

亚洲

每周观察

香港，2011年3月11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

石油价格不断上涨，致使利率上调

亚洲各国央行继续紧缩货币政策来抑制在高油价的压力下不断上升的通货膨胀。韩国、泰国和越南在过去一周都调高了利率（见热点），透过不断的努力以抑制通货膨胀。上周五下午的早期时候，传来了强震携海啸袭击日本东京附近的新闻，这可能造成巨大的损失。在接下来的日子里，我们需要时间来评估其影响。

中国2月份的通货膨胀率和经济活动惊人上涨

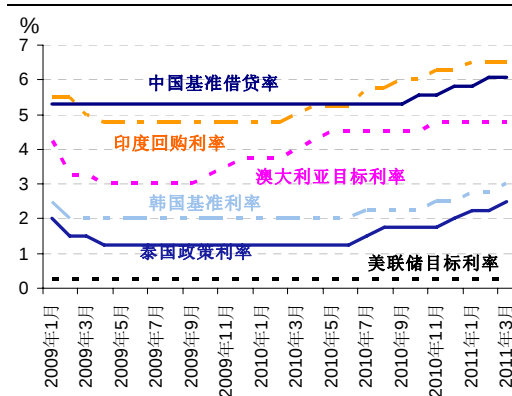
媒体敏感性通胀指数在今年1月达到了4.9% y/y，略高于预期（BBVA: 4.6% y/y；市场共识: 4.8% y/y）。其他经济活动指标，包括工业生产和固定资产投资均比预期强劲。出人意料的是，由于出口比预期的疲软，贸易平衡转向赤字，尽管这很可能是暂时性的。重要的是，受中国农历新年的强季节性影响，2月份的数据很难解释。不过，结合1月和2月的数据可以提供一个更清晰的景象：它表明经济增长势头强劲。我们维持对当局再加息两次的预言，下次加息可能就在未来几周。同时，台湾2月份的出口增长（27.3% y/y）和进口增长（28.7% y/y）比预期上涨的更强烈（市场共识分别为16.5%和19.2%）。

在未来一周...

印度将公布2月份的批发物价通胀（详见下周关注）。中国将公布外国直接投资以及新增人民币贷款和货币供给。韩国、香港和菲律宾将公布失业率。菲律宾还将公布国际收支平衡的数据。在货币政策方面，印度储备银行预计将于下周会议中上调其政策利率；而日本则预计将保持其0.1%的目标利率不变。（详见日程表）

图1

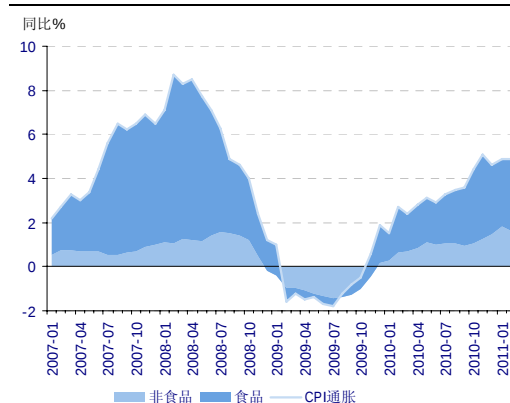
亚洲各国利率继续上升



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图2

中国通胀依旧很高



来源：彭博以及 BBVA 研究部

市场



要闻



下周关注



市场数据



要闻

亚洲的通货膨胀不断上涨

石油价格加压，通胀压力增强

亚洲经济体有意上调政策利率

央行继续收紧货币政策，符合市场预期

中国推出2011年的政府预算：提供扶持政策，但需削减赤字

当局的目标是优先社会支出，减少预算赤字

市场分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

市场

亚洲市场迅速应变短期石油危机

我们仍然认为最近的油价冲击只是一个短暂的现象, 只要中东的动荡没有进一步蔓延。亚洲也很适合用财政手段来减缓高油价对国内经济的冲击。我们认为中国 2 月份的贸易赤字主要是受季节性波动的影响。

