BBVA Research

亚洲

每周观察

香港，2011 年 4 月 1 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

尽管风险加大,经济却有所反弹

尽管油价上涨和日本的震后危机导致外部风险不断加大，各经济指标和政策却继续显示亚洲地区经济呈反弹趋势，帮助增强了投资者的信心。中国今天公布的 3 月份 PMI 数据平稳增长并受到了市场分析人士的欢迎（详见要闻）；同时，台湾再次加息（自去年 6 月以来的第四次加息，图 1），此举传达出了当局对经济增长势头保持强劲的信心。

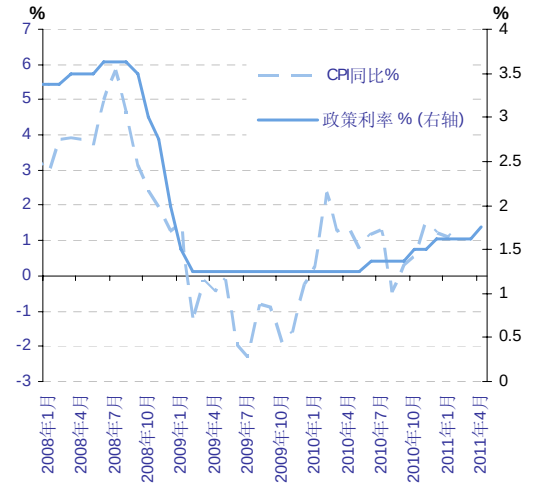
通胀继续刺痛亚洲

韩国 3 月份通胀从二月同比 4.5%的增速上升到了 4.7%（图 2）。虽然这一结果有点低于此前的预期（市场调查结果：4.8%），韩国的通胀仍然远远高于政府设定的 2-4%的目标区间，并浮现出了一项重要的政策挑战，韩国央行很有可能在接下来的几个月继续加息。受石油价格上涨的影响，泰国的通胀也从 2 月份的 2.9%加速上升到了 3.1%（市场调查结果：3.0%）；而印度尼西亚的通胀则有所放缓（同比增长了 6.7%；市场调查结果：7.0%）。该地区的许多指标都显示出了一定程度的走弱，表明经济有放缓的迹象，包括香港 2 月份疲软的零售销售额数据（同比增长 5.1%；市场调查结果：13.8%）和未来一季度的 GDP 增速（同比增速从上个季度的 7.4%放缓到了 5.4%）（详见要闻）。

未来一周…

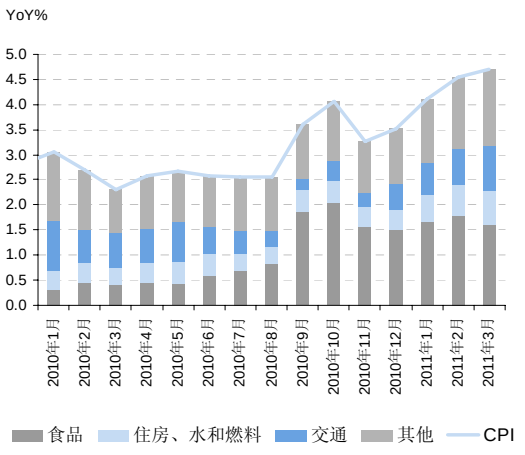
菲律宾和台湾将公布 3 月份的 CPI 通胀（菲律宾部分详见要闻），新加坡和香港也将公布 PMI 数据。马来西亚和澳大利亚将发布贸易数据，日本也将公布经常项目数据。此外，澳大利亚和日本还将召开货币政策会议，且我们预计两国均不会调整当前利率（详见日历）。

图 1
台湾第四度加息



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 2
需求压力导致韩国通胀上升（各部分的贡献）



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 3 月份 PMI 增长适度，预示经济软着陆
最新的数据帮助缓解了对中国经济突然放缓的恐慌

