BBVA Research

亚洲

每周观察

香港，2010 年 10 月 22 日

经济分析

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

市场
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

中国意外加息，G20 前货币紧张局面备受关注

通胀上升，增长强劲以及房地产市场泡沫显露增长迹象等一系列因素促使中国当局突然加息。在中国央行的这一举动与对首尔 G20 部长级会议上讨论货币问题的预期的影响下，本周暂时止住了货币升值的压力（详见市场分析）。鉴于资本大量流入该地区，我们预计近期货币的升值压力将会持续。此外，泰国已于上周上调了对外国投资者购买债券征收的预扣税，亚洲的部分国家也正在考虑跟随泰国的脚步出台阻止资本流入的相关措施。

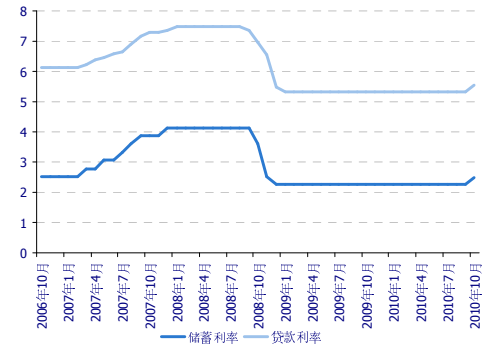
中国经济增长势头过猛

最新一批的中国月度经济数据证实了经济增速相对去年有所放缓的趋势，但依然保持强劲增长（详见要闻），当前依然存在经济过热的风险。三季度 GDP 较去年同比上涨 9.6%，超过市场预期，而受食品涨价影响，9 月份 CPI 也进一步上涨（较去年同比增长 3.6%）。其他经济指标，包括工业产值和零售销售额也均保持强劲，基本符合预期。在亚洲其他国家和地区，台湾 9 月份出口订单（同比增长 16.7%）超过了预期（同比增长 13.5%），新加坡 9 月份非石油国内出口（同比增长 22.7%）的情况亦是如此。货币政策方面，泰国央行暂未调整利率，也显示出尽管中国加息在先，但鉴于对资本流入和货币升值等方面的考虑，亚洲其他国家央行可能在加息方面的行动要更为缓慢。

未来一周…

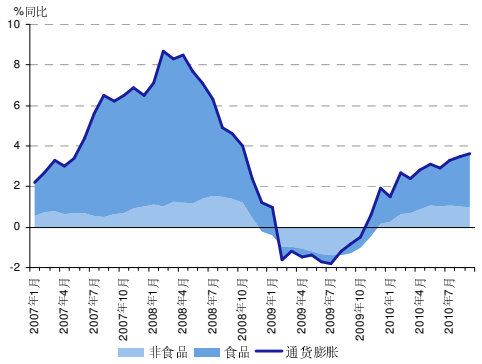
市场将关注韩国三季度 GDP 和 9 月份经常项目数据，以及澳大利亚三季度消费者价格，新加坡 9 月份通胀和工业产值，日本和香港 9 月份贸易数据，和台湾 9 月份工业产值。日本央行将举行每月一次的货币政策会议（该行曾于上次会议中将利率下调至零。）

图 1
中国加息…



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

图 2
…通胀呈上升趋势



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

要闻

经济指标表现强劲促使中国加息

三季度 GDP 超预期，经济依然存在过热风险

马来西亚 2011 年预算将大力推动投资增长

将促进私人投资作为首要任务，但财政赤字仍处于高位

Markets →
Highlights →
Calendar →
Markets Data →

市场分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

市场

中国逆势加息

由于担心经济过热风险，中国央行本周宣布加息。此意外之举增加了市场对中国未来货币政策走向的不确定性并加大了全球风险溢价。同时，由于市场预计相对现在的美元价格而言，美联储进一步量化宽松的规模或成效可能会令市场失望，受此影响，美元有所反弹。美国财长盖特纳评论说“美元已经没有必要继续贬值”也成为美元反弹的额外助推剂。亚洲各国货币对美元普遍都有小幅贬值。