利比亚的激烈内战已经开始对石油设施造成破坏, 深化了全球石油供应可能受到更广泛和更长时间的影响的忧虑。布伦特原油价格波动在每桶 115 美元左右, 但亚洲外汇市场弹性充足。我们认为, 关键的风险不在于利比亚, 除非其境内的民间动乱波及其他石油生产国, 否则, 利比亚的石油短缺可由沙特和其他欧佩克成员填补。只要动荡不进一步蔓延, 油价冲击极有可能是暂时的, 不会破坏亚洲的经济发展。

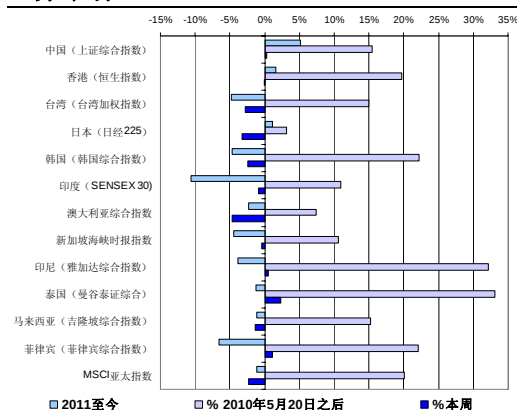
在过去的几周里, 我们指出, 一个短期的油价飙升对亚洲经济的主要风险在于更高的通货膨胀, 而并非减缓 GDP 的增长。我们还认为, 石油净出口国和愿意使用汇率调控的国家可能使其货币升值, 而严重依赖石油进口的各国可能面对货币贬值。根据月度之间的比较, 大多数亚洲货币对美元小幅升值, 印尼盾和新加坡元上升速度更快, 新加坡元稍慢。与此相反, 韩元和新台币则有所贬值。这些走势大致符合我们的分析。

本周, 我们的经济学家认为, 亚洲经济体可能利用财政措施以缓解暂时的石油危机(见热点)。除印度、马来西亚和菲律宾以外, 亚洲经济体的预算赤字都较低, 它们的公共债务远低于经合组织的平均水平。这些国家有很大的余地和动因去使用财政补贴来减缓国际能源价格上涨对其国内经济的冲击, 特别是对穷人的影响。到目前为止, 香港、新加坡和印尼已宣布新的反通胀措施或推迟燃料补贴的改革, 其他国家可能会效仿。虽然财政手段可以缓解国际能源价格上涨的影响, 亚洲央行仍需坚持加息的步伐以锁定通胀预期。本周, 韩国和泰国的中央银行将利率提高了 25 个基点(见热点)。市场的反应是比较温和的, 因为它们的行动大都被预计到了。

市场过于担忧中国 2 月份的贸易赤字, 自数据公布后, 亚洲货币对美元汇率走低。鉴于 2 月份的贸易数据深受中国新年效应的干扰, 我们建议投资者考虑 1 月和 2 月的平均数据, 这样, 中国的进口和出口与去年同期相比分别增长了 36% y/y 和 21.3% y/y。因此, 没有明显的迹象显示中国对亚洲产品的需求突减, 所以基于中国 2 月份数据的任何风险溢价应在不久被修正。

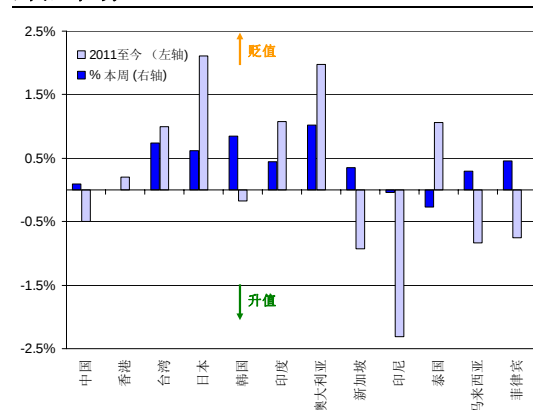
亚洲股市本周大多走低, 这是因为利比亚不断升级的紧张局势以及担忧美国和中国在数据上的不良表现将再度导致市场上的情绪低落。摩根士丹利资本国际亚洲指数下跌了 2.34%。不过, 泰国和菲律宾的股市小幅攀升。

