亚洲

每周观察

香港，2010 年 7 月 19 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

亚洲增长依然强劲，经济释放软着陆信号

上周公布了中国、新加坡二季度 GDP 数据。尽管预期下半年全球需求下滑，市场仍对中国经济软着陆迹象以及新加坡经济的持续强劲增长抱有信心。

中国二季度 GDP 增速放缓

中国二季度 GDP 小幅低于预期，同比增长 10.3%，其他经济指标如工业产值、M2、零售销售额以及固定资产（详见要闻）也趋于放缓，表明近期紧缩政策已发挥作用。六月份通胀大大低于预期（同比增长 2.9%），这有助于缓解市场对经济过热的担忧，减少近期其他紧缩措施出台的可能性。亚洲其他出口导向型经济体，如新加坡，继续增长（详见要闻）。新加坡、日本双双将 2010 年官方经济增长预期上调，分别为 13-15%（原为 7-9%）和 2.6%（原为 1.8%）。印度六月通胀率 10.55%，使得市场对 7 月 27 日货币政策会议中加息的预期更加强烈。

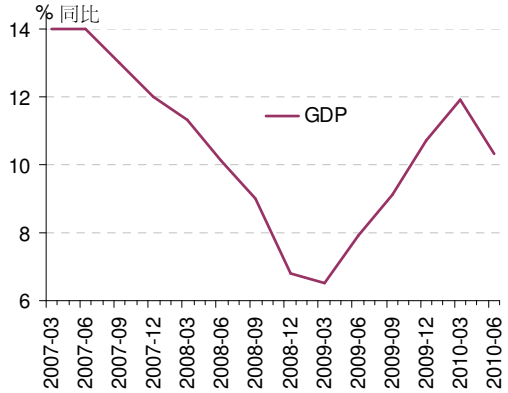
…货币紧缩国家

正如此前的预计，上周泰国紧跟近期韩国、马来西亚、台湾和印度等国的步伐，将政策利率上调了 25 个基点，至 1.5%。另一方面，日本、菲律宾暂无动静。收缩政策表明这些地区对经济增长前景的信心（详见 IMF 要闻）。

下周关注

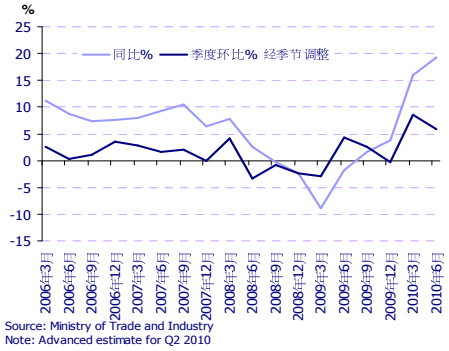
下周要公布的数据不多，市场关注主要有香港、新加坡和马来西亚三地六月份 CPI 数据以及台湾出口订单量。

图 1
中国二季度 GDP 显示经济软着陆



来源：BBVA 研究部和彭博

图 2
新加坡二季度 GDP 暴涨



来源：BBVA 研究部和新加坡贸易工业部（MTI）

要点

市场

中国二季度 GDP 放缓，证实经济正在软着陆

要点

新加坡二季度 GDP（预估值）显示经济进一步增长动力

经济日历

IMF 力争亚洲参与全球经济政策辩论

市场数据

市场分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

亚洲国家货币保持利好

上周全球风险厌恶情绪平息，支撑亚洲国家货币升值。希腊成功发行国债、美国经济报告显示利好以及欧元区五月份产量的强劲增长都刺激了投资者的风险偏好。总而言之，利好消息缓解了利空消息对市场的影响，包括下调对葡萄牙的评级以及低于预期的德国欧洲经济研究中心调查。美国联邦公开市场委员会声明中的温和语调以及低于预期的美国零售业销售额、工业产值使美元持续走低，DYX（美元指数）测试估计阻力区将会在 82.45。在亚洲，韩国和泰国央行已上调了利率，推动两国货币升值。中国二季度 GDP 显示出经济逐步放缓趋势，这减轻了对经济硬着陆的恐慌情绪，市场对此反应较为平淡。

