

亚洲 每周观察

香港, 2010年7月12日

市场情绪向好

经济分析

上周, 由于全球经济前景被看好, 外加 IMF 修正了经济增长数据, 市场对经济前景转向积极乐观。央行利率上调也预示着政策制定者对未来经济增长的信心。

亚洲

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

陈世洲

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

外需减弱无碍经济持续强劲增长

尽管日本的经济疲软还在持续(机械品订单), 该地区再次公布了经济快速增长的指标, 包括澳大利亚下降的失业率和马来西亚的工业产值数据。通胀方面变化不大, 菲律宾发布的六月份通胀数据低于预期, 台湾公布的通胀率同比增长 1.2%, 虽高于此前预期, 但比较温和。上周, 中国公布了出人意料的六月份出口数据, 同比 43.9% 的涨幅显示出外部需求并未像此前所预计的那样减少

…央行恢复收紧货币政策

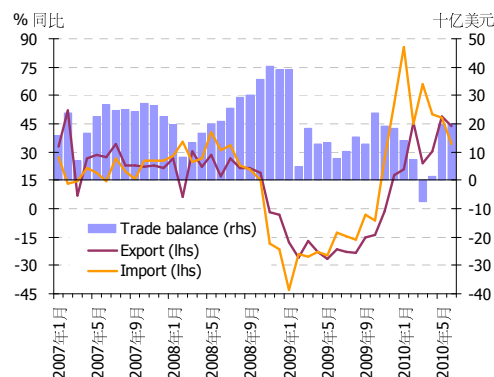
韩国和马来西亚利率上调, 表明这些地区的政策制定者对未来本国经济增长更加自信。考虑到全球经济未来存在的风险, 这样的货币政策仍是适度的。

下周关注

中国将发布一系列六月份经济数据, 包括通胀率、工业产值以及二季度 GDP。亚洲其他地区中, 泰国、菲律宾和日本将在下周举行货币政策会议, 我们预计以上三国会保持政策利率不变, 虽然泰国已经暗示在不久之后会上调利率。

图 1

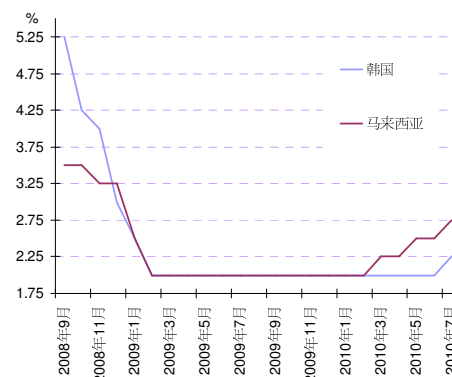
中国出口增加, 消除了对全球需求的担心



来源: BBVA Research and Bloomberg

图 2

韩国和马来西亚将其政策利率提高了 25 个基点



来源: BBVA Research and Bloomberg

要点

市场

韩国、马来西亚上调利率, 恢复收紧货币政策

要点

中国二季度 GDP 增速放缓, 或将证实经济软着陆

经济日历

日本最新经济数据打压市场情绪

市场数据

市场分析

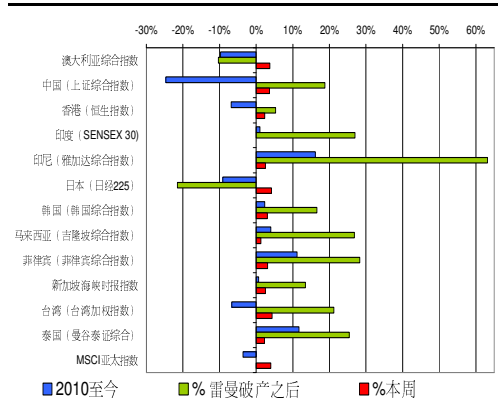
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