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

亚洲的通货膨胀不断上涨

在许多亚洲经济体, 通胀继续升温 (图 5)。2 月份的最新数据显示韩国(4.5% y/y)、菲律宾(4.3% y/y) 和台湾(1.3% y/y) 的通胀率均高于预期。不断上涨的食品价格, 加之不断增加的需求压力, 持续对全亚洲施加上升的通货膨胀压力。鉴于储备产能已经用尽, 且某些国家的工资率迅速上升, 如新加坡 (其媒体敏感性通胀指数已达 5.5% y/y), 核心通胀的不断上涨反应出了需求压力的存在。最近, 由于中东地区的局势紧张, 国际石油价格的上涨使得情况更加恶化。话虽如此, 尽管存在上升风险, 我们仍有理由期待整体通货膨胀率控制在适宜的水平内。首先, 我们的底线是, 目前石油价格的飙升只是暂时的冲击。第二, 类似 2007-08 年度油价上涨的案例, 考虑到亚洲国家普遍良好的财政状况 (但是, 印度、菲律宾和马来西亚实行财政扩张的空间相对较小), 油价上涨对总体通胀的影响在许多经济体可能通过财政措施得到缓解。最后, 虽然在部分国家 (包括韩国、印尼和泰国) 核心通胀率一直在上升, 放缓经济增长趋势并紧缩货币政策应有助于减轻通胀压力 (见下文的热点)。然而, 通胀仍存在上升的风险, 央行将不得不在通胀恶化前加紧货币紧缩, 同时避免经济过热。

亚洲经济体有意上调政策利率

如上所述, 近期的油价上涨增加了对通胀上升的压力, 在此之前, 强劲的国内需求, 过剩的流动性, 粮食价格的上涨早已对通胀有所推动。不断上升的通货膨胀和经济过热的风险促使该地区的中央银行继续紧缩货币政策, 正如我们所预期的一样 (见我们的《亚洲观察》)。泰国和韩国如预期一样调高了政策利率 (分别是它们在当前的周期中第 5 和第 3 次加息); 印尼于上月实施了第一次加息; 我们预计印度和台湾将于本月再度加息。另外, 越南的决策者在本周提出再次加息, 因为他们在努力保持宏观经济稳定 (面对不断增加的外界压力和贬值压力, 越南国家银行在 2 月加息后再次调高利率)。我们同时期望中国在今年第二和第三季度期间实施两次加息, 并随时有可能上调存款准备金率。与此同时, 货币将持续升值, 这是决策者所使用的用来打压通胀的手段之一, 特别是在新加坡和印度尼西亚。新加坡将汇率用作货币政策工具。印尼当局则于近期宣布在其将采取的一系列解决通货膨胀的手段中 (包括加息和吸纳流动性的措施), 它将加强对货币升值措施的依赖程度。

中国推出 2011 年的政府预算: 提供扶持政策, 但需削减赤字

一如预期, 中国于过去一周在其正进行中的全国人民代表大会上公布了其 2011 年年度预算的细节。据公布, 2010 年财政结算赤字为 10000 亿人民币, 相当于 GDP 的 2.5%。这略低于原来的赤字目标——GDP 的 2.8%, 主要是由于经济活动的旺盛带来了高于预期的税收收入。2011 年, 中国已公布的财政赤字目标为 9000 亿人民币, 或 GDP 的 2.0%。这样, 中国加入到其他亚洲国家的行列, 计划于 2011 年进一步缩减财政赤字, 由于强劲的经济增长势头, 政府已经撤回了财政支持。(中国的总体公共债务比率是适中的, 只有 GDP 的 17%, 虽然考虑到地方政府债务的话, 这一比例会略高。) 2011 年的总开支还是预计将在 2010 年的基础上增加 11.9%, 并着重社会支出, 包括进一步加强社会安全网。该预算也侧重实现一些雄心勃勃的中期目标, 特别是政府建房的供给 (2011 年目标新建 10 万个单位) 和基础设施投资, 例如高速铁路和供水设施。总体而言, 结合进一步紧缩的货币政策, 中国政府 2011 年的财政立场是与其他政策组合目标一致的, 即实现经济软着陆, 防止经济过热。

