

亚洲

一周要闻

香港, 2011 年 2 月 25 日

Economic Analysis

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

Mario Nevares

mario.nevares@bbva.com.hk

Fielding Chen

fielding.chen@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

石油市场为投资者情绪蒙上阴影

中东局势紧张推动国际油价上涨到了两年半以来的高点, 受此影响, 亚洲股市本周纷纷跳水。油价的上涨加剧了当前对通胀的担忧 (详见要闻), 使市场开始对亚洲经济增长势头的风险产生了疑问。我们认为多数亚洲经济体都能够经受得住短暂的价格上涨, 但价格的持续上涨则可能对经济增长和通胀造成更为严重的影响。就短期而言, 如印尼和马来西亚等能源出口国可能受益 (但印尼的燃料补贴可能成为财政的一种负担), 而大的进口国, 如韩国、台湾、日本 (详见要闻) 和印度 (因经常账户赤字而显得十分脆弱), 则会受到不利影响。

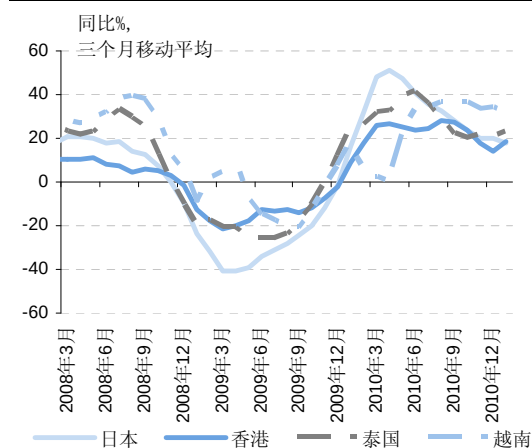
通胀结果高于预期

受住房、食品和交通成本上涨影响, 新加坡 1 月份通胀同比增长了 5.5%, 远远高于预期 (市场调查: 4.6%)。通胀加速可能加大新加坡金融管理局在 4 月的货币会议上加速本币升值的压力。香港 1 月份的通胀也超出了预期, 同比上涨了 3.6% (市场调查: 3.3%), 而在越南, 由于政府竭力维持宏观稳定, 其本已很高的通胀也进一步上升到了 12.3%。香港和新加坡双双在各自新的年度预算案中宣布了减轻通胀上升影响的措施 (详见要闻)。

未来一周...

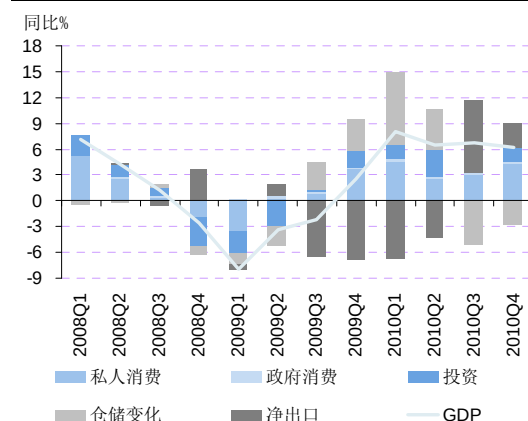
下周市场将主要关注中国的 PMI 指数 (详见下周关注), 以及韩国、印尼、泰国和菲律宾的通胀数据, 和韩国、印度、马来西亚、印尼和泰国的贸易数据。印尼和澳大利亚将分别于 3 月 4 号和 1 号举行政策会议, 继上个月加息之后, 我们预计印尼此次不会调整货币政策, 澳洲央行亦然。

