

亚洲 一周观察

香港，2010年8月9日

全球对经济的看法改善推动了亚洲市场的发展

经济分析

亚洲

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

增长指标较为积极

正如我们在上一期观察中所提到的，尽管今年第二季度增强放缓的迹象日益明显，但本地区的指标依然十分强劲。印度尼西亚第二季度 GDP 高于预期。同时，6 月份印度尼西亚、印度和马来西亚的出口均很强劲。除印度尼西亚外（因油价上涨出现较高的通胀率（同比 6.2%）），通胀均继续保持适度水平。

... 澳大利亚和印度尼西亚的利率保持不变

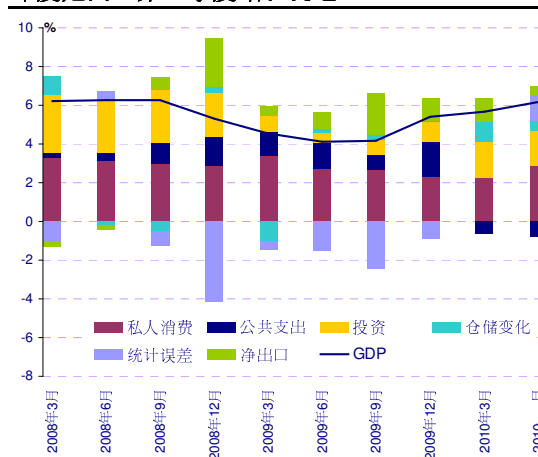
正如预期的，澳大利亚储备银行和印度尼西亚央行的利率均保持不变，分别为 4.50% 和 6.50%。印度尼西亚在 7 月出现高于预期的通胀率之后，利率上调的预期日益增强（见“要点”）。

在未来一周....

未来一周的重点是中国另一系列的关键月指标，包括房价、通胀率、固定资产投资率、贸易和信贷增长（见“要点”）。市场还将观察香港第二季度的 GDP，印度、日本和马来西亚的工业产出，以及日本、菲律宾和台湾的贸易。韩国央行和日本央行将在未来一周举行定期政策会议，市场预计韩国央行将连续第二个月上调利率。

图1

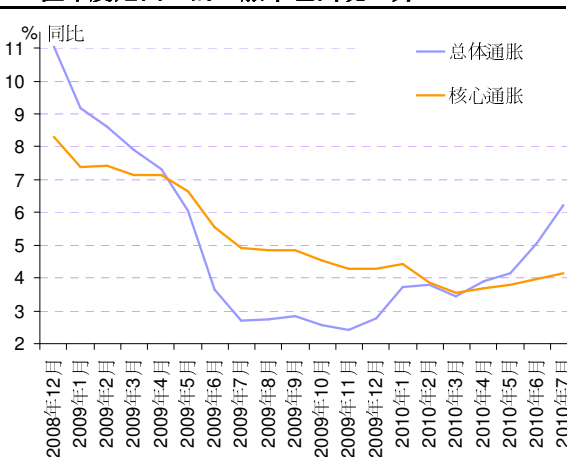
印度尼西亚第二季度增长提速...



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

图2

...但印度尼西亚的通胀率也出现上升



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

要点

市场

最近一个季度亚洲和中国的经济形势呈积极态势

要点

印度尼西亚：投资气氛强劲；预计利率上调

分类表

中国的月度新数据

市场数据

新兴市场的乐观态势和美元疲软提振了亚洲货币

市场分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

过去两周内, 基于地区发展的乐观态势和美元疲软, 亚洲货币的表现十分坚挺。由于美国数据显示 2010 年第三季度的增长更为疲软, 亚洲货币对美元升值到 3 个月的最高水平, 因此“美联储延迟其退出策略”的预期由此增强。相反, 韩国 7 月的出口和印度尼西亚第二季度的 GDP 显示亚洲的增长继续领先全球, 到目前为止未出现显著的下降迹象。股市连续第三周保持增长。尽管央行(印度尼西亚和澳大利亚)本周利率保持不变, 但在强劲的增长势头下, 2010 年下半年仍可能进一步上调利率。

