

每周观察

亚洲

2011年4月15日
经济分析

亚洲

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Mario Nevaes
mario.nevaes@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

市场

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevaes
mario.nevaes@bbva.com.hk

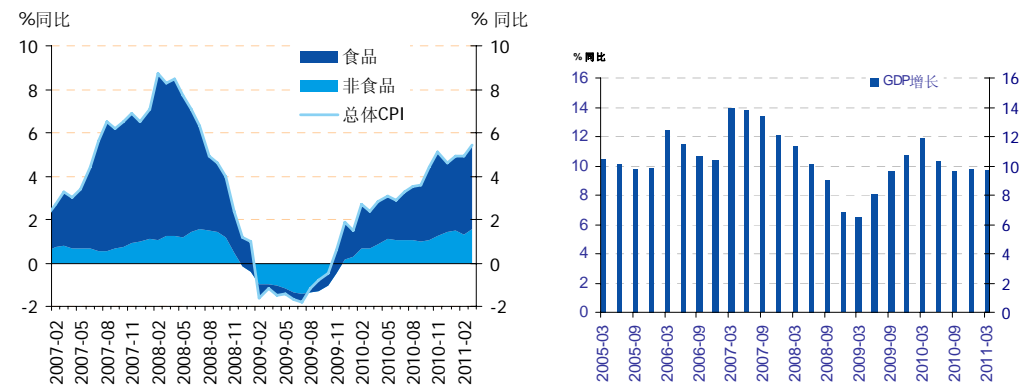
增长强化了紧缩的趋势

尽管石油价格上涨和日本核风险的不利因素持续笼罩该地区，但其增长势头不仅完好无损，还继续令人惊讶的上涨。中国和新加坡的第一季度国内生产总值分别强于预期（详见要闻），加上通胀上升，已经增加了进一步收紧的预期。新加坡重新表示其汇率基调转向更高的水平，在整个区域设定基调进一步升值的趋势。

通胀压力让央行处于关注之下

中国和印度上周发布的三月份的通胀数据都高于预期，中国的核心通胀率上涨至同比5.4%（前期为4.9%，市场估计5.2%）这是由于食物和能源价格上涨。印度的WPI通胀指数上升到了同比9.0%（市场估计8.4%），2月的数据是8.3%。这个结果可能会提高更多货币紧缩政策的预期。就其本身而言，正如上文所述，新加坡金融管理局（金管局）在其6个月政策会议再次收紧货币政策。韩国和印尼如同预计的一样继续未变，但我们预计年内还会加息。（见摘要）

图1
超出预期的增长率和通胀助长了对于新一轮货币紧缩的预期



来源：彭博以及BBVA研究部

要闻

中国第一季度国内生产总值和通货膨胀意外上行

较预期强劲的增长和通货膨胀加强货币紧缩预期

新加坡收紧货币政策

新加坡金融管理局重新调整外汇区间导致货币升值

央行在聚光灯下：韩国和印尼

韩国和印尼的央行4月未加息，但预计未来加息可能性大

- Markets →
- Highlights →
- Calendar →
- Markets Data →
- Charts →

经济分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

市场

日本提高核危机警戒级别使得风险规避在该地区恶化，引发了主要外汇兑日元的抛售。鉴于如果日元上涨过快，G7 会进行干预的可能性，我们认为日元兑美元会在 80 元的位置获得支持，并在短期很有可能在一定范围内反弹。中国的经济增长和通胀数据超过预期（见要闻），向着更积极的紧缩风险前进。但是因为中国突然经济减速的可能性很低，本月的数据并不能证明现在的风险溢价很高。与此同时，新加坡金管局重新订立政策基调，允许新加坡币升值来抵御通胀（见摘要）。它的行动在亚洲对其他小型开放经济体可能有一定的示范效应（尤其是马来西亚），它也面临着进口通胀上升和健康成长的挑战。

日本核危机形势再度恶化扭转了日元的抛售

日本当局上调核危机基本至最高的 7 级。虽然核污染大致受到控制，危机上调标志着日本的危机接近 1986 年的切尔诺贝利事件。对更严重的辐射泄漏破坏的担忧以及余震的不断出现，使得日本的保险公司将资金提前遣返。也随着 IMF 处于都油价的担忧，下调美国增长，市场寻求安全和出脱离差交易。空头回补日元使得日元对其他货币广泛升值。

中国强劲的数据使得更多紧缩政策的预期增加

伴随着不断上升的通货膨胀压力，中国的第一季度国内生产总值和 3 月 CPI 显示出强劲的增长势头。结果均高于市场预期，对中国人民银行可能要开始更积极的紧缩政策的担心加剧。但价格的行动迄今不大，在周五的敏感数据公布后，截至中午亚洲股市下跌了不到 1%，风险敏感的货币，例如澳币和韩元下跌低于 0.3%。

