BBVA Research

亚洲

一周要闻

香港
2010 年 12 月 10 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

Markets
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

预期中国将进一步收紧

通胀的不断上升和经济增长与信贷指标的强劲表现加大了实行更严厉货币紧缩措施的预期。继当局上周宣布将货币政策由“适度宽松”调整为“稳健”之后，最新数据显示经济增长势头和信贷依然保持强劲，导致市场猜测近期会进行加息（将是自 10 月以来第二次）。11 月份 M2 货币增长和新增贷款超过了预期，7.5 万亿人民币的年度贷款目标额已经触顶，但今年却还有一个月没过完。通胀和其他重要经济指标数据将于周末公布。除预计会再次上调存款准备金率以外，我们预计从现在到 2011 年末其间会进行四次加息（总共上调 100 个基点）。

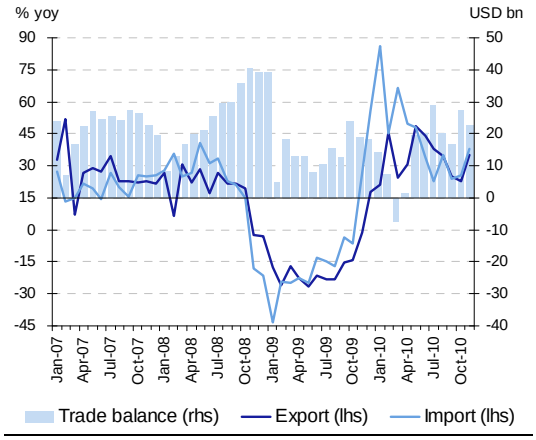
亚洲本周公布的经济数据表现强劲

日本将三季度 GDP 增长从之前的 3.9%上调为 4.5%（季节调整后季度环比年化增速），加大了 2010 年经济增长出现强劲表现的可能性，但这一增长势头持续到 2011 年的预期仍然很弱。中国的贸易数据令市场倍感意外，其中出口增幅巨大，较去年同比增长 34.9%（市场调查：23.6%），进口同比增长 37.7%（市场调查：24.5%）。11 月份贸易顺差达 229 亿美元（BBVA：221 亿美元），人民币可能继续面临加速升值压力。在中国近期推出的一系列房地产市场降温措施之后，房价增速略有放缓，同比上涨 7.7%（市场调查：8.0%），但这个月仍上周了 0.3%。货币政策方面，澳洲储备银行和韩国央行都未对利率进行调整（详见要闻）。

未来一周…

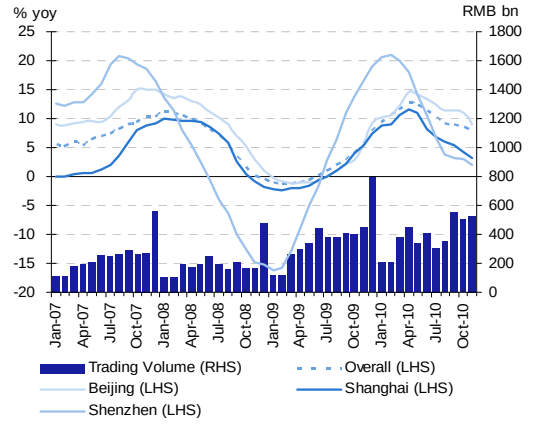
本周末中国将发布一批月度统计数据，包括 CPI 通胀，零售销售额和工业产值。市场还将密切关注中国年度经济工作会议（上见上周要闻），以及印度的 WPI 通胀，日本的工业产值和新加坡的出口数据。同时，印度央行将举行月度政策会议，预计会暂时保持当前政策不变并于 2011 年进一步加息。