全球经济预期成股票、货币大幅上涨驱动力

上周, 受美国零售业销售额增长及对欧洲银行系统信心提升等因素的刺激, 亚洲市场上涨迅速。另外, 由于今年上半年全球经济的超预期表现, IMF 上调了其在全球经济增长的预期。然而, 受美国劳工市场走弱及对中国经济减速的再次担忧等因素的影响, 上周初市场多空双方相持不下。受日元贬值及全球经济预期向好的影响, 日经指数上涨 4.1%, 为七个月以来的最高点。由于市场预期进一步收紧政策将有所松动, 上周上证综指上涨, 创下今年以来的最大涨幅。未来一周, 市场将关注中国农业银行的首次公开发行, 此次发行旨在为该行募集 222 亿美元的资金, 是全球募集资金最大的一次 IPO。

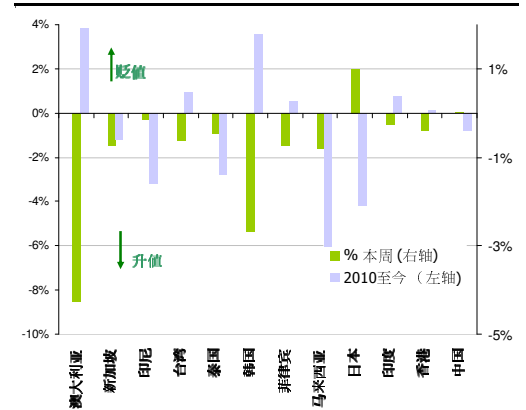
由于又有两家央行 (韩国和马来西亚) 加入了印度和台湾的行列, 上调了利率, 上周亚洲多数国家的货币升值。此外, 对全球经济的乐观预期使得市场对更高收益资产的需求增加。同时, 风险规避的减少助推澳元升值, 升值比例 4.3%, 为该地区之首。日元对美元则贬值了 1%。韩国和马来西亚吉特林在各自国家央行宣布上调利率之后也有所上涨, 但韩国升值幅度更大。人民币上周走势基本平稳, 自 6 月 21 日宣布施行更为灵活的汇率政策后, 人民币对美元上周升值了 0.8%。

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

韩国、马来西亚利率上调, 恢复收紧货币政策

全球经济预期风险增加, 经一段时期的观望过后, 部分亚洲国家央行重新收紧货币政策。虽然该地区经济增长放缓, 但依然强劲, 鉴于此, 各国央行似乎对本国经济增长前景有了足够的信心以应对日益扩大的通货膨胀风险。但即便利率上调, 该地区的货币政策仍趋于适度。

正如近期周报所提到的, 台湾于6月24日首次上调了其政策利率, 印度于7月2日第三次上调了该国利率。同时, 马来西亚利率也在周四第三次上调。值得关注的是, 韩国也刚刚加入了这一行列, 首次上调利率, 令众多分析人士大感意外。但鉴于韩国当局近期对加息效应释放出的信号, 我们自己并不感到吃惊。尽管韩国国内外各项经济指标都非常强劲, 但自2009年2月起, 韩国一直保持着2.00%的低利率, 此次加息在之前的基础上上调了25个基点。在一份政策声明中, 韩国当局对日益增长的需求拉动型通货膨胀表示了担忧。预计即使马来西亚利率上调了75个基点后利率水平将维持一段时间, 年底前, 韩国至少会再进行一次加息。另一方面, 澳大利亚和印度尼西亚暂未对利率进行调整。

未来一周, 日本、泰国和菲律宾将举行政策会议。尽管我们承认泰国银行新任行长张旭州 (Prasarn Trairatvorakul) 的强硬表态可能预示将最早在本周上调利率 (张旭州曾表明截止今年年底前, 利率将上调75个基点), 我们预计以上三国的会议将会被推迟。