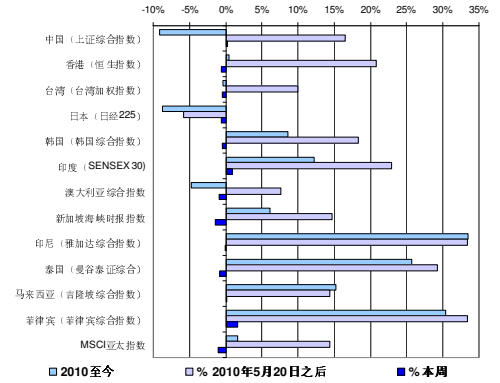
过去这周里，亚洲地区表现最糟糕的货币要数澳元和韩元。此次澳元汇率的修正主要是受估值上涨和因商品贸易对中国敞口扩大的影响。10 月 27 日澳大利亚发布三季度通胀报告前，澳元汇率将维持较大波动。由于市场对新的针对资本流入并旨在减轻汇率波动的宏观审慎措施存在担忧，本周韩元对美元贬值 1.2%。同时，韩国汇市继续在定价时消化并反映韩国央行未来 3 个月很可能加息的预期， 但三年期收益率（仅为 3.3%）表明，市场预计未来的加息进程将十分缓慢。

中国央行意外加息之后人民币没有继续对美元升值，而从 12 月期无本金交割远期外汇定价也反映出市场预计此次加息之后人民币升值幅度将减小。市场尚不清楚利率的未来走向和 2011 年的增长前景，以及当局能够容忍的货币升值速度。除了通胀会继续上升，我们的经济学家认为未来中国将逐步加息，中国经济仍将朝着“软着陆”方向发展。我们预计当局会维持其当前的货币政策，这意味着今年和明年内人民币都将呈逐步升值趋势。中国可能会加快人民币升值的步伐，以减少在 G20 会议和其他多边论坛上与其重要经济伙伴的争论。未来几个月的通胀数据值得密切关注。

马来西亚林吉特的表现仍不及新加坡元。上周，由于担心经济过热，新加坡金融管理局曾决定加快名义有效汇率的升值速度，但马来西亚央行却并未受此担忧的影响。工业产出和出口放缓促使马来西亚央行自 9 月中旬起就引导本币走低，对新加坡元汇率从 2.32 升至 2.392。如果出口没有改善，马来西亚央行或将允许本币进一步回到今年年初的水平。

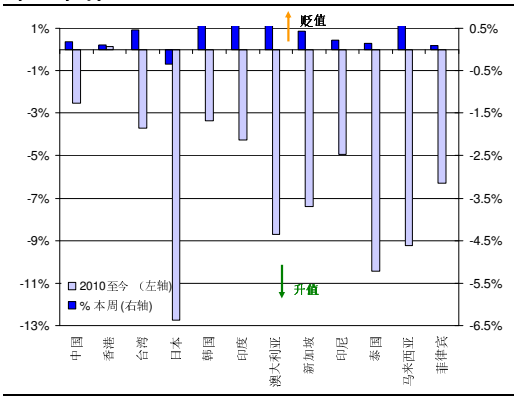
本周，受中国意外加息影响，各国证券市场纷纷下挫。市场担心可能会出台新的收紧措施。尽管如此，受该地区公司收益的强劲表现和美国首次失业报告人数下滑等消息刺激，本周最后几天证券市场有所反弹。澳大利亚、新加坡、泰国和日本股市跌幅较大，而菲律宾和印度股市以上涨报收。

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

经济分析

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

经济指标表现强劲促使中国加息

中国央行将一年期基准存贷款利率上调了 25 个基点，此举极有可能是在经济指标表现强劲的情况下，出于对通胀和资产泡沫风险上升的担忧而做出的。鉴于当局近期对偏好用量化措施来控制信贷，此次加息着实令许多市场观察者感到意外，而货币和证券市场起初也受此影响有所下跌。虽然还有再次加息的可能性，但我们不认为中国央行会在今年内进一步上调利率。然而，考虑到近期经济指标的表现，我们预计 2011 年会有两次 25 个基点的加息。加息并未对我们认为人民币会逐步升值的看法产生实质影响，我们预计今年底人民币对美元汇率将达到 6.54。

同时，中国最新出炉的月度经济指标显示，虽然经济增速持续放缓，但经济依然保持过快增长（这有助于解释中国央行此次的加息举动）。近几个月经济数据一直呈上升趋势，基本与市场预期一致。三季度 GDP 较去年同比增长 9.6%（BBVA：9.0%，市场调查：9.5%），较二季度的 10.3%有所下滑，而受食品价格进一步上涨的影响，9 月份 CPI 通胀有所上升，较去年同比增长 3.6%。我们维持中国经济朝软着陆方向发展的预期。尽管如此，经济指标的强劲表现则表明当前经济仍存在过热风险，未来，也许就在近期或将出台进一步紧缩政策，最有可能的是通过制定量化措施来控制信贷和房价的上涨。