图 1
中国出口强劲，11 月份贸易顺差扩大…



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 2
…房价上涨因政府的调控措施有所放缓



来源：彭博以及 BBVA 研究部

市场
要闻
下周关注
市场数据

要闻

泰国经济富有活力，评级展望上调

由于负债水平相对较低，标准普尔上调了对泰国的评级展望

澳大利亚和韩国暂停加息

预计将在 2011 年再次加息

香港房地产调控的最新进展

近期的房地产调控措施似乎已经开始发挥作用

市场分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

市场

美国国债收益率上升，亚洲货币继续走弱

奥巴马向共和党人妥协并同意将布什时代的减税计划延长，受此影响，美国政府债券收益率有所上升并使美元持续反弹。亚洲各国货币普遍下跌。在亚洲的经济数据方面，日本将三季度 GDP 估计值从之前的 3.9%上调为 4.4%（季节调整后），表明商业投资强于预期。然而，考虑到日元的强势和持续的通货紧缩，市场仍对日本经济增长的可持续性存在担忧。与此同时，在中国，在本周末重要经济数据公布之前，中国的加息预期也在加大。

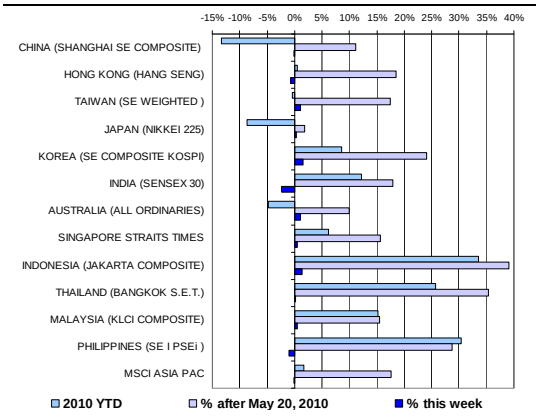
受美元反弹影响，澳元兑美元汇率下滑约 1.0%，跌至 0.9829。本周，澳洲央行已决定将现金目标收益率维持在 4.75%（详见要闻）。三季度 GDP 增速放缓和对中国更趋严厉的货币收紧措施的担忧或将促使澳洲央行在未来几个月内保持当前的政策利率不变。但须注意的是，澳大利亚劳动力市场仍然紧绌，且我们的经济学家认为中国经济增长将保持在 9.0%以上。这样一来，澳洲央行的态度可能继续偏紧。澳元和美元间的大幅利差将在中期内对澳元的坚挺发挥支撑作用。

美元兑韩元汇率上周保持窄幅波动，未来走势尚不明确。地理性风险有所减弱，但再次爆发军事冲突的可能性仍不可小觑。与市场预期一致，韩国央行决定暂缓行动（详见要闻），但随之发表的声明却暗示利率正常化进程将继续。我们认为，考虑到（与其他 OECD 成员国相比）韩国经济增长的突出表现、韩国央行的偏紧倾向和韩元的相对估值水平，中期内韩元仍有很大的升值空间。

人民币交易价格继续在 6.6-6.7 之间窄幅徘徊。12 月期无本金交割远期外汇小幅回落至 6.517。这意味着人民币仅升值 2.1%，略低于我们 4-5%的预期。由于在中国汇率不太可能成为有效的抗通胀工具，我们认为中国国内物价上涨不会加速人民币的升值。同时，香港的离岸人民币供给也变得更加充裕。因此，国内（USDCNY）和离岸（USDCNH）即期汇率的差距较 10 月中旬的峰值大幅收窄。

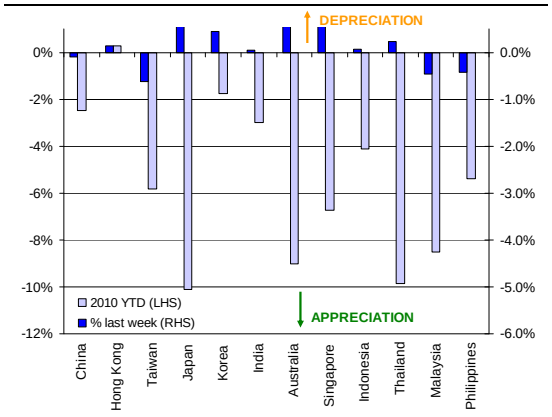
上周亚洲股市表现不一。欧洲债务问题的影响和对中国进一步收紧的担忧左右着市场。由于腐败丑闻对印度市场的打击，上周孟买敏感指数（Sensex）表现最为糟糕。另一方面，随着朝鲜半岛紧张局势的缓解，韩国综合股价指数（Kospi）出现反弹。

