亚洲

每周观察

香港 2010 年 6 月 28 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

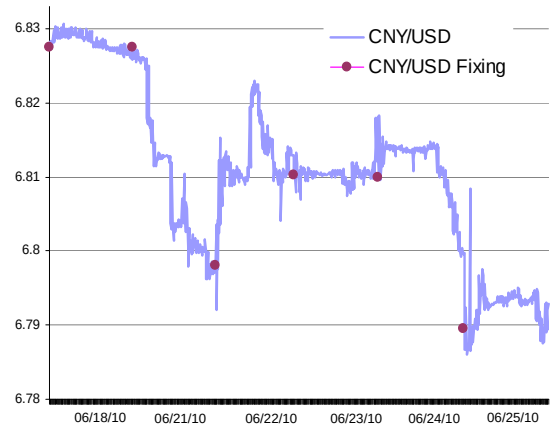
政策制定者对亚洲经济充满信心

过去的这周的亚洲经济基本都充斥着中国宣布允许外汇汇率更大波动的新闻。该声明受到市场追捧，股票市场和外汇最初都有所反弹，但随着对欧债危机的担忧而渐渐消失，由此证明了任何升值都将是有限的，并将在整年循序渐进。人民币这周的升值达到了 0.5%，以绝对值来说是很小的，但是相对之前在 2008 年 7 月开始的兑美元的双向固定来说，这是很大的，而且足够中国在 G20 会议中抵御一切的批评。

这周以台湾出人意料上调利率结束（见焦点），这是当局对经济预期信心增长的讯号。此外，台湾和中国宣布他们完成历史性的贸易协定（ECFA），这增加了市场乐观情绪，消除了两岸贸易的壁垒和投资限制。韩国政府同样少许上调了他们的增长预期并且显示其将会激进的执行其退出机制。该地区其它地方，CPI 指数显示通货膨胀依然在可控范围，尽管开始慢慢上升（比较极端的是印度和越南，他们的通货膨胀相对较高，而日本则是通货紧缩）除了印度和越南。要更久远的坚定这样的期望，市场这周要等待重要的中国 PMI 数据和韩国 6 月的贸易，制造业和通货膨胀数据。

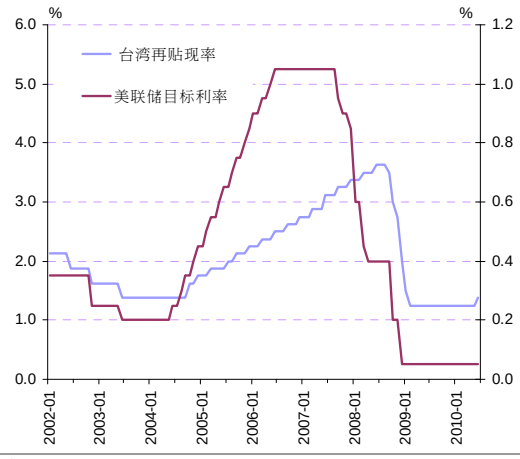
澳大利亚则是在政治上让大家吃惊，前总理 Kevin Rudd 辞职，这是由于他的支持率在最近几个月下降不少。新的总理，Julian Gillard，显示其在处理澳洲新的矿业税的谈判和制定上更加灵活。整个地区而言，与亚洲的整合的结局将会被关注，这是由于 Kevin Rudd 致力于推动整合而闻名。

图 1
人民币本周升值



来源：BBVA 研究部以及彭博

图 2
台湾提高利率



来源：BBVA 研究部以及彭博

焦点

中国宣布货币更加灵活

韩国当局对增长预期更加充满信心

台湾出人意料的上调利率

通货膨胀的压力在掌控之中

市场

焦点

日历

市场数据

市场分析

市场对中国汇率变化的反应

市场刚开始对中国人民银行宣布将会执行更灵活的外汇政策表现出积极反应（见焦点）。地区货币在这条消息出来之后飙升，市场觉得强势人民币理论上会使得政策制定者对他们的货币变强的抵触情绪降低。但是乐观情绪逐渐消退，可能是发现人民币的升值很有可能被限制而且是循序渐进式的。