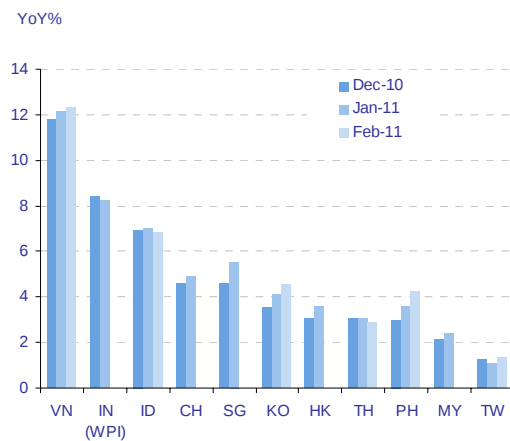
首页 →

市场 →

下周关注 →

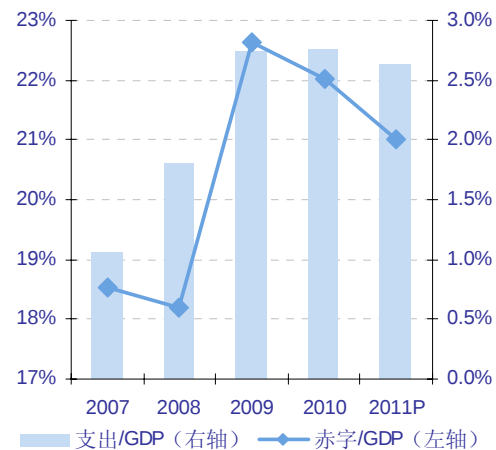
市场数据 →

图 5
亚洲各国通胀继续上升



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 6
中国削减 2011 年预算赤字，同时保持支出来支持增长



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

印度：2月的批发价格通胀指数（3月14日）

预测：8.3%

市场调查：7.8%

前期：8.2%

评论：我们预计2月份的通货膨胀率会进一步小幅上升，因为食品价格的升幅达到了双位数，而食品价格仍然是印度通货膨胀的最大组成部分。此外，国际石油价格近期的飙升也增加了通货膨胀的压力。

当局正设法将3月底的通胀率控制在7.0%，虽然仍高于5-6%的安全区间。为了实现这一目标，印度央行于1月将政策利率上调了25个基点，这次自2010年3月以来的第七次上调。市场反馈：高于预期的通胀数据将提高对进一步紧缩货币政策的预期。我们预计印度央行将于其下一次政策审查会议（3月17日）再次上调25个基点的政策利率。

经济日历

澳大利亚	数据	日期	前期	市场预期
机动车销售月环比	3月15日	2月	-1.90%	--
中国	数据	日期	前期	市场预期
新人民币贷款	3月15日	2月	1040.0B	6 0.0B
货币供应- M0 (同比)	3月15日	2月	42.50%	16.80%
货币供应- M1 (同比)	3月15日	2月	13.60%	17.80%
货币供应- M2 (同比)	3月15日	2月	17.20%	17.00%
实际对外投资 同比	3月18日	2月	23.40%	--
香港	数据	日期	前期	市场预期
失业率 经季节调整	3月17日	2月	3.80%	3.70%
利率	3月17日	2月	0.19%	--
印度	数据	日期	前期	市场预期
批发价格指数同比	3月14日	2月	8.23%	7.80%
日本	数据	日期	前期	市场预期
消费者信心指数	3月14日	2月	41.1	--
第三产业指数 月环比	3月17日	1月	-0.80%	--
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
预算赤字/盈余	3月14日	1月	-44.6B	--
失业率	3月15日	1月	7.10%	--
海外汇款 同比	3月15日	1月	8.10%	--
国际收支平衡	3月18日	2月	\$1606M	--
新加坡	数据	日期	前期	市场预期
失业率 经季节调整	3月15日	四季度	2.20%	--
零售销售 除汽车外	3月15日	1月	8.60%	--
零售销售同比	3月15日	1月	1.80%	3.00%
电子产品出口同比	3月17日	2月	5.80%	--
非石油国内出口同比	3月17日	2月	20.90%	10.80%
韩国	数据	日期	前期	市场预期
出口价格指数 月环比	3月15日	2月	-0.90%	--
进口价格指数 月环比	3月15日	2月	0.00%	--
失业率 经季节调整	3月16日	2月	3.60%	--
百货公司销售 同比	3月17日	2月	24.00%	--
折扣上调销售 同比	3月17日	2月	21.40%	--

