

一周要闻

香港, 2010年9月27日

Economic Analysis

Asia

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

Markets

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

市场密切监视货币升值与中日外交争端

中秋节假日期间, 亚洲各地(韩国、日本、香港、台湾和新加坡)保持了对货币升值和不断升级的由钓鱼岛引发的中日争端。货币方面, 由于澳洲储备银行(RBA)释放出了更多的加息信号, 澳元继创出 25 个月以来的新高后持续波动。同时, 日本央行再次干预汇市以阻止日元继续升值, 而人民币也因奥巴马总统和温家宝总理在纽约的会晤继续升值。外交方面, 由于日方扣押了在争议水域的中国渔船而引发的争议已经威胁到了这两个世界第二大和第三大经济体之间的贸易关系。

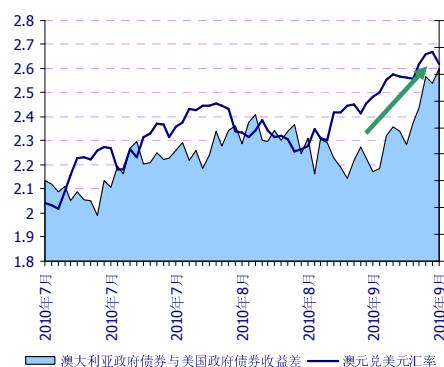
经济指标继续向好

上周发布的经济数据不多, 有意义的经济指标很少。台湾出口订单超过了市场预期, 较去年增长了 23.3% (市场调查结果为 21.3%)。香港、马来西亚和新加坡 8 月份通胀均有小幅上涨, 属意料之中。日本的一系列经济指标也显示出了适度的经济增长。

未来一周...

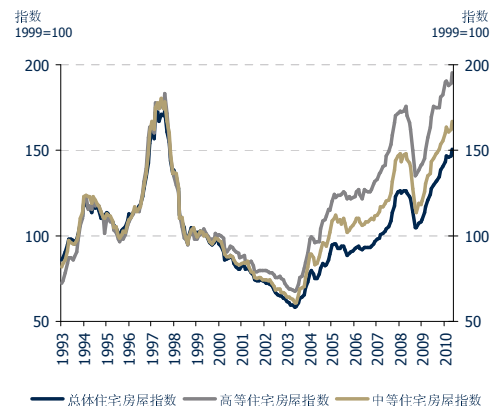
与上周相反, 下周的数据发布较为密集。许多国家都将发布贸易数据(韩国将成为首个公布 9 月份贸易数据的国家), 工业产值和通胀数据。中国将发布 9 月份的采购经理指数。

图 1
澳币受利差扩大影响升值



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

图 2
香港房价超过了前期高点



来源: BBVA Research 和 CEIC

要闻

Markets



澳大利亚或将于 10 月上调政策利率

澳洲储备银行暗示将上调利率

Highlights



香港经济存在过热风险?

经济增长强劲, 流动性偏高导致香港房价迅速攀升

Calendar



Markets Data



Markets Analysis

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

市场

美联储二次量化宽松可能性加大, 亚洲货币齐升值

由于 FOMC 声明中表示了董事会成员对通货紧缩风险的担忧并将考虑包括二次量化宽松在内的政策选择, 受此影响, 美元再创新低。同时, 与欧洲债务问题有关的风险溢价在爱尔兰与希腊的成功主权债务招标后出现下跌。两起事件同为亚洲各国货币连续第三周上涨创造了条件, 其中以澳元和韩元最为显著。

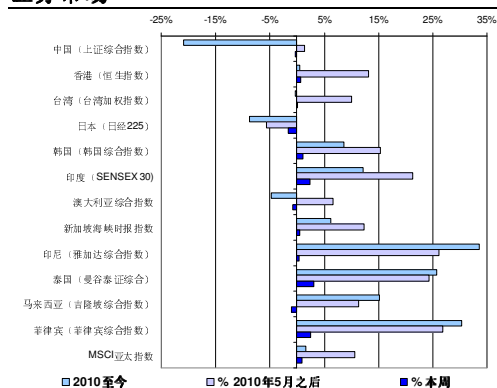
在美元疲软与 RBA 表态强硬的情况下, 澳元兑美元创下了 0.96 的新高, 为 25 个月以来的最高点。9 月份政策会议备忘录显示, 受采矿业的繁荣和通胀影响而加速的消费增长正引起越来越多的担忧。同时, RBA 主席将货币政策的中心转移至“取得经济强劲增长”, 表明未来加息的可能性较大。近期内, 利差扩大的预期会继续推动澳元升值。

