BBVA Research

亚洲

每周观察

香港，2011 年 4 月 8 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

聚焦亚洲各国央行

本周发布的数据不多，市场焦点主要集中于中国的再度加息（详见要闻）、欧洲央行的加息和日本央行在支持震后复苏的动作上。市场此前已经大致预料到了中国和欧洲央行的加息，对地区金融市场的影响甚微。正如我们所料，日本央行尚未调整利率，并通过一项银行贷款工具将资金引向地震受灾地区陷入困境的企业（详见要闻）；同时，鉴于生产情况比预想的要更为艰难，虽然这一影响应该是短期的，日本央行还是下调了其经济评估。受这些因素的影响，本周日元走低。

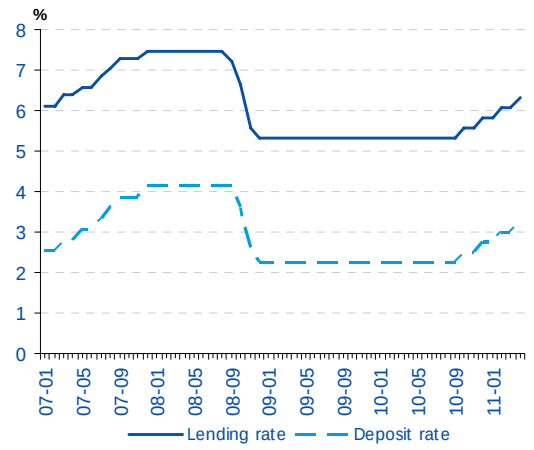
通胀数据温和

尽管通胀压力还在继续上升，本周公布的通胀数据却大都低于预期。台湾（详见要闻）和菲律宾总体通胀温和，分别为 1.4%（市场调查：1.7%）和 4.3%（市场调查：4.6%）。这即是说，由于大宗商品价格的上涨，通胀预期依然呈向上趋势。此外，标准普尔将印度尼西亚的评级由 BB 上调到了 BB+，这样一来，其评级就与惠誉和穆迪一样：比投资级别低一级。

未来一周…

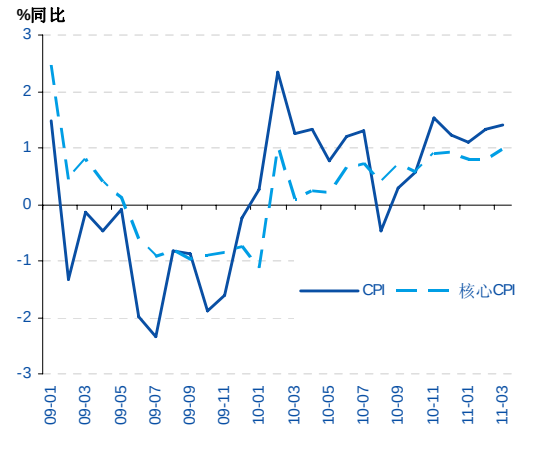
市场将重点关注中国的 GDP、3 月份通胀、信贷增速、零售销售额和工业产值等一系列月度经济数据。新加坡将公布一季度 GDP 的初步数据，印度将公布其通胀数据，韩国和台湾也将公布各自的贸易数据。印尼和韩国央行将分别于 4 月 12 日举行其月度政策会议。韩国 3 月份通胀再度上升，但我们预计 5 月以前韩国央行都不会加息；同时，由于印尼 3 月份通胀有小幅回落，我们还认为印尼央行暂时不会调整利率。新加坡将在 4 月 14 日举行 6 个月一次的政策会议，由于通胀预期强劲，我们预计新加坡政府会通过加速本币升值来收紧货币（详见日历）。

