

每周观察

亚洲

2011年4月28日
经济分析

亚洲

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Le Xia
xia.le@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@groupbbva.com

Jenny Zheng
jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

市场

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

亚洲货币对美元升值

美联储宣布继续执行宽松货币政策之后，上周，美元加速走弱，亚洲各国货币大幅升值。但这也与该地区经济指标强劲有关。此外，虽然有来自油价上涨和日本震后经济收缩超过预期的影响，但再次显露的过热风险（通胀）却使得各国央行更愿意允许货币升值并收紧货币政策。同时，上周标准普尔将日本的主权信用展望由“稳定”调整为“负面”，以及日本央行对经济的全面评估，都凸显了日本面临的财政困难。

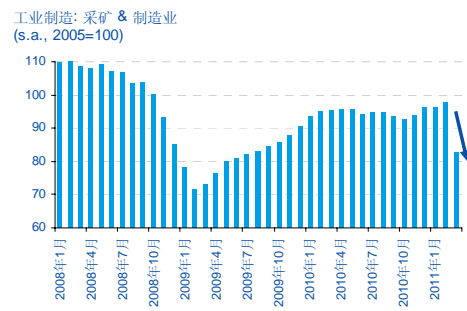
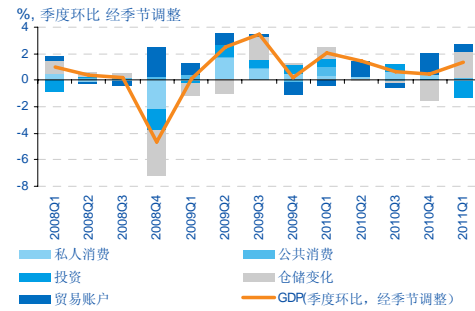
指标显示经济增长强劲且存在过热风险

韩国和台湾公布了一季度 GDP（韩国：图 1、要闻），数据显示经济增长势头呈进一步加大之势。新加坡的工业产值（同比增长 22%；市场调查：23.8%）和香港的出口数据（同比增长 21.5%；市场调查：20.4%）也显露出了类似的迹象。然而，持续的价格压力也显示出明显的经济过热压力：澳大利亚一季度通胀同比上升了 3.3%，高于预期（市场调查结果：3.0%）；新加坡 3 月份通胀为 5.0%（市场调查结果：5.2%）。我们预计印度和菲律宾会在下周的政策会议上上调利率。另一方面，日本震后 3 月份的工业产值出现了创纪录的下跌，较去年同比下滑了 15.3%（图 2）。

图 1 & 2

韩国一季度 GDP 显示经济增长动力十足

日本工业产值大幅下滑



来源：彭博以及 BBVA 研究部

要闻

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

韩国 一季度 GDP 证实了该地区经济的强劲增长趋势
由于出口旺盛，韩国一季度 GDP 的初步数据显示增长依然强劲

密切关注人民币国际化进程
人民币贸易结算交易和离岸存款有所增加

中国 所得税改革帮助促进收入均衡
提案提高了所得税的起征点

经济分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

市场

上周，由于美联储下调了美国经济增长预测且誓言会继续维持低利率，美元对亚洲货币及其他主要货币大幅下跌。在亚洲，澳币和马来西亚林吉特本周涨幅最大，分别对美元上涨了1.5%和1.1%。台币(+0.8%)、韩元(+0.8%)、新加坡元(+0.6%)、印度尼西亚卢比(+0.6%)、菲律宾比索(+0.6%)和日元(+0.4%)均对美元走强。中国人民币继续逐步升值，对美元上涨0.3%。然而，受美国、日本经济前景黯淡和担忧中国收紧货币政策的影响，上周多数亚洲股市下挫。中国股市下跌了4.2%，跌幅紧随其后的是澳大利亚和香港股市，分别下跌了2.1%和1.9%。另一方面，日本、菲律宾和马来西亚股市则以上涨报收。

亚洲各国央行干预以放慢货币升值速度

美元的疲软，与市场认为美联储会维持低利率的预期有关，提高了市场对亚洲货币的需求。亚洲货币升值速度之快，或许已经超过了许多国家央行的舒适区间，韩国、印尼、泰国、台湾和马来西亚可能都已对外汇市场进行了干预。