本周人民币继续走强并于周五达到 6.69, 自 6 月宣布允许人民币汇率有更大幅度的灵活性后已累计升值超过 2.1%。考虑到再平衡的需要和美国中期选举前贸易保护主义的威胁, 以及 11 月的 G20 会议, 我们认为人民币未来的升值趋势符合我们截止 2010 年底人民币兑美元汇率达到 6.54 的预期。

其他亚洲货币也有所上涨, 但因担忧当局对汇市进行干预而受到一定影响。此外, 由于韩国在近期加息的可能性也很大, 除澳元外, 韩元也是亚洲货币中的升值幅度最大的货币之一。我们预计韩国央行会在 10 月份的会议中采取下一步的措施以使利率走向正常化。泰铢和菲律宾比索同样在上周受强劲的经济复苏和加息预期影响而走强。美元兑马来西亚吉特林则在突破 3.132 的关键支撑位后屡创新低, 是自 2005 年实行浮动汇率制以来的最低点。我们预计美国与亚洲的分歧将继续推升亚洲货币升值。

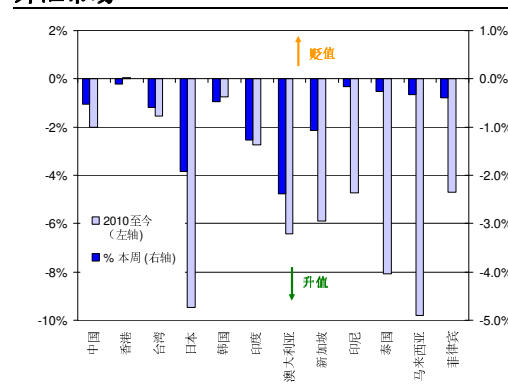
证券市场方面, 由于对亚洲经济增长的信心大大超过对欧洲经济复苏和美国就业数据的担忧, 亚洲各股市上周出现上涨, 其中 MSCI 亚太指数上涨 1.01%。泰国股市一马当先, 上涨 3.07%, 菲律宾 (2.50%) 和印度 (2.30%) 紧随其后。另一方面, 日本、马来西亚和澳大利亚股市则分别下跌 1.60%、1.08% 和 0.8%。中国股市上周下跌 0.27% (其中 9 月 22 号到 24 号中秋假期期间休市)。本周, 亚洲股市将迎来许多预示该地区经济增长强劲或疲软的经济数据。此外, 上周休市之后发布的美国耐用品订单出现意料之外地增长也可能增强市场对全球经济复苏的信心。

图 3
证券市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

图 4
外汇市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

Home →

Highlights →

Calendar →

Markets Data →

Economics Analysis

Asia

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

要闻

澳大利亚 10 月或上调政策利率

此前 4 个月, 澳大利亚一直没有调整其政策利率, 而此番澳洲储备银行 9 月份货币政策会议备忘录则显示如果经济增长继续向上偏离其趋势则可能上调利率以控制通胀。

今年上半年, 由于对华及其他亚洲国家出口强劲, 澳大利亚经济增长呈现出一定的趋势并保持失业率稳定。当出口继续领涨经济之时, 有迹象表明国内需求也在不断增加。私人消费和零售支出近几个月有所增加, 表明居民比以往更愿意消费。此外, 7 月份西太银行领先经济指数再次较上月增长 0.4%, 至 269.5, 也为下季度经济可能维持扩张趋势提供了新的证据支撑。

因此, 我们认为下次会议期间 (10 月 5 日) RBA 加息 25 个基点至 4.75% 的可能性在不断增大。市场通过推升澳元和 10 年期政府债券收益对此进行投机。从去年 10 月到今年 5 月, RBA 已进行过 6 次加息, 每次加息幅度为 25 个基点。

香港经济存在过热风险?