图 1
中国第四度加息



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 2
台湾通胀保持温和



来源：彭博以及 BBVA 研究部

市场 →

要闻 →

下周关注 →

市场数据 →

要闻

中国再度加息，继续收紧货币
加息时机出人意料，但此前市场预料到了会再次加息

日本采取措施促进震后经济复苏
日本央行将政策利率维持在低位并引入了新的贷款工具

台湾通胀维持在低位
其通胀是该地区除日本以外最低的

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

加息吸引资金流入、推动货币升值

最近几天亚洲所采取的抑制通胀的收紧措施和该地区乐观的经济前景推动了货币的升值趋势。现已显露出了外资流入再度增加的迹象，引发市场认为政府会对此进行干预的预期。即便在欧洲央行开始加息之后，资金仍不断流入。对油价上涨和日本震后供给冲击影响的担忧仍然存在，但强劲的经济增长势头足使亚洲安然度过。

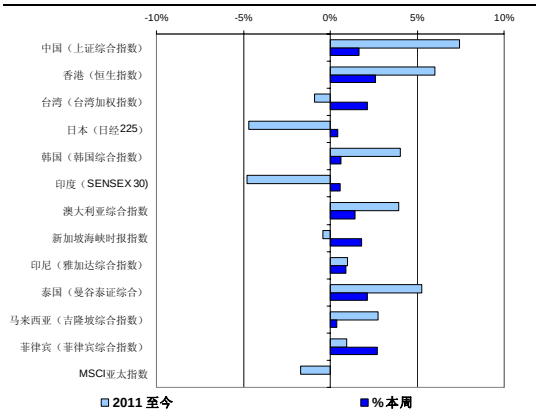
上周新台币再度上涨 1%，突破了 29，兑美元汇率为 28.94，创下 3 个月来的最大单周涨幅。 其央行于 3 月 31 日加息了 12.5 个基点使利率升至 1.750%并释放了未来会继续加息的信号（详见要闻），外国资本流入为新台币提供了支撑。本周韩元也看到了升至压力，兑美元汇率升至 1083，是自 2008 年 10 月以来的最强水平。3 月份贸易数据好于预期是原因之一，此外还受到进一步加息的预期的影响（因为 3 月份通胀增速快于预期，较去年同比上升了 4.7%）。

受投资资金流入推动，本周泰铢和菲律宾比索也上涨了约 0.7%。泰铢兑美元汇率达 30，延续了 1 月以来的升值趋势。菲律宾比索兑美元汇率突破了 43，是自 2010 年 11 月以来的最强水平。由于印尼政府将货币升值作为抑制通胀的工具，印尼卢比也是亚洲涨幅最大的货币之一，兑美元汇率升至 8664，是近 4 年来的最强水平。印度卢比也有所上涨，一美元相当于 44 卢比，为 6 个月以来的最强水平。

另一个更值得关注的事实是继 3 月 11 日大地震后的飙升之后，日元上周的大幅走低。由于地震损害了日本近期的经济增长前景且日本央行在欧洲央行收紧和美联储提早收紧预期的背景下释放了宽松货币政策态势的信号，本周日元下跌了 1.5%，兑美元汇率下滑至 85.14，为 7 个月以来的最低。此外，由于预计澳大利亚强劲的经济增长前景会使未来几个月澳大利亚与美国/日本的利差扩大，鼓励了套利交易，澳币兑美元汇率涨至 1.05，创历史新高。人民币继续逐步升值，兑美元汇率达到了创新高的 6.54。

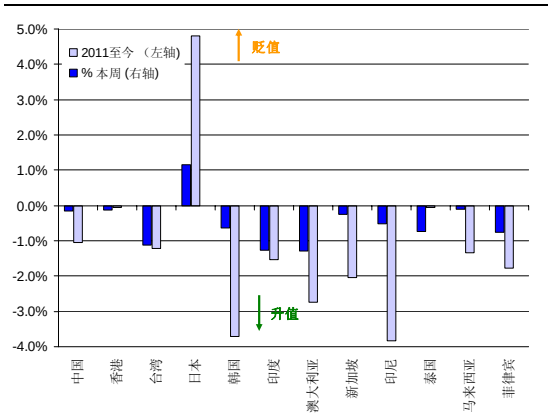
本周亚洲多数股市有所上涨。日本是股市本周内波动的主要驱动因素，其股市在周二日本央行下调了经济评估之后曾短暂下跌。本周涨幅最大的包括台湾（3.1%）、香港（3.6%）和泰国（3.7%）等地股市，而日经指数却有所下跌（图 4）。

