BBVA Research

亚洲

一周观察

香港，2010 年 9 月 13 日

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

Le Xia
xia.le@bbva.com.hk

Jenny Zheng
jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou
serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

市场受利好消息刺激上涨

高于预期的美国（失业报告），日本（机械品订单和经修正后的二季度 GDP 数据）以及中国经济数据帮助加强了该地区的市场信心。

亚洲各国发布了更加强劲的经济指标

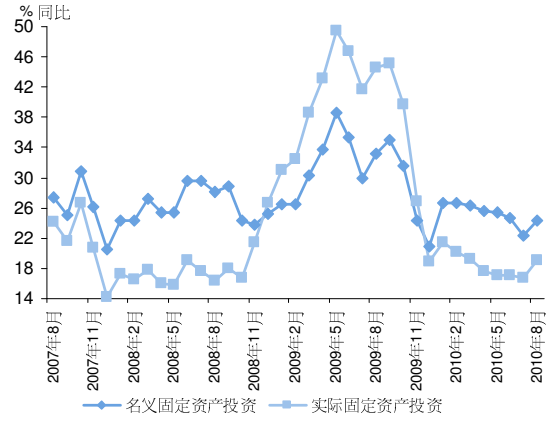
过去一周，中国发布的一系列新出炉的经济指标十分强劲（详见要闻）。此外，日本于上周向上修正了其二季度 GDP 数据（从较上季度增长 0.1%修正为 0.4%，符合预期），且 7 月份机械品订单（较上月增长 8.8%）大大超出了市场调查的结果。澳大利亚 8 月份失业率有所下跌，台湾的出口（较去年同期增长 26.6%）仍然保持强劲，印度工业产值（较去年同期增长 13.8%）也高于市场预期。韩国、澳大利亚和日本均未对利率作出调整。

未来一周….

市场在等待印度的通胀数据（详见下周关注），日本（8 月份）和香港（二季度）的工业产值数据出炉，以及新加坡 8 月份的出口数据出炉。我们预计印度央行将在其 9 月 16 日的政策会议上作出加息决定。

图 1

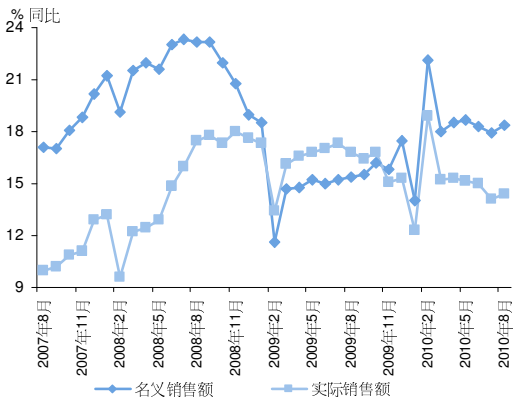
中国：8 月份工业产出保持活跃



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

图 2

中国：零售业销售额出现向上翻转，表明国内需求处于健康良好的状态



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

要点

市场

要点

分类表

市场数据

中国发布的一系列经济指标保持强劲

8 月份一系列强劲的经济指标有助于驱散市场中经久不消的关于中国经济突然放缓的疑虑。

澳大利亚就组建新政府达成协议

由吉拉德领导的新政府与绿党和三名独立人士达成了一致意见。

印度试图克服通胀压力

预计印度将其回购及逆向回购利率上调 25 基点，分别达 6.0%和 4.75%，以抑制通胀压力。

市场分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

市场

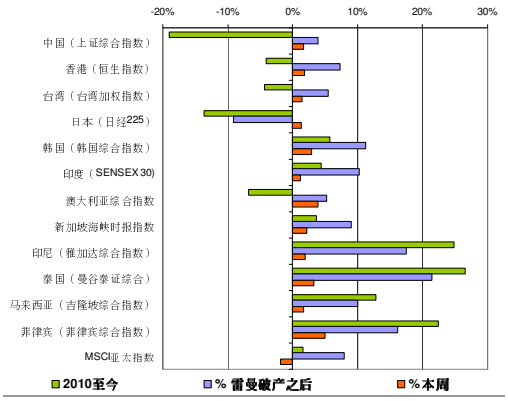
区域性复苏及对美国经济担忧的缓解促使亚洲市场收益扩大

上周发布的经济数据相对较少。美国失业报告数好于预期，缓解了市场对二次衰退的担忧。同时，市场参与者越来越多地认为：倘若经济增长进一步放缓，美联储及美国政府定将对此做出反应。在欧洲，市场则再次掀起了对欧洲银行财务实力的担忧。在亚洲，近期的数据总体表现依然良好。其中尤其重要的是，中国的进口额大大超出市场预期，表明这一巨大经济体的国内需求继续扮演着支撑全球经济增长的角色。日本二季度 GDP 的最终估计值经向上修正后与预期相符，表明经济增速放缓并未如此前预想的那样突然。