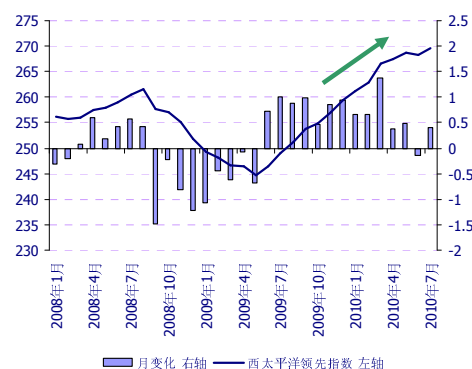
香港金融管理局 (HKMA) 发布了最新的 2010 年 9 月货币与金融稳定性半年报 (http://www.info.gov.hk/hkma/eng/public/qb201009/E_halfyear.pdf)。报告记载了香港经济因出口复苏和本港内部需求回升而出现的强劲反弹 (一、二季度 GDP 分别较去年同期增长了 8.0% 和 6.5%)。根据香港金融管理局的估计, 当前经济运行刚好超出其经济增长潜力, 导致的通胀压力加大 (8 月份为同比 3.0%, 若剔除一次性因素则仅为同比 1.9%), 到目前为止还十分温和。但是, HKMA 预计未来经济增速会有所放缓, 经济产出将回到与经济增长潜力相适应的水平, 物价压力得以缓解 (我们预计 2010 全年 GDP 增速为 5.7%)。但未来几个月, 通胀或将因住房成本增长过快而上涨。

同时, 报告强调了近期可能的风险, 尤其是因房地产价格上涨带来的风险。房价上涨背后是信贷的快速增长和低利率。继 2009 年出现 28.5% 的井喷式上涨之后, 今年 7 月以来, 香港房价已累计上涨 11.7%, 正逼近 1997 年的峰值 (高端市场早已超过了峰值), 但对住房的支付能力却较为紧张。当局已采取措施加大住房供给并从严进行审慎监管以控制投机。

由于港币对美元实行固定汇率制以及在岛内经济增长较美国更为强劲时的相应的宽松的流动性, 房地产市场的繁荣更凸显出香港的两难处境。因此, 报告强调 “本地经济中货币和金融稳定的主要风险仍然是长期低利率和通胀增加环境下追求过度杠杆化”。这样一来, 香港极有可能成为亚洲地区的一个缩影, 即在高速增长的同时已经开始预见到全球流动性宽松的情况下物价压力的增加。

图 5

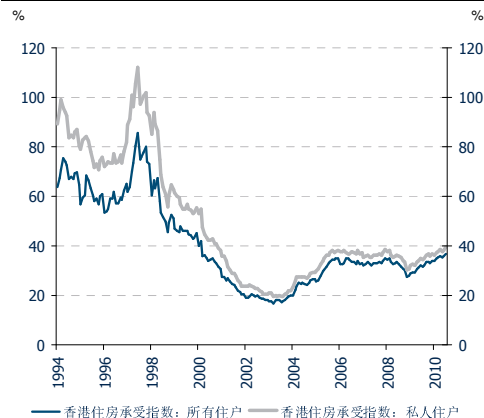
领先指标显示澳大利亚经济继续扩张



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

图 6

香港房贷收入比的提高降低了住房承受能力



来源: BBVA Research 和 CEIC

Home



Markets



Calendar



Markets Data



下周关注

Economics Analysis

Asia

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

中国: 采购经理指数 (9 月, 10 月 1 日)

预测: 53.5

市场调查: 52.5

前期: 51.7

近期的工业产值、零售销售额等宏观经济数据以及物流部门的盈利能力数据显示, 中国国内需求呈上升趋势。与这些高出预期的数据相对的, 我们预计制造业部门也会出现强劲增长。预计 9 月份制造业会有小幅增长, 延续上个月的增长势头。但若结果低于预期, 或将导致对经济增长是否可持续的担忧。