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

中国再度加息，继续收紧货币

4 月 5 日中国宣布再次加息 25 个基点，这是自去年 10 月以来的第四次加息，此外还曾多次上调法定存款准备金率。这次加息之后，1 年期存贷款基准利率分别达到了 3.25%和 6.31%。与之前倾向于上调存款利率的加息相比，此次加息基本上是对称的，因此银行得以维持其利润空间。由于对二季度再次加息抑制通胀的预期已经存在过一段时间了，市场对此反应积极。加息早于下周即将公布的一季度和 3 月份重要经济数据，包括 GDP、通胀、信贷增速及其他经济指标。我们预计一季度 GDP 年度同比增速会从 2010 年四季度的 9.8%放缓至 9.3%，且总体通胀会从 2 月份的 4.9%上升至 5.0%。尽管近期进行了大规模的货币收紧，从加息的时间来看，政府推测的通胀结果可能较高。未来，我们预计 2011 年还会再加息一次，这最有可能发生在三季度，且法定存款准备金率会再上调 100 个基点。

日本采取措施促进震后经济复苏

虽然上周对核危机的恐慌有所减弱，但大家仍然高度紧张，特别是在周四晚间日本海啸受灾地区发生强烈余震之后。与此同时，由于地震导致日本生产设施损毁、供应链中断和能源短缺，各界对地震给生产造成的短期影响进一步加大。虽然数据还很有限，3 月 11 日震后可用的指标数据却显示日本的信心指数和经济增长已经开始跳水。我们进一步向下修正了对 2011 年日本经济增长的预测（从地震前的 1.5%下调到了现在的 1.0%）。政策方面，日本央行在 4 月 6-7 号的会议上下调了对该国的经济评估并宣布了一项引导 1 万亿日元（117 亿美元）至银行系统为受灾地区陷入困境的企业提供贷款的计划。此外，其还扩大了充当货币市场操作抵押品的范围。日本央行已在前几周向金融市场注入了 37 万亿日元（4390 亿美元）以保证有充足的流动性，此外还将资产购买金额增加了一倍，总额达 10 万亿日元。日本还与其他 G7 国家协调对外汇市场进行了干预，以阻止日元继续走强（受宽松货币政策持续预期的影响，近期日元兑美元汇率下跌到了 85）。预计日本央行还会在 4 月 28 日的会议上采取进一步的行动来帮助日本的震后重建。对于这一部分，日本政府正在起草一项涉及金额超过 4 万亿日元的新增预算案以清除泡沫、修建临时住房、重建公共设和基础设施并创造就业。

台湾通胀维持在低位

日本之外，台湾仍然是该地区通胀最低的地区。继 2 月份总体通胀年度同比上涨 1.3%之后，3 月份总体通胀仅小幅升至 1.4%，仍然低于市场调查预期的 1.7%（经季节因素调整过后，通胀月度环比仅上升了 0.14%，较上月 0.38%的环比增速有所放缓）。与其他地方通胀受食品和能源价格上涨以及需求压力驱动的上升，甚至台湾自身经济的快速增长（2010 年增长了 10.8%）相比，这个通胀结果很低。我们认为台湾的低水平通胀反映出了以下几个因素的综合作用：1）由于境内供给充足且农业生产率较高，食品价格通胀节奏缓慢；2）由于制造业企业继续向中国大陆转移，台湾面临持续的工资向下压力；且 3）归功于台湾央行的信誉，通胀预期稳定。尽管如此，我们仍然预计年内总体通胀会随着大宗商品价格的上涨而小幅上升（批发市场的通胀已经达到了 5.5%）。由于意识到了通胀和资产价格上升的风险，台湾央行上调了基准利率 12.5 个基点，至 1.75%，是去年以来的连续第四次加息。尽管有来自油价上涨和日本供应链中断的影响（台湾对日本震后供应链中断尤其脆弱），这次加息显示当局对经济增长势头仍抱有信心。