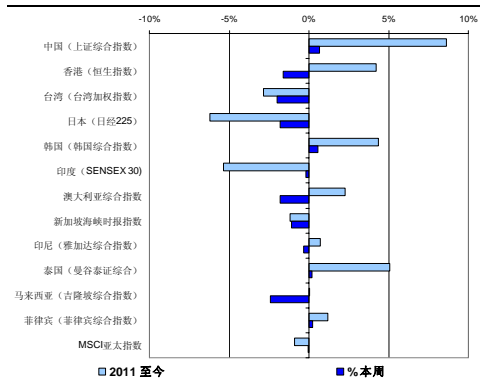
新加坡重新强调汇率基调，强劲的一季度增长使得新币升值

新加坡金融管理局重新强调汇率基调来打击通胀向上，同时保持速度和幅度不变。虽然此举在很大程度上是预期到了的，同一时间公布的强劲的 GDP 增长使得市场预期新元的汇率不久将接近幅度上线。在过去一周内，新元升值了 0.85%，让它成为该地区变现最好的外汇。强劲的增长和货币相信马来西亚也会看到，因为其货币趋于密切跟踪新元。

基于对更多紧缩政策的担忧股市以下跌结束该周

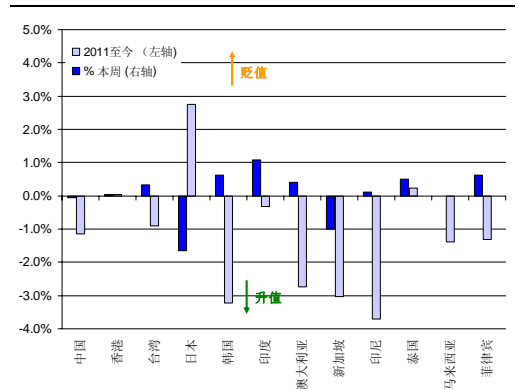
今天发布的中国 GDP 和通胀数据前本周亚洲股市涨跌互现。周五的波动由于中国超过预期的数据而变得很大。上海综合指数在周五早盘交易中大幅下挫，但在之后反弹了一些。本周，韩国，泰国和菲律宾都有上涨收益。印度市场大部分时间在上涨，但由于三月的通胀数据使得周五显示出转向势头。本周马来西亚跌幅最大（-2.5%），台湾（-2.0%），日本（-1.8%），香港（-1.6%）和新加坡（-1.1%）（图 2）

图 2
股市



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 3
外汇市场



来源：彭博以及 BBVA 研究部

Home →

Highlights →

Calendar →

Markets Data →

Charts →

要闻

中国第一季度国内生产总值和通货膨胀意外上行

第一季度国内生产总值和通货膨胀数据持续强劲增长，中国经济有潜在的价格压力。特别是，一季度 GDP 同比增长 9.7%（西班牙对外银行：9.3%），略低于上一季度（同比 9.8%）。同时由于不断上涨的食品和非食品价格，三月整体通胀率上升至同比 5.4%（西班牙对外银行：5.0%），二月份为 4.9%。由于上月商品价格上升生产者价格通胀（PPI）从 2 月同比 7.2% 也微升至三月的同比 7.3%，标志着连续第四个月增加。该结果解释了为何当局在过去几个月，几个星期，如此积极的进行紧缩货币政策，并期望进一步的紧缩措施可能会加剧，这可能会打压市场情绪。我们预计在未来数季至少还有一次 25 个基点的加息，100 个基点的存款准备金率调整，当然这个预计可能会有上升风险。今天数据的一个积极的解释是尽管当局采取措施，以抑制通货膨胀，但是经济增长仍然强劲。近期信贷增长数据显示出令人鼓舞的增长放缓，一季度所有新增贷款为人民币 2.2 万亿，大致符合我们所认为的当局全年的目标人民币 7.0-7.5 万亿美元。