图 3
证券市场



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 4
外汇市场



来源：彭博以及 BBVA 研究部

首页

要闻

下周关注

市场数据

要闻

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

泰国经济富有活力，评级展望上调

继 10 月份穆迪上调泰国信用评级之后，上周，标准普尔也将泰国主权信用评级由负面上调至稳定，并确定泰国外币主权信债评级为 BBB+（较投资级别高三级），本币主权信债评级为 A-。标准普尔称，此举使鉴于泰国净负债相对较轻且财政管理审慎。然而，该机构也指出，政治局势（和经济基本面）才是最终决定信用评级能否实际得到提升的因素。经证实，泰国经济对近期的冲击有极强的恢复能力——一个是外部冲击，来自全球性的金融危机；另一个是国内冲击，来自政治动荡。泰国经济在 2009 年陷入了严重的衰退（GDP 下滑了 2.3%），但在 5 月份随着政治动荡的平息出现了强劲的反弹。受出口增长和国内需求强劲的支撑，我们预计 2010 年泰国经济将增长 8%左右。2008 年 12 月，受全球金融危机和首都曼谷国际机场因政治示威游行关闭一周的影响，评级机构曾下调了泰国的评级展望。

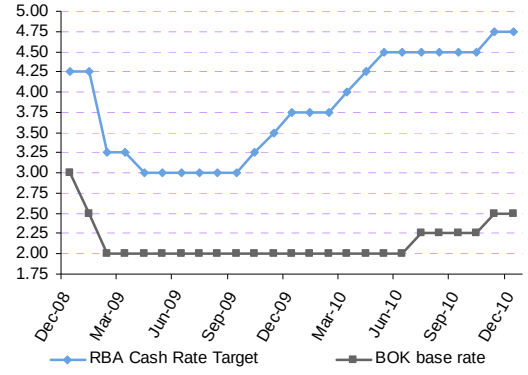
澳大利亚和韩国暂停加息

上周，澳洲储备银行和韩国央行均为调整其政策利率，与此前的预期一致。澳洲储备银行的现金目标收益率仍为 4.75%。这与预期相符，因为当局早前曾释放过信号表示当前货币政策适度，仍处于澳洲储备银行的通胀目标制度框架之内（通胀维持在 2-3%的目标区间），且还考虑到自 2009 年 10 月以后央行已进行过 7 次加息，经济增长势头已有所减弱。外部环境方面，澳洲储备银行指出欧洲债务危机将给全球经济复苏带来一定风险。尽管如此，我们仍预计澳大利亚会在 2011 年继续加息，利率将在明年年底时达到 5.50%。而在韩国方面，继 10 月份二次加息之后，韩国央行也保持贷款利率为 2.50%不变。与澳大利亚相反，韩国近期的通胀已超过了政府 2-4%的目标区间（10 月份同比增长 4.1%），但 11 月份已回落至该区间，同比增长 3.1%。然而，韩国央行预计，在国内经济强劲增长、国际商品价格攀升的推动下，韩国将继续面临通胀压力。因此，我们预计韩国央行会在 2011 年继续利率正常化进程（加息三次，每次上调 25 个基点）。