尽管存在怀疑，不过基于过去一周的情况来看，中国打算走向汇率更灵活的决定是可信的。这一周，人民币对美元升值 0.5%，对于任何标准来说都是微弱的，但是在对比过去两年实质上的盯住美元的情况来看，这是明显的。

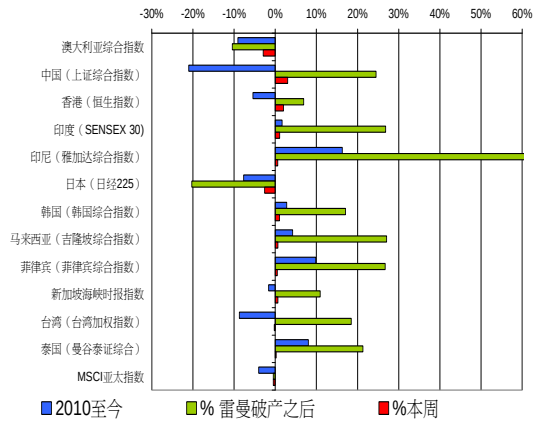
独立来看，台湾的央行出乎意料的在季度政策会议上将利率上调了 12.5 个基点至 1.375%。这一举动看起来很令人吃惊，部分是因为台湾央行在过去的步调都是和美联储保持一致的。这次上调尽管很小，可能是紧缩周期的开始。基于央行早于预期的调整，我们现在预期在余下的两个季度中，台湾将上调两次利率，每次为 12.5 个基点。基于台湾相对较高的失业率和刚开始的通货膨胀预期，未来利率上调的步伐将会是缓慢的。

地区影响：利率的上升会促使其它还在观望的央行作出行动。特别是韩国央行最近在为短期上调利率后的市场做准备（见焦点）。韩国的增长动力非常强劲，再加上财政部昨天刚刚上调了他们对 2010 年的增长预期，并且重新强调了他们从宽松的货币政策和财政政策中退出的方案。

台湾现在加入了区域其它中央银行的行列，包括澳大利亚，印度，马拉西亚，最近新西兰也上调了利率。

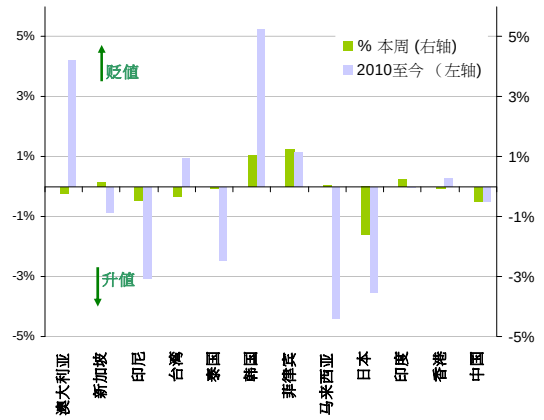
MSCI 指数连续两周下降，这是由于美国的房屋销售下跌，使得市场对全球最大的经济体复苏产生担忧。澳大利亚的表现最差（-3.1%），日本（-2.6%）。在人民币放松波动的第一周，上证指数上涨了 1.6%。

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

经济分析

焦点

中国宣布货币更加灵活

中国人民银行（PBOC）在 6 月 19 日宣布长期以来期盼的对其外汇机制的改革，将在基于一篮子货币的基础上变得更加灵活。PBOC 强调这将会是缓慢的进程，排除了一次升值的可能。但是重要的细节是滞后的，包括升值的步伐，一篮子货币的成分。尽管如此，这次的宣布对市场来说是未预料到的，鉴于现在全球预期的不确定性，这次汇率变动可以算是提前的折现。尽管存在怀疑，更因为是在 6 月 26-27 日 G20 之前的政治成分，当局显示他们确实这么打算，至少现在是这样的，货币被允许本周兑美元波动升值达到 0.5%（包括即期汇率和固定汇率）。我们维持原有预期，即年末兑美元将有 4-5%的升值。