新加坡宣布了一季度强势的 GDP 数据，并收紧货币政策

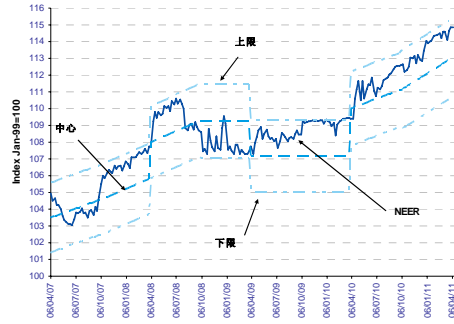
新加坡的一季度生产总值估计季度年化增长 23.5%，高于预期（市场：11.4%）。制造业同比增长 13.9%，而服务业同比令人惊异的同比增长 7.2%，这是受到游客人数大增的刺激。高于预期的增长数据，加上通胀上升，促使新加坡金融管理局（金管局）宣布通过重新制定（升值）区间的紧缩政策，不过幅度和波动范围未变，这大致符合我们的预期。该声明是新加坡金融管理局每半年货币政策会议的结论，标志着 2010 年 4 月以来的连续第三次紧缩政策。新加坡币最近几个月处于强势的上涨趋势（图 4）并且在过去的几天里面兑美元从 1.26 涨到了 1.24 的历史高点。值得注意的是，重新调整的汇率区间定位在“低于现行汇水平”，这可能反应了政府注意到了来自石油上升带来的通胀压力。三月份，整体通胀率加速至 5.0%，但上涨的推动力，来自波动的成分（如汽车牌价和能源价格），并且核心通货膨胀仍然相当低，处于同比 2.0% 的水平。我们预计国内生产总值在第二季度暂时倒退（部分来自日本的事态发展），但全年国内生产总值增长仍应该超过政府的 4-6% 的预期范围。

央行在聚光灯下：韩国和印尼

国际投资人正紧密关注印尼和韩国通胀和利率的趋势。两国经济从 2008-2009 年后表现良好，印尼和韩国去年增长分别达到了 6.1% 和 6.2%。与此同时，两国都在抵抗通胀，通胀情况都远远超过了该国的目标。韩国央行先行一步，从去年 7 月开始上调利率，而印尼在 2 月第一次上调利率。过去的一周，两国都暂时保持利率不变（韩国 3%，印尼 6.75%）如同预期的一样，将会缓慢的上调利率（在过去，韩国央行很少连续的上调利率）。尽管如此，我们预期未来几月将会有另外的利率上调---韩国估计会上调 100 个基点，印尼今年会上调 75 个基点---这是由于稳定的增长和持续增加的通胀压力造成的。

[Home](#) →[Markets](#) →[Calendar](#) →[Markets Data](#) →[Chart](#) →

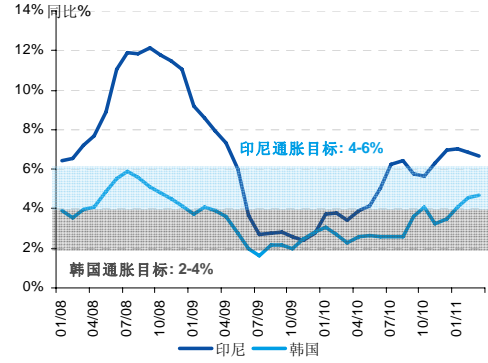
图4
新加坡再次紧缩货币政策，重新设定了新币名义有效汇率区间



120

来源：彭博以及 BBVA 研究部

图5
韩国和印尼尝试控制通胀



来源：彭博以及 BBVA 研究部

经济日历

| 澳大利亚 | 数据 | 日期 | 前期 | 市场预期 |
|-------------------------|-------|-----|-----------|-----------|
| 进口物价指数 季度环比 | 4月20日 | 一季度 | -3.80% | -- |
| 出口物价指数 季度环比 | 4月20日 | 一季度 | -8.10% | -- |
| 制造者价格指数 季度环比 | 4月21日 | 一季度 | 0.10% | -- |
| 中国 | 数据 | 日期 | 前期 | 市场预期 |
| 实际外资直接投资 同比 | 4月22日 | 3月 | 32.20% | -- |
| 三月中国房价指数 | 4月18日 | | | |
| HSBC 中国制造业指数 | 4月19日 | 4月 | 51.8 | -- |
| 香港 | 数据 | 日期 | 前期 | 市场预期 |
| 失业率 经季节调整 | 4月19日 | 3月 | 3.60% | 3.50% |
| 综合利率 | 4月19日 | 3月 | 0.20% | -- |
| 消费者物价指数同比 | 4月21日 | 3月 | 3.70% | 4.20% |
| 日本 | 数据 | 日期 | 前期 | 市场预期 |
| 商品贸易账户 调整后 | 4月20日 | 3月 | ¥556.0B | ¥278.6B |
| 出口贸易同比 | 4月20日 | 3月 | 9 | -0.7 |
| 进口贸易同比 | 4月20日 | 3月 | 9.9 | 7.6 |
| 马来西亚 | 数据 | 日期 | 前期 | 市场预期 |
| 消费者物价指数同比 | 4月20日 | 3月 | 2.90% | 3.00% |
| 菲律宾 | 数据 | 日期 | 前期 | 市场预期 |
| 国际收支平衡 | 4月19日 | 3月 | -\$133M | -- |
| 预算赤字/盈余 | 4月22日 | 3月 | -21.5B | -- |
| 新加坡 | 数据 | 日期 | 前期 | 市场预期 |
| 电子产品出口同比 | 4月18日 | 3月 | -12.80% | -9.00% |
| 非石油国内出口同比 | 4月18日 | 3月 | 7.80% | 4.00% |
| 非石油国内出口月环比 经季节调整 | 4月18日 | 3月 | 2.90% | -1.30% |
| 台湾 | 数据 | 日期 | 前期 | 市场预期 |
| 出口订单 同比 | 4月20日 | 3月 | 5.33% | 3.90% |
| 失业率 经季节调整 | 4月22日 | 3月 | 4.59% | 4.50% |
| 泰国 | 数据 | 日期 | 前期 | 市场预期 |
| 出口贸易同比 | 4月20日 | 3月 | 31.00% | 18.00% |
| 进口贸易同比 | 4月20日 | 3月 | 22.50% | 20.60% |
| 贸易账户 | 4月20日 | 3月 | \$1768M | \$864M |
| 泰国 – 基准利率, 4月20日 | | | 现今 | 期望 |
| 预计利率保持不变 | | | 2.50% | 2.50% |