上周该地区证券市场纷纷出现反弹。

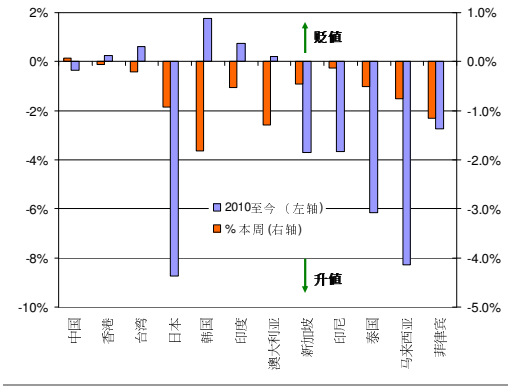
全球风险偏好的好转缓解了日元的升值压力。但由于日本财政大臣野田义彦曾表示外务省正进行模拟外汇干预，市场对政府干预的恐慌仍在持续。经济指标（如机械品订单）也表明三季度增长仍在持续，但增速十分缓慢。短期内，我们无法排除全球风险厌恶情绪卷土重来的可能，这可能使得日元继续走强。但是，由于日元已经处于其 15 年来的高点，且其升值动力与日本经济的基本面并无关联，投资者应提防日元在中期内的贬值风险。受风险厌恶情绪缓解及经济指标高于预期等因素的影响，澳币兑美元上周小幅升值。建设许可、二季度 GDP、失业率以及中国的进口数据都超过了市场预期，导致市场对近期加息及澳元升值的预期增强。由于银行贷款利率继过去 12 个月上调 150 个基点后已经恢复到了正常水平且全球经济增长前景依然十分不明朗，我们预计今年会至多再加息 25 个基点。考虑到加息空间不大，我们认为澳币进一步升值的空间有限。尽管韩国央行 9 月份未对该国政策利率进行调整，韩元也有所升值。韩国央行的这一决定令市场深感意外，因为债券已完全按照加息 25 个基点后的标准来进行定价。我们认为韩国央行会暂时暂停加息以引导利率逐渐走向正常化，实际情况与我们的预期相符。3 年期政府债券利率从 3.60%跌至 3.35%，明显是对韩国央行可能再次加息这一消息的过度反应。在通胀预期加强的背景下平衡全球风险是韩国央行所面对的一个复杂任务。但正如更多证据所表明的那样，当下的复苏是可持续的，我们认为韩国央行可能会在 10 月加息。因此，我们预计 3 年期韩国政府债券利率将重新回到高于 3.6%的水平，反应出加息计划的渐进性。

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

中国 8 月份经济指标保持强劲

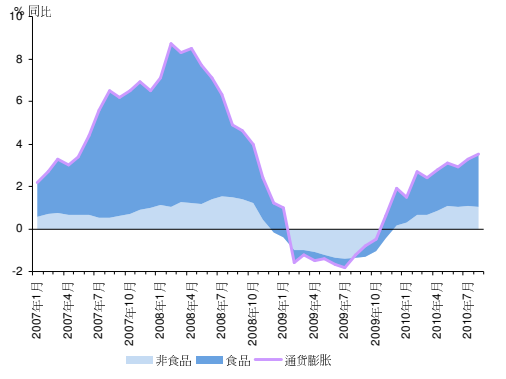
周末发布的最新一批月度经济指标均超出了市场预期，应该能够缓解市场对中国经济突然放缓的担忧。需求和供给指标双双显示出了强劲的增长势头，并均符合我们对经济软着陆的预测以及 2010 年年增长 9.8%的预期。同时，由于受近期洪涝灾害及其他季节性因素影响食品价格上涨，导致 8 月份 CPI 通胀小幅上涨，与我们的预期一致。当前通胀可能已经触顶，我们预计今年余下的时间里通胀将趋于放缓。政策面上预计仍然不会有什么变化，因为我们预计当局将继续调控房价，控制信贷增长以达成其年度目标，并允许人民币逐步升值。