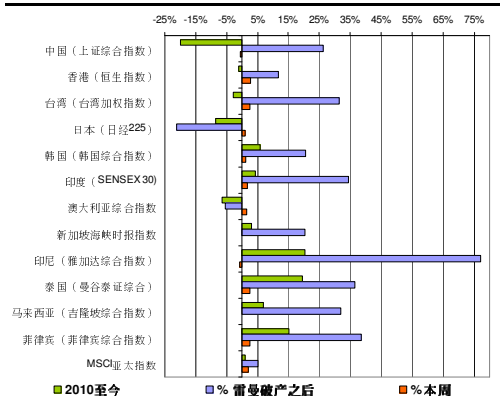
尽管澳大利亚储备银行本周的政策利率保持不变, 但澳元对美元仍出现升值。货币因风险溢价的改善和对亚洲增长的乐观情绪而受益。前者体现于油价升高; 布伦特油价本周突破“80 美元/桶”这一关键阻力点。但是, 我们认为近期澳元对美元的进一步升值有限。货币易受负面经济消息的影响而发生变动。

印尼盾也出现升值, 8938 印尼盾对 1 美元, 这是 2007 以来首次跌至 9000 以下。在油价上涨的情况下, 仍保持了很大的贸易顺差, 而由于经济的强劲恢复以及对信用等级提升的预期, 资本流入增长。在 7 月较高通胀率基础上的 2010 年下半年利率上调预期进一步增强了升值趋势。但在近期内, 由于印度尼西亚央行可能担忧当前的竞争力, 我们认为会有较高的干预风险。

在 7 月强劲的出口数据和 6 月经常账户数据公布后, 韩元日益升值。但出于对韩国央行正常运转的担心, 在 1160 处遭遇强大阻力。随着未来 12 个月内持续稳定的增长以及利率的进一步上调, 我们认为韩元有较大空间在中期内保持坚挺。

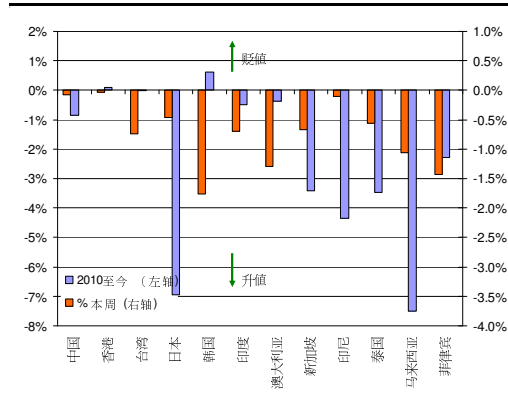
由于亚洲和全球的公司收益稳固, 大多数亚洲股市重新上扬。此外, 因强劲的经济指标和对欧洲债务的乐观情绪, 市场对欧洲的看法得以改善, 这也推动了亚洲市场的发展。另一方面, 对美国恢复速度的日益增长的担忧也给市场造成了压力。上证指数在达到 5 月份以来的最高点后上周略有下降, 人们再次担忧农产品价格的上涨可能助长通胀。同时, 由于高通胀数据引发了较早上调利率的担忧, 今年亚洲表现最好的国家印度尼西亚上周进行了获利抛售。在未来的一周内, 市场在大量的定期月度数据发布中紧密关注有关中国增速下降的数据。

图3
股市



来源: BBVA Research

图4
外汇市场 (相对于美元)



来源: BBVA Research

经济分析

要点

最近一个季度亚洲和中国的经济形势呈积极态势

我们在上周发布了第三份亚洲和中国经济展望（见中国展望和亚洲展望）。对于中国，修订报告强调由于当局最近采取的抑制快速信贷增长的措施奏效，上一季度的经济增长放缓。贷款增长放缓，房价上涨速度下降。我们预计 2010 年 GDP 增速为 9.8%，与我们之前的软着陆预期相符。随着食品价格的下降，近期通胀率降低。我们预计通胀率在 7 月份达到最高，为 3%，这低于我们之前的估计，之后将随着今年下半年增长的持续放缓而下降。增长的放缓降低了近期内进一步采取货币紧缩措施的可能性。因增长的放缓以及全球环境的不确定性，过热风险下降。因此，与去年 5 月我们上一次修订时相比，目前的上行和下行风险之间更为平衡。

