BBVA Research

亚洲

每周观察

香港，2011 年 3 月 25 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 Wang
serena.wang@bbva.com.hk

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

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

亚洲收紧货币

尽管日本大地震造成的损失还不确定，为抑制通胀上升，亚洲各国继续收紧货币。上周，中国再次上调了法定存款准备金率（详见要闻），而菲律宾则和其他亚洲国家一样进行了自 2008 年以来的首次加息。与此同时，日本的核危机似乎有所缓解，亚洲股市本周反应积极（详见要闻）。

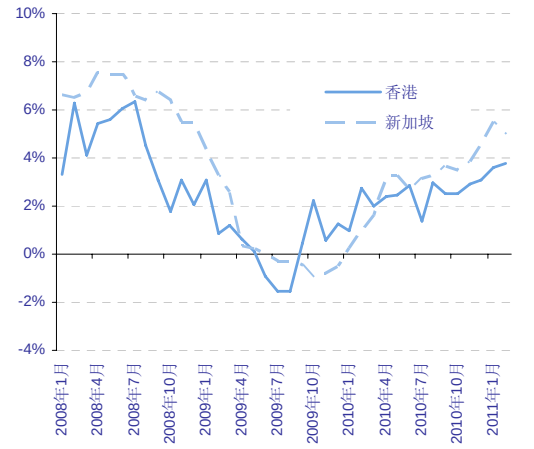
通胀走高

受食品和住房成本上涨的影响，香港总体通胀继续走高，2 月份同比上升了 3.7%，略高于市场预期（市场调查：3.6%）。与此同时，由于交通、住房和食品成本上涨，新加坡通胀仍然居高不下，当月同比增长了 5.0%，但低于预期（市场调查：5.4%）。在日本，2 月份总体通胀同比增长 0.0%，和一月持平，与预期一致。未来，预计日本的食品和能源价格会因地震灾害的影响而上涨。在越南，通胀继续加速上升，3 月份同比增长了 13.9%。出口方面，亚洲各国情况各不相同，其中香港 2 月份出口同比激增了 24.9%（市场调查：10.3%），而台湾的出口订单则低于市场预期，同比增幅仅为 5.3%（市场调查：13.7%）。

未来一周…

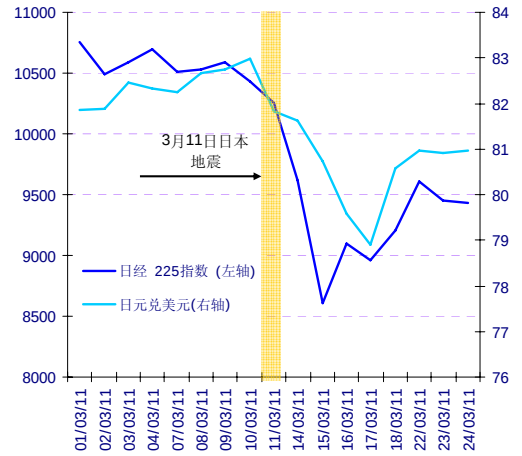
中国的 PMI 指数将成为市场关注的焦点（详见下周关注）。韩国、印尼、泰国和越南将分别发布 3 月份的通胀和贸易数据。台湾将举行月度货币政策会议，我们预计其会加息 12.5 个基点（详见日历）。

图 1
新加坡和香港通胀呈上升趋势



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 2
日本股市反弹，日元走低



来源：彭博以及 BBVA 研究部

市场
要闻
下周关注
市场数据

要闻

中国再次上调法定存款准备金率以收紧流动性

年内第三次上调法定存款准备金率，货币收紧来势汹汹

韩国经济前景强劲

强劲需求和政府的积极政策带来强劲的经济增长前景

日本地震损失评估

核泄漏危机正在缓解，对日本经济的影响应该是暂时的

市场分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Mario Nevares
Mario.nevares@bbva.com.hk