进口增长大大超过市场预期，较去年同期增长了 35.2%（市场调查：27.5%）。出口的增长与预期一致，8 月份较去年同期增长 34.4%（市场调查：34.8%），贸易顺差从 7 月份的 287.3 亿美元收窄至 200.3 亿美元。工业产值较去年同期增长了 13.9%（BBVA：13.2%；市场调查：13.0%），与本月早些时候发布的 8 月份强劲的 PMI 指标（51.7）相符。需求方面，零售业销售额较去年同期增长了 18.4%（市场调查：18.0%），汽车销售增长强劲。同时，8 月份 CPI 通胀小幅上涨，达 3.5%，与预期相符，上涨动力主要来自近期洪涝灾害及其他季节性因素导致的食品价格上涨。当前通胀可能已经触顶，我们预计今年余下的时间里通胀将趋于放缓。资产价格增速放缓至 9.3%（市场调查：10.0%），尽管我们还没有看到名义价格的大幅下滑，但这表明资产价格已停止上涨。最后，8 月份新增贷款额达 5452 亿元人民币（市场调查：5000 亿人民币），符合 2010 年当局 7.5 万亿新增贷款额度的目标。8 月份信贷额总体较去年同期增长 18.6%，7 月份则较去年同期增长 18.4%。

澳大利亚就新一届政府的组建达成协议

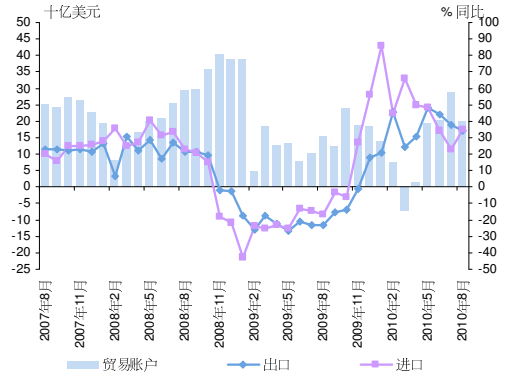
经过了两周的谈判，澳大利亚总理吉拉德最终获得了绿党唯一当选众议员及四位独立党派人士中三位的支持，继 8 月 21 日的选举中工党（72）和联盟党（73）均为获得绝对多数的选票后，工党以微弱优势获胜并可着手组建新政府。由于独立党派人士提议对征收采矿税进行公开的公众讨论，看来有争议的 30%的采矿税问题将被继续搁置到明年。另一方面，绿党成员则支持之前版本的 40%的税收计划。上周末，吉拉德宣布了其新内阁的成员名单并任命陆克文（前总理）为外交大臣。为了保持内阁成员稳定，吉拉德对许多高层职位予以了保留。

图 5 **中国通胀受食品价格上涨而上涨，且可能已经触顶**



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

图 6
中国进口增长强劲，贸易顺差小幅收窄



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

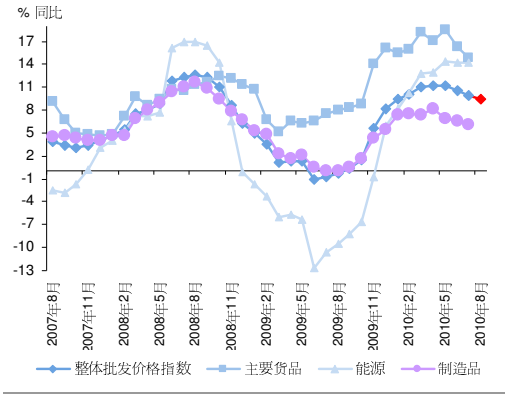
经济分析

要点

印度试图克服通胀压力

下周，9 月 14 日，印度将发布其 8 月份批发价格通胀数据，9 月 16 日将按计划举行货币政策的季度中期工作总结会议。印度是是亚洲通胀最高的国家之一（7 月份为 10.0%），与越南一样。经济高速增长带来的需求压力以及食品价格的上涨推动了通胀的上升。我们预计 8 月份通胀将减速至较去年同期增长 9.5%（市场调查：9.6%），这主要是因为制造业产品价格的进一步下跌和前一年的基数效应。2010 年余下的时间里，由于好的收成将增加食品的市场供给，印度的通胀将朝着更加良性的方向发展。我们预计印度央行（RBI）将在季度中期工作总结会议中将其回购及逆向回购利率上调 25 个基点，分别达 6.0% 和 4.75%，以控制通胀。预计截止 2010 年底，回购利率将上涨至 6.5%，而逆向回购利率将攀升至 5.25%。