经济日历

澳大利亚	日期	时期	之前数据	市场共识
私人部门信贷同比	9 月 30 日	8 月	2.80%	--
建造批准同比	9 月 30 日	8 月	11.00%	--
RBA 商品指数 SDR 同比	10 月 1 日	9 月	52.70%	--
中国	日期	时期	之前数据	市场共识
HSBC 制造业采购经理人指数	9 月 29 日	9 月	51.9	--
制造业采购经理人指数	10 月 1 日	9 月	51.7	52.5
非制造业采购经理人指数	10 月 3 日	9 月	60.1	--
香港	日期	时期	之前数据	市场共识
出口同比	9 月 27 日	8 月	23.30%	24.90%
进口同比	9 月 27 日	8 月	24.90%	25.00%
贸易账户	9 月 27 日	8 月	-30.5B	-27.7B
货币供应 M2 – 同比 港元为单位	9 月 30 日	8 月	4.40%	--
印度	日期	时期	之前数据	市场共识
经常账户	9 月 30 日	二季度	-\$13.00B	--
出口同比	10 月 1 日	8 月	13.20%	--
进口同比	10 月 1 日	8 月	34.30%	--
印尼	日期	时期	之前数据	市场共识
通胀同比	10 月 1 日	9 月	6.44%	--
出口同比	10 月 1 日	8 月	29.00%	--
进口同比	10 月 1 日	8 月	45.30%	--
贸易账户	10 月 1 日	8 月	-\$129M	--
日本	日期	时期	之前数据	市场共识
贸易账户	9 月 27 日	8 月	¥804.2B	¥200.0B
出口同比	9 月 27 日	8 月	23.5	19
进口同比	9 月 27 日	8 月	15.7	17.5
Nomura/JMMA 制造业采购经理人指数	9 月 30 日	9 月	50.1	--
零售同比	9 月 30 日	8 月	3.90%	4.70%
年化 房屋开工	9 月 30 日	8 月	0.772M	0.759M
家庭支出同比	10 月 1 日	8 月	1.10%	1.40%
消费者价格指数同比	10 月 1 日	8 月	-0.90%	-0.90%
消费者价格指数同比 出去新鲜食品	10 月 1 日	8 月	-1.10%	-1.00%
韩国	日期	时期	之前数据	市场共识
经常账户 百万美元	9 月 29 日	8 月	\$5875.8M	--
工业生产同比	9 月 30 日	8 月	15.50%	--
消费者价格指数同比	10 月 1 日	9 月	2.60%	--
HSBC 制造业采购经理人指数	10 月 1 日	9 月	50.9	--
出口同比	10 月 1 日	9 月	29.60%	--

Home →

Markets →

Highlights →

Markets Data →

进口同比	10月1日	9月	29.30%	--
贸易账户	10月1日	9月	2077	--
马来西亚	日期	时期	之前数据	市场共识
货币供应 M3 – 同比	9月30日	8月	8.10%	--
菲律宾	日期	时期	之前数据	市场共识
进口同比	9月28日	7月	1.40%	--
月度进口	9月28日	7月	\$4165.8M	--
贸易账户	9月28日	7月	\$389M	--
新加坡	日期	时期	之前数据	市场共识
银行贷款同比	9月30日	8月	9.90%	--
货币供应 M2 – 同比	9月30日	8月	7.50%	--
台湾	日期	时期	之前数据	市场共识
HSBC 台湾制造业采购经理人指数	10月1日	9月	49.20	--
泰国	日期	时期	之前数据	市场共识
出口同比	9月30日	8月	21.20%	--
进口同比	9月30日	8月	36.50%	--
贸易账户	9月30日	8月	-\$791M	--
制造业生产同比	9月30日	8月	16.30%	21.00%
经常账户(USD)	9月30日	8月	-\$1130M	\$600M
总帐户 百万美元	9月30日	8月	\$1412M	--
消费者价格指数同比	10月1日	9月	3.30%	3.30%
越南	日期	时期	之前数据	市场共识
真实 GDP 同比	9月28日	三季度	6.20%	--
消费者价格指数同比	9月28日	9月	8.20%	--
出口同比 累计值	9月29日	9月	--	--
进口同比 累计值	9月29日	9月	--	--
工业生产同比	9月29日	9月	13.70%	--

