

亚洲 每周观察

香港，2010年8月02日

经济分析

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

亚洲经济增长指标显示经济平稳放缓

上周发布的经济数据进一步增强了市场对亚洲经济增长保持强劲的信心，但增速更趋缓和。这一系列指标数据受到市场广泛欢迎，同时，积极的经济指标和欧洲银行压力测试结果也令市场大为振奋。相反，上周末对美国经济复苏越来越强的担忧却使市场信心有所降低。

中国采购经理指数：经济增长趋于温和的最新地区指标

中国采购经理指数连续第三个月出现下滑，为 51.2，符合之前的预期（BBVA：51.2；市场调查：51.4）。值得注意的是，该指数表明经济仍在扩张（大于 50），但产量与内需正在下降。亚洲其他地区，韩国二季度 GDP（较去年同比增长 7.2%）好于此前的市场调查结果，但较上一季度有所放缓；韩国 7 月份出口表明国内需求稳定（较去年同比增长 29.6%，市场调查：27.4%）。6 月份，日本、韩国、新加坡和泰国的工业产出依然保持强劲，同时，日本和泰国的出口也出现了快速增长。一些国家的通胀增速也出现下滑，包括：澳大利亚（二季度较去年同比增长 3.1%），越南（7 月较去年同比增长 8.2%）和韩国（7 月同比增长维持在 2.6%）。同时，Moody 上调了印度地方货币评级，而 Fitch 对越南做了降级处理。

……紧缩政策继续

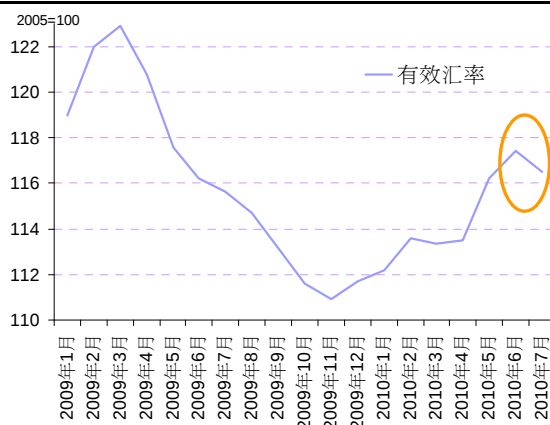
印度央行第四次上调利率。新西兰也连续第二个月上调了官方现金利率。

下周关注

市场将关注印度尼西亚、菲律宾、台湾和泰国 7 月份的 CPI 数据。澳大利亚央行和印度尼西亚央行将按计划在下周举行政策会议，预计两国都不会有政策上的变化。

图 1

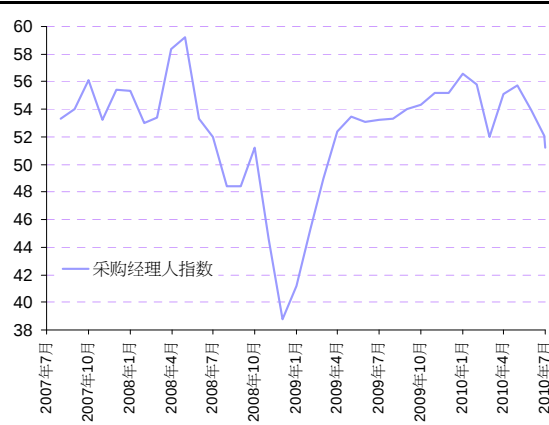
人民币名义有效汇率迄今改变有限



来源：BBVA 研究部和彭博

图 2

7 月中国采购经理人指数下降，但仍在扩张范围内



来源：BBVA 研究部和彭博

要点

市场

人民币最新情况：官方声明与 IMF 报告

要点

印度评级上调，央行再度上调利率以控制通胀

经济日历

最近经济数据依然强劲，但经济增速趋于缓和

市场数据

市场分析

Richard Li

richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

欧洲债务担忧缓解，市场情绪回升

本周公布的相关数据表明美国经济增长仍在放缓，这可能使美联储延迟采取紧缩政策并向美元贬值施压。与此同时，欧元区的利好经济数据以及欧洲银行压力测试结果则缓解了对欧洲主权债务压力的担忧并降低了全球风险溢价。亚洲货币反弹。本周公布的宏观数据表明（韩国）经济增长趋于温和且运行良好。澳大利亚和中国通胀继续下降，或降低该地区近期加息的可能性。