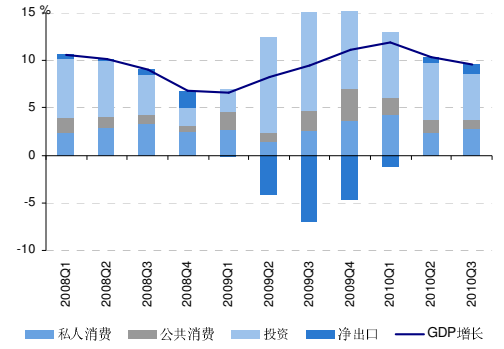
马来西亚 2011 年预算案：集中力量推动投资增长与中期赤字削减

马来新亚 2011 年最新预算显示明年财政政策将继续支持经济增长。政府只计划在 2011 年小幅削减总体的财政赤字，至 GDP 的 5.4%（下滑 0.2 个百分点）。该项预算计划使 2011 年公共支出小幅增长 2.8%，这部分是由新的经济模式（强调部分私人/公共项目）中提出的几点措施所致。另一方面，鉴于国外经济的强劲增长和商品物价的上涨，预算案中预计 2011 年收入将增长 2.3%。随着赤字的减少和债务的清偿，2011 年所需的融资总额（649 亿林吉特）将少于 2010 年（939 亿林吉特）。借款总额中约有 57%将通过发行马来西亚政府债券来融资。

市场关注的重点是马来西亚政府如何在中期内削减财政赤字。政府计划在 2015 年将财政赤字削减至 2.5-3.0%。预计 2010 年政府支出将下滑至 GDP 的 26.1%，达到危机前的水平，但仍是亚洲赤字水平最高的国家之一。新的长期措施旨在促进公共-私人项目，符合新经济模式的要求，该经济模式包含了将在未来十年进行的一系列总额约 4440 亿美元的投资计划。收入方面，超过三分之一的政府收入来自石油销售税，公司利润税，特许权使用费和对出口的征税。由于预计未来几年石油产量将减少，未来政府有必要开发新的收入来源以为政府支出筹集资金。原本计划从 2011 年开始征收的消费税（GST）是一个选择，但显然这已经被推迟了，并且，从政治的角度讲，可能难以在 2013 年的大选前采取新的增收措施。

图 5

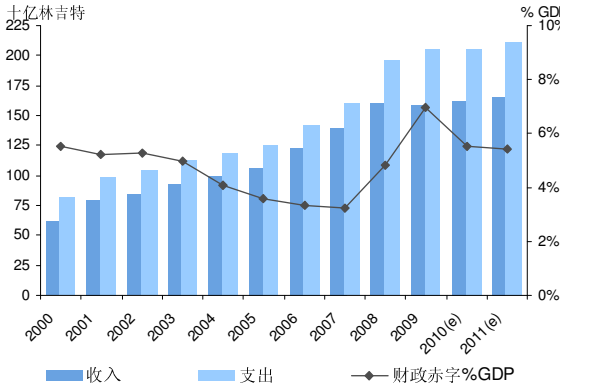
中国 GDP 增速较去年有所放缓，但增势保持强劲



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

图 6

马来西亚计划使 2011 年财政赤字小幅下滑



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

Home

Markets

Calendar

Markets Data

经济分析
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

下周关注

韩国：三季度实际 GDP (10 月 27 日)

预测: 4.5% y/y　　**预测:** 4.5% y/y　　**预测:** 4.5% y/y

随着工业产值和出口增长的放缓，预计总体经济增长势头将在后雷曼时期强劲的 V 型反弹后有所减弱。尽管如此，强劲的国内需求和对中国的出口应该能够继续为经济增长提供支撑到 2011 年。若三季度 GDP 增长高于市场预计可能加大韩国央行再次加息的预期，鉴于资本的大量流入和货币升值压力，韩国央行近期已暂停了进一步加息的行动。

