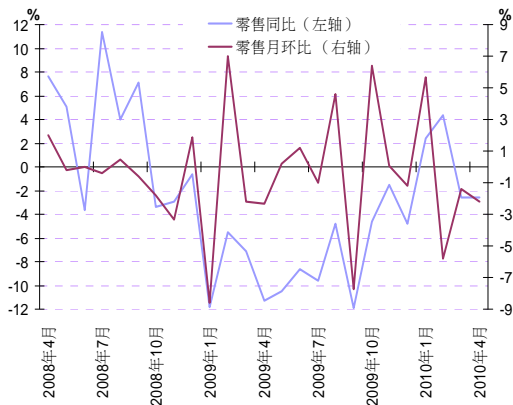
上次的周报中提到的，韩国已经实施了更加严格的货币管制，包括限制国内、境外银行的货币衍生产品（权益资本的 250%），和限制企业清算衍生产品（从 125% 缩减到 100%）。印尼央行近几周实施了一系列稳定汇率的措施。最显著的是放宽隔夜拆借浮动区间从现在的 +/- 50 基点上升到 +/- 100 基点）和最少一个月得央行票据持有期限（一种投机者常用的工具）。另外的举措是开始发行更长期限的央行票据（9 至 12 个月）。印尼央行解释这些举措应当被看作是控制资本流动，而不是鼓励投资者长期在印尼持有资产。其他国家，像印度，巴基斯坦，台湾最近也强调会干预本国货币的汇率浮动。

新加坡持续缓慢增长

新加坡的出口（非石油出口）5 月份年比增长了 24.4%（普遍预测 25.7%），四月份的年比增长是 30%。按月环比来看，5 月份下降了 0.1%，而之前 4 月份上升了 2.5%。电子产品是出口增长的主要贡献者，抵消了医药产品出口的不理想。在内需方面，受汽车销售下跌影响，零售额意外地连续两个月下降。（下降了 2.6%，普遍预测为增长 0.8%）。除去汽车行业的影响，由于两个赌场吸引的大量游客，百货公司的销售拉动零售额增长了 7.4%。同时，随着雇主比预期增加了更多的职位，就业市场转好，失业率为近两年来最低。

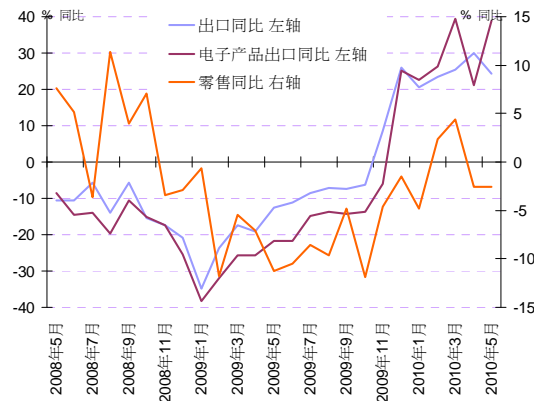
由于出口从 2009 年的颓势中复苏，再加上旅游业的回升，我们仍然对新加坡全年经济增长持乐观态度（BBVA 8.3%，2010 年）。新加坡作为一个完全受国际贸易形势影响的经济体，还是很有可能受全球经济衰退的影响。但是欧洲（最大出口目的地）危机的直接影响会被中国，美国的强势增长冲销。这两个国家分别是新加坡第二和第三大贸易伙伴。

