BBVA Research

亚洲

每周观察

香港，2010 年 11 月 26 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

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

市场未受朝鲜半岛紧张局势影响

过去一周里投资者关注的焦点主要集中在中国进一步的紧缩措施和欧盟与 IMF 对爱尔兰援助方案的问题上，但随后韩国和朝鲜之间却意外爆发了军事冲突。总的说来，这起事件并未影响市场的正常活动，货币在近期升值的基础上略微走低，大部分地区的证券市场都仅出现了小幅下跌（韩国和香港除外）。中国 在 11 月 19 日宣布了再次上调法定存款准备金率（详见要闻），并表示可能会采取进一步的收紧措施。同时，香港也公布了部分迄今为止最严厉的房价调控措施（详见要闻），另一方面 Fitch 却将香港的主权信用评级上调了一个等级至 AA+（其第二高的评级），但前后两件事并无必然关联。

亚洲各地三季度 GDP 增长有所放缓

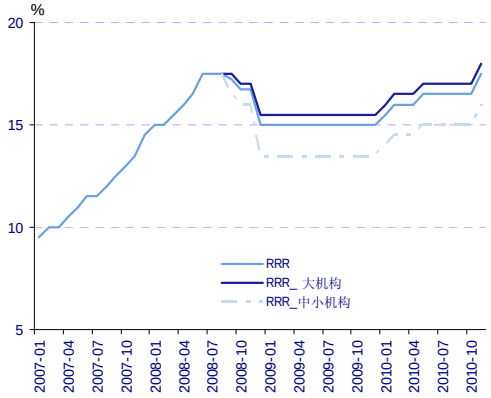
受出口下滑和政府支出减少的影响，马来西亚（同比增长 5.3%）、泰国（6.7%）和菲律宾（6.5%）三季度 GDP 增长大大低于预期（详见要闻），但经济增长前景依然向好。新加坡 10 月份 CPI 通胀略有下滑（同比增长 3.5%；市场调查：3.7%），而在日本，通胀则出现了自 2009 年 1 月以来的首次正增长（同比增长 0.2%）。同时，澳大利亚央行行长暗示近期不太可能会再次加息（澳洲央行在 10 月将利率上调到了 4.75%）。

未来一周…

将密切关注中国 PMI 指数（见下周关注），以及澳大利亚和印度的三季度 GDP 数据。韩国将发布 11 月份贸易数据，许多国家（包括印度尼西亚、泰国和韩国）的通胀数据也将于下周公布。泰国和印尼央行都将举行月度货币政策会议，预计都不会对利率进行调整。

图 1

中国再次上调法定存款准备金率…



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

图 2

…中国的最新 PMI 数据或将显示出制造业的进一步增长

来源：BBVA Research 和 Bloomberg

要闻

中国采取进一步措施控制通胀

当局再次上调存款准备金要求以控制信贷增长和通胀

香港加大力度抑制资产泡沫

当局将采取严厉措施为房地产市场降温

亚洲三季度 GDP 增长放缓

一系列低于预期的 GDP 数据证实亚洲经济增速的确有所放缓

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

欧洲债务问题和朝鲜半岛紧张局势刺激市场获利回吐

由于朝鲜半岛爆发军事冲突，以及市场对欧洲债务问题和中国政策紧缩存在担忧，三方面的因素动摇了亚洲投资者的风险偏好 。这些问题都不太可能立即得到解决，并引起了亚洲股市的本轮获利回吐行情。风险厌恶情绪上升也促使资金流向美元并造成亚洲货币贬值。另一方面，菲律宾和台湾三季度 GDP 增长适度放缓，经济增速更趋可持续水平。澳大利亚企业投资也有所放缓。经济增速下滑降低了部分国家近期加息的预期。