日本 - 目标利率, 3月15日

预期利率保持不变

印度 - 货币政策会议, 3月17日

印度回购收益

现金储备率

反回购利率

澳大利亚 - 央行3月会议概要, 3月15日

中国 - 经济领先指数, 3月16日

今期	期望
0.10	0.10
今期	期望
6.50%	6.75%
6.00%	6.00%
5.50%	5.75%

[首页](#) →

[市场](#) →

[要闻](#) →

[市场数据](#) →

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	2961.1	0.6	5.5	-3.0
	香港 -- 恒生指数	23509.2	0.4	2.1	10.7
	台湾 -- 台湾加权指数	8544.9	-2.7	-4.8	10.3
	日本 -- 日经225指数	10347.3	-3.2	1.2	-3.0
	韩国 -- 首尔综指	1956.9	-2.4	-4.6	18.1
	印度 -- Sensex 指数	18328.0	-0.9	-10.6	7.2
	澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4635.4	-4.7	-2.3	-3.7
	新加坡 -- 海峡时报指数	3055.9	-0.2	-4.2	6.3
	印度尼西亚 -- 雅加达综指	3587.6	1.3	-3.1	34.0
	泰国 -- 曼谷泰证综指	1019.2	2.3	-1.3	40.4
	马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1502.0	-1.4	-1.1	13.7
	菲律宾 -- 菲律宾综指	3897.1	0.4	-7.2	24.7

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)	6.57	-0.09	6.54	6.43
	香港 (港币/美元)	7.79	0.00	7.8	8
	台湾 (台币/美元)	29.6	-0.74	29.37	28.79
	日本 (日元/美元)	82.8	-0.62	82.8	82.4
	韩国 (韩元/美元)	1124	-0.83	1129.96	1144.88
	印度 (卢比/美元)	45.2	-0.31	45.9	48
	澳大利亚 (美元/澳元)	1.00	-1.03	1	n.a.
	新加坡 (新元/美元)	1.27	-0.35	1.27	1.3
	印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8788	0.05	8868	9258
	泰国 (泰铢/美元)	30.4	0.26	30.46	30.8
	马来西亚 (林吉特/美元)	3.04	-0.29	3.0	3
	菲律宾 (菲律宾比索/美元)	43.5	-0.46	43.53	43.78

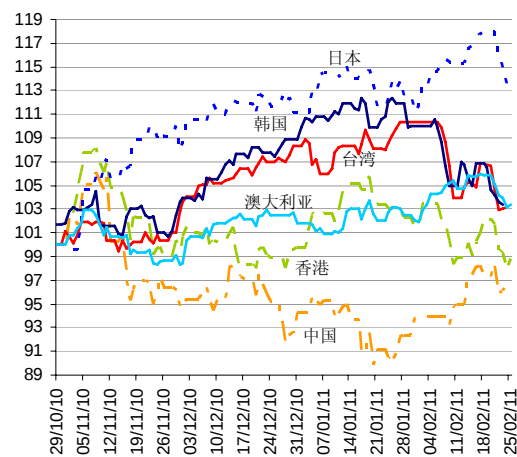
最新更新：星期五，15:30，香港时间

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

Markets Data

亚洲图表

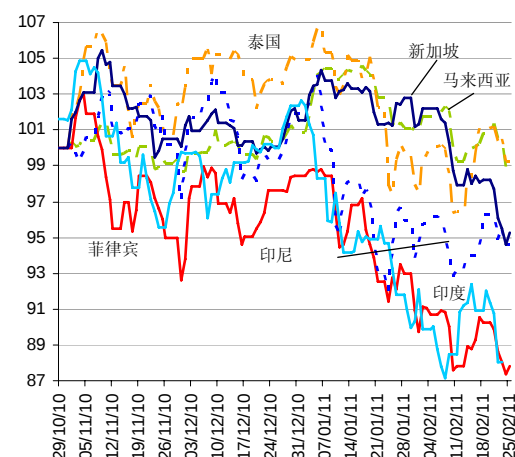
股票市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数=100