市场

日本核泄漏危机缓解，但风险胃纳仍然很低

冷却福岛核设施的努力终于取得了成果，全部六个燃料储存池的温度都在下降。虽然有报告指出东京饮用水的辐射水平不适于婴儿饮用，但辐射总量仍然很低且并不构成直接的健康风险。日本史上最糟糕的危机似乎已经过去，亚洲股市纷纷反弹，各国货币兑美元汇率小幅走强。

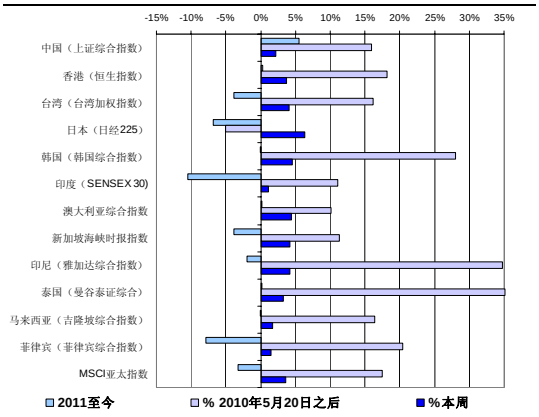
但该地区的风险偏好仍然很低。首先，市场仍然准备着在接下来的几个月迎接日本和其他亚洲国家宏观数据的走弱。灾害的不利影响将可能集中在 3-4 月日本生产停止的这段期间。道路和工厂遭到了破坏，供电也还没有恢复正常。由于来自日本的需求走低和配件供应中断，其他亚洲国家的生产也可能受到影响。电子产品和汽车部件就是两个很明显的例子。数据显示泰国、韩国、台湾和澳大利亚的敞口相对更大，这可能会减轻其货币的部分升值压力。

此外，地缘政治风险仍然很高，本周大部分时间布伦特原油期货价格都高于 115 美元/桶。我们认为，石油前景的关键在于紧张局势向其他产油国的蔓延是否能得到遏制。 如果是这样，根据我们的基准预测，油价或将在 2011 年下半年企稳且不会使亚洲的经济增长脱离当前的轨道。亚洲面临的主要挑战是通胀的上升，而非经济增速的下滑。在这种情况下，鉴于印尼、新加坡和马来西亚三国或是石油生产或，或愿意将汇率作为抗通胀的工具，印尼盾、新加坡元和马来西亚林吉特或将表现突出（图 4）。

该地区内，新加坡 2 月份 CPI 指数虽然低于此前预期，但仍然很高。我们认为高通胀将促使货币当局进一步收紧。与此同时，油价对亚洲国际收支的负面影响应该也会从 3 月份的贸易数据中反映出来，正如韩国头 20 天惊人的贸易赤字所显示出的一样。总的说来，我们认为石油进口成本的上涨和日本地震的破坏将在短期内限制亚洲外汇的升值。

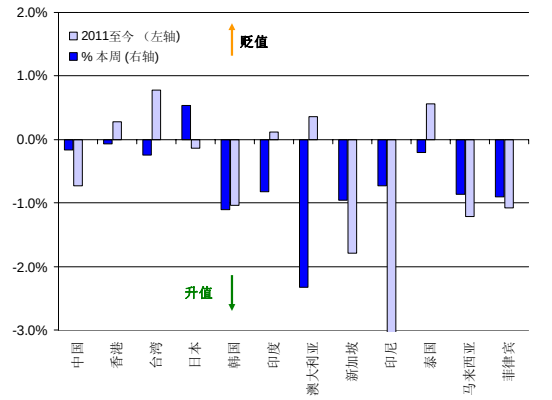
股票市场对本周初从日本传来的消息做出了积极反应并在过去 5 天里全线上扬。日经指数出现最大增长，涨幅达 6.5%。其他市场也一样，多数股市涨幅超过 2%（图 3）。