图5
新加坡零售意外下降



来源: BBVA 研究部以及彭博

图6
新加坡出口增长减慢



来源: BBVA 研究部以及彭博

日历

中国	日期	月份	前期	共识
至今为止工业利润增长同比	6月25日	5月	119.70%	--
香港	日期	月份	前期	共识
消费者价格指数同比	6月22日	5月	2.40%	--
BOP	6月22日	第一季度	\$230.64B	--
BOP-经常账户	6月22日	第一季度	\$36.61B	--
出口同比	6月24日	5月	21.70%	--
进口同比	6月24日	5月	28.80%	--
贸易账户	6月24日	5月	-35.2B	--
日本	日期	月份	前期	共识
所有行业经济活动指数	6月21日	4月	-0.80%	--
百货商场销售同比	6月21日	5月	-3.70%	--
商品账户	6月24日	5月	¥742.3B	¥557.6B
商品账户 (经调整)	6月24日	5月	¥729.1B	¥723.5B
商品出口同比	6月24日	5月	40.4	37.6
商品进口同比	6月24日	5月	24.2	33.1
消费者价格指数同比	6月25日	5月	-1.20%	-1.10%
韩国	日期	月份	前期	共识
SK 消费者信心指数	6月25日	6月	111	--
菲律宾	日期	月份	前期	共识
预算盈余/赤字	6月21日	5月	2.6B	--
进口同比	6月25日	4月	38.90%	--
月度进口总量	6月25日	4月	\$4542.6M	--
贸易账户	6月25日	4月	-\$362M	--
新加坡	日期	月份	前期	共识
消费者价格指数同比	6月23日	5月	3.20%	3.00%
消费者价格指数月环比 经季节调整	6月23日	5月	0.90%	0.30%
工业生产同比	6月25日	5月	51.00%	32.10%
工业生产月环比 经季节调整	6月25日	5月	24.30%	-13.70%
台湾	日期	月份	前期	共识
出口订单同比	6月21日	5月	35.15%	36.00%
失业率 经季节调整	6月22日	5月	5.43%	5.33%
工业生产同比	6月23日	5月	31.38%	30.50%
泰国	日期	月份	前期	共识
海关出口同比	6月21日	5月	35.20%	34.00%
海关进口同比	6月21日	5月	46.00%	60.50%
海关贸易账户	6月21日	5月	-\$266M	\$660M
越南	日期	月份	前期	共识
消费者价格指数同比	6月22日	6月	9.10%	--

观察:

日本: 消费者价格指数 (6月25日)

预测: -0.9%

普遍预期: -1.1%

上期: -1.2%

我们预测日本的通货紧缩速度会在5月份有所缓解。近期的数据显示了经济转好: 出口增长 (尤其是和亚洲其他国家对比), 国内企业投资增加。尽管如此, 全球形式的不明朗, 和本国

的高政府债务会导致通缩持续到明年。低于预期的通缩速度会鼓励消费和商业投资，帮助经济复苏。

台湾 – 基准利率 (6月24日)

我们预计利保持不变

实际 1.25%
预期 1.25%

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	5	-7
		2-yr yield	0.71	-2	0	-49
		10-yr yield	3.20	-3	-1	-58
	EMU	3-month Euribor rate	0.73	1	4	-49
		2-yr yield	0.57	11	9	-88
		10-yr yield	2.72	16	4	-78
Exchange rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.236	2.5	0.1	-11.5
		Pound-Euro	0.83	0.5	-3.1	-1.5
		Swiss Franc-Euro	1.37	-1.2	-3.5	-8.9
	America	Argentina (peso-dollar)	3.93	0.1	0.5	4.0
		Brazil (real-dollar)	1.78	-1.5	-6.0	-9.3
		Colombia (peso-dollar)	1901	-1.2	-5.6	-10.1
		Chile (peso-dollar)	533	-0.9	-2.4	-0.4
		Mexico (peso-dollar)	12.56	-1.1	-4.7	-6.1
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.83	-0.4	-0.6	-5.0
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	90.71	-1.0	1.5	-5.7
		Korea (KRW-Dollar)	1195.50	-4.2	-2.7	-5.9
		Australia (AUD-Dollar)	0.868	2.4	6.4	7.7
	Comm. (chg %)	Brent oil (\$/b)	77.7	4.5	8.1	12.3
		Gold (\$/ounce)	1255.9	2.4	6.2	34.5
		Base metals	478.1	0.5	-0.7	19.9
Stock markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	9875	3.3	6.5	3.1
		EuroStoxx 50	2729	3.4	6.2	12.1
		USA (S&P 500)	1115	2.1	4.0	21.0
	America	Argentina (Merval)	2315	1.5	10.8	48.4
		Brazil (Bovespa)	64513	1.4	10.9	25.6
		Colombia (IGBC)	12407	0.8	4.7	27.3
		Chile (IGPA)	18931	2.6	6.9	26.3
		Mexico (CPI)	32694	1.8	7.7	34.7
		Peru (General Lima)	14367	1.0	1.1	9.4
	Asia	Venezuela (IBC)	64715	1.6	4.0	49.6
		Nikkei225	9995	3.0	-0.4	2.1
		HSI	20287	2.1	3.8	13.2
Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	121	-9	-5	2
		Itraxx Xover	541	-55	-63	-199
	Sovereign risk	CDS Germany	40	1	-3	2
		CDS Portugal	301	12	-28	220
		CDS Spain	243	37	36	145
		CDS USA	36	-1	-2	—
		CDS Emerging	261	-25	-53	-150
		CDS Argentina	1041	-69	-221	-1171
		CDS Brazil	131	-10	-22	-62
		CDS Colombia	152	-11	-33	-73
		CDS Chile	92	-13	-18	-38
		CDS Mexico	128	-13	-25	-106
CDS Peru	129	-12	-25	-68		