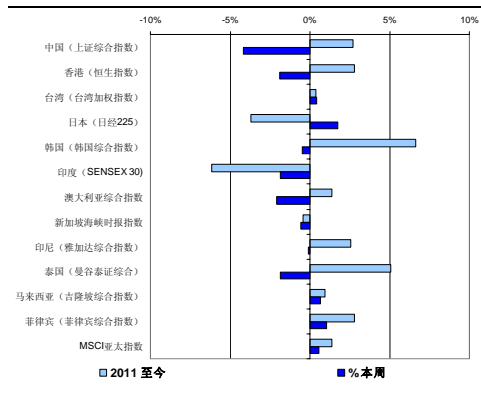
美元持续疲软或催生新的宏观审慎措施

由于预期会进一步收紧货币政策抑制通胀，亚洲货币本就面临着升值的压力。利率差的扩大会吸引更多的资本流入并使货币进一步升值。虽然亚洲各国的金融管理局可能会欢迎货币的小幅升值以应对输入型通胀，但上周的升值速度似乎已经超出了他们能够忍受的限度。如果这种情况持续，则会促使某些国家出台新的抑制短期投机行为的宏观审慎措施以及采取类似于去年底的方式。例如，有报道称韩国央行正在考虑是否有必要收紧银行对货币衍生品的敞口，而也曾有报道指出韩国的金融监管机构进行过一项审计以确保银行持有的外汇没有超过限制金额。

亚洲央行储备多样化的流言引发市场关注

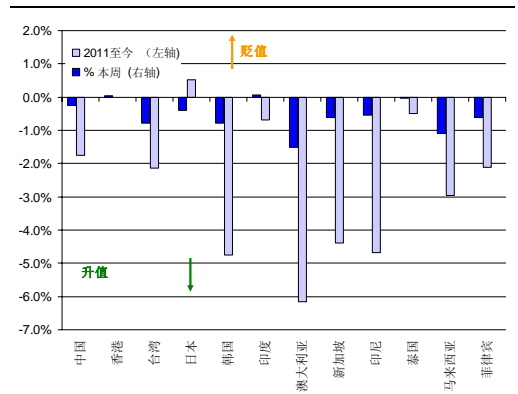
继标准普尔将美国经济展望下调为“负面”之后，有报道称亚洲各央行或加速储备多样化进程。一个最好的例子就是有新闻报道说中国的主权财富基金(CIC)将接受来自政府的资金投资非美元资产。虽然亚洲各国的金融管理局可能已经在其计划的储备持有量中大幅削减美元资产的比重，但将外汇储备从单一的美元资产转为多样化的资产已不是什么新鲜事，且有可能会逐步推进。这是因为大规模变现美元资产可能导致美元资产价格大幅下跌，这会有损持有大量此类资产的亚洲各央行的利益。此外，欧洲和日本正面临越来越多的债务问题，其货币和资产现在并非长期优于美元的替代品。在本周可能已经进行的外汇干预的情况下，这可能难以使亚洲各央行做到在抛售美元寻求储备多样化的同时避免本币对美元升值。美国国债利率方面也可以得出相同的结论，其已走低且没有显示出有抛售压力。

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

韩国一季度 GDP 证实了该地区经济的强劲增长趋势

韩国一季度 GDP 的初步结果显示经济较去年同比增长了 4.2%，与预期相符。经季节因素调整后，一季度经济季度环比增速加快至 1.4%（市场调查结果：1.5%），为三个季度以来的最快增速。旺盛的出口仍然是经济增长的主要驱动力，而一季度的投资则有所下滑，特别是在挣扎中的建筑业部门。鉴于韩国在全球供应链中所处的位置，韩国的产出趋势受到了市场的密切关注，并被视为该国经济的风向标。虽然有来自油价上涨和日本地震的影响，中国与新加坡一季度强劲的 GDP 增长，以及韩国的数据均显示出了该地区一季度经济的强劲增长趋势。韩国经济的强劲增长可能会促使更大幅度的加息和货币升值，以抑制通胀的上升（3 月份通胀较去年同比增长了 4.7%，大大高于 2-4% 的官方目标区间）。经济前景方面，我们仍维持之前对 2011 年全年经济增长 4.5% 的预测，预计二季度日本地震对韩国经济的影响有限。