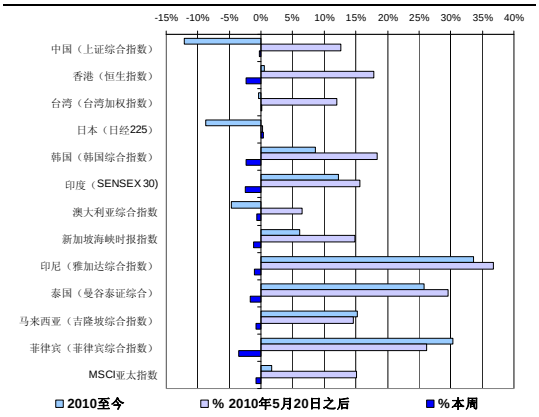
受韩朝紧张局势影响，韩元在过去两个月升值的基础上有所下跌。周二朝鲜炮击韩国之后，美元兑韩元汇率连续四天下挫，截稿时正接近 1150 关口。现在市场的主要担忧在于，如果原定于本周六进行的美韩联合军演如期在黄海海域举行，这一紧张局势将进一步加剧。中国将在本次冲突中扮演重要的调停角色，但其在这一问题上的态度还尚不明确。但即便未来还存在很多不确定性，但由于多数投资者已经习惯了韩朝两国的长期对峙并对此采取观望态度，韩国综合股价指数 KOSPI 仍支撑在 1,900 之上。

澳币交易价格走低，这主要是受风险厌恶情绪上升的影响。但国内因素也对此构成了一定影响，因为 澳洲储备银行行长的声明降低了近期加息的预期。“对到不远的未来这段时间而言，我认为其正处于恰当水平，”央行行长对议会委员会说。“当前多数评论员和市场定价在很长一段时间里都预计我们不会在近期进一步出台收紧措施。根据我们当前所掌握的信息，我想或许他们有理由这样认为。”同时，企业对新厂房和设备的投资低于此前的预期。经济增速放缓且缺乏近期加息这一因素的刺激，导致亚洲货币处于 0.9800 以下的水平。

人民币跟随了欧元和日元的跌势，兑美元汇率小幅贬值。12 月期无本金交割远期外汇价格也从 6.453 升至 6.532，小幅升值 1.8%，我们认为这样的升值幅度过低。在我们看来，中国的货币紧缩过程是渐进的，且应该不会导致经济硬着陆。只要欧洲债务问题不蔓延导致全球经济增长放缓，资本的大量流入和经常项目顺差将继续促使当局允许人民币进一步升值。不断攀升的输入型通胀将推动人民币加速升值。我们认为美元兑人民币汇率将在 2011 年底达到 6.3。

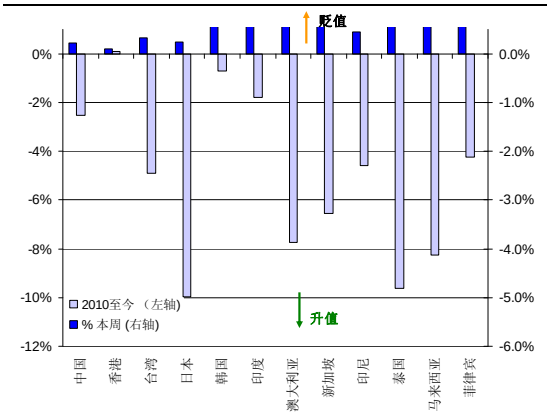
由于对欧洲债务问题的担忧，以及韩朝军事冲突对市场情绪的拖累，过去的这一周多数地区的股市都以下跌报收。香港和韩国股市表现最为糟糕，而受日元小幅贬值影响，日本证券市场本周再次以上涨报收。