由于澳大利亚二季度 GDP 低于预期，通胀的缓和，加上中国经济增速放缓以及美国近期加息可能性的下降，致使上周澳元兑美元汇率未能突破 0.90。但月末基金经理对高收益货币需求的投机提供了一定支撑，澳元兑美元周五最终以 0.898 报收。

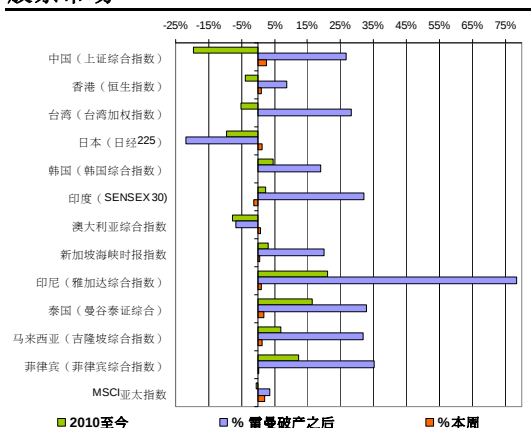
在二季度 GDP 利好数据的支撑下，韩元上周走强。这一数据表明，经济增长虽有小幅放缓（详见要闻），但仍超过市场预期，且健康平稳运行。这增强了市场对 2010 年下半年进一步加息的预期，为韩元提供支撑。另外，韩元走强也受益于 6 月份经常项目下的大额顺差，但由于担心韩国央行的干预，韩元在 1,180 水平附近遇到了阻力，韩元兑美元周五以 1,182 报收。

IMF（延迟的）中国年度回顾赞扬了中国的刺激政策，同时，该报告也主张人民币估值过低（详见要闻）。人民币走势保持平稳，上周多数时候交易价格介于 6.77 到 6.78 的区间，并未与其他主要货币出现联动。

上周，受强劲的经济指标以及欧洲市场乐观情绪的影响，亚洲多数证券市场出现上涨，上涨有持续的趋势，对未来进一步紧缩政策的担忧也有所缓解。中国证券市场连续第三周列涨幅榜首位。同时，该地区公司收入增长强劲（欧盟和美国也是如此），也刺激了证券市场的上涨。而另一方面，美国经济复苏放缓又有了新的证据（消费者信心以及美联储关于部分重要地区经济增速放缓的声明）。

图 3

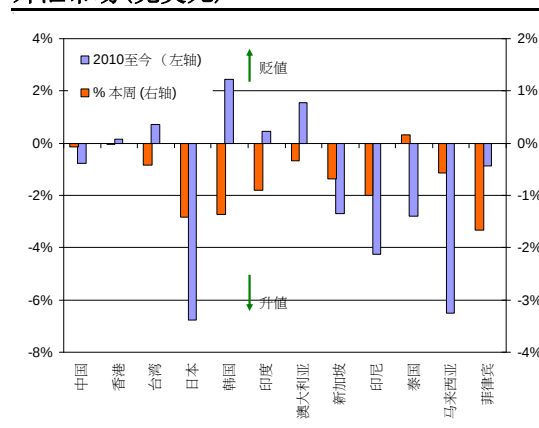
股票市场



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

重点

人民币的最新消息：官方声明与 IMF 报告

上周，伴随着中国人民银行（PBOC）的最新声明以及 IMF 关于中国的最新报告出炉，人民币弹性相关的讨论逐渐升温。此番讨论起因于人民币兑美元汇率接连几周相对稳定的表现。自 6 月底宣布放宽汇率浮动范围以来，人民币兑美元升值共计 0.8%，升值几乎全部发生在原声明宣布后几个交易日内。考虑到过去一个月美元兑其他主要货币的贬值，根据 7 月份名义有效汇率，美元实际上是贬值了（见图 1）。

在上周的一系列声明中，新闻发言人胡晓炼强调了更灵活的浮动汇率（即双向浮动汇率制，长远来看，预计人民币将升值）对中国的潜在好处。胡的发言指出，更灵活的汇率制度有利于国内企业原材料和半成品的进口。同时，她也提到了其对纠正全球经济不平衡的积极作用。此外，中国人民银行还表示其将很快公布人民币汇率参照的一篮子货币的相关信息，届时外界对该一篮子货币的组成和其在汇率政策中发挥的作用将有一个更为清晰的认识。总的来说，相关声明被解读为当局将继续致力于允许人民币进一步升值。