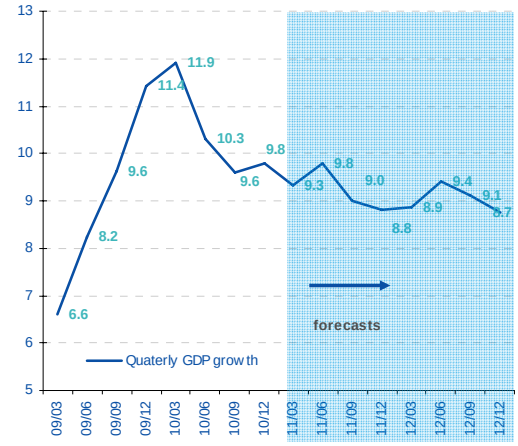
首页 ➔

市场 ➔

下周关注 ➔

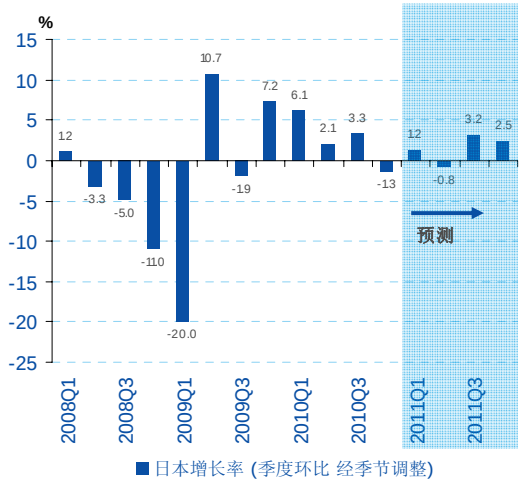
市场数据 ➔

图 5
预计一季度中国 GDP 增速会放缓



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 6
日本经济势必会在今年下半年复苏



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: 2011 年一季度真实 GDP 增长 (4 月 15 日)

预测: 同比增长9.3% **市场调查: 9.3%** **前期: 9.8%**

评论：继去年经济的快速增长后（全年经济增长了 10.3%），市场将关注一季度的GDP增速并从中寻找经济软着陆的迹象。与GDP数据一并公布的还有许多其他月度经济指标，包括通胀和信贷增速。我们预计一季度年度同比GDP增速会放缓至 9.3%，与 1、2 月份零售销售和信贷增速的放缓以及政府最近采取的货币收紧措施（包括本周三的再度加息）相符。市场影响：若该数据高于预期则会再次引发对政府采取更严厉收紧措施的担忧，对金融市场产生负面影响。

经济日历

中国	数据	日期	前期	市场预期
新人民币贷款	4 月 15 日	3 月	535.6B	600.0B
货币供应 - M2 同比	4 月 15 日	3 月	0.157	0.154
真实 GDP 同比	4 月 15 日	一季度	9.80%	9.40%
消费者物价指数 同比	4 月 15 日	3 月	4.90%	0.052
制造者价格指数(同比)	4 月 15 日	3 月	7.20%	0.072
工业生产(同比)	4 月 15 日	3 月	14.90%	14.00%
零售销售 (同比)	4 月 15 日	3 月	0.116	0.165
固定资产投资 农村除外 同比	4 月 15 日	3 月	0.249	0.248
印尼	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
货币供应 - M2 同比	4 月 14 日	2 月	0.174	- -
印度	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
工业生产(同比)	4 月 11 日	2 月	0.037	0.05
月度批发价格指数同比	4 月 15 日	3 月	8.31%	0.084
日本	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
机械订单 (月环比)	4 月 11 日	2 月	0.042	-0.011
货币供应 - M2 同比	4 月 12 日	3 月	0.024	2.50%
银行借贷 同比	4 月 12 日	3 月	-0.017	- -
资本商品价格指数(月环比)	4 月 13 日	3 月	0.20%	0.003
马来西亚	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
工业生产(同比)	4 月 11 日	2 月	1.00%	5.30%
工业销售值同比	4 月 11 日	2 月	0.077	- -
菲律宾	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
出口同比	4 月 12 日	2 月	0.118	0.14
海外汇款(同比)	4 月 15 日	2 月	7.60%	- -
新加坡	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
预估 GDP 季度环比	4 月 14 日	一季度	3.90%	11.70%
零售销售 (月环比) 经季节调整	4 月 15 日	2 月	-0.029	0.014
韩国	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
货币供应 - M2	4 月 11 日	FEB	6.50%	- -
失业率 经季节调整	4 月 13 日	3 月	0.04	0.038
出口价格指数月环比	4 月 15 日	3 月	0.018	- -
进口价格指数月环比	4 月 15 日	3 月	3.10%	- -
台湾	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
总贸易账户 百万美元	4 月 11 日	3 月	$0.92B	$1.45B
出口同比	4 月 11 日	3 月	27.30%	13.00%
进口同比	4 月 11 日	3 月	0.287	0.138