中国二季度 GDP 增速放缓, 或将证实经济软着陆

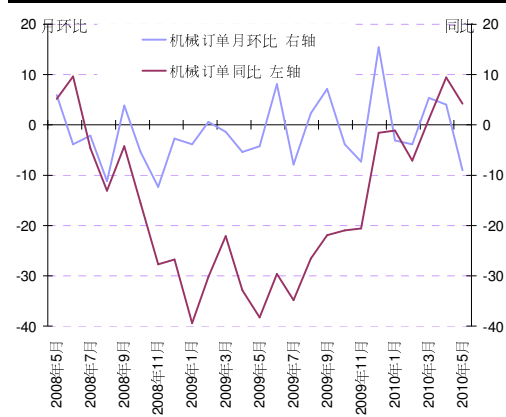
中国观察家们正等待下周中国二季度 GDP 数据的发布。在经历了上季度同比 11.9% 的过快上涨后, 鉴于政府最近采取的从紧政策已初见成效, 我们预计二季度增速将有所放缓, 但依然可能达到 10.8% (市场预估 10.4%)。这样的预期和我们对 2010 年全年经济增长 9.8% 的预期一致, 最终将导致经济软着陆。此外, 经济是否减速还将进一步参考六月通货膨胀、工业产值、固定资产投资和零售业销售额等指标。由于结果低于此前预期造成的对世界经济增长能力的担忧, 市场近期对这些指标反映强烈。通胀率上涨 (六月: BBVA 3.7%), 我们预计七月通胀率将会达到最高点但低于 4%, 此后将呈下降趋势。

上周末, 中国公布了六月份出口数据, 结果出人意料: 出口同比增长 43.9% (市场预估: 38.0%), 贸易顺差 200.2 亿美元, 表明外部需求并不如此前预计的那样糟糕。即便仍预期下半年外需将有所下滑, 出口和贸易顺差的激增可能会使美国重新对中国施压以加速人民币升值。我们仍对人民币在今年年内的升值维持 4%-5% 的预期。国内方面, 六月新增人民币贷款放缓至其三个月的低点, 总额 6034 亿元, 表明当前软着陆的货币政策已初见成效。配合房地产行业的从紧政策, 经济增长已于二季度初开始逐步放缓。预计政府进一步的从紧政策可能在未来几个月有所削弱。同时, 六月中国 70 个城市的房价在同比上涨 11.4%, 与五月 12.4 的同比涨幅形成对比。由于政府出台打压房地产投机, 避免房地产泡沫的政策, 这是房价自四月后连续第二个月出现增速放缓。

日本最新经济数据打压市场情绪

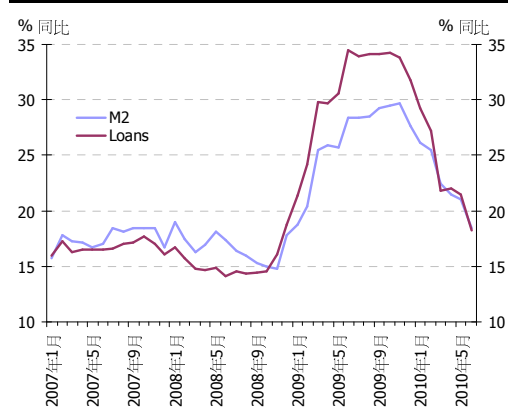
日本上周发布的最新数据显示, 由于全球需求疲软以及国内消费不足, 经济复苏或缺乏动力。鉴于持续的通货紧缩, 在可预见的未来, 日本央行可能维持其异常宽松的货币政策。六月份机械订单这一未来三个月投资的重要指标, 经过季节调整后比上月下降 9.1% (市场预估: -3.0%)。同时, 由于越发疲软的外部需求, 贸易顺差在五月收窄至 44 亿美元, 低于市场预计的 54 亿美元。预计 2010 年 GDP 增长约 1.6%。

图5
日本机械订单显示日本复苏可能失去活力



来源: BBVA Research and Bloomberg

图6
随着政策开始起效, 人民币新增贷款六月放缓



来源: BBVA Research and Bloomberg

下周重点关注

印度：批发价格指数（7月14日）

预期：10.80% 市场预估：10.85% 前期：10.16%

伴随着政府上月对燃油补贴的削减，预计印度六月通胀率会进一步上涨，但食品类消费品的基数效应，其CPI升幅会相对较小，升幅有限。上周当局将利率上调了25个基点，而高通胀可能促使在下次货币政策会议之前或在该次会议上（7月27日举行）上调利率的预期。