韩国当局对增长预期更加充满信心

韩国财政部重新上调了对 2010 年增长预期至年化 5.8%（之前是 5.0%，和最近的 BBVA 预测一致），这是基于国内需求和出口增长的稳固反弹。而 2011 年，管理机构预测的增长是 5%。另一方面，财政部保持了对 2010 年 CPI 的预测保持不变，为 3%，预期通货膨胀会在今年的下半段开始加速。政府同时表示会执行退出机制，通过将注意力转移到紧缩货币政策并减少财政支出来执行。利率攀升表现出韩国当局对经济前景更具信心，虽然对于现在来讲已经延迟，如果不是在几周之内，那么利率上调的可能性在未来几月会一直上升。下周，我们会关注韩国的 6 月份公布的每月数据，包括 CPI，对外贸易和工业生产，考虑到当局将经济增长率上调，这些数据可能依然保持强劲。

台湾出人意料的上调利率

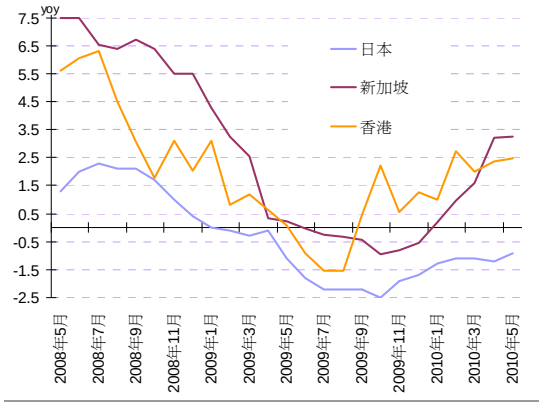
台湾中央银行在其昨天晚些时间的货币政策会议中上调了政策利率（再贴现率）。这个决定出人意料，之前市场预期利率上调会延迟，这是由于全球的不确定性以及央行一般都是保守的在美国行动之后再行动。尽管调整幅度不大，这次上调显示了管理机构对经济展望的信心，可能也是开始收紧刺激周期的标志。这可能刺激该地区的其它国家（比如韩国）跟进行动。在央行的政策中提到需要正常化利率来保持中期价格稳定。经济复苏的强度，下降的失业率和强劲的国内需求被认为是这个决定的基础。

通货膨胀的压力在掌控之中

最近的经济指标显示亚洲的通货膨胀保持在可控的范围之中，尽管这个趋势是上升的。在过去几周的 5 月新加坡 CPI 数据（年化 3.2%）和香港的（年化 2.5%）显示通货膨胀的压力保持在可控的范围内。在越南和印度，他们正在努力控制通货膨胀，5 月的 CPI 达到年化 8.7%，已经从之前月份的 9.1%有所下降。日本的通货紧缩依旧，尽管速度在趋缓（5 月年化-0.9%）。这个通货膨胀上升的趋势，和强劲的出口指数，会造成中央银行重新开始货币紧缩，特别是印度和韩国（如上所示），还有就是刚刚宣布上调利率的台湾。

图 5

虽然整体趋势上升，通货膨胀仍在可控范围内



来源：BBVA 研究部以及彭博

观察

中国：PMI (7 月 1 日)

预测值：53.1　　市场共识：53.3　　前期：53.9

随着货币更具灵活性以及逐渐放缓的经济指标，中国 6 月份 PMI 将会是经济是否能够软着陆的标志。 5 月的指数下降（从 4 月的 55.7），我们预期更多适度的政府调控措施用来减缓信贷增长并给房地产市场降温（超过 50 标志经济扩张）。基于脆弱的市场预期，低过预期数据的情况可能会扩大对于硬着陆的担忧和减慢货币升值的预期，而显著的超过预期可能会引发市场对之后更严厉的紧缩政策的期望。