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

中国采取进一步措施控制通胀

由于中国政府急需抑制信贷增长并防止通胀再次激增（10 月份通胀同比增幅达 4.4%），11 月 19 日中国人民银行宣布再次将法定存款准备金率上调 50 个基点并于 11 月 29 日生效。这是央行两周内第二次上调存款准备金率，从全年来看，这是第五次（不包括 10 月份的临时上调决定）。四大国有银行（中国工商银行、中国建设银行、中国银行和中国农业银行）的存款准备金率将达 18%，中小型金融机构存款准备金率为 16%。据估计，此番存款准备金率上调将冻结约 3000 亿元人民币的流动性。我们认为，中国政府在货币收紧问题上越发强硬的立场（这一点我们早前就提醒过）反映了当局对流动性过剩的担忧，而国外热钱的涌入更加剧了这一担忧。我们预计还有会进一步的货币收紧措施，包括明年内将法定存款准备金率进一步上调 100-150 个基点并加息 100 个基点。的确，中国人民银行副行长胡晓炼本周表示政府已准备好进一步上调利率并减少市场的流动性。

中国国务院（中国的内阁）也宣布了一系列抑制物价上涨的措施，包括保证食品供给和降低物流成本的行政措施，以及对低收入家庭进行补贴的财政措施。要求地方政府加大基本消费品的供给并减轻价格冲击对低收入消费群体的影响，此外，还要求其推迟上调公共事业价格。同时，还将加强市场监测以打击农产品市场投机。

香港加大力度抑制资产泡沫

香港政府于 11 月 19 日宣布了部分迄今为止最为严厉的措施以抑制房价过快上涨，这些措施包括对房产交易金额征收额外的印花税，以及上调首付比例。由于香港实行钉住美元的固定汇率制（排除了加息）且资本账户完全开放，香港经济对资产价格泡沫表现得尤为脆弱。自 2008 年底以来，香港房价已大幅上涨了 47%，豪宅价格比 1997 年的最高点还高 14%。香港政府对资本流入给资产价格造成的影响也越发担忧。新的调控措施包括将对个人和企业出售购得两年内的房产交易金额征收特别印花税 （购入 6 个月内出售的特别印花税税率为 15%，购入后 6 到 12 个月内出售的税率为 10%，购入满一年但不足两年出售的税率为 5%），此举旨在降低投机收益。新措施还对按揭贷款上限做出了更严格的规定（交易金额在 800 万港币到 1200 万港币之间的住宅最高按揭比例从七成降为六成，交易金额在 1200 万港币之上的住宅最高按揭比例从六成降为五成），是自去年 10 月以来第三次出台类似的收紧政策。此外，香港政府还释放出相关信号，表示若有必要还可能采取进一步的收紧措施。到目前为止，所采取的措施已经初见成效，交易量下跌了 80%，新措施出台后一周房价即下滑了 5-8%。自去年 10 月以来，香港政府已采取了多种措施为房地产市场降温，包括上调对豪宅交易金额征收的印花税，加大土地供给，降低豪宅的按揭贷款比例以及叫停岛外购房者的自动居留等。

亚洲三季度 GDP 增长放缓

过去的这一周，马来西亚、菲律宾和泰国发布的三季度 GDP 数据均低于预期。数据显示经济增速出现了连续性的下滑，这与我们的预期相符：继今年早些时候的反弹之后，经济增速将放缓至更加可持续的增长水平。受出口下滑和财政支出减少影响，马来西亚经济同比增速放缓至 5.3%（市场调查：5.9%，BBVA：6.0%）。与此同时，泰国 GDP 增速下滑幅度也超过了预期，同比增长 6.7%（市场调查：7.2%，BBVA：7.7%）。最后，菲律宾经济增长了 6.5%（市场调查：7.39%，BBVA：7.1%）。最新公布的这一批 GDP 数据表明该地区经济增速放缓的步伐较快，但经济增长趋势仍普遍强劲，尤其是中国。此外，澳大利亚和印度将于下周公布 GDP 数据。

