BBVA Research

亚洲

每周观察

香港，2011 年 3 月 4 日

Economic Analysis

Asia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@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

油价上涨未能打压市场信心

上周，市场对中国突然收紧的恐慌减弱；尽管中东局势紧张且油价高企，但市场已基本恢复了平静。受上述两个因素影响，上周亚洲证券和外汇市场出现了一定幅度的反弹。中国最新的 PMI 数据呈进一步放缓趋势，证实了当局的收紧措施正在发挥作用以实现中国经济软着陆（尽管市场情绪可能受下周即将公布的 2 月份重要经济指标的影响）。与此同时，市场似乎认为油价的突然上涨不会长期持续下去。特别是，虽然通胀仍将是一个很大的挑战，但强劲的区域经济增长势头、健康的财政收支状况和经常项目盈余应会有助于控制油价上涨产生的风险（详见要闻）。

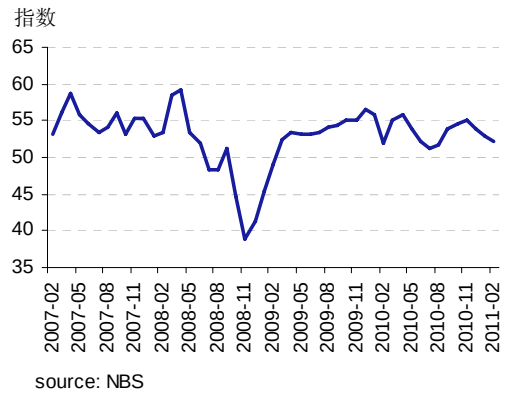
通胀减轻，但压力持续

韩国、印度尼西亚、泰国和菲律宾均公布了 2 月份通胀数据，结果相去甚远。印尼和泰国的通胀（分别较去年同比增长了 6.84%和 2.87%）均较上个月有所放缓且双双低于预期（市场调查：分别为 7.13%和 3.0%）；而韩国和菲律宾的通胀（分别较去年同比增长了 4.5%和 4.3%）则进一步加速向上（市场调查结果分别为：4.3%和 3.7%）。对韩国而言，这已是通胀连续第二个月超过 2-4%的官方目标区间。经济增长方面，印度四季度 GDP 较去年同比增长了 8.2%，较三季度的 8.9%有所放缓且低于预期（市场调查：8.6%）。这说明，上周市场对印度关注的焦点在预算上，其旨在进行进一步的财政整合（详见要闻）。

未来一周…

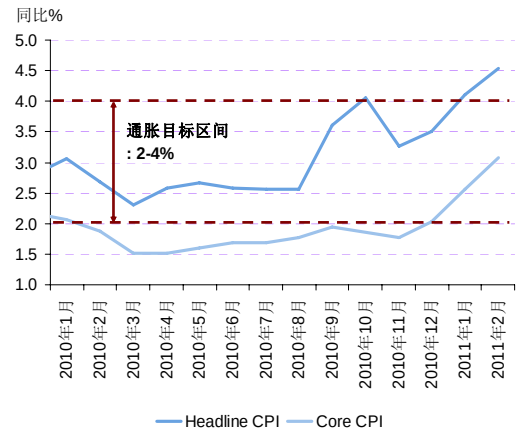
下周市场将聚焦中国 2 月份的通胀数据（详见下周关注），以及贸易数据、FDI、新增人民币贷款和货币供给。在日本，市场将关注起经常项目和贸易数据。此外，台湾将发布 2 月份通胀数据。韩国、泰国和马来西亚将举行货币政策会议；我们预计韩国和泰国会再度加息 25 个基点，马来西亚暂时不会进行调整（详见日程表）。