上周初，由于民主党在上议院选举中失利，美元兑日元升值。这样的结果导致市场对之前财政合并计划的担忧，尤其是在评级机构可能下调评级这种潜在威胁存在的情形下。但美元走弱翻转了其上升势头，美元兑日元最终报收 87.07。

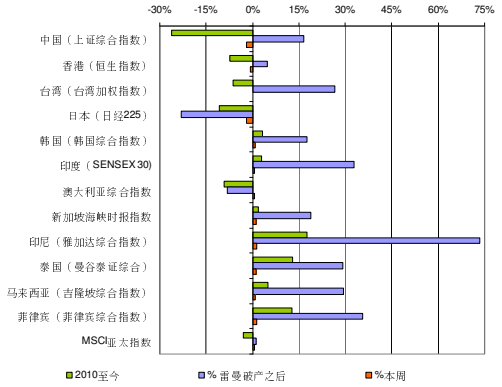
自六月 22 日外汇制度改革以来，美元兑人民币大幅单边下跌，人民币升值约 1.0%。尽管二季度中国经济逐步放缓，六月份出口仍保持增长，贸易顺差依然很大。此外，欧元突破 1.278 的重要阻力关口，使人民币与之挂钩的一篮子货币走强。我们维持对人民币今年 4.0-5.0%的升值预期。

与上周收盘时相比，美元兑韩元基本上保持不变。新加坡周三公布了二季度 GDP 季节调整后季度环比年率为 26%，推动韩元大涨，但中国二季度 GDP 低于预期消息一出，助力即有所减弱。周五美元兑韩元报收 1203。

继周三出现八周以来一新高点之后，美元兑澳元维持在 0.8780-0.8800 区间。本周澳大利亚数据总体支撑了澳元走强。例如，七月西太银行/MI 消费者信心指数反弹，澳洲国民银行商业信息指数攀升。国内信心增强使市场再次增加了对 2010 年下半年利率上调的预期。但是，中国二季度 GDP 增长放缓抵消了澳元升值的助推力，澳元兑美元最终在周五以 0.88 报收。

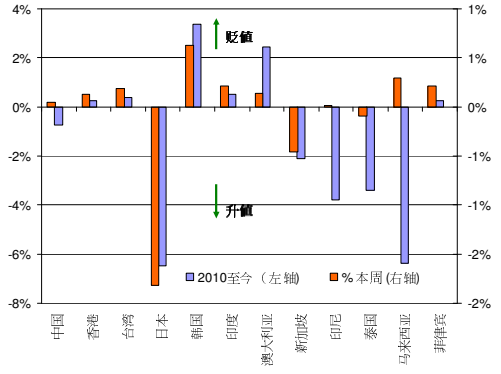
中国、日本和香港在上周最后几个交易日有所下跌，虽然如此，受强劲的区域经济指标刺激（如新加坡二季度 GDP、中国出口数据以及金属价格的进一步上涨），其他亚洲股票市场上周均出现上涨。

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

重点

中国二季度 GDP 放缓，证实经济正在软着陆

中国政府近期采取的收缩政策继续发挥作用，其公布的宏观经济数据表明经济增长正在稳步放缓。二季度 GDP 增速下降至同比 10.3%（BBVA：10.8%），大致和我们 2010 年年增长 9.8%的预期一致，而下半年 GDP 增速还将进一步下滑。同时，由于大量农产品上市抑制了食品价格上涨，六月 CPI 增速也放缓至同比 2.9%，大大低于预期（BBVA:3.7%，市场调查结果：3.3%）。上周公布的其他重要数据也进一步证实了经济软着陆：出口同比增长 43.9（市场调查结果 38.0%），信贷同比增长 18.5（市场调查结果：18.8%）,房价同比增长 11.4，零售额同比增长 18.3%（市场调查结果：18.8），城市固定资产投资同比增长 25.5%（市场调查结果：25.2%），工业产值同比增长 13.7（市场调查结果:15.1%）。政府除对房地产价格走向继续监控以外，各项指标增速放缓降低了年内进一步出台其他收缩政策的可能性。