印尼——参考利率, 4 月 12 日	**今期**	**期望**
预期利率保持不变	6.75%	6.75%
韩国 ——货币政策会议, 4 月 12 日	**今期**	**期望**
预期利率保持不变	3.00%	3.00%

日本– 月度经济报告, 4 月 13 日

新加坡 – 半年度货币政策回顾, 4 月 14 日

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	3017.3	1.7	7.5	-3.3
	香港--恒生指数	24421.2	2.6	6.0	11.7
	台湾--台湾加权指数	8893.2	2.2	-0.9	10.4
	日本--日经225指数	9753.7	0.5	-4.6	-12.7
	韩国--首尔综指	2133.7	0.6	4.0	23.1
	印度--Sensex 指数	19529.1	0.6	-4.8	10.2
	澳大利亚--澳洲全股指数	4930.9	1.4	3.9	-0.1
	新加坡--海峡时报指数	3176.5	1.8	-0.4	7.2
	印度尼西亚--雅加达综指	3740.2	0.9	1.0	31.2
	泰国--曼谷泰证综指	1086.7	2.1	5.2	38.6
	马来西亚--吉隆坡综合指数	1561.0	0.4	2.8	17.1
	菲律宾--菲律宾综指	4241.0	2.7	0.9	30.2

	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）	6.54	0.15	6.48	6.37
	香港（港币/美元）	7.77	0.13	7.8	8
	台湾（台币/美元）	28.9	1.12	28.60	27.83
	日本（日元/美元）	85.1	-1.19	85.0	84.7
	韩国（韩元/美元）	1084	0.65	1090.55	1104.92
	印度（卢比/美元）	44.0	1.27	44.7	47
	澳大利亚（美元/澳元）	1.05	1.29	1	n.a.
	新加坡（新元/美元）	1.26	0.25	1.26	1.3
	印度尼西亚（印尼盾/美元）	8651	0.52	8697	9030
	泰国（泰铢/美元）	30.0	0.73	30.09	30.5
	马来西亚（林吉特/美元）	3.02	0.10	3.0	3
	菲律宾（菲律宾比索/美元）	43.0	0.77	42.93	43.11