密切关注人民币国际化进程

正如之前广为宣传的，中国正着力使人民币迈向国际化（详见[经济观察：人民币跨境贸易结算](#)）。自 2008 年宣布以来，人民币贸易结算交易金额和离岸存款一直保持着稳步增长。根据 2011 年一季度的最新数据，人民币跨境结算交易金额已达 3603 亿元人民币，较上季度增长了 13.9%，使中国以人民币结算的贸易量占比从 2010 年全年的 2½% 增长到了 7%。与此同时，香港的人民币存款——最主要的离岸人民币中心——2 月份已超过了 4000 亿元人民币（图 5），已较去年三季度翻了一翻（但可能其中大部分都反映出了对人民币升值的预期，而非使用人民币进行贸易结算）。政策方面，当局正在考虑一系列进一步深化人民币离岸用途的方法，包括：1）扩大试点项目在国内的覆盖范围（现在仅覆盖了 20 个省/自治区）；2）促进其离岸人民币中心的发展，特别是新加坡；3）鼓励在香港发展更多的人民币金融产品；以及我们认为最重要的：4）可能放宽对人民币以 FDI 形式流入的限制（目前还没有公布任何细节）。香港的人民币债券发行正在继续稳步进行，且第一次在中国之外，在香港的证券交易所发行了以人民币计价的 IPO（由汇贤房地产投资信托公司发行）。

中国所得税改革帮助促进收入均衡

期盼已久的中国所得税起征点和税级调整即将成为现实。此次所得税法修正旨在减少收入的不均衡并促进消费，与强调社会民生和经济再平衡的最新 5 年发展规划的目标相符，同时也能抵消通胀上升对生活成本上涨的部分影响。特别是，全国人民代表大会常务委员会在 4 月 25 日提交了修正案以公开征集意见。提案建议将个税起征点由每月 2000 元人民币（约 310 美元）上调为 3000 元人民币（约 460 美元），增速超过了同期的通胀和收入的增长（上次调整个税起征点是在 2008 年 3 月）。同时，修正案还略微提高了超额累进税的税阶，并将把税级从原来的 9 个减少至 7 个（最高一级的边际税率仍将为 45%；见图 6）。然而，由于中国的收入对所得税的依赖性相对较低（根据 IMF 的数据，所得税收入仅占 GDP 的约 2½%）且守法纳税的人数比例不高（特别是高收入税级），预计所得税改革对消费和收入的总体影响有限。公开征集意见的截止日期为 5 月 25 日，该修正案可能于 2011 年下半年生效。