虽然亚洲经济仍然在很大程度上依赖于出口，但国内私人需求已在近几个季度取代其成为了经济增长的驱动力，尤其是私人消费和投资。财政刺激措施已逐步退出，但仍然存在于部分国家，包括中国和日本（日本近日宣布了补充刺激措施）。另一方面，由于外部需求下滑（符合我们的基准预测），近几个季度以来一直推动经济增长的出口增长有所放缓。我们认为亚洲经济增速放缓是经济增长健康良好运行的表现。

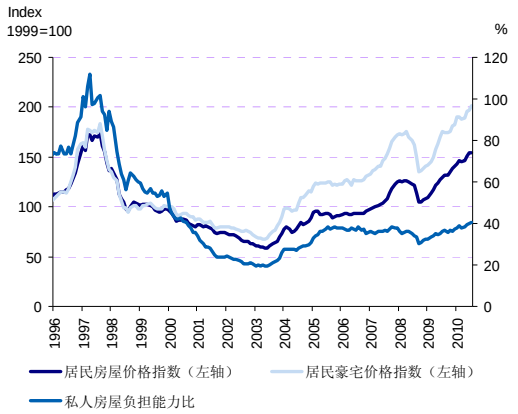
Home

Markets

Calendar

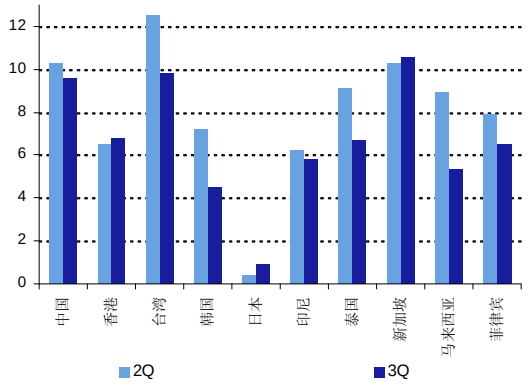
Markets Data

图 5
香港房价快速上涨



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

图 6
三季度 GDP 同比增速放缓



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

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

中国: 11 月 PMI 指数 (12 月 1 日)

预测: 54.9	预测: 54.9	预测: 54.9

近期的经济指标显示，由于国内需求旺盛，中国经济保持强劲增长态势。当局加强了收紧措施以抑制信贷增长并控制不断攀升的通胀。依照近期的趋势和依然强劲的信贷增长，我们预计 11 月份制造业部门会继续增长。若 PMI 指数高于预期将加强出台进一步严厉收紧措施的预期，这将对证券市场产生重大影响。

经济日历

澳大利亚	日期	时期	之前数据	市场共识
经常账户	11 月 30 日	三季度	-5640M	- -
真实 GDP 季度环比	12 月 1 日	三季度	1.20%	- -
真实 GDP 同比	12 月 1 日	三季度	3.30%	- -
贸易账户	12 月 2 日	10 月	1760M	- -
零售销售 月环比 经季节调整	12 月 2 日	10 月	0.30%	- -
中国	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
采购经理人指数	12 月 1 日	11 月	54.7	54.7
香港	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
零售销售 同比	11 月 30 日	10 月	17.20%	15.90%
印度	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
真实 GDP 同比	11 月 30 日	三季度	8.80%	8.30%
出口同比	12 月 1 日	10 月	23.20%	- -
进口同比	12 月 1 日	10 月	26.10%	- -
印尼	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
消费者价格指数 同比	12 月 1 日	11 月	5.67%	6.00%
出口同比	12 月 1 日	10 月	22.70%	- -
进口同比	12 月 1 日	10 月	11.90%	- -
日本	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
零售销售 月环比 经季节	11 月 29 日	10 月	-3.00%	- -
失业率	11 月 30 日	10 月	5.00%	- -
工业生产 月环比)	11 月 30 日	10 月	-1.60%	- -
韩国	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
工业生产 月环比	11 月 30 日	10 月	-0.40%	- -
消费者价格指数 同比	12 月 1 日	11 月	4.10%	- -
真实 GDP 同比	12 月 3 日	三季度	4.50%	- -
出口同比	12 月 3 日	11 月	29.90%	- -
进口同比	12 月 1 日	11 月	22.40%	- -
工业生产 月环比	11 月 30 日	10 月	-0.40%	- -
马来西亚	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
失业率	11 月 30 日	三季度	3.40%	- -
出口同比	12 月 3 日	10 月	6.90%	- -
进口同比	12 月 3 日	10 月	14.60%	- -
泰国	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
出口同比	11 月 30 日	10 月	21.80%	- -
进口同比	11 月 30 日	10 月	15.70%	- -
经常账户 美元	11 月 30 日	10 月	$2767M	- -
消费者价格指数 同比	12 月 1 日	11 月	2.80%	2.80%