经济日历

澳大利亚	日期	时期	之前数据	市场共识
消费者价格指数 季度环比	10 月 27 日	三季度	0.60%	0.80%
消费者价格指数同比	10 月 27 日	三季度	3.10%	2.90%
香港	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
出口同比	10 月 26 日	9 月	36.00%	30.00%
进口同比	10 月 26 日	9 月	28.40%	21.20%
贸易账户	10 月 26 日	9 月	-11.9B	-17.8B
日本	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
商品贸易账户	10 月 25 日	9 月	¥103.2B	¥730.0B
商品贸易账户 调整后	10 月 25 日	9 月	¥589.7B	¥379.7B
商品出口同比	10 月 25 日	9 月	15.8	12.3
商品进口同比	10 月 25 日	9 月	17.9	12.1
零售销售月环比 经季节调整	10 月 28 日	9 月	1.40%	-0.20%
零售销售同比	10 月 28 日	9 月	4.30%	3.80%
韩国	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
SK 消费者信心指数	10 月 26 日	10 月	109	- -
真实 GDP 季度环比	10 月 27 日	三季度	1.40%	- -
真实 GDP 同比	10 月 27 日	三季度	7.20%	4.70%
经常账户 百万美元	10 月 28 日	9 月	$2073.8M	- -
商品账户 百万美元	10 月 28 日	9 月	$3695M	- -
菲律宾	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
进口同比	10 月 26 日	8 月	16.20%	- -
月度总进口额	10 月 26 日	8 月	$4677.5M	- -
贸易账户	10 月 26 日	8 月	-$173M	- -
新加坡	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
消费者价格指数同比	10 月 25 日	9 月	3.30%	3.60%
工业生产同比	10 月 26 日	9 月	8.10%	18.50%
工业生产 月环比 经季节调整	10 月 26 日	9 月	-6.30%	-0.50%
台湾	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
工业生产同比	10 月 25 日	9 月	23.40%	14.70%
货币供应量 M2 日均值同比	10 月 25 日	9 月	4.60%	- -
越南	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
出口同比	10 月 28 日	10 月	23.20%	- -
进口同比	10 月 28 日	10 月	22.70%	- -
工业生产同比	10 月 28 日	10 月	13.80%	- -
零售销售同比	10 月 28 日	10 月	25.40%	- -

日本– 目标利率, 10 月 28 日	**今期**	**期望**
我们期望利率保持不变	0.0-0.1	0.0-0.1

Home
Markets
Highlights
Markets Data

市场数据

亚洲市场数据

	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
股市	中国 --上证综指	2979.8	0.3	-9.1	-2.3
	香港--恒生指数	23612.7	-0.6	8.0	6.3
	台湾--台湾加权指数	8163.6	-0.5	-0.3	7.3
	日本--日经225指数	9445.1	-0.6	-10.4	-8.0
	韩国--首尔综指	1893.6	-0.5	12.5	16.2
	印度--Sensex 指数	20301.2	0.9	16.2	20.9
	澳大利亚--澳洲全股指数	4648.2	-0.9	-4.6	-3.4
	新加坡--海峡时报指数	3159.2	-1.4	9.0	17.8
	印度尼西亚--雅加达综指	3594.9	-0.1	41.8	47.7
	泰国--曼谷泰证综指	989.6	-0.8	34.7	39.6
	马来西亚--吉隆坡综合指数	1492.2	0.2	17.2	18.4
	菲律宾--菲律宾综指	4286.9	1.7	40.4	48.4

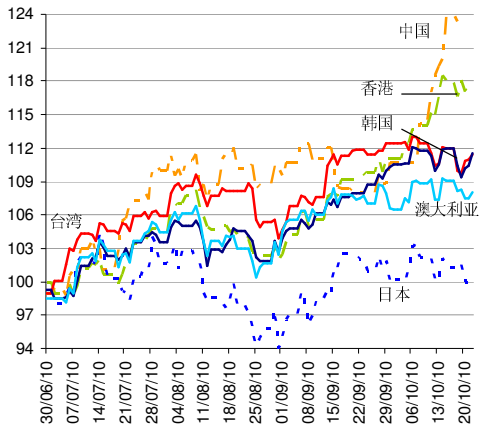
	货币	即期汇率	% 一周变化率	3 个月远期	12 个月远期
外汇市场	中国（人民币/美元）	6.65	-0.19	-0.07	-0.20
	香港（港币/美元）	7.77	-0.10	-47.5	-181
	台湾（台币/美元）	30.8	-0.46	-0.24	-0.72
	日本（日元/美元）	81.2	0.36	-7.2	-41.3
	韩国（韩元/美元）	1125	-1.18	1.93	5.63
	印度（卢比/美元）	44.5	-0.97	58.3	201
	澳大利亚（美元/澳元）	0.98	-0.73	117	n.a.
	新加坡（新元/美元）	1.30	-0.42	-0.65	1.5
	印度尼西亚（印尼盾/美元）	8938	-0.21	65	379
	泰国（泰铢/美元）	29.9	-0.13	4.63	13.5
	马来西亚（林吉特/美元）	3.11	-0.88	92.0	384
	菲律宾（菲律宾比索/美元）	43.3	-0.09	0.30	0.92