澳大利亚 – 央行4月会议记录, 4月19日

经济大事

日本: 3月出口增长 (4月20日)

Forecast: 5.3% y/y

Consensus: -0.7% y/y

Prior: 9.0% y/y

评论: 日本的进出口可能在地震后就被破坏了, 3个月的出口尽管只能反映部分该月的影响, 但是可以第一次看到震后对供应链的损害。目前日本在亚洲主要的贸易伙伴(例如台湾)的贸易数据显示出严重的影响。日本3月的出口预计会从上个月的水平下降。**市场影响:** 好于预期的数据可能会提振市场, 但是低过预期的结果可能会给日本乃至该地区带来恶化的情绪。

Home →

Markets →

Highlights →

Markets Data →

Charts →

亚洲市场数据

| 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 | 3050.5 | 0.7 | 8.6 | -3.6 |
| 香港 -- 恒生指数 | 24008.1 | -1.6 | 4.2 | 8.4 |
| 台湾 -- 台湾加权指数 | 8718.1 | -2.0 | -2.8 | 6.7 |
| 日本 -- 日经225指数 | 9591.5 | -1.8 | -6.2 | -14.9 |
| 韩国 -- 首尔综指 | 2140.5 | 0.6 | 4.4 | 22.7 |
| 印度 -- Sensex 指数 | 19415.4 | -0.2 | -5.3 | 8.9 |
| 澳大利亚 -- 澳洲全股指数 | 4852.1 | -1.8 | 2.3 | -3.0 |
| 新加坡 -- 海峡时报指数 | 3151.8 | -1.1 | -1.2 | 4.5 |
| 印度尼西亚 -- 雅加达综指 | 3729.2 | -0.3 | 0.7 | 28.6 |
| 泰国 -- 曼谷泰证综指 | 1084.9 | 0.2 | 5.0 | 42.6 |
| 马来西亚 -- 吉隆坡综合指数 | 1519.3 | -2.5 | 0.0 | 13.5 |
| 菲律宾 -- 菲律宾综指 | 4251.6 | 0.3 | 1.2 | 29.7 |

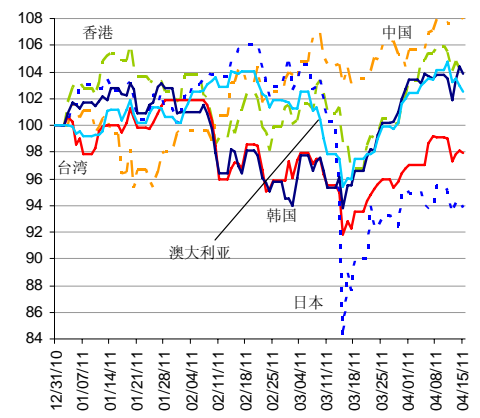
最后更新: 星期五, 16.15 香港时间.

