亚洲

每周观察

香港，2010 年 7 月 5 日

经济分析

亚洲

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

陈世渊
fielding.chen@bbva.com.hk

胡冰洁
bingjie.hu@@bbva.com.hk

郑林
jenny.zheng@bbva.com.hk

周雪
serena.zhou@bbva.com.hk

王春春
serena.wang@bbva.com.hk

市场对疲软的增长数据的反应

和全球趋势一直，过去几周的亚洲市场情绪受到全球和地区增长放缓的数据的打击。加上美国的就业和房地产数据也很疲软，市场对低于预期的中国 PMI 数据做出反应（见重点）。日本同样公布了低过预期的零售销售和工业生产数据。在政策面上面，在本周末印度上调利率来尝试控制通货膨胀。这次上调的时间是没预料到的（内部会议），尽管市场在过去几周已经预测到了利率上调的可能。

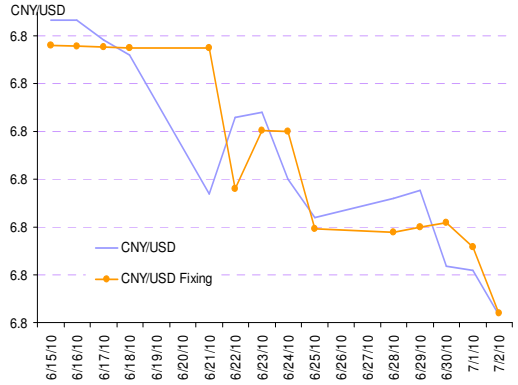
…但是强劲的经济动力依然保持

韩国最近刚刚上调了对 2010 年的增长预期，公布了超过预期的 6 月份的出口，以及一系列国内需求和生产反弹的数据。越南同样宣布了第二季度 GDP 产出的反弹（年化 6.4%）。而对于 6 月的 CPI 韩国和泰国的通货膨胀相对缓和，尽管印度尼西亚公布了超过预期的通货膨胀量（5.1%）。其它正面的消息是中国大陆和台湾签订的贸易协议（见重点），以及澳大利亚对新的矿业税接近达成共识。

未来一周…

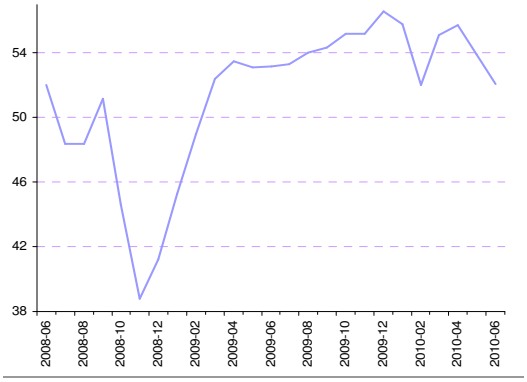
一系列国家下周会进行货币政策的会议（见重点）。我们预期印度尼西亚，马来西亚和澳大利亚将会保持不变，不过韩国可能会第一次上调利率。市场同样注意中国的 6 月出口数据，以此来判断经济是否减缓，以及全球需求是否疲软。