经济日历

澳大利亚	日期	时期	前期	市场预期
Westpac 消费者信心指数	7月14日	7月	101.9	--
消费者通胀期望	7月15日	7月	3.40%	--
中国	日期	时期	前期	市场预期
中国房地产价格	7月12日	6月	12.4	--
货币供应—M2 同比	7月12日	6月	21.00%	18.90%
人民币新增贷款	7月12日	6月	639.4B	600.0B
外汇储备	7月12日	6月	\$2.45T	\$2.47T
实际外商投资 同比	7月12日	6月	27.50%	15.80%
真实 GDP 年比	7月15日	第2季度	11.90%	10.50%
消费者价格指数同比	7月15日	6月	3.10%	3.30%
零售销售同比	7月15日	6月	18.70%	18.80%
工业生产同比	7月15日	6月	16.50%	15.40%
固定资产投资同比	7月15日	6月	25.90%	25.20%
印度	日期	时期	前期	市场预期
工业生产同比	7月12日	5月	17.60%	16.20%
月度批发价格指数同比	7月14日	6月	10.16%	10.80%
日本	日期	时期	前期	市场预期
工业生产月环比	7月13日	5月	-0.10%	--
工业生产同比	7月13日	5月	20.20%	--
产能利用率月环比	7月13日	5月	0.00%	--
消费者信心	7月13日	6月	42.7	--
第三产业指数 月环比	7月16日	5月	2.10%	-0.70%
韩国	日期	时期	前期	市场预期
失业率 经季节调整	7月14日	6月	3.20%	--
百货商场销售同比	7月14日	6月	8.00%	--
折扣商店销售同比	7月14日	6月	2.30%	--
菲律宾	日期	时期	前期	市场预期
总出口同比	7月13日	5月	27.40%	--
总月度出口额	7月13日	5月	\$3572.5M	--
海外汇款同比	7月15日	5月	5.40%	--
新加坡	日期	时期	前期	市场预期
GDP 预估同比	7月14日	第2季度	13.10%	17.10%
GDP 预估季度环比	7月14日	第2季度	32.10%	21.40%
零售销售同比	7月15日	5月	-2.60%	-2.90%
零售销售月环比 经季节调整	7月15日	5月	-2.20%	-0.30%
电子产品出口同比	7月16日	6月	38.90%	39.00%
非石油国内出口同比	7月16日	6月	24.40%	28.90%
非石油国内出口月环比 经季节调整	7月16日	6月	-0.10%	-0.80%