另外，IMF 2010 年度官员报告和中国问题磋商也于近期得出了结论（该报告发布于 IMF 网站，对中国而言尚属首次）。IMF 对近期中国回归管理的浮动汇率制度表示欢迎，但同时指出数个 IMF 董事会常务理事认为人民币被低估（据 IMF 统计，预计被低估了 5%-27%）。此外，IMF 赞扬了中国采取的刺激政策在全球性衰退中对推动全球经济复苏所发挥的积极作用，并支持财政刺激政策分阶段退出。过去一段时间，IMF 曾呼吁各国政府采取措施推动私人消费成为新的经济增长点。

印度评级上调，央行再次加息以应对通胀

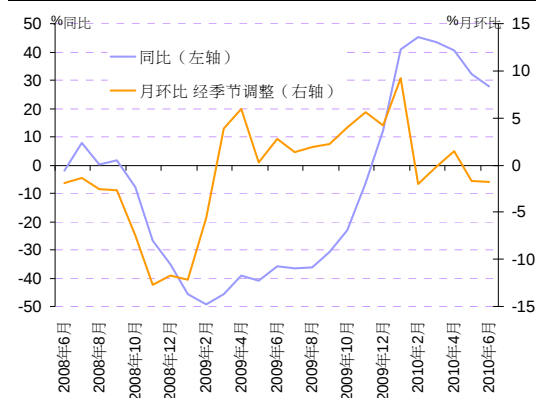
7 月 26 日，Moody's 将印度地方货币的债务评级上调一级，至 Ba1，以表示对政府中期财政整顿计划和结构改革项目的认可。印度是亚洲极少数有巨额财政赤字和较高债务对 GDP 比率的国家之一。印度政府计划在 3 月 31 日本财政年度结束时将预算赤字从去年的占 GDP 的 6.9% 降到 5.5%。另外，7 月 27 日，印度央行将回购利率从 5.50% 上调至 5.75%，反向回购利率从 4% 上调为 4.5%。这是印度今年内第四次加息。6 月份通胀较去年同比增长 10.55%，相对较高，部分归咎于政府取消了燃油补贴。高通胀是导致本次加息的主要原因。自 2 月以来，由于国内需求和 GDP 增速强劲导致了经济过热的压力，通胀率一直徘徊在 10% 之上。预计印度央行今年会将政策利率从目前的 5.75%（回购利率）上调至 6.5%。印度旺盛的国内需求主导了该国的经济复苏，今年的经济增长可能高于我们当下的预测。然而，巨额财政赤字（2009-2010 年度占 GDP 得 76.5%）和高通胀仍是政策关注的焦点。

新近经济数据依然强劲，但趋于温和

过去一周，亚洲发布的经济活动指标依然强劲，但已趋于温和。虽然 6 月份日本出口超过市场预期（6 月日本出口较去年同比增长 27.7%），经过季节性调整后，亚洲出口环比继续下滑（较上月相比下降了 1.8%，经季节调整）。这主要是因为中国的出口放缓以及欧盟国家的需求下滑。6 月份，新加坡、韩国和日本的工业产值都出现了两位数的增长（与去年同比增长分别为 26.1%、16.9% 和 17.0%），但增速低于上月，环比降幅较大。大部分地区通胀有所减轻（印度除外），澳大利亚通胀率低于此前预期，较去年同比增长 3.1%（市场调查：3.4%）；越南 7 月份 CPI 增速（较去年同比增长 8.1%）也较上月有所放缓。预计今年下半年经济增速将继续健康放缓。