| 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) | 6.53 | 0.06 | 6.48 | 6.39 |
| 香港 (港币/美元) | 7.78 | -0.05 | 7.8 | 8 |
| 台湾 (台币/美元) | 29.0 | -0.33 | 28.81 | 28.06 |
| 日本 (日元/美元) | 83.4 | 1.67 | 83.3 | 83.0 |
| 韩国 (韩元/美元) | 1090 | -0.61 | 1095.98 | 1109.90 |
| 印度 (卢比/美元) | 44.6 | -1.08 | 45.2 | 47 |
| 澳大利亚 (美元/澳元) | 1.05 | -0.41 | 1 | n.a. |
| 新加坡 (新元/美元) | 1.24 | 1.02 | 1.24 | 1.2 |
| 印度尼西亚 (印尼盾/美元) | 8663 | -0.12 | 8737 | 9054 |
| 泰国 (泰铢/美元) | 30.1 | -0.50 | 30.19 | 30.5 |
| 马来西亚 (林吉特/美元) | 3.02 | 0.01 | 3.0 | 3 |
| 菲律宾 (菲律宾比索/美元) | 43.2 | -0.61 | 43.25 | 43.41 |

最后更新: 星期五, 16.15 香港时间.

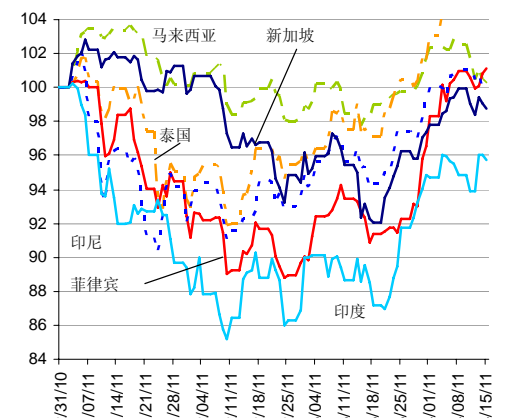
亚洲图表

图6
股票市场



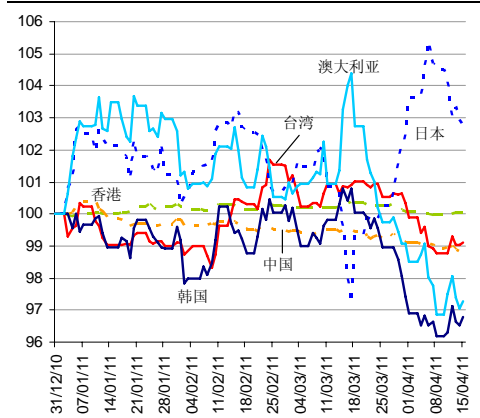
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图7
股票市场



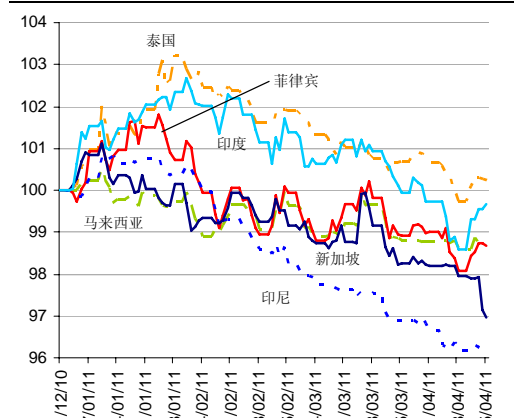
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图8
外汇市场



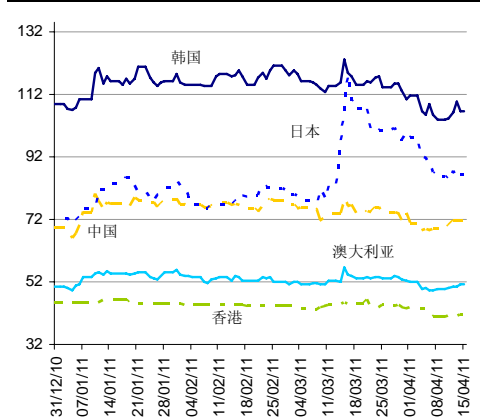
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图9
外汇市场



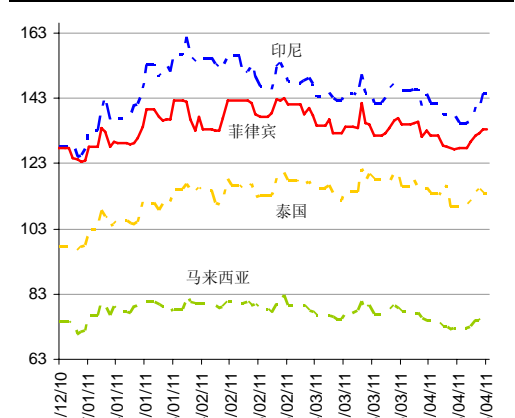
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图10
信用违约掉期



来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图11
信用违约掉期



来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

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/CorporateGovernance”

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