Sources: Bloomberg, Datastream and JP Morgan

亚洲市场数据

表 2

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	2513.2	-2.2	-23.3	-11.9
香港 -- 恒生指数	20286.7	2.1	-7.3	14.1
台湾 -- 台湾加权指数	7493.1	2.7	-8.5	21.9
日本 -- 日经225指数	9995.0	3.0	-5.2	3.0
韩国 -- 首尔综指	1712.0	2.2	1.7	24.4
印度 -- Sensex 指数	17595.6	3.1	0.7	23.3
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4551.9	1.0	-6.5	17.0
新加坡 -- 海峡时报指数	2833.4	1.3	-2.2	26.6
印度尼西亚 -- 雅加达综指	2929.6	4.6	15.6	50.2
泰国 -- 曼谷泰证综指	791.1	2.8	7.7	38.7
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1317.7	1.8	3.5	25.0
菲律宾 -- 菲律宾综指	3335.5	2.1	9.3	37.0

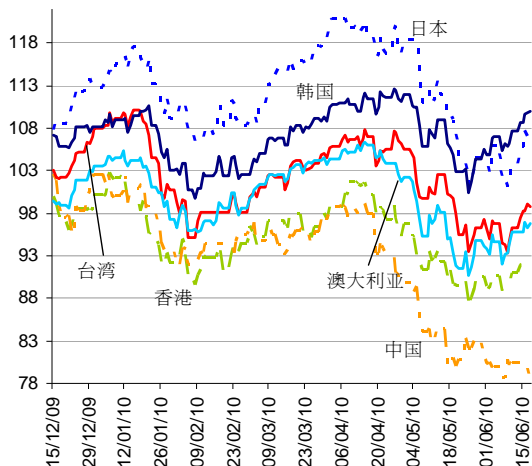
来源: BBVA 研究部以及彭博

表 3

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	0.10	-0.04	-0.1146
香港 (港币/美元)	7.79	0.09	-76	-255
台湾 (新台币/美元)	32.15	0.69	-0.27	-0.918
日本 (日元/美元)	90.72	1.03	-13.2	-70.98
韩国 (韩元/美元)	1202	3.63	-4.15	-2.85
印度 (卢比/美元)	46.17	1.47	41.5	130.44
澳大利亚 (美元/澳币)	0.87	2.14	125	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.39	1.10	-5.3	-25
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	9103	1.07	105.25	467.5
泰国 (泰铢/美元)	32.41	0.12	5	15.5
马来西亚 (马币/美元)	3.259	1.03	135	460
菲律宾 (比索/美元)	45.90	1.61	0.34	1.42