图 1
人民币持续升值



来源：BBVA Research and Bloomberg

图 2
中国 PMI 放缓



来源：BBVA Research and Bloomberg

要点

市场

中国的经济依然在扩张，但动力减弱

要点

中国大陆与台湾签署历史性贸易协议

经济日历

未来一周的货币政策会议：更多的紧缩政策出台？

市场数据

市场分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

亚洲货币受到风险规避的波及

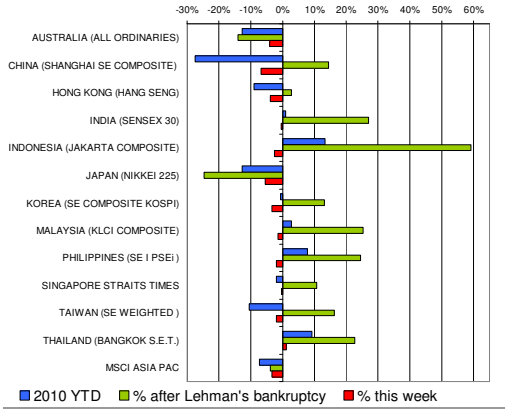
欧元对美元上升到了 1.252，是过去 5 周的最高点，这是由于传统的避险天堂转移。特别是美国的制造业活动和房屋销售数据比预期疲软，使得市场对美国经济复苏的可持续性产生担忧。美元相较其它货币基准跌了约 1%。与此同时，欧元受到西班牙在 6 月 30 号成功发售 35 亿欧元的利好刺激。欧元的上升也受到了欧洲央行顺利的再发行长期摘取以供银行的短期流动性。总量为 4420 亿欧元在 6 月 30 日到期的 12 个月贷款只有 1319 亿欧元需要滚入下一期。这个总量低于市场预期（市场预期超过 2500 亿欧元）。有些银行可能会非常依赖欧洲央行的资金，对短期融资手段低过预期的需求预示许多机构对未来进行市场融资更有信心。

亚洲货币在过去的几周最开始受到西班牙债务配售的风险趋避影响而下降，但是大部分在周五的时候由于美元弱势而反弹。日元对美元上升了 1.5%，是这周表现最好的货币，显示出高企的风险趋避趋势。同事，澳币依然对上升的风险趋避情绪表现脆弱，对美元下跌了 3.0%。由于美国和中国的经济数据减速和对欧洲持续差异使得对利率上升的预期逐渐消退。中国低过预期的 PMI 周四数据并没有扰动人民币的升值预期。得益于超强的欧元，人民币上周对美元上升了 0.36%。（自从宣布后上涨了 0.8%）

上周，亚洲的股票市场深跌，与全球趋势一致。中国市场由于对增长减速的新担忧而下跌了 6.7%。澳大利亚在周五增长了一点点，这是由于市场欢迎新的矿业税，但是整周下跌了 4.0%。

图 3

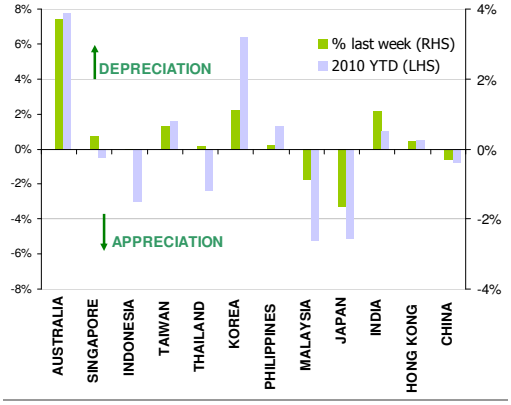
股票市场



来源：BBVA Research

图 4

外汇市场（兑美元）



来源：BBVA Research

重点

中国的经济依然在扩张，但是动力减弱

中国6月的PMI数据低过预期的达到了52.1（BBVA的预测是53.1，市场预测是53.3）。市场反应非常负面，特别是在对全球增长疲软的背景下，我们认为PMI的数据和我们对中国经济在下半年软着陆的预测一致（我们预测全年的GDP增长为9.8%）。另外，经济应该依旧在扩张的模式中（+50），较弱的PMI被季节性因素部分解释，这意味着管理机构努力给经济降温确实起到了作用。这即是说，这个月的新出口订单的子成分下降了2.7%，并且可能显示更差的外部需求。根据此，市场会更加关注中国6月的贸易数据，会在7月10号公布。我们的底线是今年中国会在第二季度软着陆。