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

中国再次上调法定存款准备金率收紧流动性

3 月 18 日中国央行宣布再次上调法定存款准备金率 50 个基点。这是 2011 年中国第三次上调法定存款准备金率（2010 年上调了 6 次），也是中国人民银行在收紧流动性和抑制通胀压力方面的最新举动。除辅助的公开市场操作有望抽离的 1030 亿元人民币的流动性外，预计此番上调法定存款准备金率将会再从银行系统抽走约 3600 亿元人民币的流动性。当前，大型银行的法定存款准备金率已达创纪录的 20%，而小型银行的法定存款准备金率也达到了 18%。在资本大量流入（1-2 月外国直接投资流入同比增长了 27.0%）的时候上调法定存款准备金率，表明资本流入再次恢复强劲增长势头，因此，尽管最近贸易顺差有所收窄，这还是为银行系统注入了额外的流动性。这次上调法定存款准备金率意味着货币政策的收紧程度已超过了此前的预期，以应对通胀压力的上升。尽管如此，中国经济的增长前景似乎没有受到影响。现在，我们预计年内法定存款准备金率会再上调 100-200 个基点。加息方面，我们仍然维持此前认为年底前会再加息两次，每次上调 25 个基点的预期。

韩国的强劲经济前景

强劲的内部和外部需求为韩国描绘出了强劲的经济前景（详见最新的*韩国经济观察*）。受全球需求回升和私人消费、投资进一步增长的积极影响，继 2010 年经济大幅增长 6.1%之后，预计今年韩国经济将增长 4½%-5.0%，虽然有所放缓，但依然强劲。通胀已成为主要的政策挑战，供需双方的压力都呈加速上升之势。今年头两个月的总体通胀超过了政府设定的 2-4%的目标区间，同比增幅上升到了 2 月份的 4.5%。为应对通胀，韩国已将政策重心转移到了稳定价格上来，出台了一系列需求方面的行政措施并在 3 月份进行了第四次加息（至 3.0%）。鉴于当局对居民生活成本的影响的担忧，我们预计韩国会进一步逐渐上调利率。除通胀外，主要的风险来自于国际油价的上涨和外部需求的走弱。我们认为日本地震对韩国经济的影响将有限。但供应链面临干扰的风险，因为韩国出口商依赖于从日本进口的零部件。同时，竞争行业的出口商市场份额的扩大也能抵消部分这样的影响。在金融部门，银行资本充足且多数可靠指标都很稳定或呈上升趋势。当局的预防性措施则减少了来自家庭债务和对批发融资的依赖的脆弱性。

日本地震损失评估

随着在冷却反应堆方面取得的进展，对核泄漏的恐慌正在减弱。死亡及失踪人数现已超过了 25000 人。据官方估计，除电力故障和核辐射造成的损失外，日本的财产损失已升至 16-25 万亿日元（1980-3090 亿美元），相当于 GDP 的 3-5%）。核污染仍然是各方担忧的问题，不仅危害当地居民的健康，还不利于食品出口。估计对日本增长的影响较为温和（详见上期的亚洲一周要闻）；然而，由于经济的脆弱性（已受到了内需不足、债台高筑和持续通缩的挑战），日本的经济前景存在风险。本已十分脆弱的财政状况因震后救济工作的超额预算支出而进一步恶化，继续对日本的长期增长带来风险。另一方面，预计对其他亚洲经济体的影响将十分温和。供应链中断是依赖日本进口零部件的出口商的主要担忧。预计 2011 年亚洲国家的经济增长会被拖累不到 10-20 个基点。虽然对核泄漏的担忧仍然影响着经济前景和金融市场，但不确定性已经开始降低。