泰国 - 基准利率（7月14日）

我们预计利率将上升25个基点

当前	预期
1.25%	1.50%

菲律宾 - 隔夜拆借利率（7月15日）

我们预计利率保持不变

当前	预期
4.00%	4.00%

日本 - 目标利率（7月15日）

我们预计利率保持不变

当前	预期
0.10%	0.10%

全球市场数据

表 1

Markets Data

		Close	Weekly change	Monthly change	Annual change		
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.53	-1	-1	2	
		2-yr yield	0.63	1	-15	-27	
		10-yr yield	3.05	7	-27	-25	
	EMU	3-month Euribor rate	0.82	3	10	-19	
		2-yr yield	0.77	11	26	-43	
		10-yr yield	2.64	5	3	-62	
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.263	0.7	4.5	-9.5	
		Pound-Euro	0.84	1.2	1.3	-3.1	
		Swiss Franc-Euro	1.34	-0.1	-3.5	-11.8	
	America	Argentina (peso-dollar)	3.93	0.0	0.4	3.3	
		Brazil (real-dollar)	1.76	-1.1	-3.0	-12.4	
		Colombia (peso-dollar)	1881	-0.3	-2.5	-10.8	
		Chile (peso-dollar)	539	-0.1	0.2	-2.1	
		Mexico (peso-dollar)	12.78	-2.4	0.3	-6.8	
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.82	-0.1	-0.8	-6.9	
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	88.50	0.9	-2.8	-4.2	
		Korea (KRW-Dollar)	1200.45	-2.7	-3.4	-6.9	
		Australia (AUD-Dollar)	0.876	4.1	3.5	12.8	
Comm. (chg %)	Brent oil (\$/b)	74.8	4.4	-0.7	23.6		
	Gold (\$/ounce)	1209.6	-0.2	-0.6	32.5		
	Base metals	471.8	-0.3	-0.2	17.1		
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10091	9.1	9.7	8.0	
		EuroStoxx 50	2677	6.1	2.6	17.3	
		USA (S&P 500)	1072	4.9	-1.3	22.0	
	America	Argentina (Merval)	2290	3.3	1.2	54.9	
		Brazil (Bovespa)	63476	3.3	0.7	29.0	
		Colombia (IGBC)	12511	1.3	1.9	29.9	
		Chile (IGPA)	19315	2.6	5.2	31.2	
		Mexico (CPI)	32051	2.1	0.4	35.5	
		Peru (General Lima)	13862	0.3	-2.1	10.0	
		Venezuela (IBC)	66061	1.4	2.2	48.4	
		Nikkei225	9585	4.1	0.4	3.2	
	Asia	HSI	20379	2.4	3.8	15.1	
	Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	118	-10	-15	-6
			Itraxx Xover	534	-34	-69	-240
Sovereign risk		CDS Germany	42	-1	3	5	
		CDS Portugal	289	-6	-1	218	
		CDS Spain	241	-1	35	152	
		CDS USA	36	0	-2	—	
		CDS Emerging	252	-24	-34	-165	
		CDS Argentina	929	-64	-180	-1259	
		CDS Brazil	131	-9	-10	-62	
		CDS Colombia	141	-12	-21	-85	
		CDS Chile	96	-11	-7	-30	
		CDS Mexico	129	-9	-10	-108	
CDS Peru	127	-10	-12	-75			

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	2495.9	3.7	-23.8	-19.8
香港 -- 恒生指数	20531.4	2.4	-6.1	15.9
台湾 -- 台湾加权指数	7698.6	4.3	-6.0	13.7
日本 -- 日经225指数	9603.2	4.1	-8.9	3.4
韩国 -- 首尔综指	1729.5	3.1	2.8	21.1
印度 -- Sensex 指数	17982.1	2.1	3.0	33.2
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4412.7	3.7	-9.4	16.3
新加坡 -- 海峡时报指数	2934.0	2.6	1.3	27.1
印度尼西亚 -- 雅加达综指	2963.7	2.5	16.9	43.7
泰国 -- 曼谷泰证综指	826.3	2.2	12.5	46.0
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1329.6	1.3	4.5	24.5
菲律宾 -- 菲律宾综指	3412.1	3.1	11.8	37.2

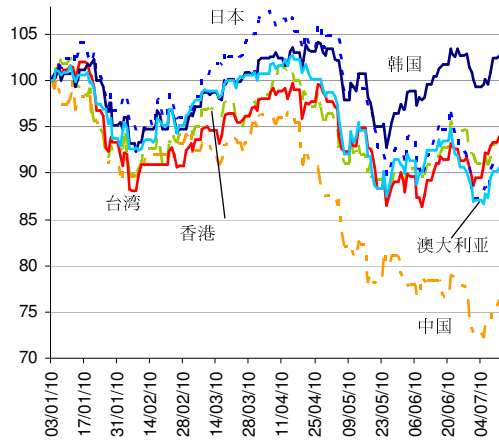
来源: BBVA 研究部以及彭博

表 3

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	0.06	-0.01	-0.11
香港 (港币/美元)	7.77	0.26	-63.5	-265
台湾 (新台币/美元)	32.0	0.47	-0.18	-0.78
日本 (日元/美元)	89.1	-1.47	-10.4	-59.0
韩国 (韩元/美元)	1198	2.10	3.80	8.73
印度 (卢比/美元)	46.6	0.34	55.0	151
澳大利亚 (美元/澳币)	0.88	4.28	126n.a.	
新加坡 (新元/美元)	1.38	0.85	-5.50	-22.8
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	9049	0.12	105	476
泰国 (泰铢/美元)	32.4	0.25	3.75	14.0
马来西亚 (马币/美元)	3.20	0.27	134.0	460
菲律宾 (比索/美元)	46.2	0.51	0.37	1.34