香港经济增长前景保持强劲
信贷的快速增长和通胀的上升是主要的政策挑战

越南政府力图维持宏观经济稳定，GDP 增长放缓
尽管一季度 GDP 增速有所放缓，但中期增长前景依然强劲

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

市场普遍对亚洲经济的活力持乐观态度

市场对亚洲经济从日本大地震和油价飙升阴影中恢复过来抱有很大的信心。风险情绪已经有所减弱，亚洲各国股市继续呈上涨之势。亚洲各国货币多有上涨，其中韩元表现最为突出。尽管如此，风险仍然存在。福岛核电站的核泄漏情况仍然是各方担心的重要问题。油价仍处于高位，布伦特原油期货已突破 117 美元/桶，反映出了利比亚冲突的持久性和广大中东和北非地区多起抗议事件的影响。

我们就亚洲从双重打击中恢复过来的问题已经争论了很久，有两点重要的警告——日本的核泄漏能够会很快得到遏制以及利比亚国内动乱不会蔓延至主要的石油生产国。因此，我们认为日本的危机和油价的飙升对亚洲 2011 年经济增长的负面影响不会太大，基本会集中在二季度。下半年亚洲经济将继续增长，通胀的攀升和央行的收紧仍将是这一时期的主旋律。

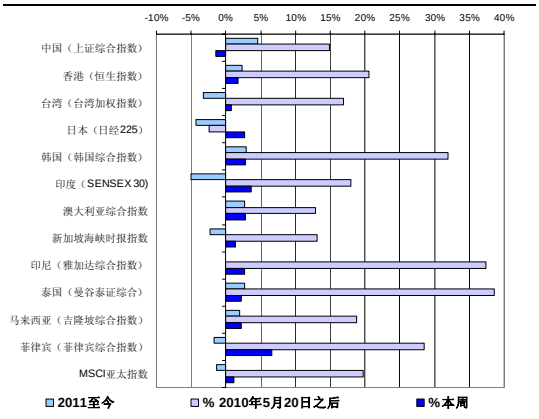
就这一点而言，韩国 3 月份通胀同比增速上升到了 4.7%，加剧了对韩国央行很快会再次加息的担忧。由于经济仍在准备着接受来自日本的负面影响，韩国央行或将在 4 月份暂停加息，更有可能会等到 5/6 月份的会议上再上调利率。由于出口强劲，3 月份贸易差额惊人的大，超过了 30 亿美元，对低于 1100 美元兑韩元汇率提供了进一步的支撑。

另一方面，印度尼西亚 3 月份 CPI 适度放缓，但这部分是大米、小麦和大豆进口关税降低和卢比走强造成的。核心通胀仍在上升，信贷也还在高速增长。我们仍然认为印度央行会逐步加息抑制通胀。

美元兑日元汇率是表现最糟糕货币汇率，不仅是在亚洲，在 G10 国家外汇表现的比较中亦是如此。虽然来自日本的数据已经证实地震前日本的经济增长和商业信心很强劲，但这些数据大都被市场忽略了。灾难过后，日本成为了 G10 国家中加息可能性最小的国家。随着风险情绪的减弱和对美联储迟早可能退出刺激政策越来越多地担忧，日元好像成为了进行套利交易的一个富有新引力的投资工具。撰写此文之时，美元兑日元汇率已经突破了 200 天的移动平均值。在日本宏观数据疲软、财政困境的谣传和对美联储未来政策争论加剧的背景下，我们认为这一汇率会在二季度回到 80 中。

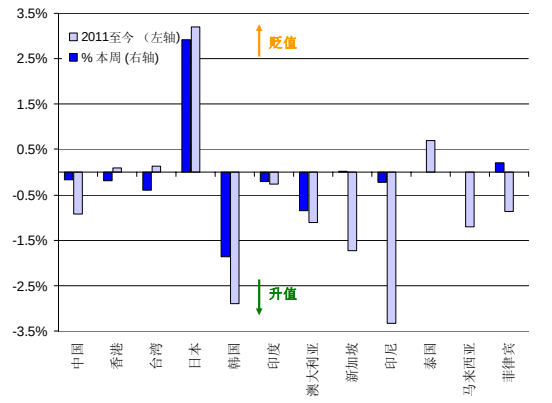
本周亚洲各地股市多为上涨，但中国除外（图 3）。本周晚些时候美联储官员声称可能会上调利率之后，上涨势头有所减弱。由于日本在稳定地震中受损核反应堆方面取得了重大进展且公司业绩超过了此前的估计，MSCI 亚太指数上周出现了自 11 月以来的最大单周涨幅。