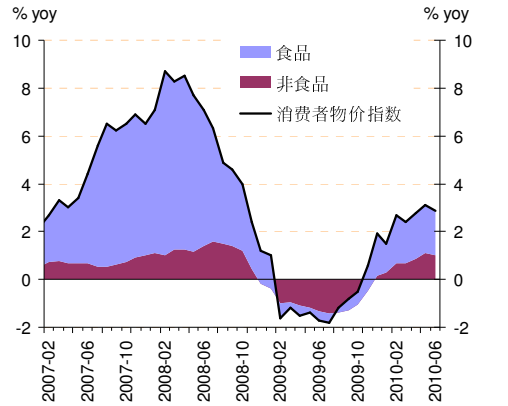
新加坡二季度 GDP（预估值）显示经济进一步增长动力

新加坡经济快速扩张，继一季度创纪录的增长后（一季度年化增长率比去年四季度上涨 45.9%），今年二季度年化增长率比上季度上涨 26%，高于预期，这主要是受制造业繁荣的刺激。预计制造业同比增长了 45.5%。生物制药产量，扩张的电子业进一步巩固了 GDP 的强劲增长。此外，贸易相关部门的增长主要受益于健康的全球贸易环境，综合度假区（赌场）开业也吸引了更多游客到访。同时，除摩托车以外，五月份零售额同比增长 7.8%，而四月份这一数据为同比 7.6%。鉴于此，新加坡贸易与工业部（MTI）宣布将此前 7.0-9.0%的 GDP 增长预期大幅上调至 13.0-15.0%。尽管预期下半年增长会放缓，如此强劲的 GDP 增长加大了新加坡金融管理局在十月份的政策会议中采取进一步货币收缩政策的可能性。由于新加坡汇率建立在货币政策框架的基础之上，这可能导致该国货币通过最终重新确定波动中间价格或提高升值幅度而进一步升值。

IMF 力争亚洲参与全球经济政策辩论

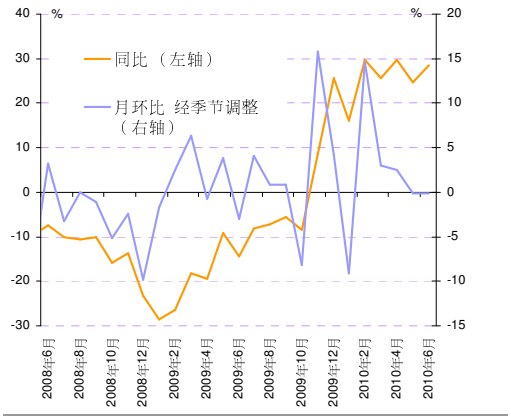
六月 12 日至 13 日，韩国作为东道主在大田主持了一次高级别的会议。与会者包括区域经济学家、银行家、分析人士以及众多媒体。据 IMF 称，此举的目的在于让亚洲在世界经济中所扮演的重要角色得到正式认可，也使自 1997-98 年金融危机之后就在 IMF 提议的政策商议中与 IMF 经济援助疏离亚洲地区重新参与到相关的讨论中来。IMF 称，这一目的将通过使该机构的分析对亚洲成员国更具参考价值，定制 IMF 的各种工具以减轻对该地区需求的冲击，进一步深化亚洲所扮演的角色和在 IMF 的话语权等措施来达成。会议还强调 IMF 对地区金融安全网的支持，如清迈协议（一份旨在增加央行外汇储备的多边区域货币互换协议）。谈到经济前景，IMF 强调亚洲经济已从全球金融危机中复苏以及其增长势头。过去，考虑到以美国和欧洲市场为主的出口市场预期的低增长率，IMF 曾强调在内需（投资和消费）的基础上建立经济“第二增长引擎”的重要性。近期，鉴于其强劲的增长前景，IMF 对此趋于谨慎。亚洲地区可能将面对资本流入导致经济过热所带来的挑战。