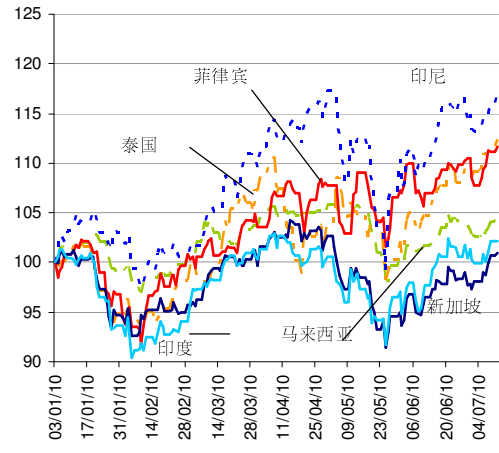
来源: BBVA 研究部以及彭博

股票市场



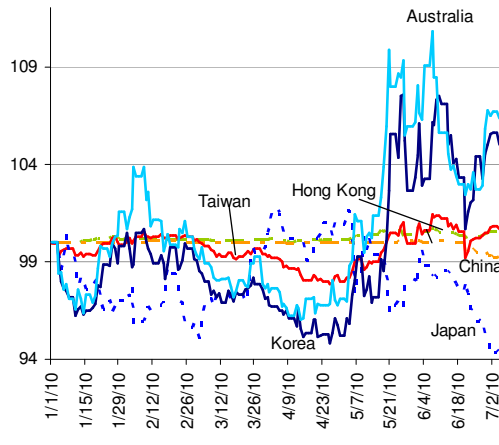
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

股票市场



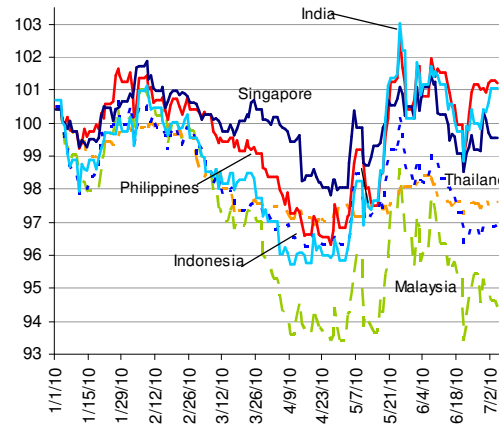
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

外汇市场



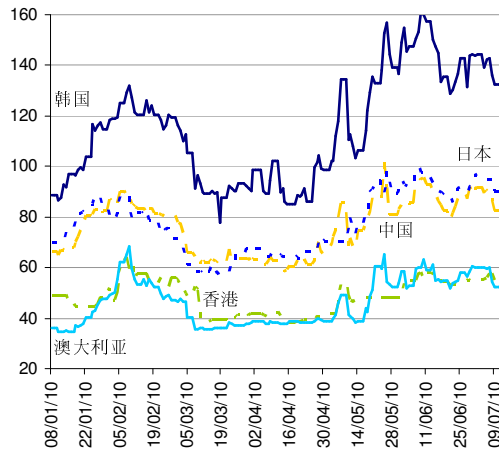
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

外汇市场



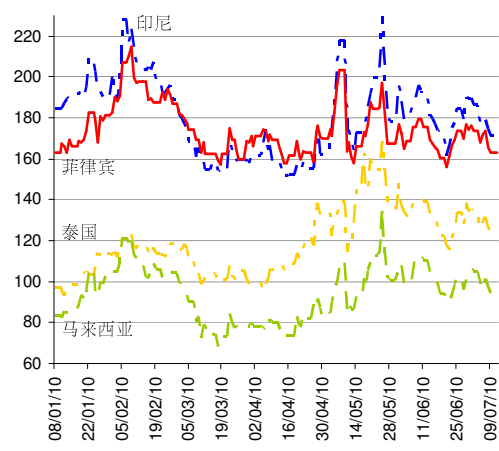
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

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。”