图 7 **印度 8 月份通胀将放缓，但仍维持在高位**



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

经济日历

澳大利亚	日期	时期	之前数据	市场共识
西太平洋消费者信心指数	9 月 15 日	9 月	119.2	- -
房屋开建	9 月 15 日	二季度	4.30%	- -
消费者通胀期望	9 月 16 日	9 月	2.80%	- -
中国	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
新人民币贷款	9 月 15 日	8 月	532.8B	500.0B
货币供应- M2 同比	9 月 15 日	8 月	17.60%	17.50%
制造业价格指数同比	9 月 11 日	8 月	4.80%	4.50%
消费者价格指数同比	9 月 11 日	8 月	3.30%	3.50%
零售额同比	9 月 11 日	8 月	17.90%	18.00%
工业生产同比	9 月 11 日	8 月	13.40%	13.00%
城市固定资产投资同比	9 月 11 日	8 月	24.90%	24.60%
实际外资直接投资同比	9 月 17 日	8 月	29.20%	25.00%
香港	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
工业生产同比	9 月 13 日	二季度	0.40%	- -
失业率 经季节调整	9 月 16 日	8 月	4.30%	- -
印度	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
月度批发价格指数同比	9 月 14 日	8 月	9.97%	9.60%
日本	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
工业生产(月环比)	9 月 14 日	7 月	0.30%	- -
产能利用率(月环比)	9 月 14 日	7 月	- -	- -
第三产业指数(月环比)	9 月 16 日	7 月	-0.10%	0.70%
韩国	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
百货商店销售同比	9 月 18 日	8 月	10.10%	- -
折扣商店销售同比	9 月 18 日	8 月	8.20%	- -
失业率 经季节调整	9 月 15 日	8 月	3.70%	- -
菲律宾	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
失业率	9 月 15 日	7 月	8.00%	- -
海外汇款 同比	9 月 15 日	7 月	8.30%	- -
新加坡	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
零售销售(月环比) 经季节调整	9 月 15 日	7 月	-0.70%	1.50%
电子产品出口同比	9 月 17 日	8 月	25.70%	- -
非石油国内出口月环比 经季节调整	9 月 17 日	8 月	-3.90%	-1.50%

印度– 回购利率 9 月 16 日	**今期**	**期望**
我们预期利率会升 25 个基点	5.75	6.00
香港 – 综合利率 9 月 17 日	**今期**	**期望**
我们预期利率保持不变	0.2	0.2