图 1
2 月份中国 PMI 连续第三个月放缓



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 2
韩国通胀继续上升



来源：彭博以及 BBVA 研究部

市场 →
要闻 →
下周关注 →
市场数据 →

要闻

中国政策会议将讨论发展战略的细节
着重强调将经济增长驱动力转移至国内需求，实现经济再平衡

印度财政预算案：财政整合成重点
尽管评论中心抱有乐观假设，预算案计划进一步削减财政赤字，这一决定将受到各界的欢迎

亚洲对油价冲击能忍受到何种程度？
除非油价意外迅速攀升，亚洲看似能够很好地吸收价格的上涨

市场分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

市场

市场继续关注油价飙升

上周，由于市场担心利比亚内战会破坏该国的供油设施，油价继续上涨。尽管存在担忧，但我们的商品分析师指出 OECD 的存量和欧佩克的闲置产能足以为利比亚石油供给量减少提供缓冲，全球石油供给不大可能被中断。尽管如此，只要其他产油国仍很容易受到不利影响、发生社会动荡，油价就不可能很快下滑，这将会经济增长和通胀带来超过我们基本预测的影响。

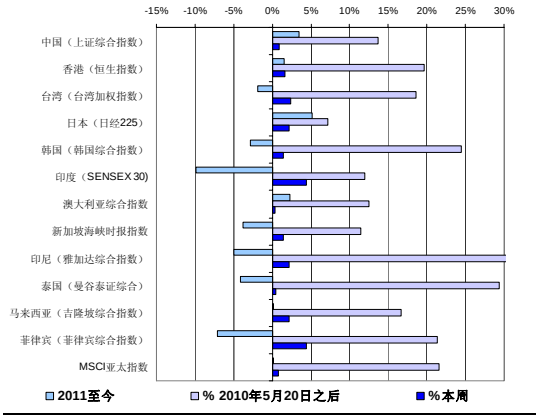
油价上涨的程度和持久性关系重大。我们的经济学家估计亚洲经济体能在布伦特原油平均价格处于 100-120 美元/桶的区间时保持强劲（详见要闻）。在这种情况下，该地区的经常项目盈余将适当下滑，且对 CPI 的通胀的直接影响将基本处于可控水平。在一定程度上，鉴于韩国、台湾和泰国对石油进口的依赖性，其经常项目盈余的下降幅度将会相对较大，且其货币所面临的升值压力也将减小。相反，由于马来西亚、印尼和新加坡均为石油生产国/提炼国且后两者的金融管理局也有意使货币走强以抗击通胀，马来西亚林吉特、印尼盾和新币可能会有更好的表现。

若情况变得更糟，即油价长期处于 120 美元/桶之上，世界经济则更容易出现急剧放缓，且负面影响会被放大。寻求避险将成为全球金融市场的普遍现象，给风险敏感型的亚洲外汇市场造成向下的压力。此外，市场也将开始质问对处于经常项目赤字下的国家（如印度和越南）其外部融资能力如何。

到目前为止，尽管布伦特原油期货价格已在 110 美元/桶之上徘徊了两周，亚洲外汇和证券市场仍然相对强劲。这部分是由于强劲的宏观指标（中国的 PMI 指数和韩国的出口）所致，它们继续支撑着区域经济的健康增长。由于在闲置产能有限的增长环境下能源价格上涨可能导致给更为广泛的通货膨胀，市场更为迫切担忧的可能是通胀风险，而非经济增长放缓。但值得注意的是，亚洲各国政府（印度、马来西亚和菲律宾除外）有很大的增加补贴的财政空间来放慢能源价格上涨的节奏。香港和新加坡近日公布的财政预算案就是两个这样的例子。油价上涨对国内通胀造成的负面影响可能会延迟，排出了在此之前进行更严厉收紧的必要性。

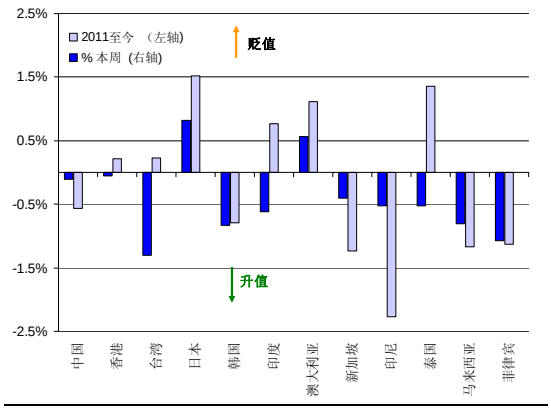
美国数据的增长和对油价担忧的减弱促使亚洲股市上周上扬。MSCI 亚洲指数上周上涨了 0.75%，其中大多数国家的证券指数都有所上涨，如：中国（0.90%）、日本（2.13%）、台湾（2.36%）、香港（1.65%）、印度（4.46%）、新加坡（1.41%）、马来西亚（2.15%）、菲律宾（4.39%）、泰国（0.42%）和印尼（2.17%）。而越南股市则继续下跌（-1.61%），成为了唯一的一个例外。