中国大陆与台湾签署历史性贸易协议

台湾和大陆签署了久等了的经济合作框架，推动海峡两岸的联系，并且防止台湾从其它地区交易合约中（ASEAN+3）边缘化ECFA是一个类似于自由贸易的协议，将商品，服务和投资上的关税及非关税的壁垒移除。早收清单已经发出，包括了专门选定的工业和服务类。这份合约减免中国539项关税，占中国从台湾总进口额的16%。相对应的，台湾减少了267项产品的关税，占台湾从中国进口的11%。在服务业方面，中国对台湾开放了11个部门，而台湾开放了9个；最显著的部门包括：银行，保险，证券和期货，航空和研发。

未来一周的货币政策会议：更多的紧缩政策出台

韩国利率下周的决定会被关注。到现在为止，韩国银行依然保持其政策利率在历史低位的2%，现在市场担忧中央银行已经落后于利率曲线的变化。但是，几乎所有指针显示经济的编号，监管机构最近表示利率上调将近，我们预期韩国银行已经准备好进行第一次紧缩政策。尽管印度尼西亚的CPI通货膨胀加速，但是似乎印度尼西亚银行将会暂时不动，澳大利亚和马来西亚在这段时间也差不多的。如同我们已经在上周注意到的，台湾毫无预期的上调了12.5bps利率至1.375%。

在星期5的晚些时候，印度上调了政策利率(储银向各银行借款利息) 25bps至4%，储银贷给各银行的Repo Rate同样上调至5.5%。在5月的通货膨胀超过预期的达到年化10.2%之后，市场估计到了这次内部会议做出调整的可能（下一次政策会议被安排在7月27日）。印度的经济持续显示强劲的增长动力，市场担心进一步的油价上涨，我们预期下半年印度储备银行将会再次上调利率。

表 1

台湾-大陆贸易协定："早期收获"清单中的服务行业项目

		中国对台湾开放	台湾对中国开放
金融服务业	银行业	●	●
	证券及期货	●	
	保险	●	
非金融服务业	会计、审计	●	
	计算机及相关服务	●	
	研发服务	●	●
	设计服务	●	●
	公约	●	●
	展览		●
	医疗 - 医院设置	●	
	文化 - 电影进口	●	●
	体育、娱乐及康乐服务业		●
	航空运输	●	●
	佣金代理服务		●

来源：台湾经济部，DBS

表 2

台湾-大陆贸易协定："早期收获"清单中的实业项目

	中国对台湾开放			台湾对中国开放		
	项目数量	价值（美元 十亿）	占台湾出口总量百分比	项目数量	价值（美元 十亿）	占中国出口总量百分比
农产品	18	0.02	0.02%	0	0	0.00%
石化产品	88	5.9	6.90%	42	0.3	1.20%
机械	107	1.1	1.30%	69	0.5	1.80%
交通运输设备	50	0.1	0.20%	17	0.4	1.50%
纺织品	136	1.6	1.90%	22	0.1	0.50%
其他	140	5	5.80%	117	1.5	5.60%
合计	**539**	**13.8**	**16.10%**	**267**	**2.9**	**10.50%**

来源：台湾经济部，DBS

下周重点关注

中国：出口增长（7月10日）

预测：31.0%　　市场预期：37.0%　　前期：48.5%

在5月较高的出口恢复后，我们预期6月的出口会减缓，这是由于外需较弱和最近的出口税减免的去除。在6月低过预期的PMI数据之后，再加上疲软的出口订单，疲软的出口量可能会使得对中国突然减速的担忧增加。这会进一步减轻对货币升值空间的预期。