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	0.29	0	-8	-1
			2-yr yield	0.58	7	4	-33
			10-yr yield	2.80	10	6	-55
		EMU	3-month Euribor rate	0.88	-1	-2	11
			2-yr yield	0.72	8	6	-48
			10-yr yield	2.38	3	-4	-85
Exchange Rates (changes in %)		Europe	Dollar-Euro	1.271	-1.3	-1.1	-12.8
			Pound-Euro	0.83	-1.0	0.2	-5.5
			Swiss Franc-Euro	1.30	-0.8	-3.6	-14.0
		America	Argentina (peso-dollar)	3.95	0.0	0.3	2.4
			Brazil (real-dollar)	1.72	-0.4	-2.9	-5.4
			Colombia (peso-dollar)	1801	-0.4	-0.7	-9.6
			Chile (peso-dollar)	495	-0.2	-2.7	-10.2
			Mexico (peso-dollar)	12.96	0.1	2.0	-3.1
			Peru (Nuevo sol-dollar)	2.79	-0.2	-0.5	-4.6
		Asia	Japan (Yen-Dollar)	84.23	-0.2	-2.0	-6.9
			Korea (KRW-Dollar)	1163.90	-0.7	-1.9	-4.7
			Australia (AUD-Dollar)	0.926	1.1	3.3	7.3
Comm. (chg %)			Brent oil ($/b)	77.7	1.3	2.8	14.7
			Gold ($/ounce)	1246.6	0.0	2.7	24.0
			Base metals	511.9	0.4	3.1	11.7
Stock Markets (changes in %)		Euro	Ibex 35	10706	1.0	3.5	-6.5
			EuroStoxx 50	2780	1.2	2.2	-1.8
		America	USA (S&P 500)	1109	0.4	2.4	6.4
			Argentina (Merval)	2435	0.5	2.9	28.2
			Brazil (Bovespa)	66714	0.1	1.1	14.3
			Colombia (IGBC)	14398	2.4	9.1	36.8
			Chile (IGPA)	22069	1.8	7.6	43.8
			Mexico (CPI)	32466	-0.4	1.3	10.2
			Peru (General Lima)	15850	1.8	7.0	9.2
			Venezuela (IBC)	65271	0.4	1.1	25.2
		Asia	Nikkei225	9239	1.4	0.3	-11.5
			HSI	21257	1.4	0.7	0.5
Credit (changes in bps)		Ind.	Itraxx Main	107	1	-7	21
			Itraxx Xover	482	2	-29	-81
		Sovereign risk	CDS Germany	40	4	-4	19
			CDS Portugal	327	29	55	273
			CDS Spain	234	12	20	168
			CDS USA	47	2	-1	—
			CDS Emerging	252	16	26	-50
			CDS Argentina	888	35	59	-568
			CDS Brazil	126	7	8	2
			CDS Colombia	131	8	11	-23
			CDS Chile	77	2	-6	1
			CDS Mexico	141	8	25	-16
			CDS Peru	126	18	18	-6

Source: Bloomberg, Datastream and JP Morgan

亚洲市场数据

表 2

股市

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	2663.2	0.3	-18.7	-8.9
香港--恒生指数	21257.4	1.4	-2.8	0.9
台湾--台湾加权指数	7890.1	0.8	-3.6	7.6
日本--日经225指数	9239.2	1.4	-12.4	-12.1
韩国--首尔综指	1802.6	1.3	7.1	9.6
印度--Sensex 指数	18799.7	3.2	7.6	15.9
澳大利亚--澳洲全股指数	4560.3	0.4	-6.4	-0.2
新加坡--海峡时报指数	3022.3	0.7	4.3	12.7
印度尼西亚--雅加达综指	3230.9	2.1	27.5	36.2
泰国--曼谷泰证综指	924.4	-0.6	25.9	31.5
马来西亚--吉隆坡综合指数	1437.8	0.1	13.0	19.7
菲律宾--菲律宾综指	3902.6	4.5	27.8	37.6

来源：BBVA Research 和 Bloomberg

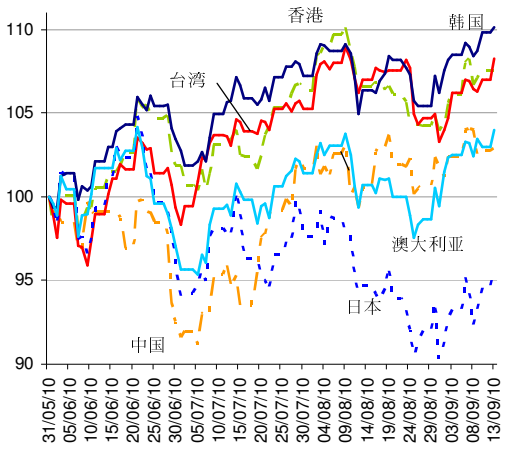
表 3

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	0.50	-0.02	-0.10
香港（港币/美元）	7.77	0.03	-49.5	-178
台湾（台币/美元）	31.9	0.25	-0.14	-0.57
日本（日元/美元）	83.8	0.60	-7.8	-47.2
韩国（韩元/美元）	1166	0.79	4.28	15.96
印度（卢比/美元）	46.5	0.50	53.7	187
澳大利亚（美元/澳元）	0.92	0.77	120	n.a.
新加坡（新元/美元）	1.34	0.22	-1.13	-4.5
印度尼西亚（印尼盾/美元）	8963	0.46	88	478
泰国（泰铢/美元）	30.8	1.17	2.75	15.0
马来西亚（马来西亚林吉特/美元）	3.11	0.48	176.3	558
菲律宾（菲律宾比索/美元）	44.1	1.43	0.42	1.48