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

中国政策会议将产生最新发展战略的细节

两个重要的政府年度会议——全国人民代表大会和中国人民政治协商会议——将于本周开幕并将持续到 3 月中旬。“两会”期间将表决通过一系列国务院提交的政策文件，包括年度预算方案和十二五发展规划（2011-2015）。由于货币政策被进一步收紧以抗击通胀，我们预计来年的财政预算会继续支持经济增长。新的发展规划方面，预计重点将包括使经济增长更加依赖于国内需求，特别是私人消费，以实现经济的再平衡；解决收入不均和地区发展悬殊的问题；培养战略型新兴产业，包括绿色科技。特别是，2011-2015 年的官方 GDP 目标已经公布，将由过去五年的 7.5%下降至 7.0%。尽管如此，由于实际上目标值被看作是经济增长的最低值，这一目标仍然与我们对未来几年中国经济至少增长 8%-9%的预期增速相符（过去五年的经济增长远远超过了经济增长目标）。另一个关键点即是将在未来五年内新增 3600 万套保障性住房，以帮助维持百姓的住房负担能力。

印度财政预算案：财政整合成重点

印度上周公布了 2011-12 年度预算案，旨在将进一步削减财政赤字，并将 GDP 增长目标由 2010/11 年度 5.1%的增长设定为 4.6%（修正后的预算估计值）。这一目标与中央政府中期的财政整合计划相符，该计划意在使 2014/15 年的公共债务对 GDP 的比率由 2009/10 年的 79%下降到 68%。该预算案还旨在推进必需的公共基础设施建设，将对外国机构投资者购买基础设施债券的限额由 50 亿美元提升到 250 亿美元，发行铁路和公路的免税基础设施债券，并制定了一系列培养农业基础设施的措施。预算案的另一个重点是社会福利开支将增加 20%，并且会解决诸如食品安全和食品通胀等的社会问题。尽管如此，预算案的预测却遭到了来自市场观察者的批评，称这些预测均是依赖于对下个财年 GDP 增长 9%的乐观情况所做出的。油价的持续上涨也加大了补贴支出增加的风险。该预算案预计税收收入将增长 17.9%，增幅高于预计的名义 GDP 增长（14%）；支出方面，支出总额将由前两年的 15.4%和 16.4%下降至 14%。最后，由于该预算案没有提及对劳动法、政府问题、能源部门，尤其是金融部门等领域的大胆的结构改革，使得部分观察者颇感失望，因其对进一步推进经济自由或保证经济长期持续快速增长必不可少。

亚洲对油价冲击能忍受到何种程度？

由于近期中东 局势动荡，市场参与者已开始评估油价可能持续上涨会对亚洲经济体造成的影响。我们的初步估计表明该地区能够承受布伦特原油价格上涨至 100-120 美元/桶的价格区间（图 5）。巨额的经常项目盈余（印度除外）能够为国际收支平衡提供缓冲，而强大的公共财政（印度再次成为例外，可能还包括菲律宾）则将为财政措施（补贴）提供空间以控制其带动国内物价上涨。能源净出口国（尤其是印尼和马来西亚）的外汇储备将从价格上涨中受益，而石油净进口大国（如韩国、印度、泰国和台湾）虽然有较高的外汇储备为其提供缓冲，却更容易受到伤害。再来看通胀方面，由于缺乏对冲的财政措施，我们估计油价上涨至上述所说的期间将使亚洲的 CPI 通胀平均上升 2.3 个百分点。油价的持续上涨将可能导致亚洲地区经济增速放缓，外部需求下滑还将加剧这一情况。鉴于亚洲强劲的经济增长势头和真实存在的过热压力，我们认为该地区将能够承受此类冲击，仅会对经济增长造成适度影响，平均约为 1-1.5 个百分点。考虑到对中东局势发展的持续不确定性及其对能源市场的影响，随着事态的发展，我们还须对其影响进行评估。