图 5

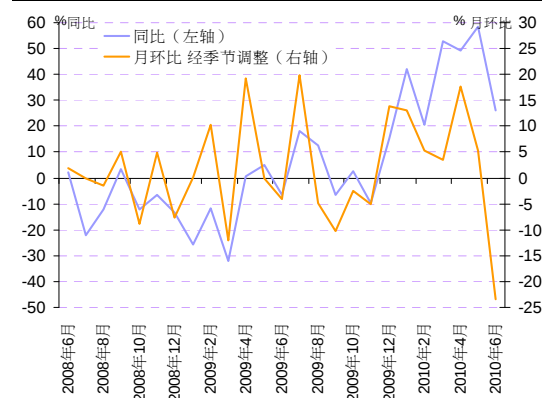
日本出口仍活跃，但已开始放缓



来源: BBVA 研究部和彭博

图 6

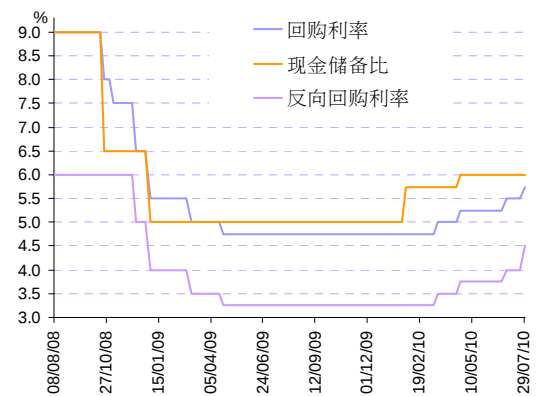
新加坡工业生产月环比跌至历史低点



来源: BBVA 研究部和彭博

图 7

印度 7 月第二次调利率（2010 年以来第四次）



来源: BBVA 研究部和彭博

下周重点关注

经济日历

澳大利亚	日期	时期	前期	市场预期
零售月环比 经季节调整	8月3日	6月	0.2%	--
建工批准 同比	8月3日	6月	26.6%	--
贸易账户	8月4日	6月	1645M	--
中国	日期	时期	前期	市场预期
制造业采购经理人指数	8月1日	7月	52.1	51.4
HSBC 制造业采购经理人指数	8月2日	7月	50.4	--
香港	日期	时期	前期	市场预期
零售同比	8月2日	6月	19.7%	19.0%
采购经理人指数	8月4日	JUL	52.6	--
印尼	日期	时期	前期	市场预期
通货膨胀 同比	8月2日	7月	5.1%	5.8%
核心通胀 同比	8月2日	7月	4.0%	4.1%
出口同比	8月2日	6月	36.0%	35.6%
进口同比	8月2日	6月	31.6%	34.0%
总贸易账户	8月2日	6月	\$2468M	\$2080M
Danareksa 消费者信心指数	8月6日	7月	86.7	--
韩国	日期	时期	前期	市场预期
出口同比	8月1日	7月	32.4%	27.3%
进口同比	8月1日	7月	36.9%	33.2%
贸易账户-按百万美元计	8月1日	7月	7472	--
消费者价格指数 同比	8月2日	7月	2.6%	2.5%
核心消费者价格指数 同比	8月2日	7月	1.7%	--
HSBC 制造业采购经理人指数	8月2日	7月	53.3	--
马来西亚	日期	时期	前期	市场预期
出口同比	8月3日	6月	21.9%	17%
进口同比	8月3日	6月	34.2%	24%
贸易账户	8月3日	6月	8.14B	8.0
菲律宾	日期	时期	前期	市场预期
消费者价格指数 同比	8月5日	7月	3.9%	--
新加坡	日期	时期	前期	市场预期
采购经理人指数	8月3日	7月	51.3	--
电子制造业指数	8月3日	7月	50.5	--
台湾	日期	时期	前期	市场预期
HSBC 台湾制造业采购经理人指数	8月2日	7月	53.8	--
消费者价格指数 同比	8月5日	7月	1.2%	--
泰国	日期	时期	前期	市场预期
消费者价格指数 同比	8月2日	7月	3.3%	3.6%
核心消费者价格指数 同比	8月2日	7月	1.1%	1.2%

印尼-参考利率(8月4日)

我们预期利率保持不变

现今

6.5%

期望

6.5%

澳大利亚-现金目标利率(8月4日)