图 5
中国消费者物价指数六月放缓，缓解了进一步收紧货币政策的担忧



来源: BBVA 研究部和彭博

图 6
新加坡出口六月增长，主要由于去年的基数效应



来源: BBVA 研究部和彭博

下周重点关注

台湾：出口订单量（六月 20 日）
预期：22.1%　　市场调查：21.8%　　前期：34.0%

评论：台湾已成为全球供应链的重要组成部分，其出口订单这一 1-3 个月实际出口的领先指标可以很好地估计出全球需求。预计受日趋疲软的全球需求影响，六月份出口订单量增速将放缓。市场影响：大幅下滑的数据可能导致市场因对全球经济放缓的担忧加剧，使市场严重受挫。

经济日历

香港	日期	时期	前期	市场预期
失业率 经季节调整	7 月 20 日	6 月	4.60%	4.60%
消费者价格指数同比	7 月 22 日	6 月	2.50%	2.70%
日本	**日期**	**时期**	**前期**	**市场预期**
便利商场销售同比	7 月 20 日	6 月	-3.20%	- -
总体工业活动指数 月环比	7 月 22 日	5 月	1.80%	-0.40%
马来西亚	**日期**	**时期**	**前期**	**市场预期**
消费者价格指数同比	7 月 21 日	6 月	1.60%	1.70%
菲律宾	**日期**	**时期**	**前期**	**市场预期**
国际收支平衡	7 月 19 日	6 月	$388M	- -
新加坡	**日期**	**时期**	**前期**	**市场预期**
消费者价格指数同比	7 月 23 日	6 月	3.20%	3.50%
台湾	**日期**	**时期**	**前期**	**市场预期**
失业率 经季节调整	7 月 22 日	6 月	5.22%	5.16%
工业生产同比	7 月 23 日	6 月	30.67%	22.60%
泰国	**日期**	**时期**	**前期**	**市场预期**
海关出口同比	7 月 20 日	6 月	42.10%	34.30%
海关进口同比	7 月 20 日	6 月	55.10%	34.70%
海关贸易账户	7 月 20 日	6 月	$2211M	$1266M

香港– 综合利率(7 月 19 日)	**现今**	**期望**
我们预期利率将保持不变	0.13	0.13

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	0.52	0	-1	2
			2-yr yield	0.59	-3	-11	-39
			10-yr yield	2.98	-8	-21	-67
		EMU	3-month Euribor rate	0.86	4	13	-9
			2-yr yield	0.80	4	28	-45
			10-yr yield	2.67	3	0	-74
Exchange Rates	(changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.297	2.5	5.0	-8.2
			Pound-Euro	0.84	0.2	0.9	-2.7
			Swiss Franc-Euro	1.35	0.9	-1.9	-11.2
		America	Argentina (peso-dollar)	3.93	-0.1	0.2	3.3
			Brazil (real-dollar)	1.76	0.3	-1.0	-8.5
			Colombia (peso-dollar)	1873	-0.1	-1.3	-6.7
			Chile (peso-dollar)	530	-1.7	-0.2	-0.5
			Mexico (peso-dollar)	12.79	0.0	1.5	-4.2
			Peru (Nuevo sol-dollar)	2.82	-0.1	-0.5	-6.2
		Asia	Japan (Yen-Dollar)	87.10	-1.6	-4.1	-7.4
			Korea (KRW-Dollar)	1203.39	0.4	-0.7	-4.5
			Australia (AUD-Dollar)	0.876	0.0	1.4	9.3
Comm.	(chg %)		Brent oil ($/b)	75.8	0.5	-3.6	16.0
			Gold ($/ounce)	1204.8	-0.6	-3.2	28.5
			Base metals	472.4	-0.2	-1.0	14.0
Stock Markets	(changes in %)	Euro	Ibex 35	10145	0.2	4.0	1.0
			EuroStoxx 50	2702	0.8	-1.0	9.4
		America	USA (S&P 500)	1096	1.7	-1.8	16.6
			Argentina (Merval)	2307	0.8	-0.3	42.2
			Brazil (Bovespa)	63489	0.0	-1.6	21.9
			Colombia (IGBC)	12958	3.3	4.4	31.0
			Chile (IGPA)	19553	1.1	3.5	28.4
			Mexico (CPI)	32381	1.2	-1.2	25.8
			Peru (General Lima)	14078	0.7	-1.9	7.7
			Venezuela (IBC)	64893	-1.0	0.3	41.4
		Asia	Nikkei225	9408	-1.8	-5.9	0.1
			HSI	20250	-0.6	0.6	7.7
Credit	(changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	115	1	-6	8
			Itraxx Xover	527	-2	-14	-181
		Sovereign risk	CDS Germany	41	-1	0	7
			CDS Portugal	293	15	-7	227
			CDS Spain	225	11	-18	147
			CDS USA	36	0	0	—
			CDS Emerging	242	-5	-19	-150
			CDS Argentina	908	2	-133	-1214
			CDS Brazil	124	-5	-8	-47
			CDS Colombia	133	-7	-19	-74
			CDS Chile	92	-3	0	-16
			CDS Mexico	124	-4	-4	-90
			CDS Peru	118	-7	-10	-65