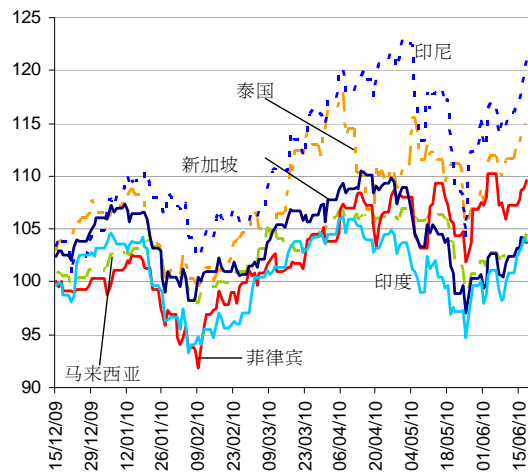
来源: BBVA 研究部以及彭博

股票市场



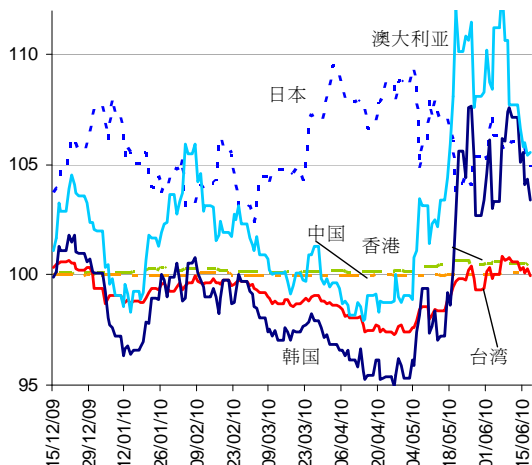
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

股票市场



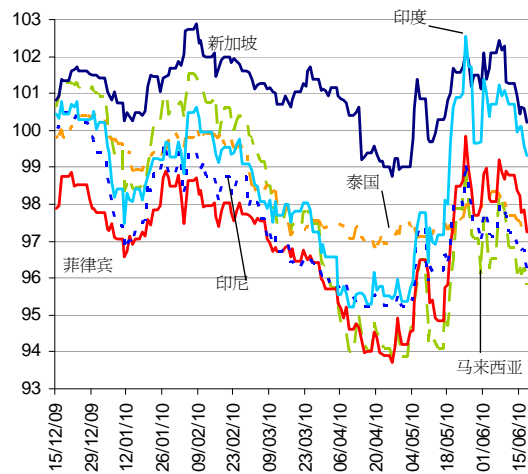
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

外汇市场



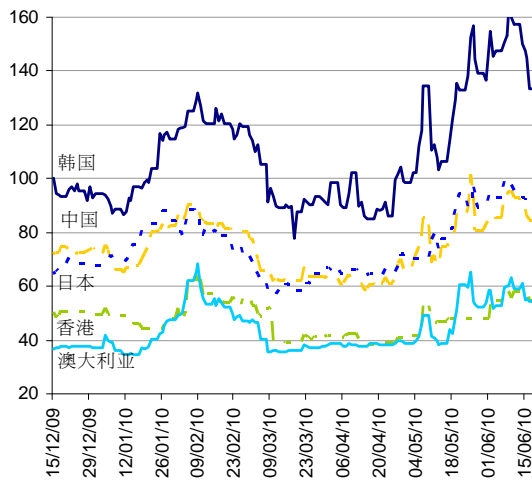
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

外汇市场



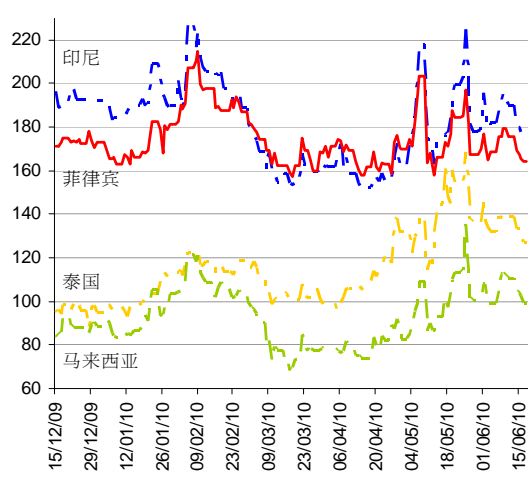
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

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

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视为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](http://www.bbva.com/Corporate%20Governance)，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。”