对于亚洲其他地区，修订报告指出 2010 年上半年意料之外的增长源于强劲的出口业绩和不断增强的国内需求。我们预计在今年剩余时间内增长将放缓。但是，由于上半年表现强劲，我们提高了全年的增长预期。由于食品和商品价格下降，整体通胀降低，但鉴于产出缺口快速弥合，整体通胀仍有待观察。为控制这些风险，央行已重启政策紧缩。随着第二季度全球风险规避的增强，资本流入最近出现下降，但鉴于该地区强劲的增长前景，资本流入可能重新上升。这将进一步提振本地区货币。风险基本获得平衡，如果某些经济体强劲的国内需求未充分下降，因疲软的外部环境造成的下行风险以及过热风险仍将存在。

印度尼西亚：投资气氛强劲；预计利率上调

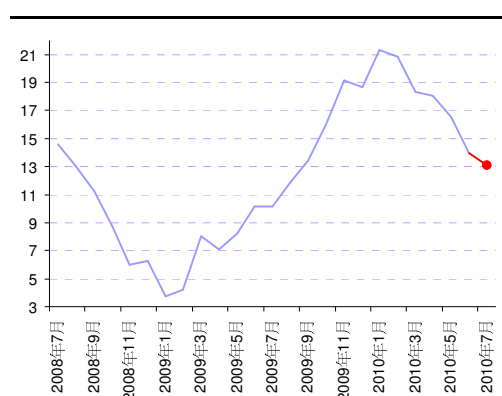
印度尼西亚已有改善的投资气氛今年进一步增强。去年三月，印度尼西亚的标准普尔等级上升，比投资级别仅低一位，今年其股市的业绩也在亚洲位列最佳，最近一年上升约 21%。上周公布的数据显示印度尼西亚的增长提速，第二季度 GDP 同比增长 6.2%，高于预期，相比之下第一季度同比增长 5.7%（BBVA: 5.8%，市场共识: 6.0%）。国内需求和投资的提升是 GDP 增长的主要推动因素。但是，由于食品价格上涨，7 月份的通胀率也远高于预期，同比增长 6.2%。这与强劲的经济增长以及日益上升的信贷增长（5 月份同比增长 17.8%）共同增强了今年下半年印度尼西亚央行（BI）上调利率的预期（印度尼西亚央行到目前为止一直保持利率不变）。

中国的月度新数据

未来一周将定期发布月度新指标。市场将密切关注与目前已出现的下降迹象有关的数据。关键数据包括 7 月通胀、房价、信贷增长、工业产出、固定资产投资以及出口。我们继续预计这些数据与经济软着陆预期相符。我们预计 7 月通胀率约同比增长 3.3%（市场共识: 3.4%），这可能是今年的最高水平，之后出现下降，到今年年底达到 3.1%。

图 5

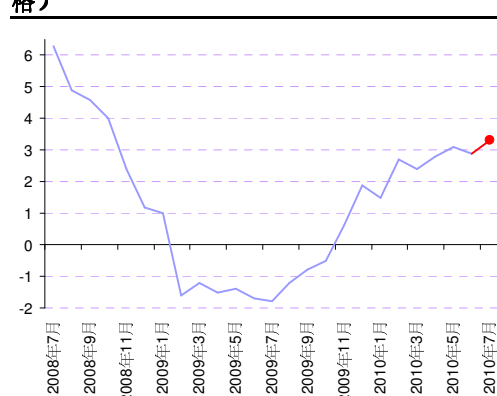
预计 7 月中国工业产出将进一步放缓



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

图 6

我们预计 7 月中国通胀率上升（主因是食品价格）



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

下周重点关注

中国：工业产出（7月，8月11日）

市场预测：13.1%（同比）

市场共识：13.1%

前期数据：13.7%

工业产出（IP）数据将与房价、通胀、固定资产投资、贸易和信贷增长等一系列关键指标同时发布。我们预计7月工业产出增长继续放缓，与近期的采购经理人指数（PMI）下降相一致。该趋势与我们的H2经济软着陆基线相符。由于市场担心未来数月内出现比预期更剧烈的下降以及对全球增长造成影响，较疲软的工业产出（以及未来一周内中国发布的其他指标）可能对市场普遍看法有所影响。