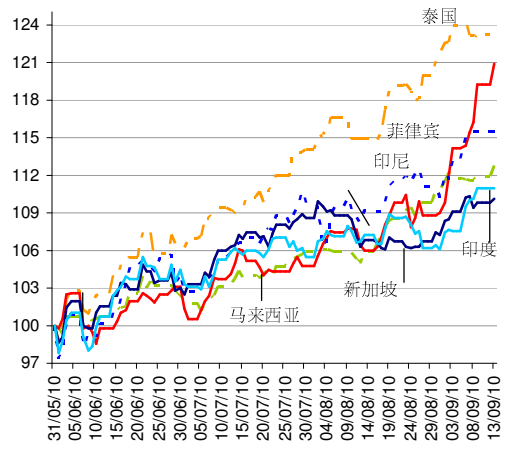
来源：BBVA Research 和 Bloomberg

股市



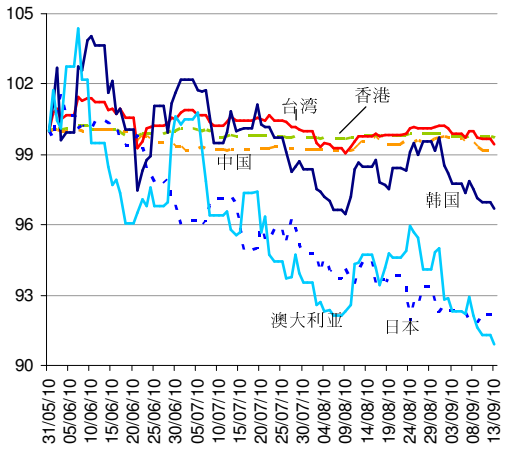
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

股市



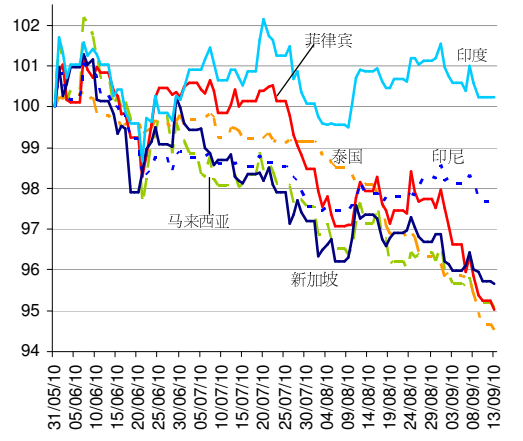
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



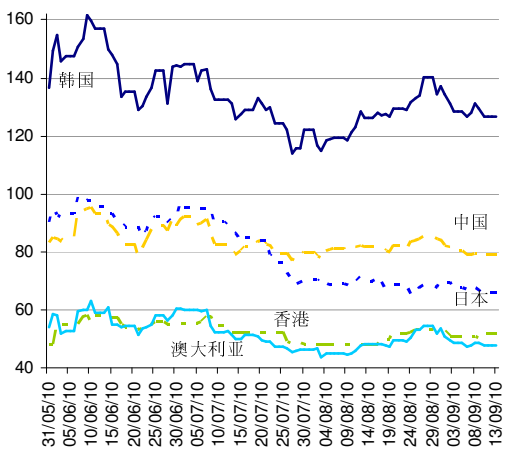
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



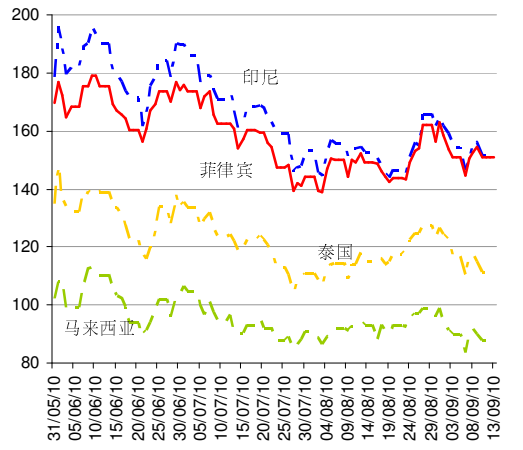
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

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。”