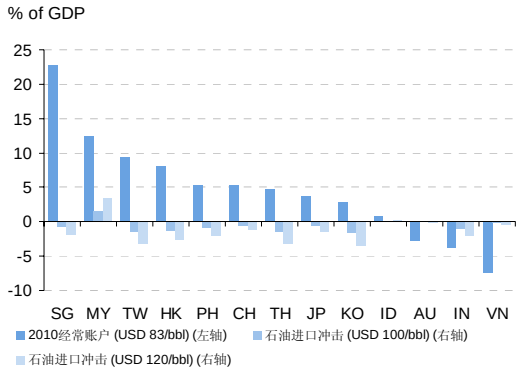
首页 ➔

市场 ➔

下周关注 ➔

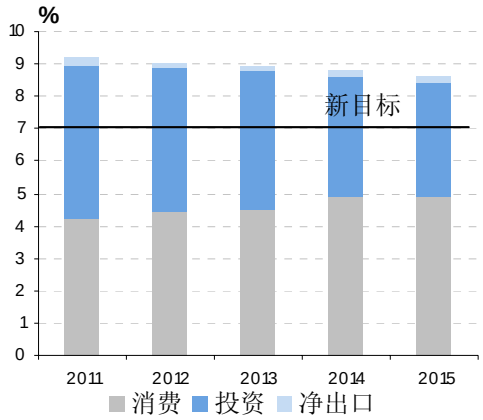
市场数据 ➔

图 5
亚洲多数地区都有经常项目盈余，这应有助于缓冲石油价格冲击



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 6
中国的 GDP 增长应会大幅超过新的 7%的增长目标



来源：彭博以及 BBVA 研究部

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

首页 ➔

市场 ➔

要闻 ➔

市场数据 ➔

下周关注

中国：2 月份 CPI（3 月 15 日）

预测: 4.6% **市场调查: 4.8%** **前期: 4.9%**

评论：2 月份通胀数据将于下周公布，同时公布的还有其他重要的经济指标，包括：生产者价格指数（PPI）、新增贷款、M2 货币增长、贸易数据、工业产值、零售销售和投资。由于近期货币收紧措施开始见效，预计总体通胀将略有放缓。然而，近日石油价格的急剧上涨和紧张的劳动力市场状况将使通胀压力维持在高位。市场影响：若该数据高于预期则将加大进一步收紧的预期和经济硬着陆的风险，使市场感到恐慌。

经济日历

中国	数据	日期	前期	市场预期
贸易账户（美元）	3 月 10 日	2 月	$6.45B	$4.80B
出口同比	3 月 10 日	2 月	37.7%	23.0%
进口同比	3 月 10 日	2 月	51.0%	32.0%
工业生产同比	3 月 11 日	2 月	- -	13.0%
消费者价格指数同比	3 月 11 日	2 月	4.90%	4.80%
零售同比	3 月 11 日	2 月	- -	18.70%
新人民币贷款	3 月 11 日	2 月	1040.0B	700.0B
货币供应 M2 同比	3 月 11 日	2 月	17.20%	17.0%
香港	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
工业生产同比	3 月 11 日	四季度	5.40%	- -
制造业价格指数同比	3 月 11 日	四季度	6.50%	- -
印度	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
工业生产同比	3 月 11 日	1 月	1.60%	- -
日本	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
货币供应 M2 同比	3 月 8 日	2 月	2.30%	- -
银行借贷同比	3 月 8 日	2 月	-1.60%	- -
经常账户同比	3 月 8 日	1 月	30.50%	- -
贸易账户	3 月 8 日	1 月	¥768.8B	- -
机械订单同比	3 月 9 日	1 月	-1.6%	- -
年化 GDP	3 月 10 日	四季度	-1.1%	- -
GDP 季度环比	3 月 10 日	四季度	-3.0%	- -
Domestic CGPI (MoM)	3 月 10 日	2 月	0.5%	- -
机械工具订单同比	3 月 10 日	2 月	89.8%	- -
马来西亚	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
工业生产同比	3 月 10 日	1 月	4.2%	- -
菲律宾	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
出口同比	3 月 10 日	1 月	25.3%	- -
银行借贷同比	3 月 11 日	1 月	8.9%	- -
韩国	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
货币供应 M2 同比	3 月 9 日	1 月	7.2%	- -
制造业价格指数同比	3 月 10 日	2 月	6.2%	- -
台湾	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
消费者价格指数同比	3 月 7 日	2 月	1.1%	1.1%
贸易账户（万亿美元）	3 月 7 日	2 月	$1.88B	$1.20B
出口同比	3 月 7 日	2 月	16.6%	16.5%
进口同比	3 月 7 日	2 月	21.9%	19.2%