泰国– 基准利率, 12 月 1 日	**今期**	**期望**
我们期望利率保持不变	1.75	1.75
印尼 –基准利率, 12 月 3 日	**今期**	**期望**
我们期望利率保持不变	6.5	6.5

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	2880.1	-0.3	-12.1	-9.2
	香港--恒生指数	23036.2	-2.4	5.3	3.7
	台湾--台湾加权指数	8312.2	0.1	1.5	7.4
	日本--日经225指数	10061.9	0.4	-4.6	7.2
	韩国--首尔综指	1894.0	-2.4	12.6	18.4
	印度--Sensex 指数	19111.1	-2.4	9.4	13.4
	澳大利亚--澳洲全股指数	4598.3	-0.7	-5.6	-2.3
	新加坡--海峡时报指数	3160.8	-1.1	9.1	14.4
	印度尼西亚--雅加达综指	3684.2	-1.1	45.4	53.9
	泰国--曼谷泰证综指	991.9	-1.7	35.0	44.6
	马来西亚--吉隆坡综合指数	1495.0	-0.7	17.5	17.7
	菲律宾--菲律宾综指	4053.6	-3.6	32.8	31.2

	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	-0.23	6.65	6.55
	香港（港币/美元）	7.76	-0.10	7.8	8
	台湾（台币/美元）	30.4	-0.32	30.27	29.78
	日本（日元/美元）	83.8	-0.24	83.6	83.1
	韩国（韩元/美元）	1156	-1.93	1160.78	1164.13
	印度（卢比/美元）	45.7	-0.86	46.4	48
	澳大利亚（美元/澳元）	0.97	-1.40	1	n.a.
	新加坡（新元/美元）	1.31	-1.29	1.31	1.3
	印度尼西亚（印尼盾/美元）	8973	-0.45	9051	9304
	泰国（泰铢/美元）	30.2	-0.63	30.22	30.3
	马来西亚（林吉特/美元）	3.14	-0.81	3.2	3
	菲律宾（菲律宾比索/美元）	44.3	-1.03	44.21	44.40