我们预期利率保持不变

现今

4.5%

期望

4.5%

国际市场数据

表 1

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.47	-3	-7	-1
		2-yr yield	0.55	-3	-7	-56
		10-yr yield	2.95	-4	0	-53
	EMU	3-month Euribor rate	0.90	1	11	0
		2-yr yield	0.79	4	12	-47
		10-yr yield	2.68	-2	12	-62
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.303	1.4	4.8	-8.5
		Pound-Euro	0.83	0.0	1.3	-2.2
		Swiss Frano-Euro	1.36	0.1	2.1	-11.0
	America	Argentina (peso-dollar)	3.94	0.2	0.1	2.8
		Brazil (real-dollar)	1.76	-0.3	-2.3	-5.9
		Colombia (peso-dollar)	1844	-1.3	-3.3	-9.5
		Chile (peso-dollar)	524	0.4	-3.3	-3.1
		Mexico (peso-dollar)	12.70	-0.4	-2.7	-3.9
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.82	0.0	-0.1	-5.4
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	86.26	-1.2	-1.5	-8.8
		Korea (KRW-Dollar)	1186.13	-1.0	-3.3	-3.0
		Australia (AUD-Dollar)	0.900	0.6	7.1	8.1
Comm. (chg %)		Brent oil (\$/b)	77.0	-0.6	6.4	7.4
		Gold (\$/ounce)	1169.0	-1.7	-2.5	22.5
		Base metals	478.5	0.5	0.9	12.2
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10516	1.2	14.6	-3.1
		EuroStoxx 50	2734	0.5	8.6	3.6
		USA (S&P 500)	1102	-0.1	7.2	11.5
	America	Argentina (Merval)	2405	1.3	8.9	39.9
		Brazil (Bovespa)	66954	1.0	9.3	22.3
		Colombia (IGBC)	13196	-0.6	6.5	27.7
		Chile (IGPA)	20262	1.2	8.4	32.5
		Mexico (CPI)	32464	-1.0	4.1	20.0
		Peru (General Lima)	14179	0.2	2.5	0.6
	Asia	Venezuela (IBC)	64273	-0.2	-1.4	40.6
		Nikkei225	9537	1.1	3.8	-7.9
		HSI	21030	1.0	4.5	2.2
Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	105	-7	-26	17
		Itraxx Xover	478	-28	-107	-135
		CDS Germany	38	-3	-6	13
	Sovereign risk	CDS Portugal	216	-52	-90	170
		CDS Spain	179	-23	-84	120
		CDS USA	34	-2	-3	—
		CDS Emerging	214	-17	-61	-114
		CDS Argentina	792	-54	-209	-910
		CDS Brazil	117	-3	-25	-17
		CDS Colombia	124	-4	-29	-48
		CDS Chile	83	-7	-22	-8
		CDS Mexico	116	-4	-23	-46
		CDS Peru	109	-4	-29	-38

Sources: Bloomberg, Datastream and J.P. 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	2637.5	2.5	-19.5	-20.6
香港 -- 恒生指数	21029.8	1.0	-3.9	3.9
台湾 -- 台湾加权指数	7760.6	0.0	-5.2	10.4
日本 -- 日经225指数	9537.3	1.1	-9.6	-6.2
韩国 -- 首尔综指	1759.3	0.1	4.5	14.6
印度 -- Sensex 指数	17872.7	-1.4	2.3	16.1
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4493.5	0.8	-7.7	7.2
新加坡 -- 海峡时报指数	2987.7	0.5	3.1	13.3
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3069.3	0.9	21.1	33.6
泰国 -- 曼谷泰证综指	854.3	1.7	16.3	37.4
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1360.9	1.1	6.9	17.3
菲律宾 -- 菲律宾综指	3427.0	0.3	12.3	23.9

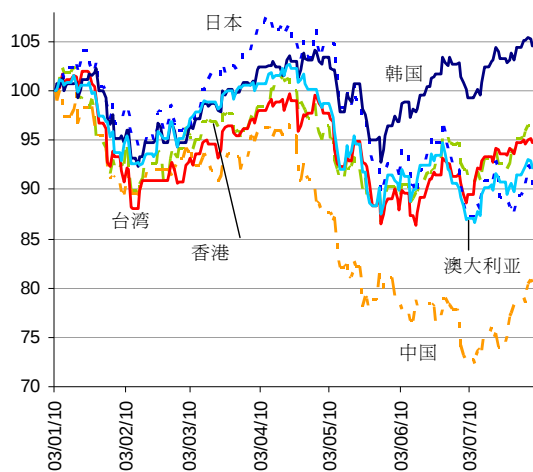
来源：BBVA 研究部以及彭博

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	0.08	-0.01	-0.09
香港 (港币/美元)	7.77	0.02	-51.5	-190
台湾 (新台币/美元)	32.0	0.42	-0.16	-0.66
日本 (日元/美元)	86.2	1.44	-7.5	-41.9
韩国 (韩元/美元)	1183	1.39	9.04	18.55
印度 (卢比/美元)	46.5	0.90	62.9	190
澳大利亚 (美元/澳币)	0.90	0.35	121	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.36	0.70	-2.88	-15.3
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8949	1.02	55	406
泰国 (泰铢/美元)	32.3	-0.15	3.56	15.5
马来西亚 (马币/美元)	3.18	0.57	155.0	505
菲律宾 (比索/美元)	45.5	1.69	0.31	1.39