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	2424.3	-1.9	-26.0	-23.9
香港--恒生指数	20250.2	-0.6	-7.4	10.3
台湾--台湾加权指数	7664.6	0.2	-6.4	13.0
日本--日经225指数	9408.4	-1.8	-10.8	0.7
韩国--首尔综指	1738.5	0.9	3.3	21.4
印度--Sensex 指数	17948.3	0.6	2.8	26.0
澳大利亚--澳洲全股指数	4422.7	0.6	-9.2	10.7
新加坡--海峡时报指数	2958.5	1.4	2.1	23.2
印度尼西亚--雅加达综指	2992.5	1.6	18.1	41.3
泰国--曼谷泰证综指	828.8	1.0	12.9	42.3
马来西亚--吉隆坡综合指数	1336.7	0.9	5.0	20.5
菲律宾--菲律宾综指	3442.7	1.4	12.8	34.8

来源：BBVA 研究部以及彭博

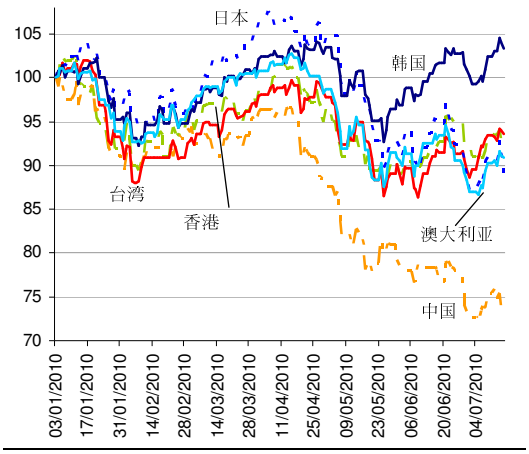
表 3

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	-0.01	-0.01	-0.11
香港（港币/美元）	7.77	-0.13	-60.1	-245
台湾（新台币/美元）	32.1	-0.19	-0.12	-0.58
日本（日元/美元）	87.1	1.76	-11.0	-57.6
韩国（韩元/美元）	1203	-0.63	3.06	9.58
印度（卢比/美元）	46.8	-0.30	56.5	170
澳大利亚（美元/澳币）	0.88	-0.13	126	n.a.
新加坡（新元/美元）	1.37	0.49	-4.15	-19.5
印度尼西亚（印尼盾/美元）	9042	0.07	108	488
泰国（泰铢/美元）	32.2	0.16	3.75	14.5
马来西亚（马币/美元）	3.21	-0.30	135.0	473
菲律宾（比索/美元）	46.3	-0.29	0.37	1.37