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 3 月份 PMI 增长适度，预示经济软着陆

中国的 PMI 数据是反应经济增长势头的指标之一，备受市场关注，且 3 月份数据显示中国经济可能正在放缓。3 月份的采购经理指数（PMI）为 53.4%，略低于预期，但仍然强劲（坚定地处于 50 以上的扩张区间），这是四个月以来的首度增长且高于 2 月份的 52.2%。虽然数据低于预期，加上近期走弱的信贷、零售销售和出口指标，可能加大市场对中国经济突然放缓的担忧，但正如中国政府最近力图通过收紧措施实现的那样，我们却认为这是中国经济增长正在往软着陆过渡的信号。造成 3 月份 PMI 增长的主要原因是生产和就业的改善，二者分别增长了 1.9 和 2.9 个百分点；新增订单略有走软，增长了 0.9 个百分点。投入价格指数下滑了 1.8 个百分点，这一结果受到了市场的欢迎并将有助于缓解通胀压力。对外贸易方面，出口增长了 1.6 个百分点，而进口则下滑了 1.9 个百分点，表明贸易赤字将像预计的那样再次转为贸易顺差。我们预计一季度 GDP 会同比增长 9.3%，较去年四季度的 9.8%有所下滑，与我们对 2011 年 GDP 增长 9.2%的预测相符（四月中旬将公布一批新的数据，包括一季度的 GDP）。现在，政府可能会采取更为谨慎的方法进行货币收紧，特别是在油价上涨和存在其他外部不确定性的时候更是如此。尽管如此，我们仍然预计还会再有两次幅度为 25 个基点的加息，且会在二、三季度再度上调法定存款准备金率 100 个基点。

香港经济增长前景保持强劲

香港金融管理局刚刚发布了最新的半年度货币和金融稳定报告。该报告记录了 2010 年经济的强劲复苏，内需和外需的双双强劲表现使香港GDP增长了 6.8%。随着失业率的下滑和商业信心的增强，预计经济的根本增长势头会在 2011 年持续，但增速会有所放缓，香港金融管理局预计GDP会增长 4.8%（我们预测的是 5%）。面临来自食品价格上涨和需求强劲方面的压力，2 月份通胀上升至 3.7%。而香港经济面临的最为显著的风险则是信贷的快速增长，其在 2010 年达到了约 29%的最快同比增速。银行贷款快速增长是由对大陆公司和岛内房地产部门的贷款增长所致。虽然不是即时风险，如果不在信贷质量上妥协就无法维持这样的信贷增速，而香港金融管理局已经就提高贷款门槛向银行施加了压力。另一项风险来自于不断攀升的通胀，受国际食品和能源价格上涨与 5 月份即将生效的新的最低工资法的影响，通胀的上升趋势可能进一步急剧（香港金融管理局预计平均通胀为 4.5%，我们的预期为 5.2%）。最后，房价的进一步上涨也存在风险，特别是可能的加息会加重要还房贷的家庭的经济负担。虽然近期采取包括印花税和上调按揭比率在内的为房地产市场降温的措施，但投资者为了抵御通胀，对房产的需求仍然十分强劲。

越南政府力图维持宏观经济稳定，GDP 增长放缓

越南 2011 年一季度的 GDP 同比增速放缓至 5.4%，较上个季度的 7.4%和 2010 年全年的 6.8%有所下滑（图 6）。这主要是由于制造业产出增速下滑所致，也可能与过去几个月的货币收紧措施有关。这一结果给我们认为越南 2011 年 GDP 增长 6.9%的预测带来了风险。越南已经与宏观经济的不稳定斗争有一段时间了，其主要特征就是通胀上升、贸易赤字扩大和货币面临的向下压力。越南是去年亚洲新兴国家中唯一一个遭遇主要评级机构下调资信评级的国家。受燃料和电力涨价以及货币贬值导致的进口成本增加的影响，3 月份通胀同比增速继续飙升至 13.9%。为应对国际收支的压力，越南央行 2 月份再次对越南盾进行了贬值，是 15 个月来的第四次。同时，为抑制通胀，继去年 11 月以来的一连串加息动作之后，其还于 3 月 8 日上调了利率，再融资和贴现利率升至 12%。尽管当前宏观经济很不稳定，越来的中期增长前景仍然强劲，这将会继续鼓励资本流入越南。