[Home](#) →

[Markets](#) →

[Calendar](#) →

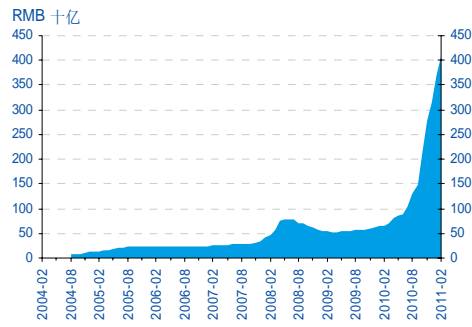
[Markets Data](#) →

[Chart](#) →

图 5

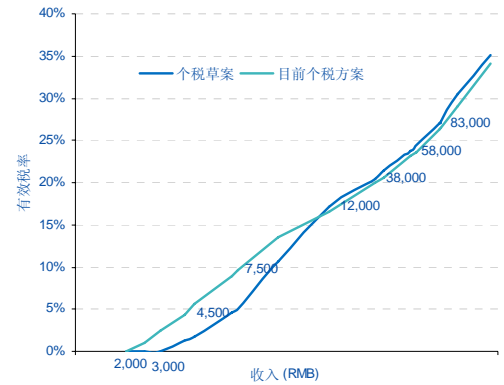
图 6

香港人民币存款激增



来源：彭博以及 BBVA 研究部

中国试图改革所得税



来源：彭博以及 BBVA 研究部

经济日历

中国	数据	日期	前期	市场预期
制造业采购经理人指数	5/1/2011	4月	53.4	53.8
香港	数据	日期	前期	市场预期
零售销售 同比	5/3/2011	3月	8.60%	16.80%
印尼	数据	日期	前期	市场预期
消费者价格指数同比	5/2/2011	4月	6.65%	6.40%
贸易账户	5/2/2011	3月	\$2401M	\$2550M
出口同比	5/2/2011	3月	28.90%	24.70%
进口同比	5/2/2011	3月	26.30%	21.30%
印度	数据	日期	前期	市场预期
出口同比	5/2/2011	3月	49.70%	--
进口同比	5/2/2011	3月	21.20%	--
日本	数据	日期	前期	市场预期
汽车销售同比	5/2/2011	4月	-37.00%	--
马来西亚	数据	日期	前期	市场预期
出口同比	5/6/2011	3月	10.70%	--
进口同比	5/6/2011	3月	11.50%	--
贸易账户	5/6/2011	3月	12.64B	--
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
消费者价格指数同比	5/5/2011	4月	4.30%	4.40%
韩国	数据	日期	前期	市场预期
消费者价格指数同比	5/2/2011	4月	4.70%	4.60%
出口同比	5/1/2011	4月	30.30%	23.70%
进口同比	5/1/2011	4月	27.90%	25.90%
贸易账户 百万美元	5/1/2011	4月	3102	3330
台湾	数据	日期	前期	市场预期
消费者价格指数同比	5/5/2011	4月	1.41%	1.40%
泰国	数据	日期	前期	市场预期
消费者价格指数同比	5/2/2011	4月	3.14%	3.20%
澳大利亚 – 央行现金利率, 5月3日			现今	期望
预计利率保持不变			4.75%	4.75%
印度 – 回购利率, 5月3日			现今	期望
预计利率上调 25 个基点			6.75%	7.00%
马来西亚 – 隔夜拆借利率, 5月5日			现今	期望
预计利率保持不变			2.75%	2.75%
菲律宾 – 隔夜拆借利率, 5月5日			现今	期望
预计利率上调 25 个基点			4.25%	4.50%

Home →

Markets →

Highlights →

Markets Data →

Charts →

下周关注

中国: 4月份 PMI (5月1日)

预测: 54.2

市场调查: 54.0

前期: 53.4

评论: 由于中国一季度GDP增长快于预期(同比增长9.7%)且3月份通胀上升(同比上升5.4%), 市场将关注采购经理指数以寻找经济过热的迹象。继3月份出现四个月以来的首次上涨之后, 我们预计4月份PMI指数会再度上升。**市场影响:** 若该指标高于预期将加强对采取进一步货币收紧措施的预期。

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	2884.5	-4.2	2.7	0.6
香港 -- 恒生指数	23682.8	-1.9	2.8	14.0
台湾 -- 台湾加权指数	9007.9	0.4	0.4	11.8
日本 -- 日经225指数	9849.7	1.7	-3.7	-9.8
韩国 -- 首尔综指	2187.3	-0.5	6.6	26.5
印度 -- Sensex 指数	19242.9	-1.8	-6.2	9.9
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4810.3	-2.1	1.4	0.5
新加坡 -- 海峡时报指数	3176.6	-0.6	-0.4	7.4
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3798.0	-0.1	2.6	29.8
泰国 -- 曼谷泰证综指	1085.1	-1.8	5.1	44.1
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1533.2	0.7	0.9	14.8
菲律宾 -- 菲律宾综指	4319.5	1.0	2.8	31.0

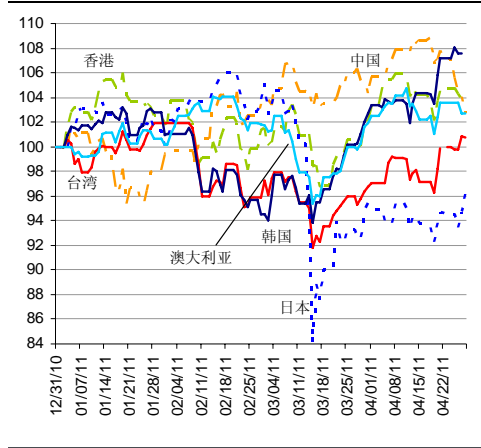
最后更新: 星期五, 16.15 香港时间.