最新更新：星期五，15：30，香港时间

首页 →

市场 →

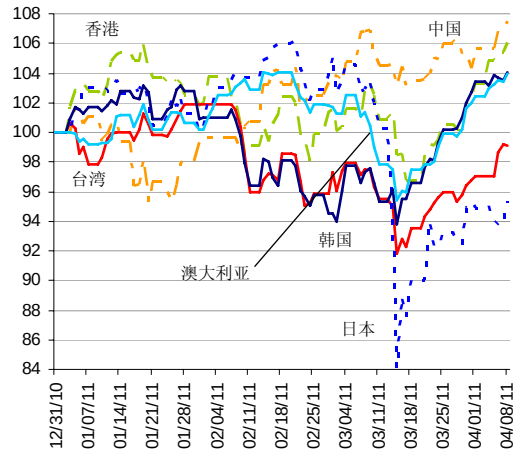
要闻 →

下周关注 →

Markets Data

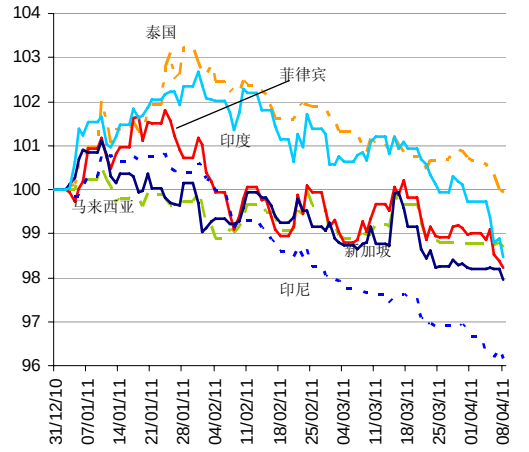
亚洲图表

股票市场



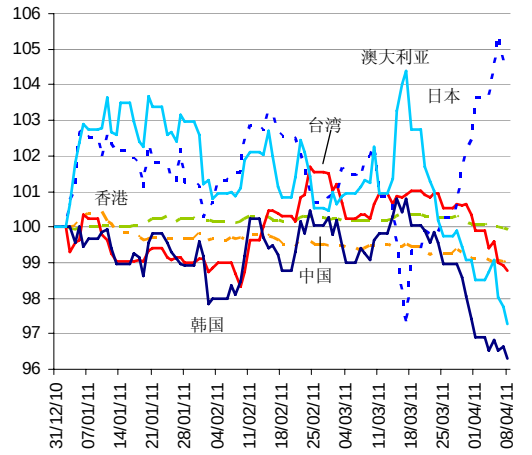
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

股票市场



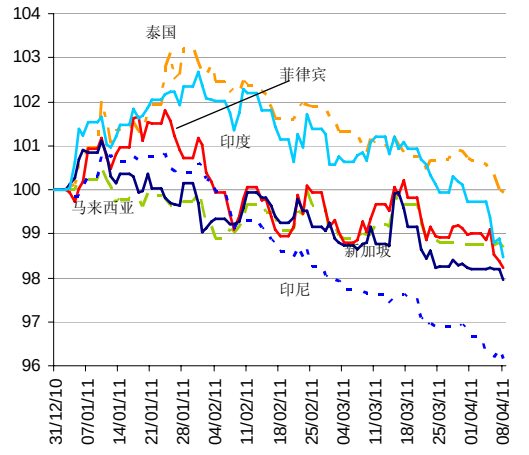
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



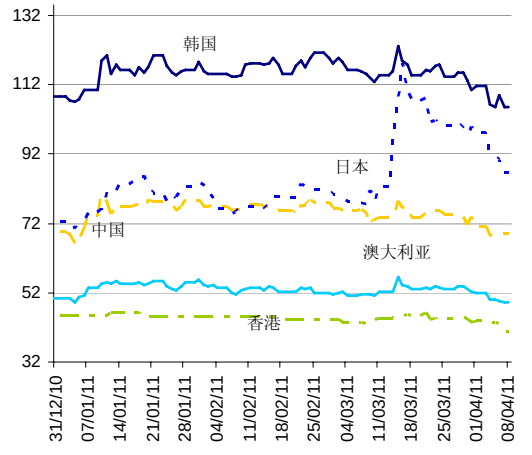
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

外汇市场



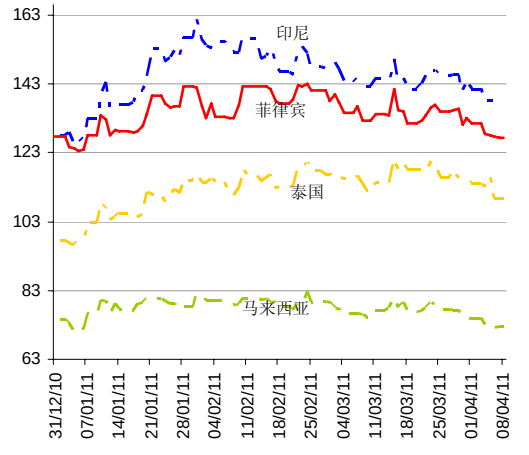
来源：BBVA Research 和 Bloomberg　　指数＝100

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。