Home
Markets
Highlights
Calendar

市场数据

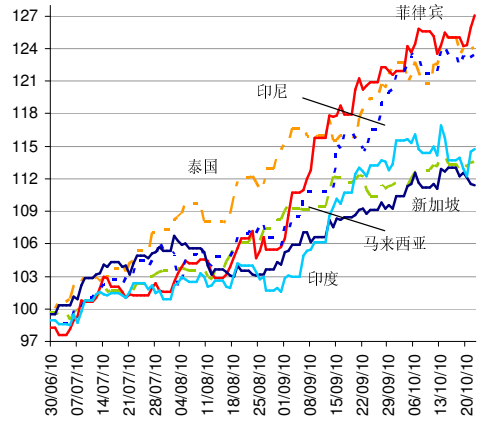
亚洲图表

股市



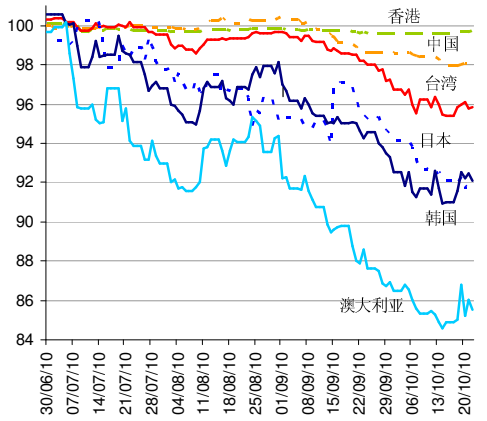
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

股市



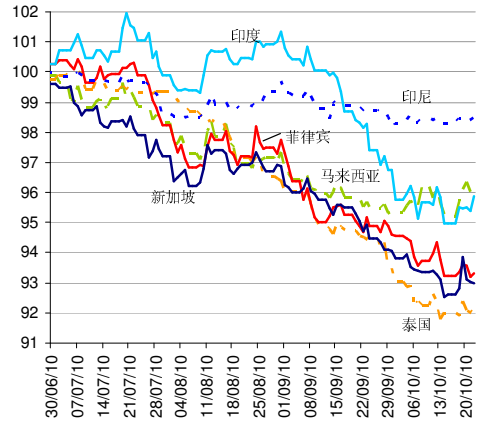
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



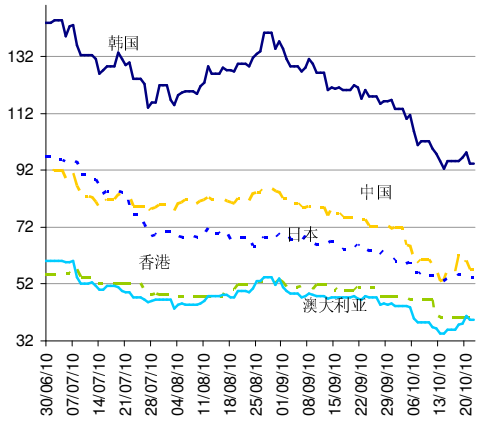
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



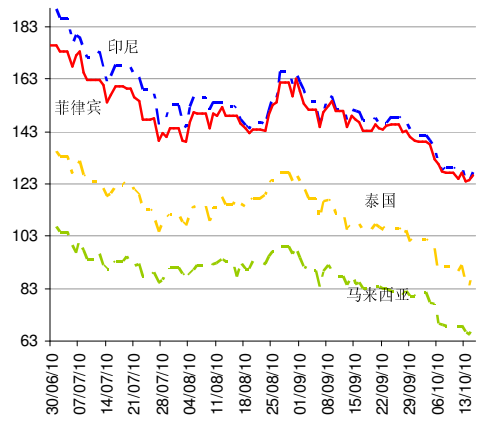
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

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。”