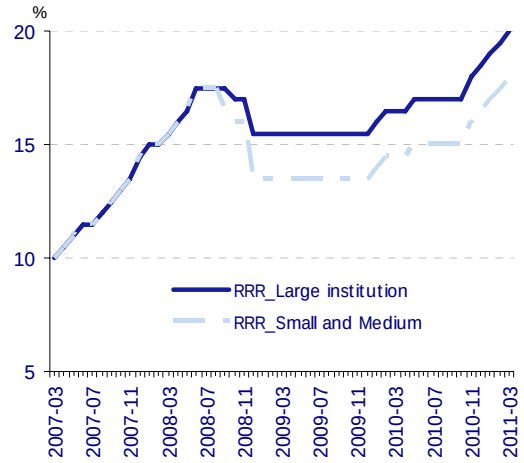
首页 ➔

市场 ➔

下周关注 ➔

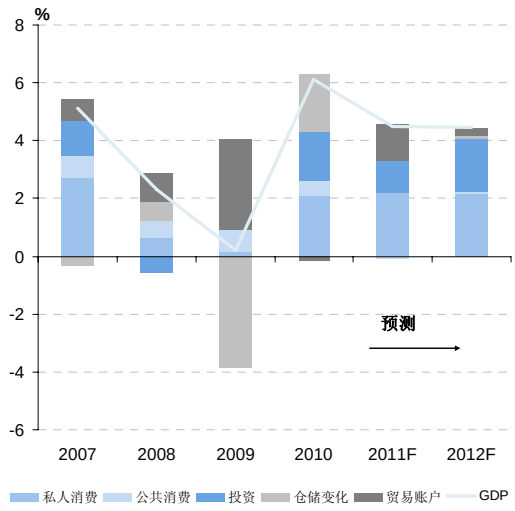
市场数据 ➔

图 5
中国今年第三次上调法定存款准备金率



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 6
韩国 GDP 增长保持强劲



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：3 月份 PMI 指数（4 月 1 日）

预测: 55.5 **市场调查: 54.5** **前期: 52.2**

评论：预计 3 月份的采购经理指数（PMI）会较 2 月份有所增长（2 月份受中国新年的部分季节性影响有所下滑）。尽管一季度实施了货币收紧措施，中国经济增长势头依然保持强劲。市场影响：若该数据结果高于预期则可能引发出台进一步收紧措施的预期。

经济日历

澳大利亚	数据	日期	前期	市场预期
建筑许可 月环比	3 月 31 日	2 月	-15.90%	- -
中国	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
制造业采购经理人指数	4 月 1 日	3 月	52.2	54.3
HSBC 制造业采购经理人指数	4 月 1 日	3 月	51.7	52.4
香港	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
货币供应 M2 - HK$ (同比)	3 月 31 日	2 月	9.80%	- -
政府月度财政赤字/盈余 HK$	3 月 31 日	2 月	34.8B	- -
印尼	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
贸易账户	4 月 1 日	2 月	$1906M	$1650M
通胀 同比	4 月 1 日	3 月	6.84%	7.01%
出口同比	4 月 1 日	2 月	24.70%	27.30%
进口同比	4 月 1 日	2 月	32.20%	33.90%
印度	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
经常账户	3 月 31 日	四季度	- -	- -
出口同比	4 月 1 日	2 月	32.40%	- -
进口同比	4 月 1 日	2 月	13.10%	- -
日本	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
失业率	3 月 29 日	2 月	4.90%	4.90%
小型企业信心指数	3 月 29 日	3 月	46.6	- -
Nomura/JMMA 制造业采购经理人指数	3 月 31 日	3 月	52.9	- -
Tankan 大型制造业指数	4 月 1 日	一季度	5	6
车辆销售同比	4 月 1 日	3 月	-14.00%	- -
新加坡	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
银行贷款(同比)	3 月 31 日	2 月	16.10%	- -
M2 货币供应(同比)	3 月 31 日	2 月	8.50%	- -
韩国	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
经常账户 US$ 百万	3 月 29 日	2 月	$229.0M	- -
真实 GDP(同比)	3 月 30 日	四季度	4.80%	- -
工业生产同比	3 月 31 日	2 月	13.70%	- -
通胀 同比	4 月 1 日	3 月	4.50%	- -
HSBC 制造业采购经理人指数	4 月 1 日	3 月	53.4	- -
出口同比	4 月 1 日	3 月	17.90%	- -
进口同比	4 月 1 日	3 月	16.30%	- -
贸易账户 US$ 百万	4 月 1 日	3 月	2846	- -
台湾	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
HSBC 制造业采购经理人指数	4 月 1 日	3 月	55.8	- -
泰国	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
经常账户(USD)	3 月 31 日	2 月	$1090M	- -
出口同比	3 月 31 日	2 月	21.40%	- -
进口同比	3 月 31 日	2 月	31.20%	- -
贸易账户	3 月 31 日	2 月	-$588M	- -
通胀 同比	4 月 1 日	3 月	2.87%	- -
越南	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
出口同比	3 月 30 日	3 月	40.30%	- -