香港房地产调控的最新进展

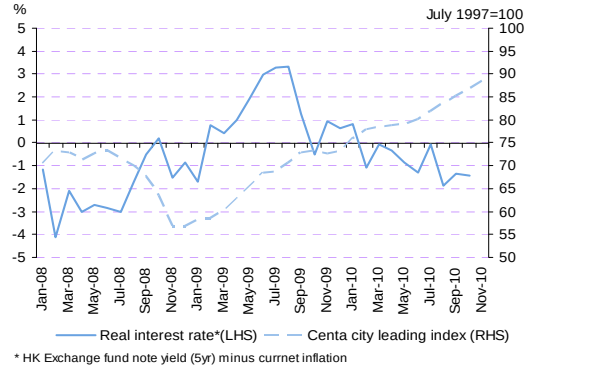
正如之前的报告所述（2010 年 11 月 26 日的亚洲一周要闻），香港政府已采取迄今为止最严厉的手段抑制香港房市投机。由于担忧当前的低利率环境（尤其是港币钉住美元使低利率有效地“输入”了香港）可能导致形成楼市泡沫（对此我们也深表担忧），当局正试图抑制房价上涨。近期的措施实施于 11 月下旬，包括对购入后两年内出售的房产征收 5-15%的印花税并提高了首付比例。截至目前，这些措施似乎已经取得了一些成效。过去几周以来，主要房地产企业交易量下滑了 50-60%，房价也下降了约 5-8%。这些措施出台之时正值IMF近期发文称虽然其认为当前香港房地产市场不存在泡沫，但鉴于资本持续流入、信贷快速增长和低利率期间延长的可能，未来产生泡沫的风险很高。IMF还提醒需注意美国最终进行政策收紧或中国经济放缓引发的价格急剧翻转的风险。然而，香港最新出台的措施遭到了当地行业经营者的批评，到目前为止所形成的市场影响无疑是香港政府所希望看到的。

图 5
澳大利亚和韩国本月未进行利率调整



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 6
低利率环境下，香港房价上涨



来源：彭博以及 BBVA 研究部

首页

市场

下周关注

市场数据

下周关注

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

中国: 11 月份 CPI 通胀 (12 月 11 日)

预测: 4.8% y/y	**市场调查:** 4.7%	**前期:** 4.4%

预计食品价格大幅上涨将推动 11 月份消费者价格通胀进一步加速上升。通胀已成为中国政府担忧的头号问题，稳定食品价格的措施虽有一定效果，但周度数据却显示诸如白糖、菜油、奶制品和肉类价格仍在持续上涨。若该指标高于预期将使通胀预期增加，并将显著加剧对出台更严厉紧缩措施的担忧。

经济日历

澳大利亚	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
消费通胀预期	12 月 16 日	12 月	3.10%	- -
中国	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
制造者价格指数 (同比)	12 月 11 日	11 月	5.00%	5.10%
消费者价格指数 (同比)	12 月 11 日	11 月	4.40%	4.70%
零售额(同比)	12 月 11 日	11 月	18.60%	18.70%
工业生产 (同比)	12 月 11 日	11 月	13.10%	13.00%
城市固定资产投资 YTD 同比	12 月 11 日	11 月	24.40%	24.30%
广义货币供应 (同比)	10-15 Dec	11 月	19.30%	19.10%
新增人民币贷款	10-15 Dec	11 月	587.7B	500.0B
实际海外直接投资 (同比)	12-16 Dec	11 月	7.90%	10.80%
香港	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
工业生产 同比	12 月 10 日	10 月	4.40%	- -
印度	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
批发价格指数 同比%	12 月 14 日	11 月	8.58%	7.50%
日本	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
工业生产 (月环比)	12 月 14 日	10 月	-1.80%	- -
第三产业指数 (月环比)	12 月 15 日	10 月	-0.90%	- -
韩国	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
失业率 (经季节调整)	12 月 15 日	11 月	3.60%	3.50%
菲律宾	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
失业率	12 月 15 日	10 月	- -	- -
海外汇款 (同比)	12 月 15 日	10 月	10.60%	- -
国际收支	12 月 17 日	11 月	$2736M	- -
新加坡	**日期**	**时期**	**之前数据**	**市场共识**
Retail Sales (MoM) sa	12 月 15 日	OCT	-2.40%	- -
Electronic Exports (YoY)	12 月 17 日	11 月	34.00%	- -
Non-oil Domestic Exp SA (MoM)	12 月 17 日	11 月	5.80%	- -