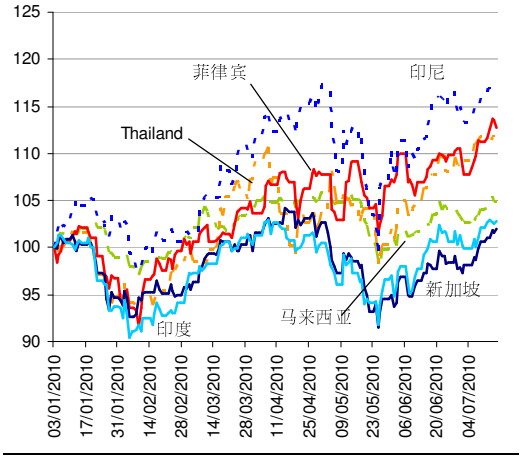
来源：BBVA 研究部以及彭博

股票市场



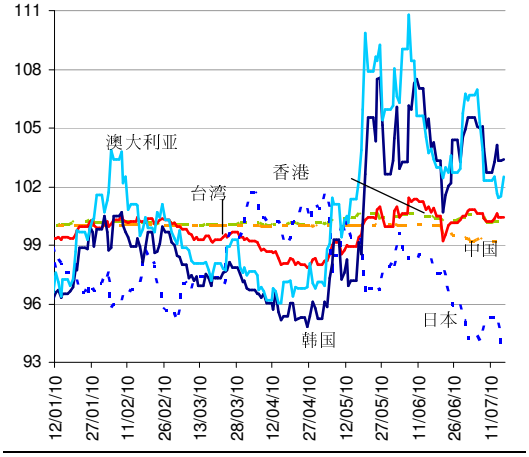
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

股票市场



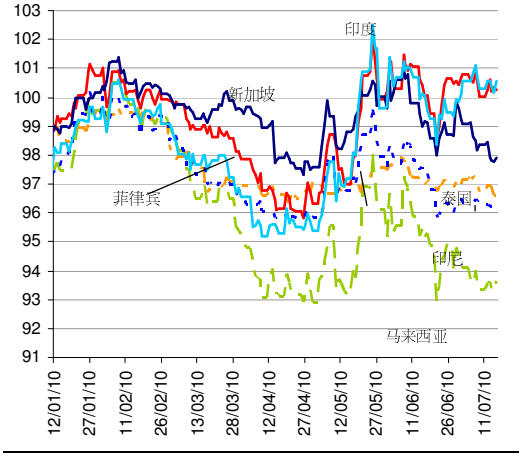
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

外汇市场



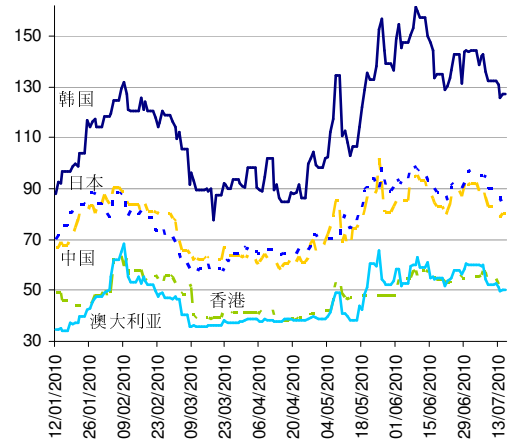
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

外汇市场



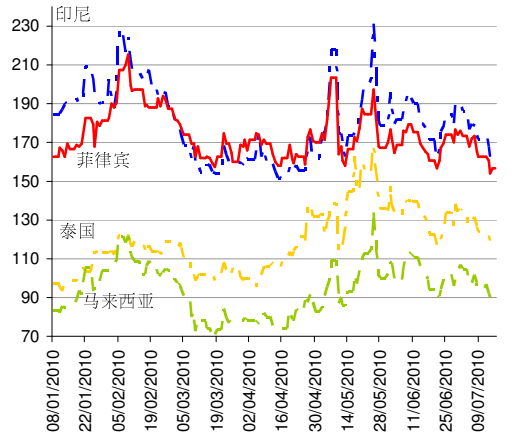
来源：BBVA 研究部以及彭博　　指数=100

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。”