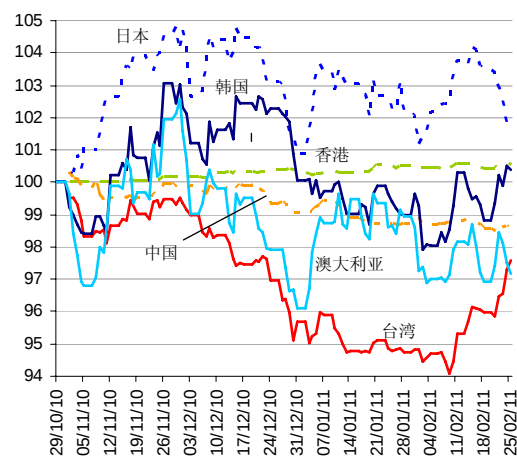
股票市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数=100

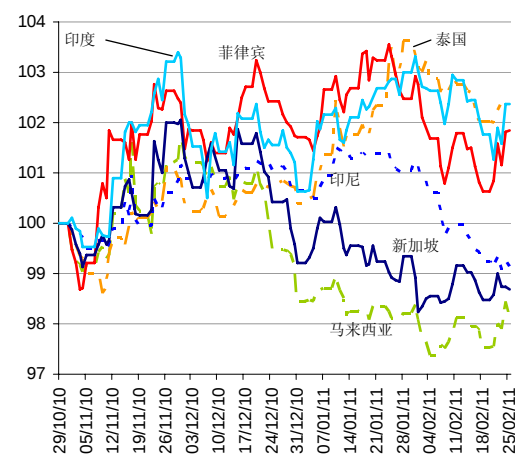
外汇市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数=100

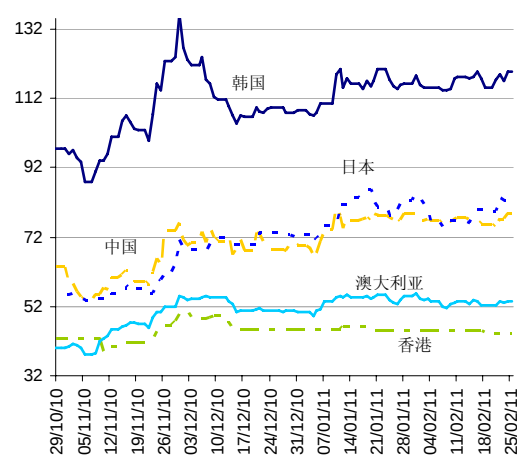
外汇市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

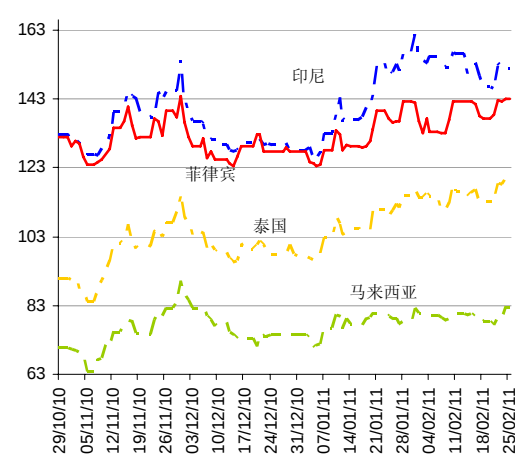
指数=100

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关价证券或其它票据、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关价证券、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：有关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。

有关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、有关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关价证券或票据，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关价证券进行交易，向前述有关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关价证券、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](http://www.bbva.com/Corporate%20Governance)，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。”