台湾 – 基准利率 9月30日

我们期望利率不变

今期	期望
1.4	1.4

市场数据

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.29	0	-1	1
		2-yr yield	0.43	-3	-8	-55
		10-yr yield	2.59	-14	12	-72
	EMU	3-month Euribor rate	0.88	0	-1	14
		2-yr yield	0.72	-6	11	-50
		10-yr yield	2.32	-10	17	-93
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.346	3.2	6.0	-8.3
		Pound-Euro	0.85	2.1	4.3	-7.3
		Swiss Franc-Euro	1.32	0.1	1.3	-12.6
	America	Argentina (peso-dollar)	3.95	0.2	0.2	2.9
		Brazil (real-dollar)	1.71	-0.1	-2.6	-5.1
		Colombia (peso-dollar)	1814	0.6	0.1	-5.8
		Chile (peso-dollar)	486	-2.5	-3.6	-10.9
		Mexico (peso-dollar)	12.54	-1.8	-3.5	-7.5
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.79	-0.1	-0.3	-3.3
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	84.25	-1.8	-0.5	-6.2
		Korea (KRW-Dollar)	1150.30	-0.9	-3.6	-3.4
		Australia (AUD-Dollar)	0.960	2.3	8.1	10.9
Comm. (chg %)		Brent oil (\$/b)	78.7	0.6	4.9	20.8
		Gold (\$/ounce)	1297.1	1.8	4.8	30.9
		Base metals	522.6	0.4	4.3	21.6
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10703	1.1	7.0	-8.1
		EuroStoxx 50	2783	0.9	6.8	-1.7
	America	USA (S&P 500)	1142	1.5	9.1	9.4
		Argentina (Merval)	2523	2.0	8.7	25.1
		Brazil (Bovespa)	69259	3.2	8.4	14.8
		Colombia (IGBC)	14064	0.1	2.7	26.9
		Chile (IGPA)	22258	-1.1	6.4	42.5
		Mexico (CPI)	33369	1.0	6.9	16.0
		Peru (General Lima)	17202	2.9	14.9	13.9
	Asia	Venezuela (IBC)	65932	1.1	1.8	27.2
		Nikkei225	9472	-1.6	6.3	-7.7
		HSI	22119	0.7	7.3	5.2
Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	117	10	-1	30
		Itraxx Xover	529	58	6	-48
	Sovereign risk	CDS Germany	40	-1	-4	18
		CDS Portugal	396	32	67	345
		CDS Spain	229	-6	-15	163
		CDS USA	49	2	2	---
		CDS Emerging	236	-5	-21	-39
		CDS Argentina	770	1	-167	-352
		CDS Brazil	120	3	-8	-13
		CDS Colombia	127	1	-7	-33
		CDS Chile	77	2	-6	1
		CDS Mexico	134	6	0	-30
		CDS Peru	122	-9	7	-19

Source: Bloomberg and Datastream

Home →

Markets →

Highlights →

Calendar →

Markets Data

亚洲市场数据

指数	上期价格	% 周变化率	今年迄今为 % 一年内变	
			止变化率	化率
中国 -- 上证综指	2591.6	-0.27	-20.9	-10.6
香港 -- 恒生指数	22119.4	0.68	1.1	5.2
台湾 -- 台湾加权指数	8166.6	0.10	-0.3	11.2
日本 -- 日经225指数	9471.7	-1.60	-10.2	-7.7
韩国 -- 首尔综指	1846.6	1.05	9.7	9.2
印度 -- Sensex 指数	20045.2	2.30	14.8	20.1
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4601.9	-0.80	-5.5	-2.4
新加坡 -- 海峡时报指数	3092.7	0.53	6.7	16.1
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3397.6	0.38	34.1	39.0
泰国 -- 曼谷泰证综指	951.9	3.07	29.6	31.9
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1451.2	-1.08	14.0	19.2
菲律宾 -- 菲律宾综指	4078.9	2.50	33.6	44.6

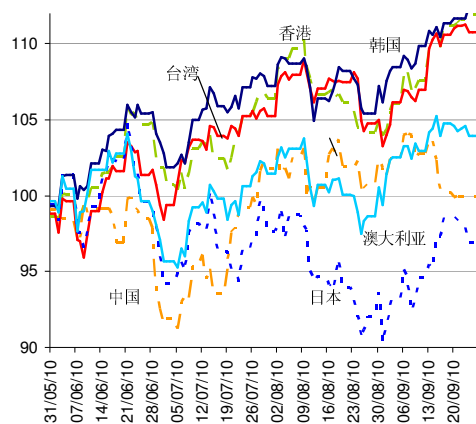
货币	即期汇率	% 一周变化率	3 个月远期 12 个月远期	
中国 (人民币/美元)	6.69	0.52	-0.05	-0.14
香港 (港币/美元)	7.76	0.11	-35.5	-154
台湾 (台币/美元)	31.5	0.59	-0.30	-0.75
日本 (日元/美元)	84.2	1.96	-8.2	-47.3
韩国 (韩元/美元)	1155	0.47	-1.34	7.77
印度 (卢比/美元)	45.3	1.29	52.5	217
澳大利亚 (美元/澳元)	0.96	2.45	120	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.32	1.08	0.65	3.5
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8958	0.17	80	415
泰国 (泰铢/美元)	30.7	0.26	3.00	14.5
马来西亚 (林吉特/美元)	3.09	0.33	62.8	449
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	44.0	0.39	0.18	1.24