经济日历

澳大利亚	日期	时期	之前数据	市场共识
西太平洋银行消费者信心	8月11日	8月	11.10%	--
失业率	8月12日	7月	5.10%	--
参与率	8月12日	7月	65.20%	--
中国	日期	时期	之前数据	市场共识
中国发改委房价	8月10至12日	7月	11.4	10.5
货币供应量 - M2（年度同比）	8月10至12日	7月	18.50%	18.50%
人民币新贷款	8月10至12日	7月	603.4B	600.0B
贸易差额（美元）	8月10日	7月	\$20.02B	\$20.00B
出口（年度同比%）	8月10日	7月	43.90%	33.00%
进口（年度同比%）	8月10日	7月	34.10%	30.00%
消费者物价指数（年度同比）	8月11日	7月	2.90%	3.40%
零售额（年度同比）	8月11日	7月	18.30%	18.50%
工业产出（年度同比）	8月11日	7月	13.70%	13.10%
最近一年城市固定资产投资（年度同比）	8月11日	7月	25.50%	25.10%
香港	日期	时期	之前数据	市场共识
GDP（年度同比）	8月13日	第二季度	8.20%	7.00%
GDP sa（季度同比）	8月13日	第二季度	2.40%	2.10%
印度	日期	时期	之前数据	市场共识
工业产出（年度同比）	8月12日	6月	11.50%	--
日本	日期	时期	之前数据	市场共识
调整后经常账户总额	8月9日	6月	¥904.8B	¥1349.5B
贸易差额（基于收支差额）	8月9日	6月	¥391.0B	¥792.3B
破产（年度同比）	8月9日	7月	-19.30%	--
机器订单（月度同比）	8月11日	6月	-9.10%	4.00%
工业产出（月度同比）	8月12日	6月F	-1.50%	--
消费者信心	8月12日	7月	43.6	--
韩国	日期	时期	之前数据	市场共识
失业率（SA）	8月11日	7月	3.50%	--
马来西亚	日期	时期	之前数据	市场共识
工业产出（年度同比）	8月10日	6月	12.50%	13.20%
菲律宾	日期	时期	之前数据	市场共识
出口总额（年度同比）	8月10日	6月	37.30%	24.50%
新加坡	日期	时期	之前数据	市场共识
GDP（季度同比）	8月10日	第二季度F	--	25.20%
GDP（年度同比）	8月10日	第二季度F	--	19.10%
零售额（月度同比）sa	8月13日	6月	-0.90%	--
台湾	日期	时期	之前数据	市场共识
出口总额（年度同比）	8月9日	7月	34.10%	30.70%
进口总额（年度同比）	8月9日	7月	40.40%	39.10%
贸易总差额（十亿美元）	8月9日	7月	\$1.41B	\$1.30B

日本-日本央行目标利率 (8月10日)

我们预计利率将保持不变

目前	预计
0.10	0.10

韩国-7日回购利率 (8月12日)

我们预计利率将保持不变

目前	预计
2.25	2.25

全球市场数据

表 1:

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.41	-4	-12	-4
		2-yr yield	0.54	-1	-8	-76
		10-yr yield	2.90	0	-13	-96
	EMU	3-month Euribor rate	0.91	1	10	2
		2-yr yield	0.75	-3	3	-83
		10-yr yield	2.56	-11	-7	-96
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.317	1.0	4.1	-7.1
		Pound-Euro	0.83	-0.2	-0.9	-2.4
		Swiss Franc-Euro	1.38	1.7	3.8	-10.0
	America	Argentina (peso-dollar)	3.93	-0.2	-0.1	2.6
		Brazil (real-dollar)	1.75	-0.4	-1.1	-3.9
		Colombia (peso-dollar)	1817	-1.4	-3.8	-9.6
		Chile (peso-dollar)	516	-0.9	-3.9	-5.0
		Mexico (peso-dollar)	12.58	-0.6	-1.9	-2.9
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.80	-0.7	-0.8	-4.6
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	85.91	-0.6	-2.8	-12.0
		Korea (KRW-Dollar)	1159.28	-2.0	-4.1	-5.2
		Australia (AUD-Dollar)	0.917	1.4	5.2	9.6
Comm. (chg %)		Brent oil (\$/b)	81.1	3.8	8.6	10.2
		Gold (\$/ounce)	1195.2	1.2	-0.2	25.2
		Base metals	492.0	1.0	4.2	10.8
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10867	3.5	7.8	-0.7
		EuroStoxx 50	2833	3.3	6.2	4.7
		USA (S&P 500)	1126	2.2	5.2	11.4
	America	Argentina (Merval)	2433	1.6	6.3	35.2
		Brazil (Bovespa)	68412	1.3	7.8	21.4
		Colombia (IGBC)	13575	2.2	8.5	30.1
		Chile (IGPA)	20707	2.0	7.3	33.4
		Mexico (CPI)	32907	1.9	3.0	16.6
		Peru (General Lima)	14746	3.3	6.7	6.2
		Venezuela (IBC)	63843	-0.4	-3.4	38.3
	Asia	Nikkei225	9642	1.1	1.1	-7.4
		HSI	21679	3.1	8.1	6.4
Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	102	-3	-16	15
		Itraxx Xover	471	-9	-63	-112
	Sovereign risk	CDS Germany	37	0	-4	13
		CDS Portugal	228	3	-62	180
		CDS Spain	190	14	-51	130
		CDS USA	36	1	-1	-
		CDS Emerging	210	-3	-41	-86
		CDS Argentina	796	2	-133	-826
		CDS Brazil	115	-2	-16	1
		CDS Colombia	120	-4	-21	-26
		CDS Chile	76	-2	-20	5
		CDS Mexico	115	-2	-14	-27
		CDS Peru	106	-3	-22	-17

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	2658.4	0.8	-18.9	-20.8
香港 -- 恒生指数	21678.8	3.1	-0.9	3.7
台湾 -- 台湾加权指数	7963.3	2.6	-2.7	15.9
日本 -- 日经225指数	9642.1	1.1	-8.6	-7.2
韩国 -- 首尔综指	1783.8	1.4	6.0	14.0
印度 -- Sensex 指数	18158.2	1.6	4.0	17.0
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4566.1	1.6	-6.3	5.5
新加坡 -- 海峡时报指数	2994.4	0.2	3.3	15.1
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3060.6	-0.3	20.8	29.7
泰国 -- 曼谷泰证综指	875.6	2.3	19.2	34.9
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1361.0	0.0	6.9	15.0
菲律宾 -- 菲律宾综指	3516.3	2.6	15.2	23.8

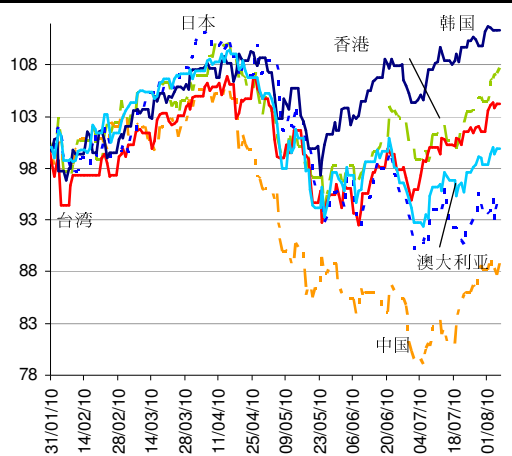
来源: BBVA Research 和 Bloomberg

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	-0.02	-0.09
香港 (港币/美元)	7.76	0.04	-50.5	-311
台湾 (台币/美元)	31.7	0.74	-0.16	-0.63
日本 (日元/美元)	86.1	0.45	-7.2	-41.2
韩国 (韩元/美元)	1162	1.79	4.00	14.30
印度 (卢比/美元)	46.1	0.72	56.3	181
澳大利亚 (美元/澳元)	0.92	1.33	120	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.35	0.67	-4.58	-18.5
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8940	0.10	65	381
泰国 (泰铢/美元)	32.1	0.56	3.06	15.0
马来西亚 (马来西亚林吉特/美元)	3.15	1.07	156.5	503
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	44.9	1.45	0.35	1.39