日历

澳大利亚	日期	月份	前期	共识
零售销售 月环比 经季节调整	7 月 1 日	5 月	0.60%	- -
房屋建造批准 同比	7 月 1 日	5 月	21.30%	- -
中国	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
制造业采购经理人指数	7 月 1 日	6 月	53.9	53.3
HSBC 制造业采购经理人指数	7 月 1 日	6 月	52.7	- -
香港	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
零售销售 同比	7 月 2 日	5 月	15.60%	16.40%
印度	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
经常账户	6 月 30 日	第一季度	-$12.03B	-$4.50B
出口同比	7 月 1 日	5 月	36.20%	- -
进口同比	7 月 1 日	5 月	43.30%	- -
印尼	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
通货膨胀 同比	7 月 1 日	6 月	4.16%	4.45%
核心通胀同比	7 月 1 日	6 月	3.81%	- -
总贸易账户	7 月 1 日	5 月	$518M	$949M
日本	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
零售销售 同比	6 月 28 日	5 月	4.90%	4.80%
失业率	6 月 29 日	5 月	5.10%	5.00%
工业生产同比	6 月 29 日	5 月预计	25.90%	20.30%
Nomura/JMMA 制造业采购经理人指数	6 月 30 日	6 月	54.7	- -
韩国	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
商业调查——制造业	6 月 30 日	7 月	104	- -
工业生产 制造业同比	6 月 30 日	5 月	20.50%	- -
工业生产同比	6 月 30 日	5 月	19.90%	21.00%
消费者价格指数同比	7 月 1 日	6 月	2.70%	2.90%
核心消费者价格指数同比	7 月 1 日	6 月	1.60%	- -
出口同比	7 月 1 日	6 月	41.90%	26.30%
进口同比	7 月 1 日	6 月	50.00%	40.00%
马来西亚	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
出口同比	7 月 2 日	5 月	26.60%	- -
进口同比	7 月 2 日	5 月	27.00%	- -
台湾	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
HSBC 台湾制造业采购经理人指数	7 月 1 日	6 月	- -	- -
泰国	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
总贸易账户	6 月 30 日	5 月	-$190M	- -
制造业生产指数 经季节调整	6 月 30 日	5 月	216.3	- -

经常账户(USD)	6 月 30 日	5 月	-$423M	$1400M
商业信心指数	6 月 30 日	5 月	46	- -
消费者价格指数同比	7 月 1 日	6 月	3.50%	3.40%
核心消费者价格指数同比	7 月 1 日	6 月	1.20%	1.20%
越南	**日期**	**月份**	**前期**	**共识**
真实 GDP 同比	6 月 29 日	第二季度	5.80%	- -
出口同比	6 月 29 日	6 月	12.60%	- -
进口同比	6 月 29 日	6 月	29.80%	- -
工业生产同比	6 月 29 日	6 月	13.50%	- -

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	0.53	0	0	-6
		2-yr yield	0.66	-5	-22	-45
		10-yr yield	3.12	-10	-24	-42
	EMU	3-month Euribor rate	0.75	2	5	-37
		2-yr yield	0.57	-1	3	-76
		10-yr yield	2.61	-12	-9	-78
Exchange rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.230	-0.5	-0.4	-12.7
		Pound-Euro	0.82	-1.5	-3.1	-3.5
		Swiss Franc-Euro	1.35	-1.6	-5.2	-11.4
	America	Argentina (peso-dollar)	3.93	0.2	0.5	3.5
		Brazil (real-dollar)	1.78	0.6	-2.4	-8.3
		Colombia (peso-dollar)	1900	-0.5	-3.5	-11.8
		Chile (peso-dollar)	537	0.5	1.4	1.4
		Mexico (peso-dollar)	12.71	1.4	-1.3	-3.8
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.83	-0.1	-0.8	-6.1
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	89.33	-1.5	-1.6	-6.1
		Korea (KRW-Dollar)	1209.50	0.6	0.3	-5.6
		Australia (AUD-Dollar)	0.866	-0.4	2.2	7.2
Comm. (chg %)		Brent oil ($/b)	77.0	-1.6	3.1	11.7
		Gold ($/ounce)	1253.3	-0.3	3.4	33.4
		Base metals	480.5	0.8	-0.1	19.5
Stock markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	9832	-3.4	3.2	-0.6
		EuroStoxx 50	2645	-3.4	1.0	10.7
		USA (S&P 500)	1075	-3.8	-2.6	16.9
	America	Argentina (Merval)	2301	-0.8	5.7	45.6
		Brazil (Bovespa)	64127	-0.5	3.3	24.6
		Colombia (IGBC)	12483	-0.1	3.1	27.4
		Chile (IGPA)	18921	-0.6	6.1	27.7
		Mexico (CPI)	32318	-1.5	0.8	32.1
		Peru (General Lima)	14118	-1.6	-3.6	7.0
		Venezuela (IBC)	64578	-0.8	4.6	47.1
	Asia	Nikkei225	9737	-2.6	1.0	-1.4
		HSI	20691	2.0	6.5	11.2
Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	129	12	12	9
		Itraxx Xover	558	38	-2	-186
	Sovereign risk	CDS Germany	43	5	1	8
		CDS Portugal	323	34	4	246
		CDS Spain	266	55	31	173
		CDS USA	37	1	-2	---
		CDS Emerging	283	11	-11	-147
		CDS Argentina	974	-21	-248	-1349
		CDS Brazil	135	7	0	-48
		CDS Colombia	153	5	-10	-81
		CDS Chile	99	5	-3	-29
		CDS Mexico	132	8	-1	-86
		CDS Peru	133	9	1	-52