中国 – 中央经济工作会议, Dec 10-12

印度 – 储备回购利率, Dec 16	**目前**	**预期**
预期利率无变化	5.25	5.25

印度 – 回购利率, Dec 16	**目前**	**预期**
预期利率无变化	6.25	6.25

香港 – 综合利率, Dec 17	**目前**	**预期**
预期利率无变化	0.17	0.17

首页 ➔

市场 ➔

要闻 ➔

市场数据 ➔

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	2841.0	0.0	-13.3	-12.7
	香港--恒生指数	23162.9	-0.7	5.9	6.7
	台湾--台湾加权指数	8718.8	1.1	6.5	13.6
	日本--日经225指数	10212.0	0.3	-3.2	3.5
	韩国--首尔综指	1986.1	1.5	18.0	20.2
	印度--Sensex 指数	19490.8	-2.4	11.6	13.4
	澳大利亚--澳洲全股指数	4745.9	1.1	-2.6	3.0
	新加坡--海峡时报指数	3184.8	0.4	9.9	14.5
	印度尼西亚--雅加达综指	3747.7	1.4	47.9	50.7
	泰国--曼谷泰证综指	1035.9	0.2	41.0	49.1
	马来西亚--吉隆坡综合指数	1507.3	0.4	18.4	19.6
	菲律宾--菲律宾综指	4135.8	-1.0	35.5	37.6

	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）	6.66	0.07	6.62	6.51
	香港（港币/美元）	7.78	-0.14	7.8	8
	台湾（台币/美元）	30.1	0.64	29.93	29.43
	日本（日元/美元）	83.7	-1.37	83.6	83.1
	韩国（韩元/美元）	1144	-0.44	1148.45	1151.79
	印度（卢比/美元）	45.1	-0.02	45.8	48
	澳大利亚（美元/澳元）	0.99	-0.65	1	n.a.
	新加坡（新元/美元）	1.31	-0.56	1.31	1.3
	印度尼西亚（印尼盾/美元）	9018	-0.06	9082	9356
	泰国（泰铢/美元）	30.1	-0.23	30.11	30.3
	马来西亚（林吉特/美元）	3.13	0.46	3.1	3
	菲律宾（菲律宾比索/美元）	43.7	0.42	43.60	43.48