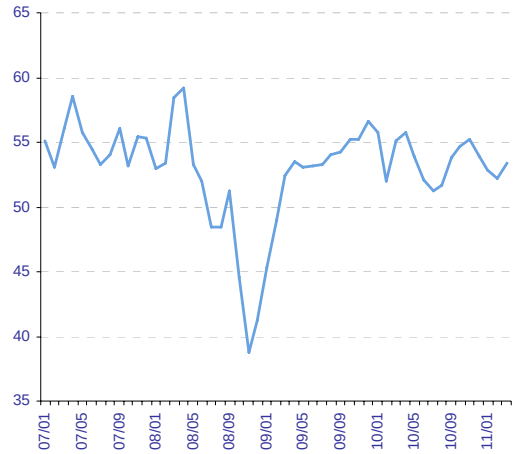
首页 ➔

市场 ➔

下周关注 ➔

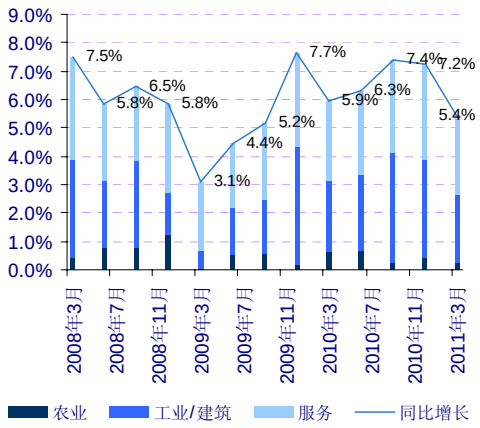
市场数据 ➔

图 5
3 月份的适度增长预示着经济的软着陆



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 6
越南一季度 GDP 增速有所放缓



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

菲律宾: 3 月份 CPI (4 月 5 日)

预测: 4.5% **市场调查: 4.5%** **前期: 4.3%**

评论: 截止到上周，菲律宾央行成为亚洲最后一个坚守阵地开始收紧货币政策的央行，于 3 月 24 日宣布了加息 25 个基点，利率升至 4.25%。受近期食品和石油价格上涨的影响，通胀的上升进一步加剧，央行也对此做出了回应，试图将通胀维持在 3-5%的目标区间，但受需求方压力的影响，核心通胀仍呈上升趋势（2 月份同比增长了 3.5%），且近期菲律宾央行已将对 2011 年总体通胀的预测（年度平均增速）由 3.6%上调到了 4.4%，目标恐难达成。市场影响: 若通胀的增速超过预期则可能引发短期内的进一步加息（我们现在预计今年会再加息三次）。