经济日历

澳大利亚	日期	时期	前期	市场预期
贸易收支	7月6日	5月	134M	500M
失业率	7月8日	6月	5.20%	5.20%
从业率	7月8日	6月	65.10%	65.10%
中国	**日期**	**时期**	**前期**	**市场预期**
商业气象指数	7月9日	2Q	132.9	--
贸易收支	7月10日	6月	$19.53B	$15.90B
出口，%同比	7月10日	6月	48.50%	37.00%
进口，%同比	7月10日	6月	48.30%	35.80%
香港	**日期**	**时期**	**前期**	**市场预期**
购买经理人指数	7月5日	6月	53.2	--
印尼	**日期**	**时期**	**前期**	**市场预期**
Danareksa消费者信心	7月2-6日	6月	88.8	--
日本	**日期**	**时期**	**前期**	**市场预期**
机器订单(月环比)	7月8日	5月	4.00%	-3.00%
机器订单 同比%	7月8日	5月	9.40%	10.80%
经常账户	7月8日	5月	¥1242.1B	¥1317.4B
调整后经常账户	7月8日	5月	¥1379.6B	¥1199.8B
贸易收支（基于国际收支平衡）	7月8日	5月	¥859.1B	¥478.1B
破产量（同比）	7月8日	6月	-15.10%	--
机械订单(同比)	7月8日	6月预测	192.50%	--
马来西亚	**日期**	**时期**	**前期**	**市场预期**
工业生产 同比	7月8日	5月	10.10%	--
菲律宾	**日期**	**时期**	**前期**	**市场预期**
购买经理人指数	7月5日	6月	52.2	52
电子业指数	7月5日	6月	53.7	53
消费者物价指数（同比）	7月6日	6月	4.30%	4.30%
台湾	**日期**	**时期**	**前期**	**市场预期**
消费者物价指数 同比%	7月5日	6月	0.74%	0.70%
总出口（同比）	7月7日	6月	57.90%	46.20%
总进口（同比）	7月7日	6月	71.40%	48.00%
总贸易收支	7月7日	6月	$3.25B	$2.60B
泰国	**日期**	**时期**	**前期**	**市场预期**
消费者经济信心	7月8日	6月	67.6	--
越南	**日期**	**时期**	**前期**	**市场预期**
外国投资者信心指数	7月8日	6月	125.3	--

印尼 – BI参考利率（7月5日）	**当前**	**预期**
我们预计利率保持不变	6.50%	6.50%

澳大利亚 – 央行现金目标（7月6日）	**当前**	**预期**
我们预计利率保持不变	4.50%	4.50%

马来西亚 – 隔夜利率（7月8日）	**当前**	**预期**
我们预计利率保持不变	2.50	2.50%

韩国 – 7天回购利率（7月9日）	**当前**	**预期**
我们预计利率上调25个基点	2.00	2.25

全球市场数据

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	-3
		2-yr yield	0.63	-2	-18	-35
		10-yr yield	2.96	-15	-41	-54
	EMU	3-month Euribor rate	0.79	4	8	-27
		2-yr yield	0.67	10	17	-57
		10-yr yield	2.59	-2	-9	-75
Exchange rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.259	2.0	3.4	-10.0
		Pound-Euro	0.83	0.7	-0.5	-3.2
		Swiss Franc-Euro	1.34	-0.9	-4.9	-11.8
	America	Argentina (peso-dollar)	3.93	0.1	0.3	3.5
		Brazil (real-dollar)	1.78	0.1	-2.2	-8.8
		Colombia (peso-dollar)	1896	-0.2	-3.4	-9.3
		Chile (peso-dollar)	539	0.3	0.4	-0.1
		Mexico (peso-dollar)	13.07	3.0	2.0	-1.4
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.82	-0.1	-0.8	-6.4
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	87.70	-1.8	-5.0	-8.6
		Korea (KRW-Dollar)	1226.31	1.4	0.9	-3.4
		Australia (AUD-Dollar)	0.846	-2.8	0.9	6.2
Comm. (chg %)		Brent oil ($/b)	72.3	-7.5	-4.2	10.2
		Gold ($/ounce)	1201.8	-4.3	-0.4	28.9
		Base metals	473.4	-1.9	0.0	16.4
Stock markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	9408	-1.3	1.4	-3.1
		EuroStoxx 50	2551	-3.0	-3.2	7.3
	America	USA (S&P 500)	1026	-4.7	-6.9	14.5
		Argentina (Merval)	2209	-4.7	-1.3	39.9
		Brazil (Bovespa)	61127	-5.7	-2.9	20.0
		Colombia (IGBC)	12389	-1.1	0.5	24.1
		Chile (IGPA)	18739	-1.7	3.2	26.1
		Mexico (CPI)	31355	-3.8	0.1	30.4
		Peru (General Lima)	13866	-2.3	-1.9	7.5
		Venezuela (IBC)	65176	0.1	3.0	46.0
	Asia	Nikkei225	9204	-5.5	-7.2	-6.2
		HSI	19905	-3.8	0.6	9.3
Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	131	4	11	16
		Itraxx Xover	585	36	26	-153
	Sovereign risk	CDS Germany	44	-1	1	11
		CDS Portugal	306	-18	-25	239
		CDS Spain	262	12	9	181
		CDS USA	37	-1	-2	—
		CDS Emerging	276	20	3	-113
		CDS Argentina	1002	36	-124	-998
		CDS Brazil	142	11	8	-36
		CDS Colombia	152	3	-6	-54
		CDS Chile	105	6	5	-25
		CDS Mexico	139	11	8	-69
		CDS Peru	138	10	5	-44