真实 GDP(同比)	3 月 31 日	一季度	6.80%	- -
进口同比	3 月 30 日	3 月	26.80%	- -

台湾– 基准利率, 3 月 31 日	**今期**	**期望**
预计利率上升 12.5 个基点	1.63%	1.75%

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	2962.5	1.9	5.5	-1.9
	香港--恒生指数	23108.9	3.6	0.3	11.2
	台湾--台湾加权指数	8621.5	2.7	-3.9	10.0
	日本--日经225指数	9529.1	3.5	-6.8	-12.0
	韩国--首尔综指	2049.9	3.5	-0.1	21.4
	印度--Sensex 指数	18350.7	2.6	-10.5	4.5
	澳大利亚--澳洲全股指数	4755.2	2.8	0.2	-2.7
	新加坡--海峡时报指数	3065.4	4.4	-3.9	6.1
	印度尼西亚--雅加达综指	3633.0	4.0	-1.9	29.8
	泰国--曼谷泰证综指	1034.4	3.1	0.2	31.9
	马来西亚--吉隆坡综合指数	1517.8	0.9	-0.1	15.6
	菲律宾--菲律宾综指	3872.1	0.8	-7.8	22.1

	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）	6.56	0.16	6.53	6.44
	香港（港币/美元）	7.79	0.06	7.8	8
	台湾（台币/美元）	29.5	0.24	29.22	28.57
	日本（日元/美元）	81.0	-0.53	81.0	80.6
	韩国（韩元/美元）	1114	1.11	1120.60	1134.42
	印度（卢比/美元）	44.8	0.96	45.5	47
	澳大利亚（美元/澳元）	1.02	2.38	1	n.a.
	新加坡（新元/美元）	1.26	0.97	1.26	1.3
	印度尼西亚（印尼盾/美元）	8709	0.73	8768	9153
	泰国（泰铢/美元）	30.2	0.20	30.32	30.7
	马来西亚（林吉特/美元）	3.02	0.96	3.0	3
	菲律宾（菲律宾比索/美元）	43.3	0.87	43.36	43.49