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	2552.8	1.6	-22.1	-12.7
香港--恒生指数	20690.8	2.0	-5.4	13.2
台湾--台湾加权指数	7474.7	-0.2	-8.7	15.8
日本--日经225指数	9737.5	-2.6	-7.7	-0.6
韩国--首尔综指	1729.8	1.0	2.8	24.2
印度--Sensex 指数	17574.5	0.0	0.6	22.5
澳大利亚--澳洲全股指数	4413.0	-3.1	-9.4	14.4
新加坡--海峡时报指数	2851.6	0.6	-1.6	23.9
印度尼西亚--雅加达综指	2947.0	0.6	16.3	44.2
泰国--曼谷泰证综指	793.7	0.2	8.0	34.4
马来西亚--吉隆坡综合指数	1326.5	0.7	4.2	23.5
菲律宾--菲律宾综指	3352.5	0.5	9.8	35.9

来源：BBVA 研究部以及彭博

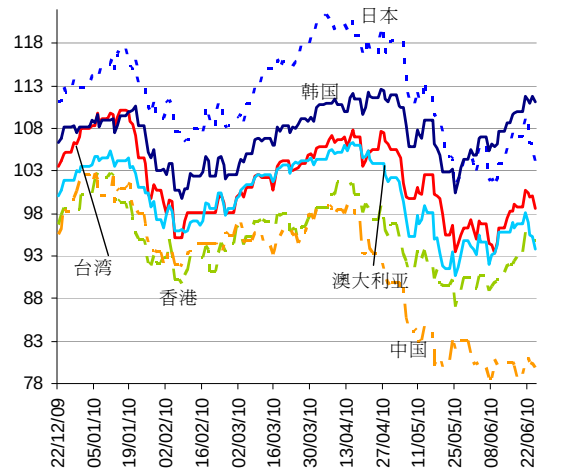
表 3

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）	6.79	0.50	-0.01	-0.12
香港（港币/美元）	7.78	0.05	-49.0	-235
台湾（新台币/美元）	32.0	0.34	-0.14	-0.80
日本（日元/美元）	89.6	1.19	-13.3	-73.7
韩国（韩元/美元）	1215	-1.03	5.15	6.03
印度（卢比/美元）	46.5	-0.69	51.0	132
澳大利亚（美元/澳币）	0.86	-1.31	126	n.a.
新加坡（新元/美元）	1.40	-0.75	-5.50	-26.8
印度尼西亚（印尼盾/美元）	9060	0.47	130	454
泰国（泰铢/美元）	32.4	-0.03	4.00	14.5
马来西亚（马币/美元）	3.25	-0.06	80.0	375
菲律宾（比索/美元）	46.5	-1.22	0.43	1.49