来源: BBVA Research 和 Bloomberg

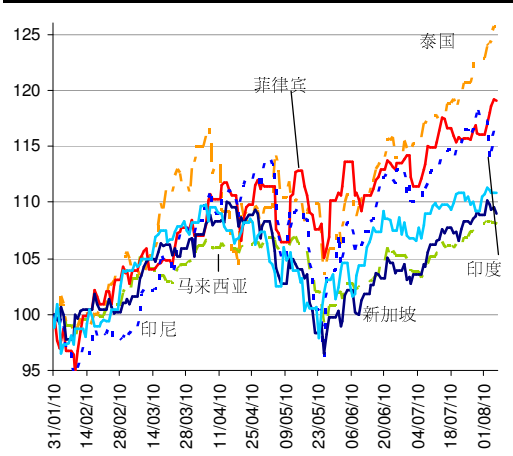
股市



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数 = 100

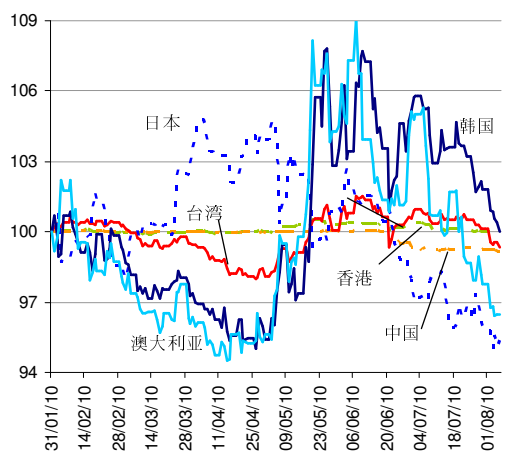
股市



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数 = 100

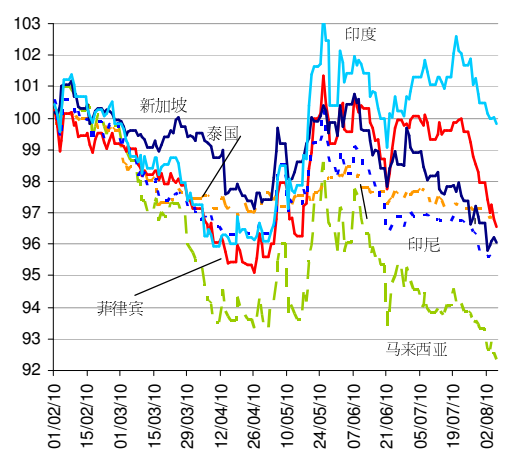
外汇市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数 = 100

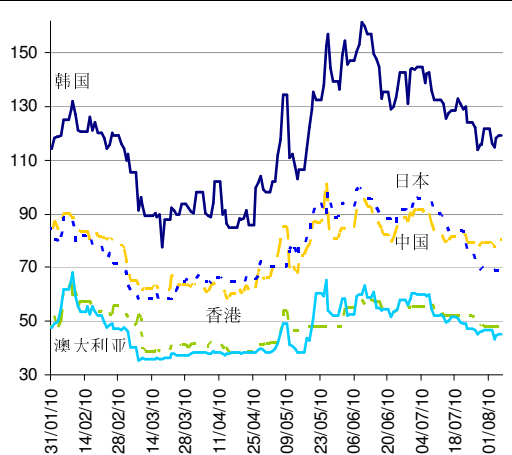
外汇市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

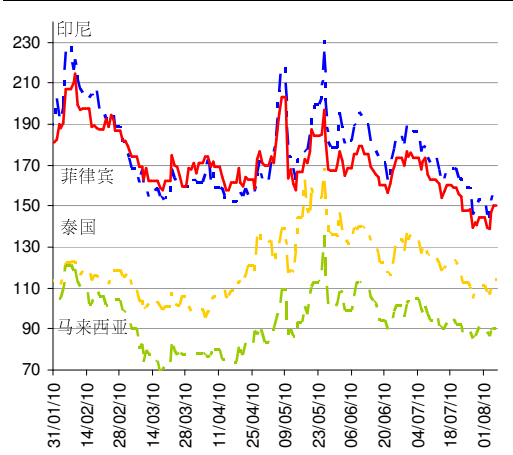
指数 = 100

信贷违约掉期



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

信贷违约掉期



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

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。”