图 1
出口保持强劲, 但增速有所放缓



来源: 彭博以及 BBVA 研究部

图 2
香港四季度 GDP 高于预期



来源: 彭博以及 BBVA 研究部

市场



要闻



下周关注



市场数据



要闻

亚洲通胀全线加速上升

食品价格是主要驱动力, 需求压力和油价火上浇油

香港和新加坡公布 2011-12 年度财政预算

强调将竭力减轻通胀的影响并抑制资产泡沫

继 2010 年的反弹之后, 2011 年日本经济将保持疲弱

预计通缩会在 2011 年持续, 今年国内需求可能仍将保持疲弱

市场分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

市场

通胀和中东局势仍最受关注

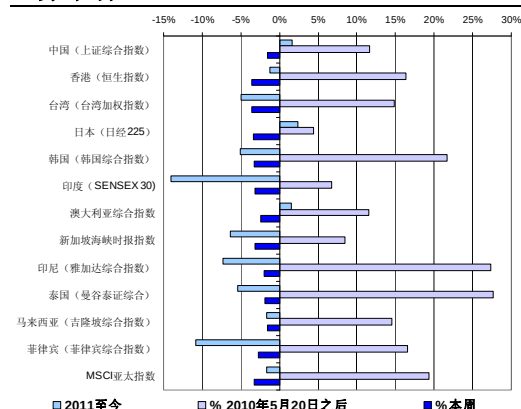
本周利比亚暴力冲突升级, 国内一半的石油生产中断, 推高了市场的风险情绪。布伦特原油每桶价格飙升至 111 美元, 创下 30 个月以来的新高, 亚洲股市和货币交易价格走低。考虑到利比亚石油产量不到世界石油总产量的 2.0% (占 OPEC 国家石油产量的 5.1%), 其石油生产短期中断的影响能够被 OPEC 加大石油供给所抵消且不太可能将世界经济拖离扩张轨道。这也即是说, 由于中东的紧张局势看似不会立刻缓和, 油价可能会保持在高位, 这可能会进一步推升亚洲的消费者价格通胀并增加其 2011 年石油开支。

由于大多数亚洲国家都是石油的净进口国, 亚洲外汇已逐步对油价上涨做出了消极反应。在这方面, 鉴于韩国、台湾、印度和菲律宾对石油进口的依赖, 它们的敞口相对更大。其货币在过去两天的贬值幅度也更大。净石油/汽油出口国以及愿意将汇率作为抗通胀工具的国家的货币可能会有更好的表现。从这方面看, 印尼和马来西亚是最大的能源生产国, 而新加坡则旨在通过汇率控制通胀预期。我们认为, 新加坡 CPI 上涨将可能促使金融管理局再次调低美元兑新币中间汇率并在 4 月份一年两次的政策会议上维持货币的升值趋势。

与此同时, 日元和澳币继续表现出与其他亚洲国家货币不同的发展趋势。日元继续扮演安全货币的角色并受益于对中东和北非政治动荡挥之不去的担忧。由于日本的多数政府债券都由国内投资者持有, 且银行系统流动性充裕, 日本政府不存在发行债券的紧迫问题, 穆迪下调日本的资信评级并没有对其货币造成损失。另一方面, 由于市场认为价格上涨不会使全球经济脱离复苏的轨道并使商品需求下滑, 澳元仍然在平价附近波动。

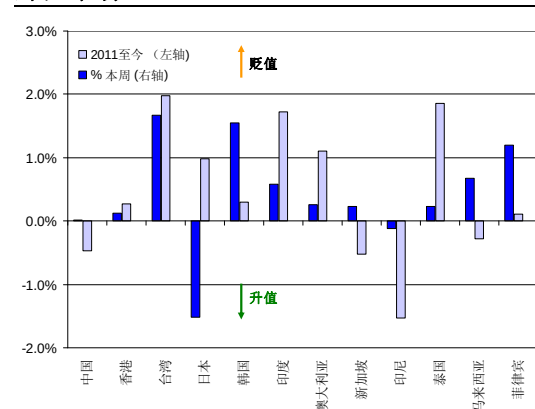
由于担心利比亚局势动荡推动油价走高, 上周亚洲股市纷纷下跌。MSCI 亚洲指数上周下跌了 3.22%, 其中中国 (-1.58%)、日本 (-3.39%)、香港 (-3.63%)、新加坡 (-3.21%)、菲律宾 (-2.73%)、越南 (-7.33%)、泰国 (-1.84%) 和印尼 (-2.02%) 的跌幅最大。