经济日历

澳大利亚	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
贸易账户	4 月 5 日	2 月	1875M	1100M
家庭贷款	4 月 6 日	2 月	-4.50%	-2.50%
投资借贷	4 月 6 日	2 月	-6.80%	- -
失业率	4 月 7 日	3 月	5.00%	5.00%
中国	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
非制造业采购经理人指数	4 月 3 日	3 月	44.1	- -
中国 HSBC 服务业采购经理人指数	4 月 6 日	3 月	51.9	- -
香港	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
采购经理人指数	4 月 6 日	3 月	53.7	- -
印尼	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
消费者信心指数	4 月 1 日	3 月	112.3	- -
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**
基础货币同比	4 月 4 日	3 月	- -	- -
调整后经常账户	4 月 8 日	2 月	¥1089.2B	¥1329.1B
经常账户 同比	4 月 8 日	2 月	- -	7.90%
贸易账户- BOP Basis	4 月 8 日	2 月	-¥394.5B	¥745.5B
马来西亚	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
出口同比	4 月 5 日	2 月	3.00%	5.00%
进口同比	4 月 5 日	2 月	13.50%	14.40%
贸易账户	4 月 5 日	2 月	9.19B	8.85B
菲律宾	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
财政盈余/赤字	4 月 8 日	2 月	13.4B	- -
消费者价格指数 同比	4 月 5 日	3 月	4.30%	4.50%
银行借贷同比	4 月 8 日	2 月	12.40%	- -
新加坡	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
电子业指数	4 月 5 日	3 月	52.6	51.5
采购经理人指数	4 月 5 日	3 月	52.3	51.8
韩国	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
外国直接投资同比	4 月 6 日	一季度	62	- -
制造价格指数同比	4 月 8 日	3 月	6.60%	- -
台湾	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
消费者价格指数 同比	4 月 6 日	3 月	1.33%	1.70%
批发价格指数同比	4 月 6 日	3 月	3.46%	3.75%
泰国	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
消费者信心指数	4 月 7 日	3 月	72.2	- -

澳大利亚 –现金目标利率, 4 月 5 日	今期	期望
预期利率保持不变	4.75%	4.75%
日本 – 目标利率, 4 月 7 日	**今期**	**期望**
预期利率保持不变	0.10%	0.10%

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	2935.3	-1.4	4.5	-6.7
	香港--恒生指数	23563.8	1.7	2.3	9.4
	台湾--台湾加权指数	8680.4	0.8	-3.3	8.3
	日本--日经225指数	9786.2	2.6	-4.3	-13.0
	韩国--首尔综指	2112.0	2.8	3.0	22.8
	印度--Sensex 指数	19480.6	3.5	-5.0	10.1
	澳大利亚--澳洲全股指数	4872.9	2.7	2.7	-0.7
	新加坡--海峡时报指数	3114.9	1.4	-2.4	5.8
	印度尼西亚--雅加达综指	3701.2	2.6	-0.1	30.8
	泰国--曼谷泰证综指	1060.9	2.2	2.7	32.4
	马来西亚--吉隆坡综合指数	1549.5	2.2	2.0	16.5
	菲律宾--菲律宾综指	4129.5	6.5	-1.7	30.6

	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）	6.55	0.17	6.51	6.42
	香港（港币/美元）	7.78	0.18	7.8	8
	台湾（台币/美元）	29.3	0.40	29.05	28.32
	日本（日元/美元）	83.7	-2.84	83.7	83.3
	韩国（韩元/美元）	1093	1.91	1099.68	1114.40
	印度（卢比/美元）	44.6	0.38	45.3	47
	澳大利亚（美元/澳元）	1.03	0.86	1	n.a.
	新加坡（新元/美元）	1.26	-0.02	1.26	1.3
	印度尼西亚（印尼盾/美元）	8697	0.23	8742	9085
	泰国（泰铢/美元）	30.3	0.03	30.33	30.7
	马来西亚（林吉特/美元）	3.03	0.00	3.0	3
	菲律宾（菲律宾比索/美元）	43.4	-0.21	43.41	43.55