泰国 – 基准利率, 3 月 9 日	**今期**	**期望**
预期利率将提高 25 个基点	2.25	2.50
韩国--货币政策会议, 3 月 10 日	**今期**	**期望**
预期利率将提高 25 个基点	2.75	3.00
马来西亚 – 隔夜拆借利率, 3 月 11 日	**今期**	**期望**
预期利率保持不变	2.75	2.75

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	2904.8	0.9	3.4	-3.9
	香港--恒生指数	23392.6	1.7	1.6	13.7
	台湾--台湾加权指数	8802.8	2.4	-1.9	16.3
	日本--日经225指数	10751.4	2.1	5.1	6.0
	韩国--首尔综指	1991.8	1.4	-2.9	23.1
	印度--Sensex 指数	18489.8	4.5	-9.8	8.9
	澳大利亚--澳洲全股指数	4854.7	0.4	2.3	2.2
	新加坡--海峡时报指数	3067.6	1.4	-3.8	10.8
	印度尼西亚--雅加达综指	3520.9	2.2	-4.9	37.2
	泰国--曼谷泰证综指	990.1	0.4	-4.1	35.5
	马来西亚--吉隆坡综合指数	1521.3	2.1	0.2	18.5
	菲律宾--菲律宾综指	3901.2	4.4	-7.1	28.6

	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）	6.57	0.10	6.52	6.41
	香港（港币/美元）	7.79	0.05	7.8	8
	台湾（台币/美元）	29.4	1.31	29.11	28.52
	日本（日元/美元）	82.4	-0.81	82.3	81.9
	韩国（韩元/美元）	1117	0.85	1123.46	1138.73
	印度（卢比/美元）	45.0	0.95	45.7	48
	澳大利亚（美元/澳元）	1.01	-0.56	1	n.a.
	新加坡（新元/美元）	1.27	0.40	1.27	1.3
	印度尼西亚（印尼盾/美元）	8792	0.52	8865	9252
	泰国（泰铢/美元）	30.5	0.53	30.53	30.8
	马来西亚（林吉特/美元）	3.03	0.78	3.0	3
	菲律宾（菲律宾比索/美元）	43.3	1.09	43.36	43.76