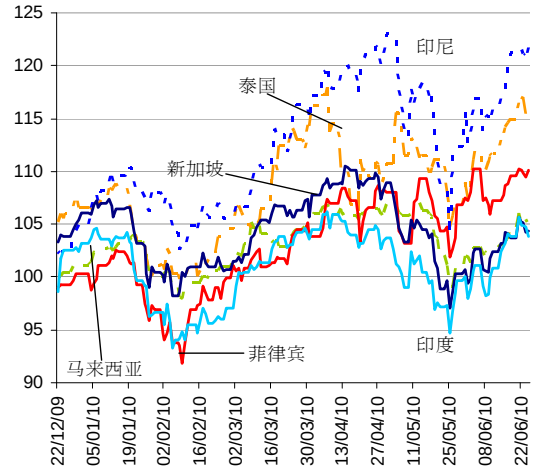
来源：BBVA 研究部以及彭博

股票市场



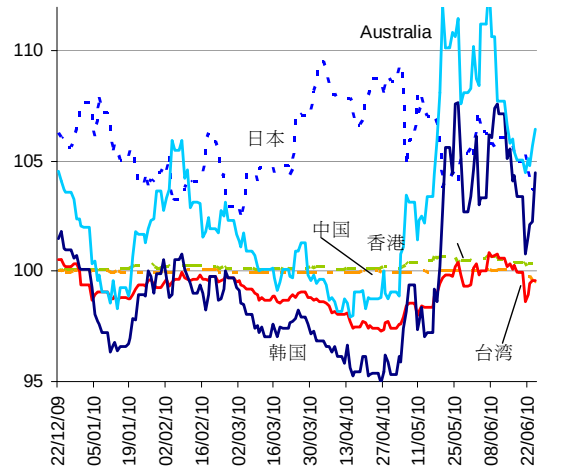
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

股票市场



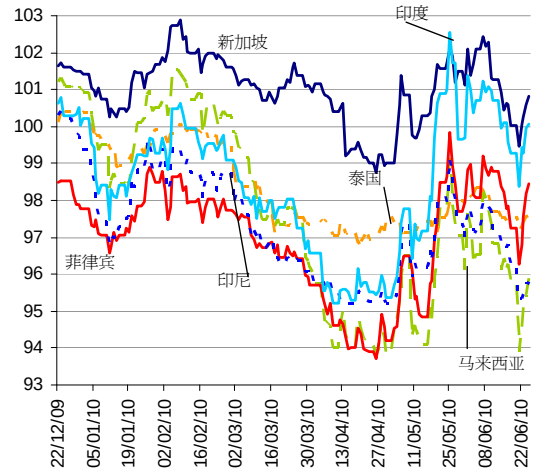
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

外汇市场



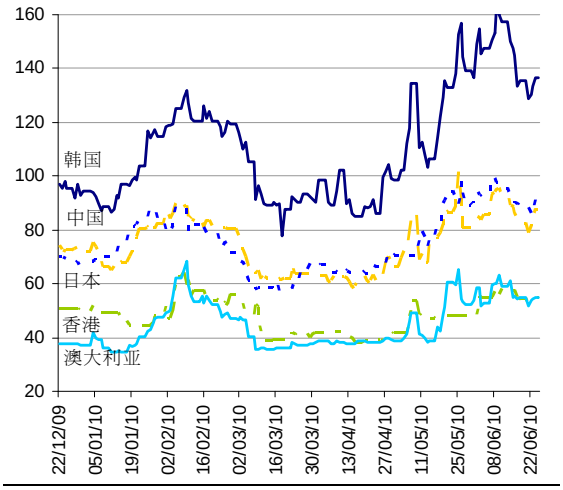
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

外汇市场



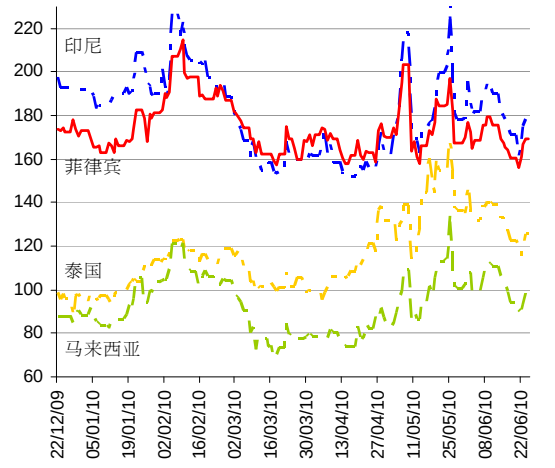
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

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，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。”