最新更新：星期五，15：30，香港时间

首页 →

市场 →

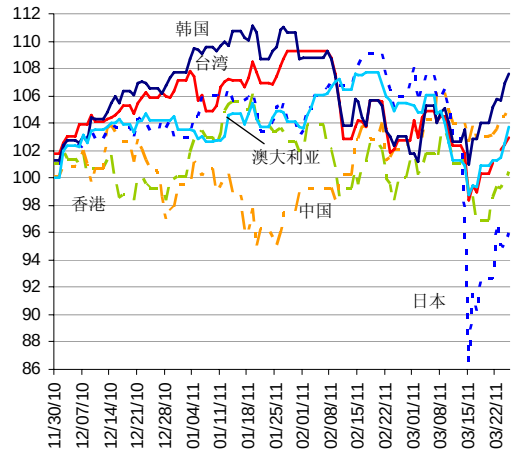
要闻 →

下周关注 →

Markets Data

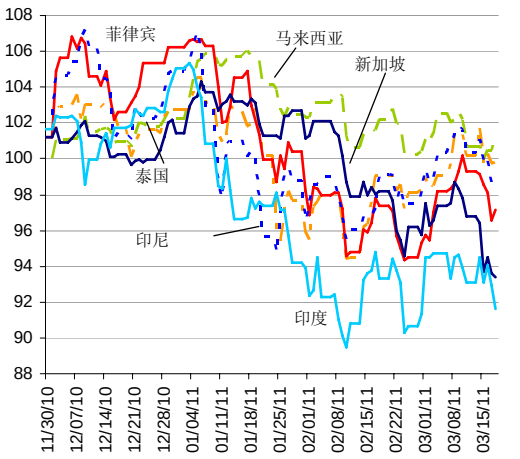
亚洲图表

股票市场



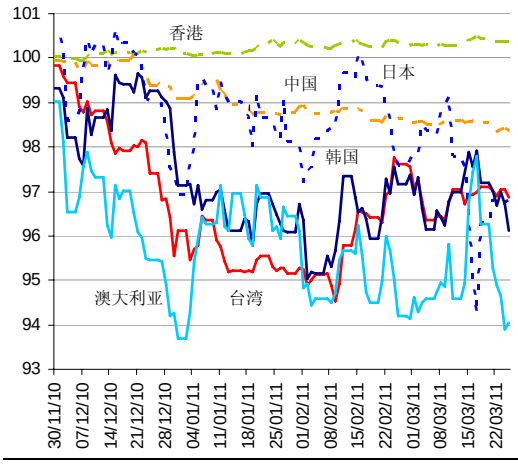
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

股票市场



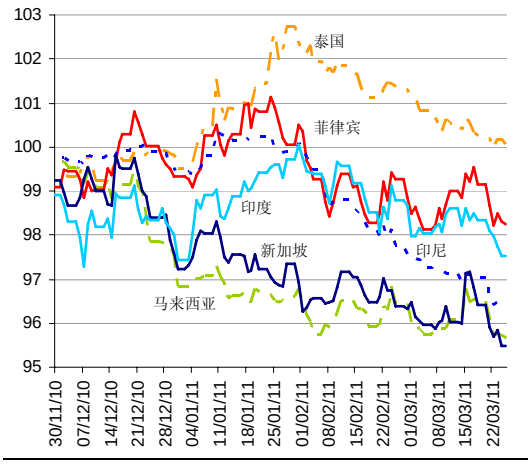
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



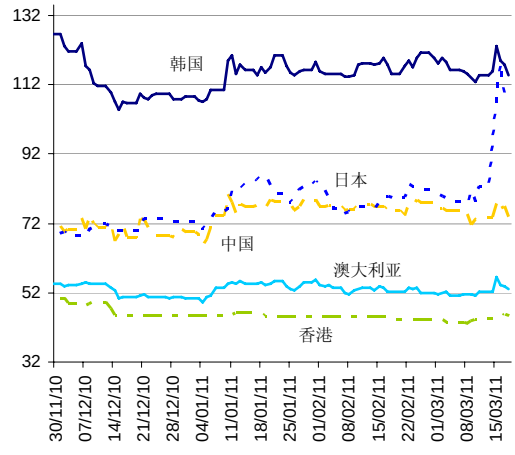
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



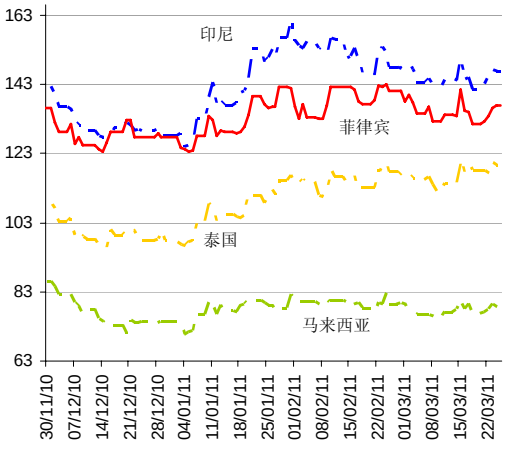
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