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 →

要点 →

下周关注 →

市场数据 →

经济分析

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

Mario Nevares

mario.nevares@bbva.com.hk

Fielding Chen

fielding.chen@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

亚洲通胀全线加速上升

通胀风险早在油价飙升前就呈逐渐加大之势，多数亚洲经济体最近的通胀数据都超过了此前的预期。食品价格仍然是主要的驱动力，特别是在印尼（1月同比上涨 16.2%）、越南（2月同比上涨 14.0%）和印度（1月同比上涨 15.7%）。食品价格大幅上涨是因临时性的供给冲击所致，包括恶劣的气候条件和自然灾害（澳大利亚的洪水、中国的雪灾和印度与印尼的暴雨）。然而，强劲的国内需求、充裕的流动性和攀升的商品价格造成了额外的潜在压力，核心通胀的上升速度也有所加快。本周公布的新加坡（同比增长 5.5%；市场调查：4.4%）和越南（同比增长 12.3%）的通胀数据也凸显了通胀压力的程度。为控制这些压力，中国、韩国、印度、泰国和近期印尼与越南的政策制定者们已开始收紧货币政策，并配合以一系列的行政措施（也请见下文有关香港和新加坡预算措施的介绍）。补贴会增加财政负担，特别是对诸如印度和马来西亚这样财政赤字很大的国家而言。然而，并非亚洲每个地方都存在食品通胀。例如，台湾和菲律宾有利的气候条件，和马来西亚对关键产品提供的补贴，就帮助这些经济体抑制了食品价格的上涨。但依然存在向上风险，尤其是因为油价飙升，鉴于政策制定者们已经意识到这点且已经开始采取了行动，我们继续认为总体通胀将保持在适度水平。

香港和新加坡公布 2011-12 年度财政预算

上周，香港和新加坡双双公布了 2011-12 年度的财政预算案。两者的预算案都突出了旨在减轻通胀上升影响的新措施。虽然几个大型经济体（如中国、印尼和印度）的政府已选择了一系列行政措施来控制食品价格上涨，香港和新加坡政府却在通过执行财政措施来限制生活成本上涨对其居民的影响。两地 2010 年的预算执行结果均相对较紧，香港的财政盈余为 GDP 的 4.1%，新加坡的财政赤字则为 GDP 的 0.8%。2011 年，香港财政盈余预计会下滑至 GDP 的 0.2%，新加坡则计划将其财政赤字收窄至 GDP 的 0.7%。在本周三香港的预算报告会上，政府宣布计划在 6 个月里发行 13 亿美元与通胀挂钩的零售债券（仅针对香港居民）以帮助其居民维持储蓄的收益；此外，还宣布了一系列的临时救济措施，包括电力补贴，提高免税额，以及免除低收入家庭的公租房租金。新加坡也宣布了总额达 52 亿美元的减税和退税计划以及对贫困人口补贴。同时，面对住房价格上涨的问题，两地政府均出台了相关措施以将房价维持在可负担的水平，如对低收入家庭提供购房支持以及香港出台的诸如加大房地产开发用地的供给方面的措施。从中期来看，两地政府都旨在通过进一步加大对基础设施、公共设施和教育的支出来提升本地区经济的竞争力。

继 2010 年的反弹之后，2011 年日本经济将保持疲弱

根据近期公布的 GDP 数据，2010 年日本经济已由 2009 年的 -6.3% 反弹到了 3.9%，超过了市场预期。经济增长势头在 2010 年前三季度尤其强劲，但由于政府退出了经济刺激政策且出口走弱，四季度经济呈现出了临时性的收缩。出口对 2010 年日本经济增长的贡献最大，为 2.1 个百分点，随后是私人消费和投资，各贡献了 1.1 和 0.8 个百分点。我们预计 2011 年经济增长将回复到 1.5% 的缓慢趋势上。预计出口增速会受强势日元和基数效应的影响而有所放缓。尽管如此，美国经济前景改善可能推动日本出口向上。另一方面，由于预计通缩会在 2011 年持续，打压私人消费和投资，且日本公共债务水平较高（GDP 的 200%）迫使其采取措施削减财政赤字，今年国内需求或仍将保持疲软。油价上涨对日本脆弱的经济复苏造成了额外的威胁。最后，日本的老齡化人口和经济中深藏的结构性问题也限制了其潜在的经济增长能力。。