Home	➔
Markets	➔
Highlights	➔
Calendar	➔

Markets Data

亚洲图表

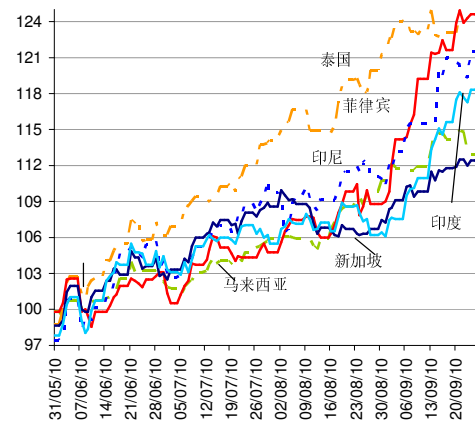
股市



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数 = 100

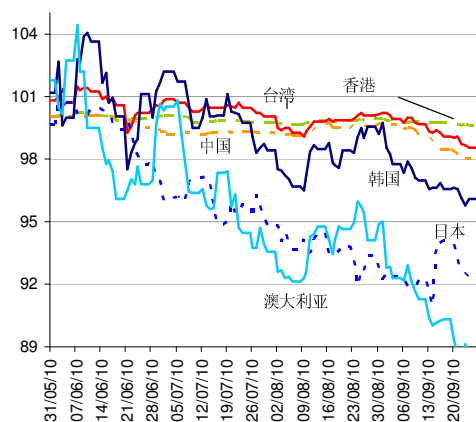
股市



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数 = 100

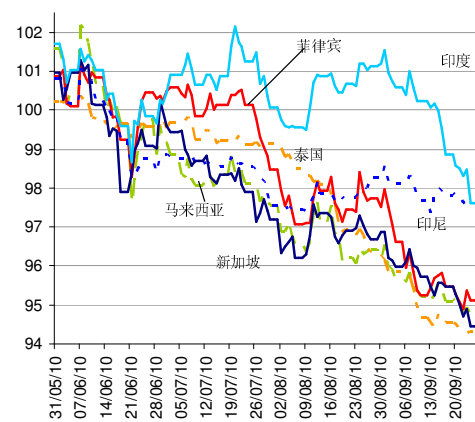
外汇市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数 = 100

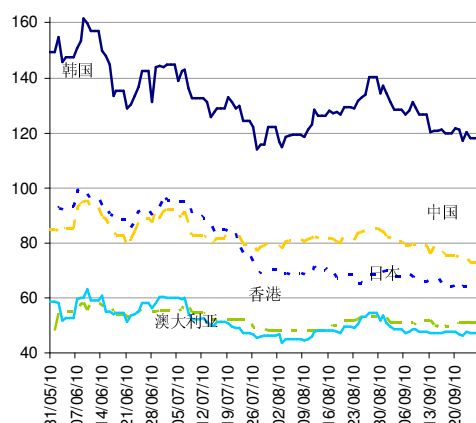
外汇市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数 = 100

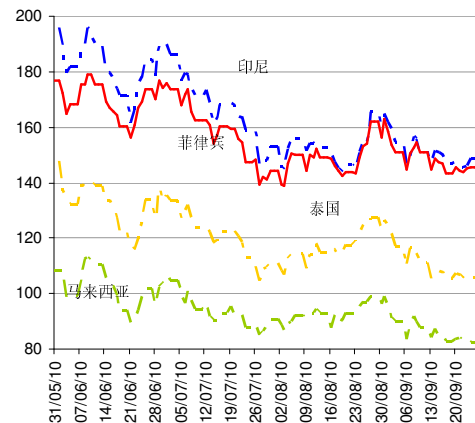
信贷违约掉期



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数 = 100

信贷违约掉期



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数 = 100

Home



Markets



Highlights



Calendar



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策时应考虑前述情况，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](http://www.bbva.com/Corporate%20Governance)，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。”