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	2382.9	-6.7	-27.3	-22.1
香港--恒生指数	19905.3	-3.8	-9.0	8.3
台湾--台湾加权指数	7330.7	-1.9	-10.5	9.9
日本--日经225指数	9203.7	-5.5	-12.7	-6.8
韩国--首尔综指	1671.8	-3.4	-0.7	18.4
印度--Sensex 指数	17460.9	-0.7	-0.2	17.1
澳大利亚--澳洲全股指数	4238.7	-3.9	-13.0	9.3
新加坡--海峡时报指数	2842.3	-0.3	-1.9	22.5
印度尼西亚--雅加达综指	2871.6	-2.6	13.3	39.0
泰国--曼谷泰证综指	801.0	0.9	9.0	34.1
马来西亚--吉隆坡综合指数	1307.4	-1.4	2.7	21.2
菲律宾--菲律宾综指	3291.0	-1.8	7.8	35.0

来源：BBVA 研究部以及彭博

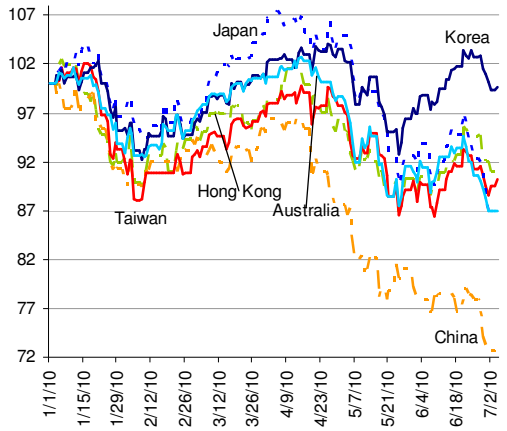
表 3

外汇市场

货币	即期汇率	% 一周变化率	3 个月远期	12 个月远期
中国（人民币/美元）	6.77	0.32	0.00	-0.10
香港（港币/美元）	7.79	-0.21	-60.5	-248
台湾（新台币/美元）	32.3	-0.65	-0.17	-0.82
日本（日元/美元）	87.9	1.48	-14.2	-70.0
韩国（韩元/美元）	1229	-1.10	3.42	5.25
印度（卢比/美元）	46.6	-0.75	52.3	139
澳大利亚（美元/澳币）	0.85	-3.07	128	n.a.
新加坡（新元/美元）	1.39	-0.48	-6.25	-28.3
印度尼西亚（印尼盾/美元）	9061	-0.01	124	469
泰国（泰铢/美元）	32.4	0.00	3.75	14.5
马来西亚（马币/美元）	3.22	0.88	106.5	407
菲律宾（比索/美元）	46.5	-0.13	0.38	1.34