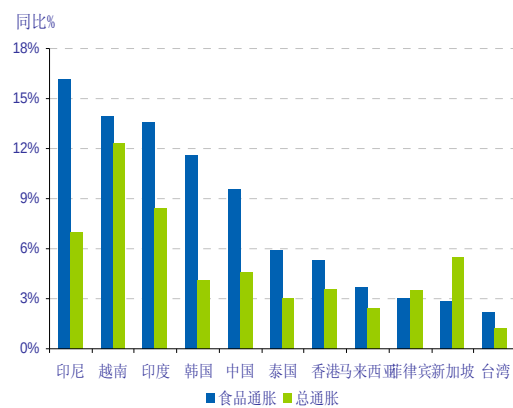
首页 →

市场 →

下周关注 →

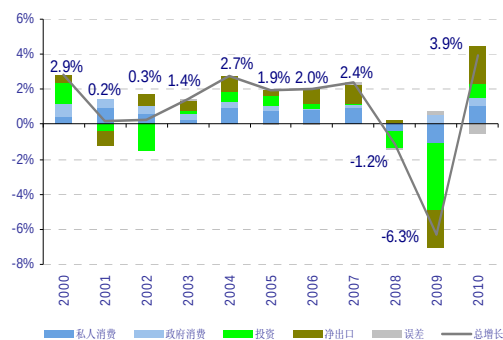
市场数据 →

图 5
食品价格是通胀的主要驱动力



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 6
出口推动日本 2010 年经济增长反弹



来源：彭博以及 BBVA 研究部

下周关注

经济分析

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

Mario Nevares

mario.nevares@bbva.com.hk

Fielding Chen

fielding.chen@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: 2 月份 PMI (3 月 1 日)

预测: 同比增长52.2%

市场调查: 52.0 %

前期: 52.9%

评论: 受政府严厉货币政策的影响, 预计 2 月份采购经理指数 (PMI) 将进一步放缓。继 2010 年多次上调利率和法定存款准备金率之后, 今年初以来, 中国人民银行已将基准利率上调了 25 个基点并两次上调了法定存款准备金率, 每次上调幅度为 50 个基点。尽管如此, 强劲的经济增长势头将继续使 PMI 指数处于扩张区间 (大于 50)。由于 1、2 月份的经济数据受到了中国新年这一季节性因素的影响, 在解读这些数据时还需保持谨慎。

市场影响: 若该指标高于预期可能使市场产生进一步收紧的预期, 造成不良的市场后果, 但这一结果可能因受到了上述所说的季节性影响而被轻视。

经济日历

澳大利亚	数据	日期	前期	市场预期
经常账户	3 月 1 日	四季度	-7830M	--
零售销售月环比 经季节调整	3 月 1 日	1 月	0.20%	--
GDP 同比	3 月 2 日	四季度	2.70%	--
建筑批准 月环比	3 月 3 日	1 月	8.70%	--
贸易账户	3 月 3 日	1 月	1981M	--
中国	数据	日期	前期	市场预期
制造业采购经理人指数	3 月 1 日	2 月	52.9	52.1
非制造业采购经理人指数	3 月 3 日	2 月	56.4	--
印尼	数据	日期	前期	市场预期
贸易账户	3 月 1 日	1 月	\$3694M	\$2620M
通货膨胀同比	3 月 1 日	2 月	7.20%	7.26%
出口同比	3 月 1 日	1 月	25.70%	27.80%
进口同比	3 月 1 日	1 月	27.10%	28.50%
印度	数据	日期	前期	市场预期
GDP 同比	2 月 28 日	四季度	8.90%	8.60%
出口同比	3 月 1 日	1 月	36.40%	--
进口同比	3 月 1 日	1 月	-11.10%	--
日本	数据	日期	前期	市场预期
工业生产 月环比	2 月 28 日	1 月	3.30%	3.60%
失业率	3 月 1 日	1 月	4.90%	4.90%
马来西亚	数据	日期	前期	市场预期
失业率	2 月 28 日	四季度	3.20%	--
出口同比	3 月 4 日	1 月	4.60%	--
进口同比	3 月 4 日	1 月	11.50%	--
贸易账户	3 月 4 日	1 月	9.69B	--
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
通货膨胀同比	3 月 4 日	2 月	3.50%	3.70%
韩国	数据	日期	前期	市场预期
出口同比	3 月 1 日	2 月	46.00%	16.50%
进口同比	3 月 1 日	2 月	32.90%	17.20%
贸易账户 百万美元	3 月 1 日	2 月	2962	1673
通货膨胀同比	3 月 2 日	2 月	4.10%	4.40%
工业生产同比	3 月 3 日	1 月	9.80%	12.80%
泰国	数据	日期	前期	市场预期
出口同比	2 月 28 日	1 月	18.60%	--
进口同比	2 月 28 日	1 月	8.80%	--
贸易账户	2 月 28 日	1 月	\$1310M	--
通货膨胀同比	3 月 1 日	2 月	3.30%	3.10%