来源：BBVA 研究部以及彭博

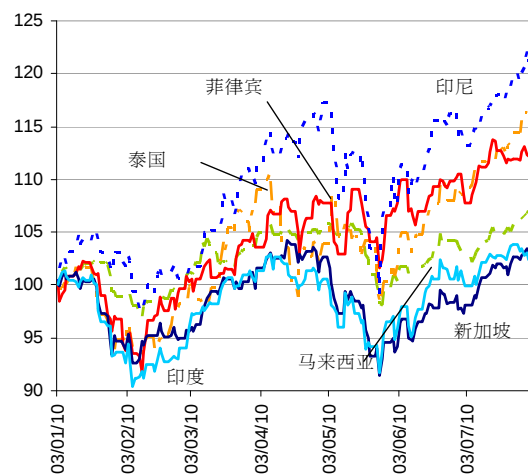
股票市场



来源：BBVA 研究部以及彭博

指数=100

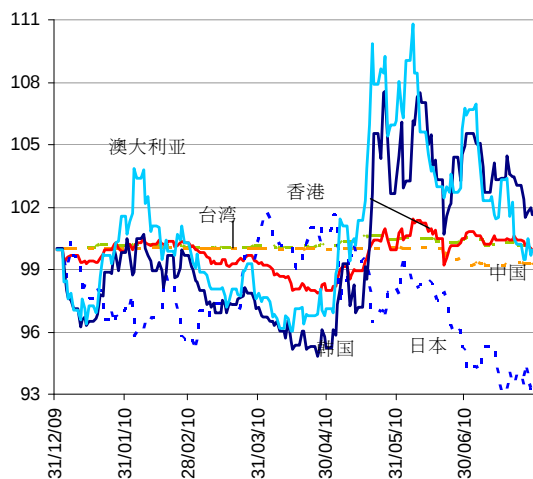
股票市场



来源：BBVA 研究部以及彭博

指数=100

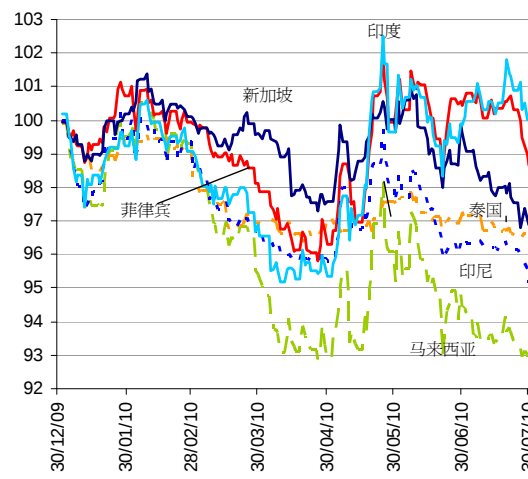
外汇市场



来源：BBVA 研究部以及彭博

指数=100

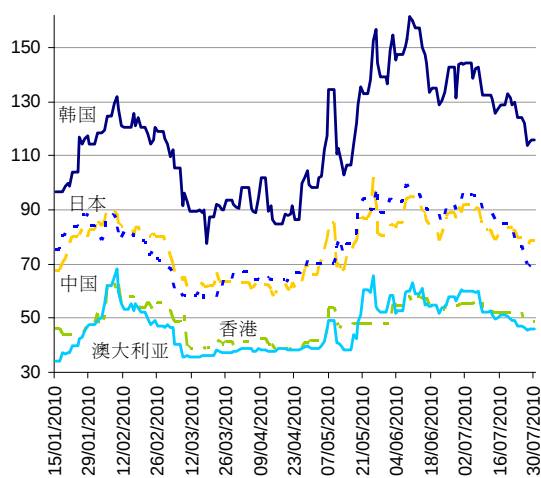
外汇市场



来源：BBVA 研究部以及彭博

指数=100

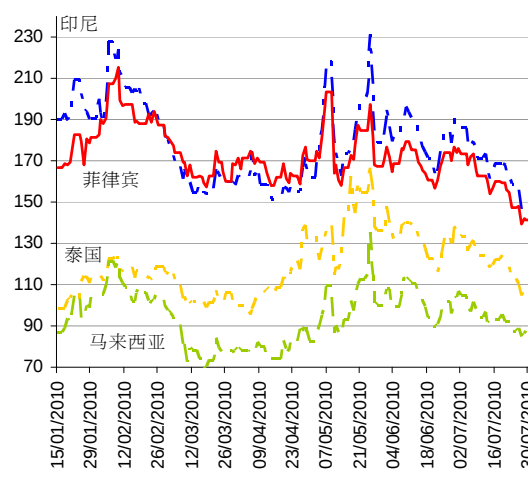
信贷违约掉期



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。”