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)	6.49	0.26	6.43	6.32
香港 (港币/美元)	7.77	-0.03	7.8	8
台湾 (台币/美元)	28.7	0.79	28.40	27.65
日本 (日元/美元)	81.6	0.40	81.5	81.2
韩国 (韩元/美元)	1072	0.79	1078.91	1093.84
印度 (卢比/美元)	44.4	-0.08	45.1	47
澳大利亚 (美元/澳元)	1.09	1.54	1	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.23	0.61	1.23	1.2
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8576	0.55	8631	8925
泰国 (泰铢/美元)	29.9	0.03	29.95	30.3
马来西亚 (林吉特/美元)	2.97	1.11	3.0	3
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	42.9	0.62	42.82	42.96

最后更新: 星期五, 16.15 香港时间.

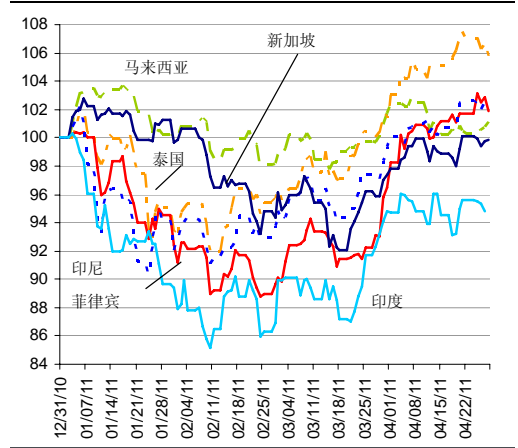
亚洲图表

图6
股票市场



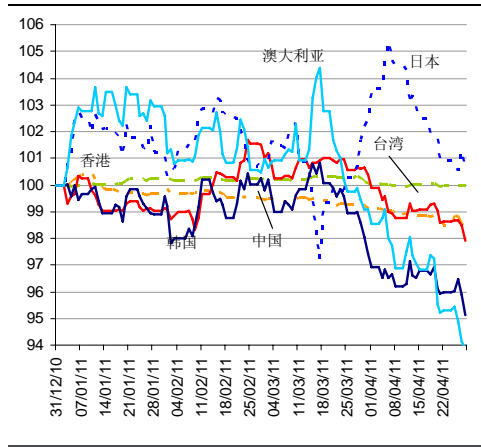
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图7
股票市场



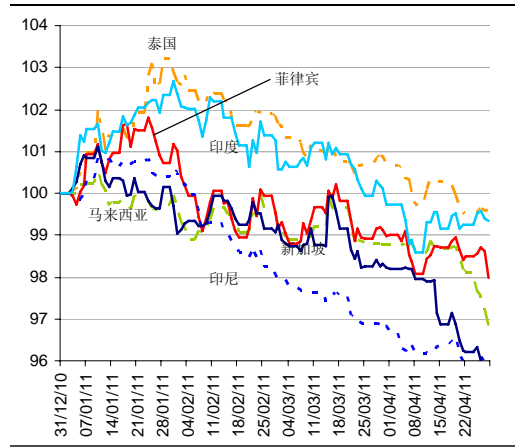
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图8
外汇市场



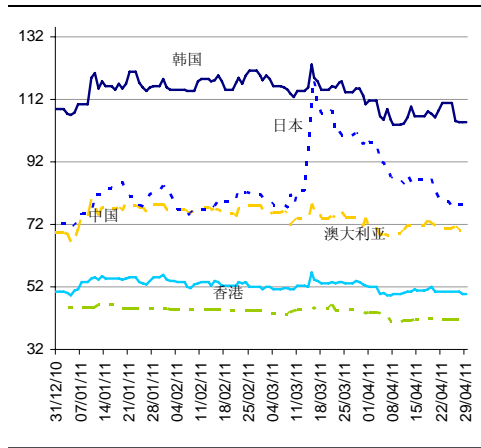
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图9
外汇市场



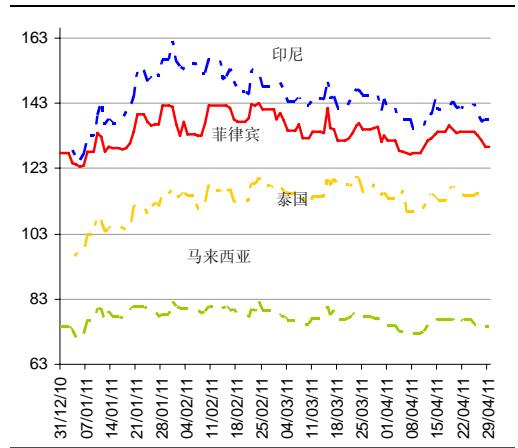
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

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