最新更新：星期五，13:30，香港时间

首页

市场

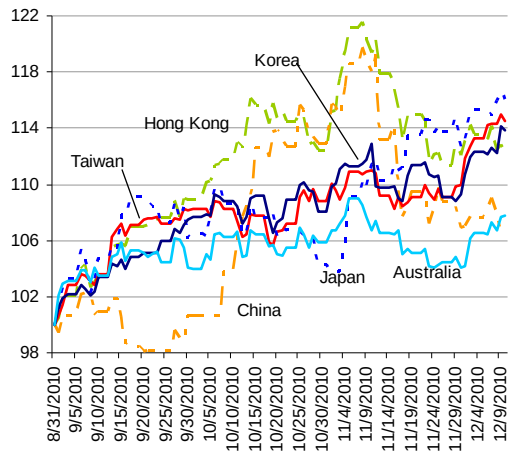
要闻

下周关注

市场数据

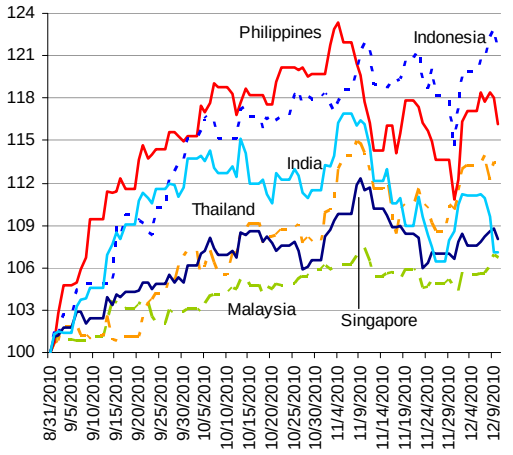
亚洲图表

股票市场



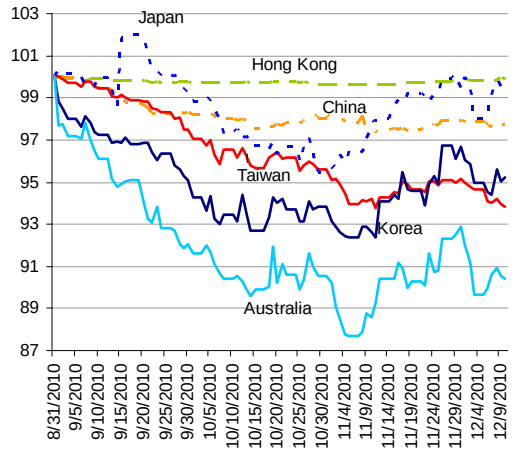
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

股票市场



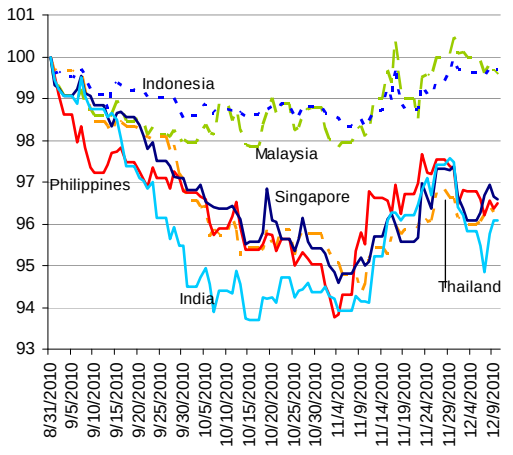
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



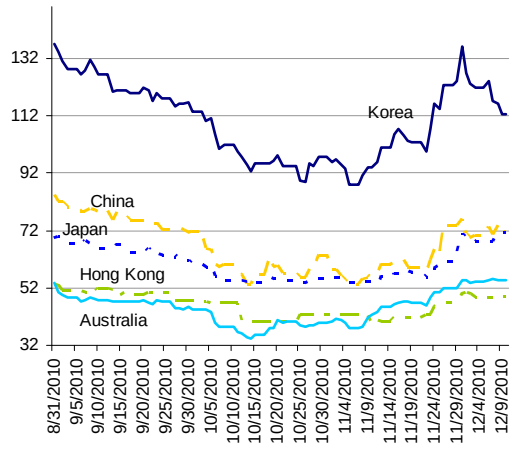
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



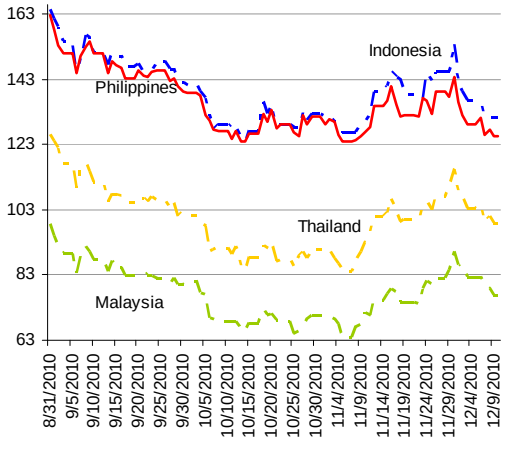
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

信贷违约掉期



来源：彭博以及 BBVA 研究部

信贷违约掉期



来源：彭博以及 BBVA 研究部

首页
市场
要闻
下周关注

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。”