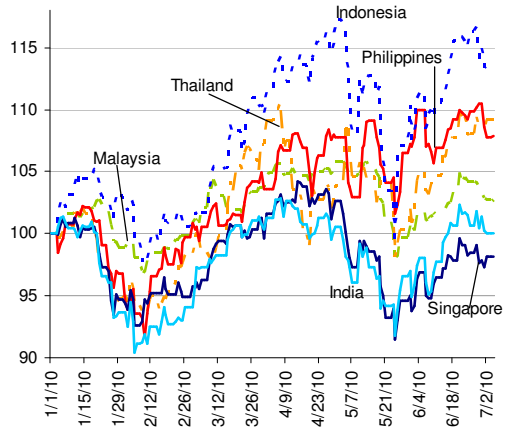
来源：BBVA 研究部以及彭博

股票市场



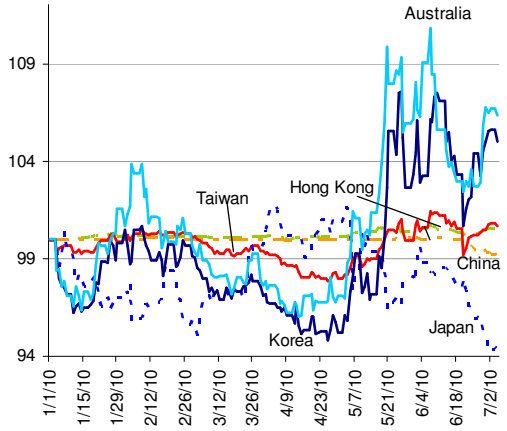
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

股票市场



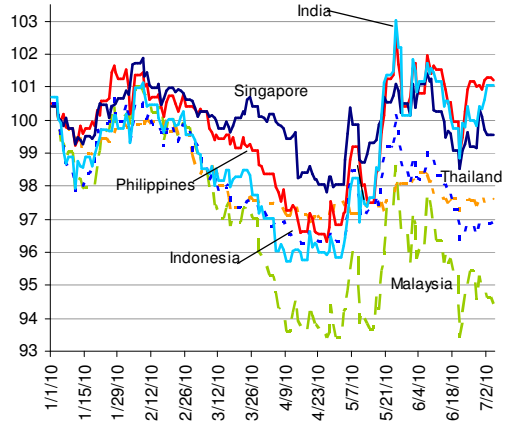
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

外汇市场



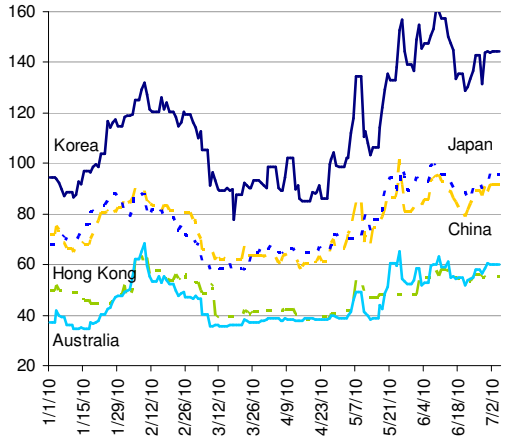
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

外汇市场



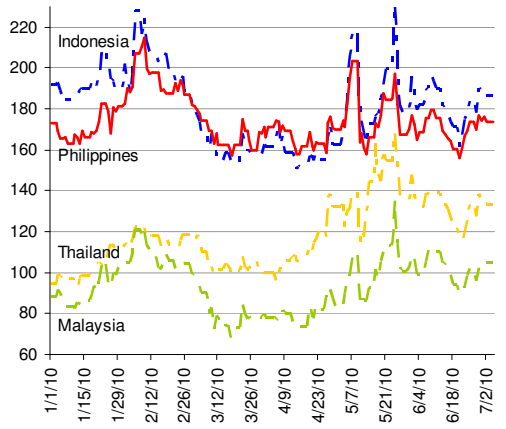
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

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。”