最新更新：星期五，15：30，香港时间

首页 →

市场 →

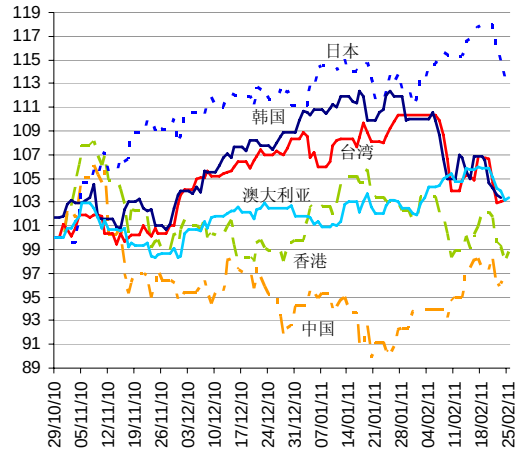
要闻 →

下周关注 →

Markets Data

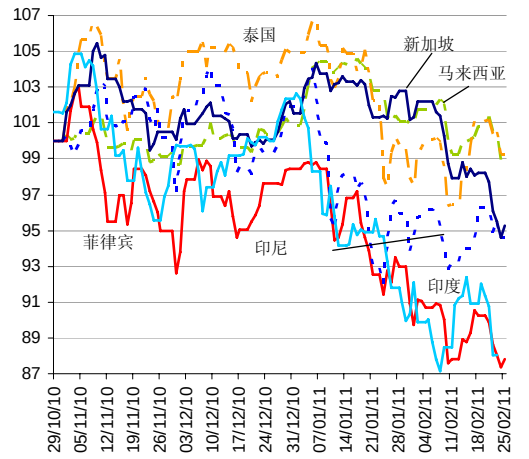
亚洲图表

股票市场



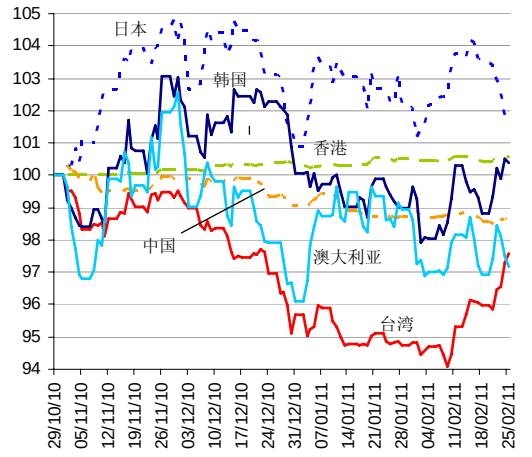
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

股票市场



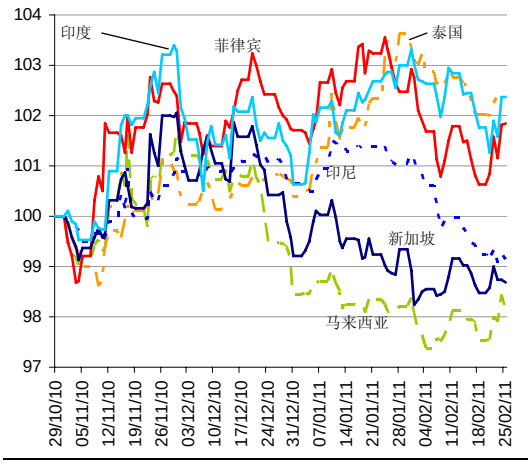
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



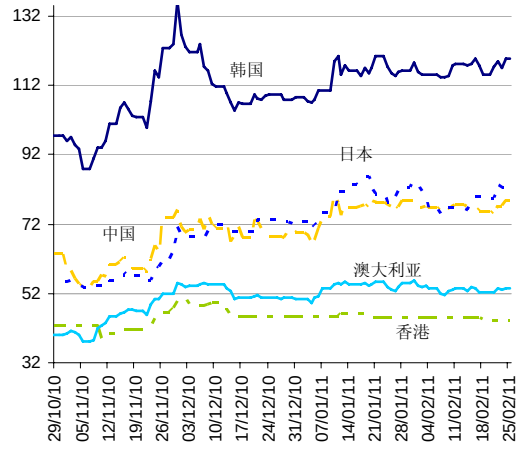
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



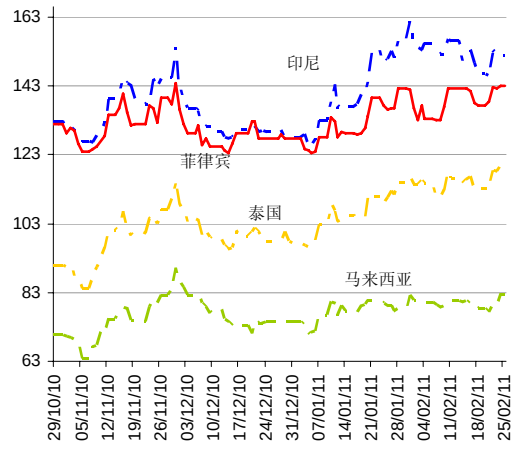
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

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。”