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

本文及其所含信息、观点、估计与建议由Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. （以下简称“BBVA”）提供，旨在为客户提供报告发行日相关的一般信息，如有更改，恕不提前通知。BBVA将不负责通知变更事项或此后内容的更新。

本文件及其内容不构成对购买或认购任何证券或其他投资工具，或从事、撤出投资的邀约、邀请或唆使。本文件及其内容均不能构成任何合同、承诺或任何形式的决议的基础。

阅读本文的投资者应注意到文中所提及的证券、投资工具或投资可能并不适合于其特定的投资目的、财务或风险状况，上述因素并未被纳入本报告所考虑的范畴。因此，投资者在做出投资决策时应考虑到上述情况并在必要时寻求专业的建议。本文的内容均基于可信赖的公开信息得出，BBVA并未对这些信息进行独立核实，BBVA不对其精确度、完整性及正确性提供任何形式的担保。由于采用本文件或其内容所导致的任何直接或间接的损失，BBVA概不负责。投资者应注意的是，证券或投资工具过去的表现或投资的历史收益并不能保证其未来的表现。

证券或投资工具的市场价格和投资的收益会随着投资者的兴趣而波动。投资者应意识到其投资可能蒙受损失。期货、期权和证券或高收益证券交易存在高风险，并非对所有投资者都适合。的确，在某些投资中，潜在的损失可能会超过初始的投资金额，且在这一情况下，投资者可能会被要求支付更多的金额来支持那些损失。因此，在进行任何此类交易之前，投资者应意识到其操作，以及所持有股份所涉及到的权利、义务和风险。投资者还应注意，文中所述的投资工具可能在二级市场上有限，甚至根本不存在。

BBVA及其任何分支机构，以及各自的高管和员工，可能直接或间接地持有本文或任何其他有关文件所提及的任何证券或投资工具；他们可能是为自己或第三方从事这些证券交易，为前述证券或投资工具的发行人、相关公司及其股东、高管和员工提供咨询或其他服务，或可能在此报告出版前后对这些证券、投资工具和相关投资产生了兴趣或进行了交易，但上述行为都在适用法律允许所允许的范围内进行。

BBVA及其任何分支机构的销售人员、交易员和其他专业人士可能为客户提供与本文意见相反的口头或书面市场评论。此外，BBVA及其任何分支机构的自营交易和投资业务的投资决策也可能与本文的建议不符。本文件未经BBVA的事先书面同意不得：（1）复印、影印或以任何其他形式或方式复制；（2）传播；或（3）引用。该报告不得复制。传达、传播或提供给任何有法律禁止其传播的国家内的任何个人或实体。如未能遵循这些限制性规定可能违反相关地区的法律。

在英国，本文件仅适用于以下人士：（1）具有2000年金融服务及市场法2005年（金融促进）法令（修订的“金融促进法令”）第19条第5款所述投资工具专业经验的；（2）金融促进法令第49条第2款1-4点规定的对象（高净值公司、非公司社团等）；及（3）被依法邀请或吸引来参与2000年金融服务及市场法第21章所述投资活动的人士（所有这些人均被称为“相关人士”）。本文件仅适用于相关人士，非相关人士不得照此行事或依赖本文件。本文相关的任何投资或投资活动仅对相关人士可用且仅将由相关人士参与。本报告分析师、作者的报酬体系基于多重准则而定，包括BBVA获得的收入和BBVA集团一个财年的收益（这反过来包含了投资银行产生的收益）；但其报酬与投资银行任何具体交易的收益无关。

BBVA不是美国金融业监管局的成员且不受其信息披露规则的约束。

“BBVA 受 BBVA 集团证券市场运营行为准则的约束，像其他规章一样，其包括防止和避免所获评级内利益冲突的规定（包括信息壁垒）。参考 BBVA 集团证券市场运营行为准则请见以下网站：

www.bbva.com / Corporate Governance”

BBVA, S.A.是一家在西班牙中央银行及西班牙证券交易委员会监管下的银行，在西班牙中央银行的注册号为 0182。