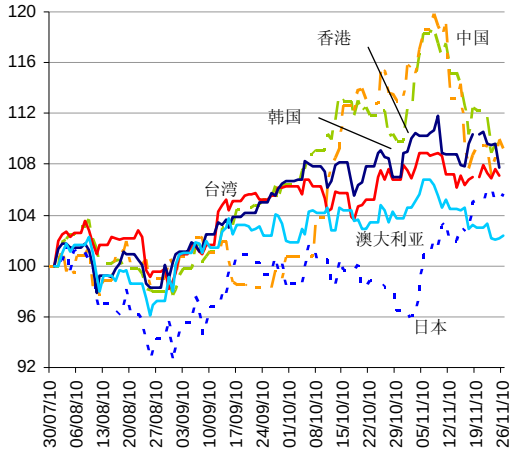
最新更新：星期五，13:30，香港时间

Home
Markets
Highlights
Calendar

市场数据

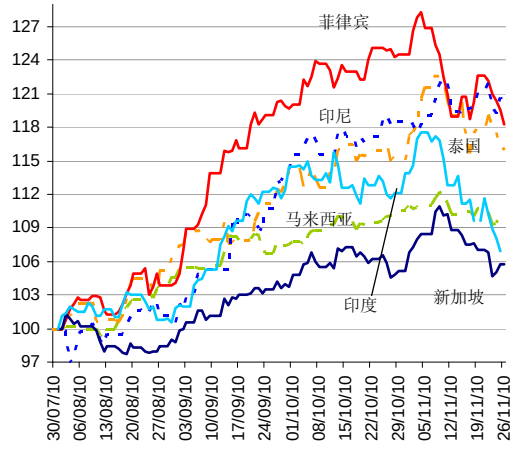
亚洲图表

股市



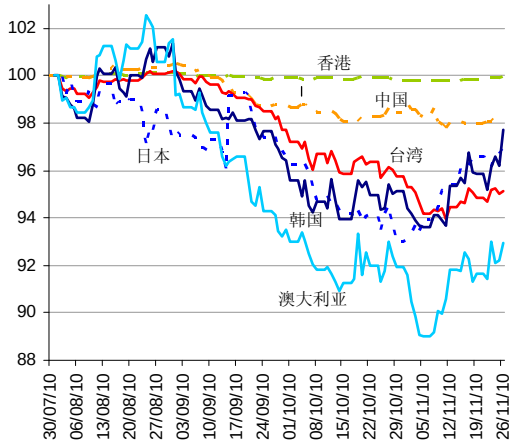
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

股市



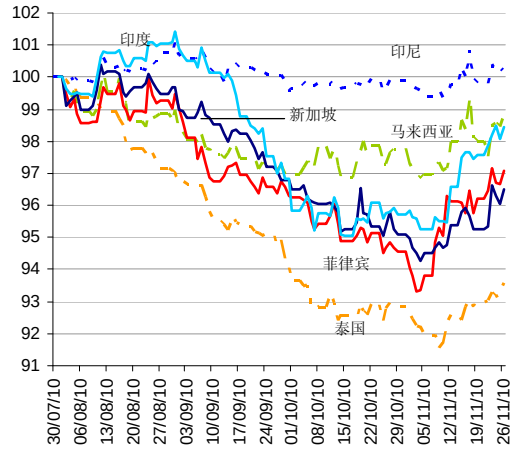
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



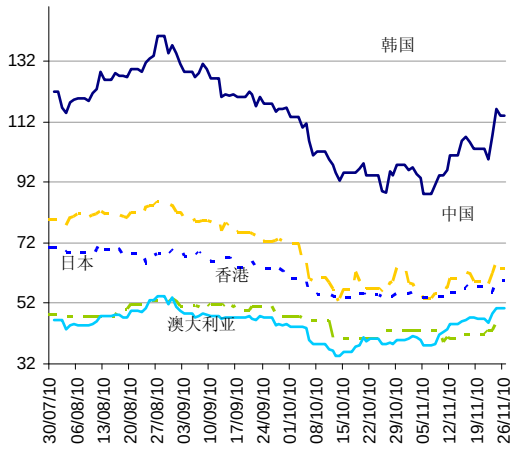
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



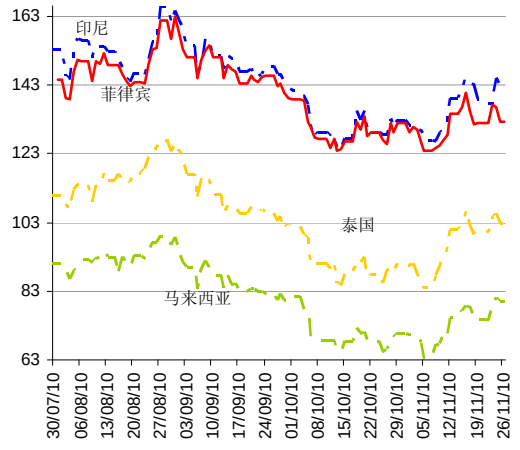
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

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。”