[首页](#) →

[市场](#) →

[要闻](#) →

[市场数据](#) →

澳大利亚 – 现金目标利率, 3 月 1 日	今期	期望
预计利率保持不变	4.75	4.75
印尼 – 央行参考利率, 3 月 4 日	今期	期望
预计利率保持不变	6.75	6.75

市场数据

亚洲市场数据

股市	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	2854.3	-1.6	1.6	-6.7
	香港 -- 恒生指数	22737.6	-3.6	-1.3	11.5
	台湾 -- 台湾加权指数	8522.7	-3.6	-5.0	14.8
	日本 -- 日经225指数	10475.7	-3.4	2.4	3.7
	韩国 -- 首尔综指	1946.3	-3.3	-5.1	22.6
	印度 -- Sensex 指数	17632.4	-3.2	-14.0	8.5
	澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4816.2	-2.4	1.5	4.8
	新加坡 -- 海峡时报指数	2987.7	-3.2	-6.3	8.7
	印度尼西亚 -- 雅加达综指	3431.3	-2.0	-7.3	34.6
	泰国 -- 曼谷泰证综指	977.2	-1.8	-5.4	36.3
	马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1494.1	-1.5	-1.6	17.6
	菲律宾 -- 菲律宾综指	3746.1	-2.7	-10.8	23.6

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)	6.58	-0.02	6.54	6.43
	香港 (港币/美元)	7.79	-0.12	7.8	8
	台湾 (台币/美元)	29.9	-1.65	29.72	29.17
	日本 (日元/美元)	81.9	1.54	81.9	81.5
	韩国 (韩元/美元)	1129	-1.52	1135.07	1146.88
	印度 (卢比/美元)	45.5	-0.28	46.3	48
	澳大利亚 (美元/澳元)	1.01	-0.27	1	n.a.
	新加坡 (新元/美元)	1.28	-0.24	1.28	1.3
	印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8860	0.11	8963	9390
	泰国 (泰铢/美元)	30.6	-0.23	30.69	30.9
	马来西亚 (林吉特/美元)	3.06	-0.67	3.1	3
	菲律宾 (菲律宾比索/美元)	43.9	-1.18	43.94	44.34