最新更新：星期五，15：30，香港时间

首页 →

市场 →

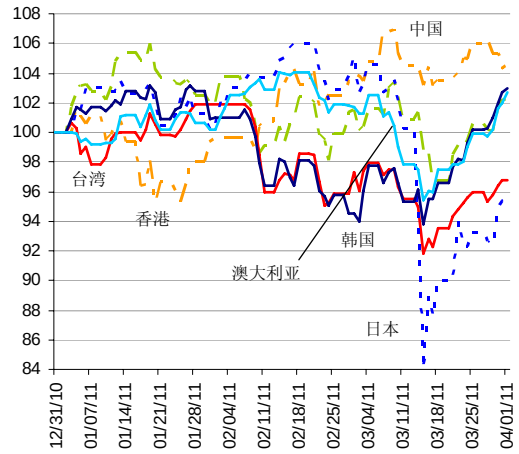
要闻 →

下周关注 →

Markets Data

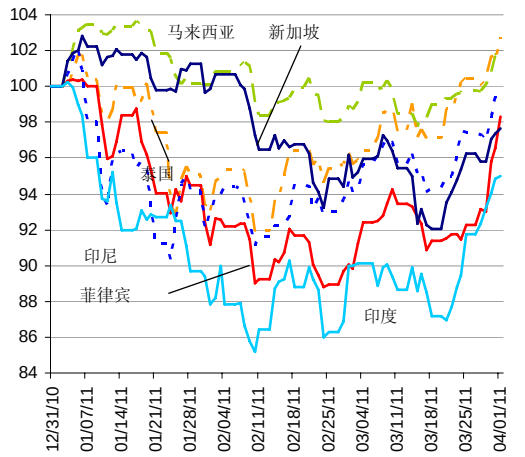
亚洲图表

股票市场



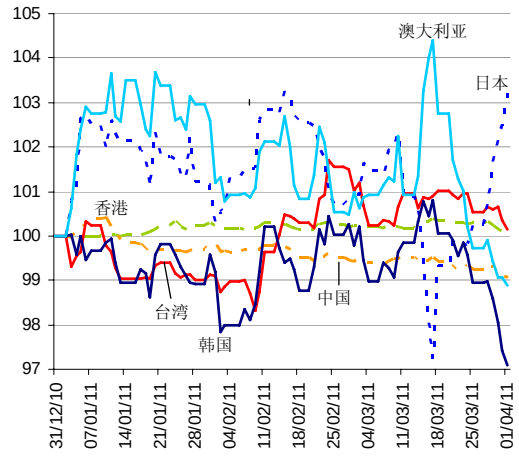
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

股票市场



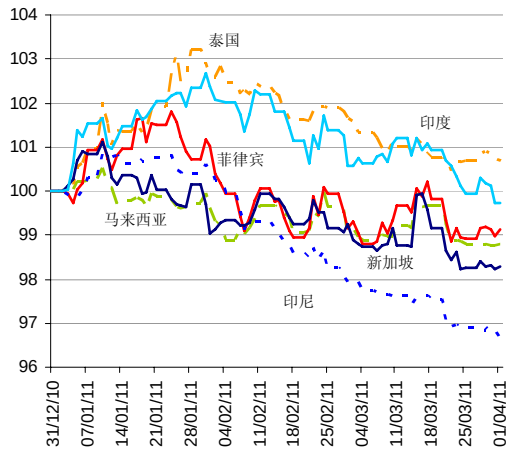
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



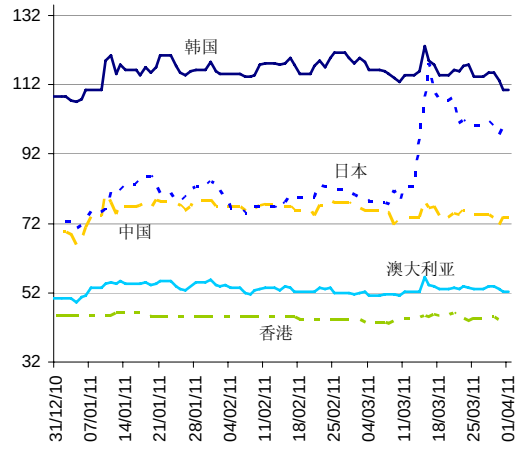
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



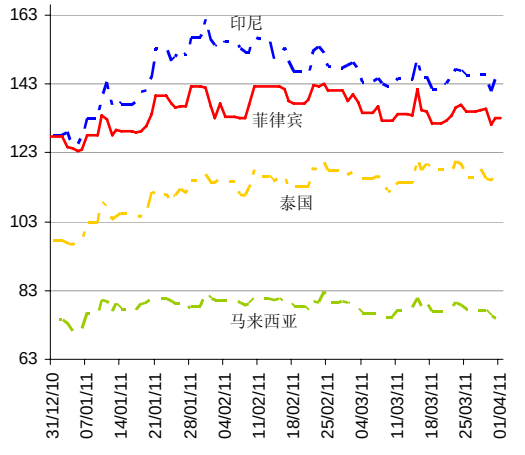
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

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。