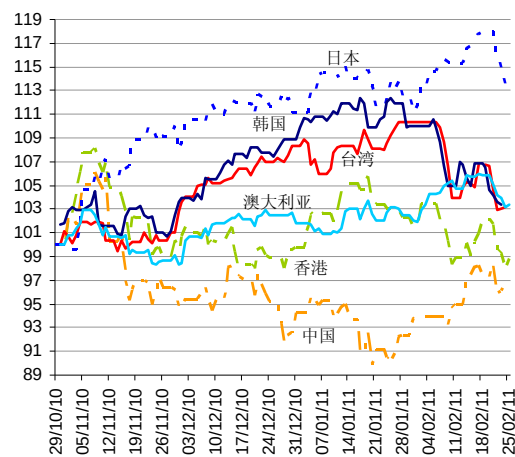
最新更新：星期五，15:30，香港时间

[首页](#) →[市场](#) →[要闻](#) →[下周关注](#) →

Markets Data

亚洲图表

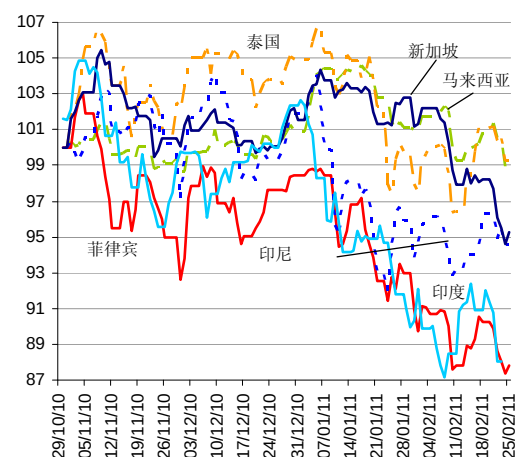
股票市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数=100

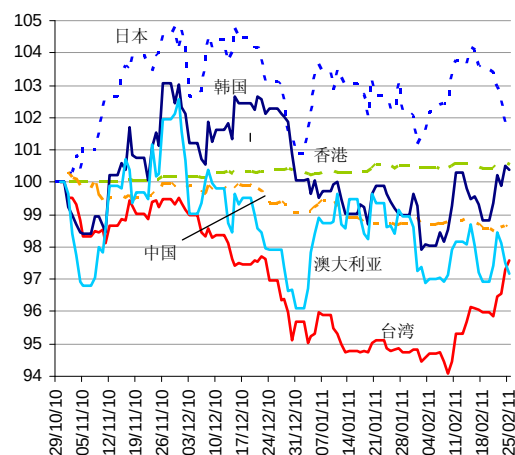
股票市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数=100

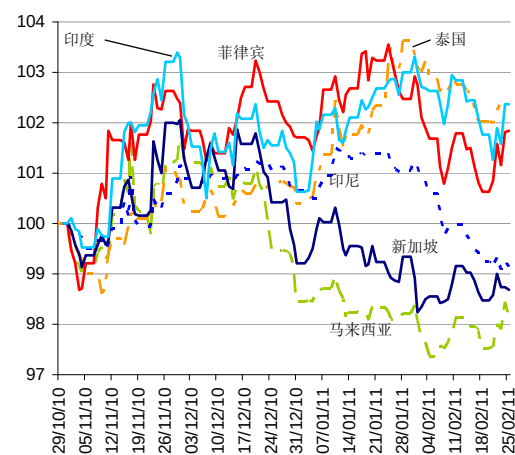
外汇市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数=100

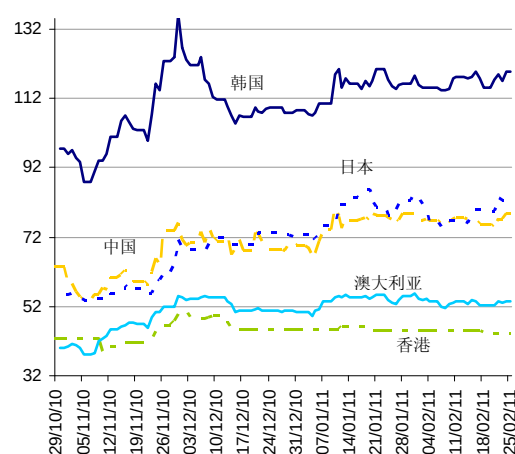
外汇市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

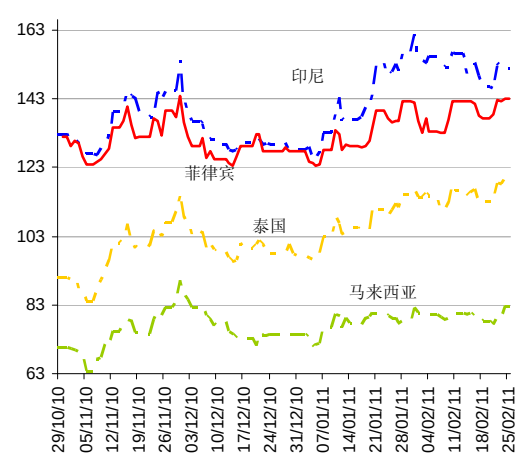
指数=100

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。”