

每周观察

亚洲

2011年5月6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@grupobbva.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

各国中央银行加强政策紧缩

在强劲活动指标和不断升高通货膨胀的背景下，地区各国中央银行正加强其紧缩措施，以应对通货膨胀。本周最大的动作来自印度储备银行（RBI），提高了50个基点，其次是马来西亚和菲律宾，提升幅度较小（参见图1和要闻）。地区市场反应消极，在全球股市抛售后今天进一步下跌。本周初公布的中国四月份PMI指数出现一定程度缓和，有助于减轻人们对于急剧紧缩的担忧（参见要闻）。

尽管通货膨胀结果各异，但仍持续升高

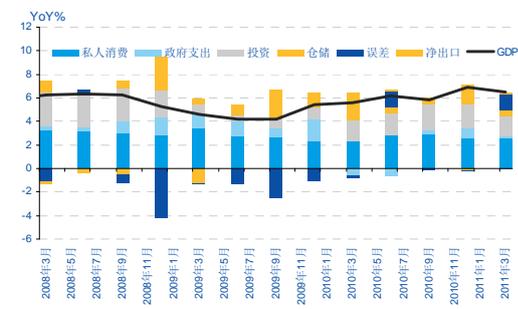
本周，多个国家公布了其月通货膨胀数据：台湾（同比增长1.3%；市场共识：1.4%），泰国（同比增长4.0%；市场共识：3.2%），菲律宾（同比增长4.5%；市场共识：4.4%），韩国（同比增长4.2%；市场共识：4.6%），印尼（同比增长6.2%；市场共识：6.4%）。尽管大多数结果与预期一致或低于预期（除泰国外），但我们认为，由于核心通货膨胀的关键测量指标持续升高，潜在通货膨胀压力仍然存在。尽管日本出现相反趋势且油价较高，但正如本周印尼第一季度GDP数据以及印尼、印度和韩国的强劲出口数据所表明那样，地区活动指标普遍保持强劲。

图1
亚洲中央银行加大其利率提高幅度，以应对通货膨胀



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

图2
印尼第一季度 GDP 持续快速增长



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

要闻

亚洲加强应对通货膨胀的力度

印度利率提高幅度高于预期，出乎市场预料

中国四月份 PMI（采购经理指数）出现令人欣喜的缓和
鉴于过热风险，缓和令人欣喜，目前，人们正在关注下一周的数据

随着经济影响增大，日本批准了震后赈灾支出

政府当局正在寻求在不发行新债务的情况下满足赈灾支出需求

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

经济分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevaes
mario.nevaes@bbva.com.hk

市场

ECB（欧洲央行）关于六月份利率增长的信号不明以及德国工厂订单减少引发美元出现校正性反弹，使得风险敏感性资产急剧缩减。本周亚洲股票市场下跌，使得地区基准指数出现三周以来最大降幅（图3），仅次于2009年以来商品的最大降幅。在周四石油和金属价格急剧下跌后，商品相关股票也受到波及。在RBI本周初采取积极的货币紧缩政策后，印度本周继续遭受最严重的损失，但与地区其它国家相比，今天情况有所好转。

中国继续将价格稳定作为首要任务

中国人民银行（PboC）公布了其季度货币政策报告，阐明其首要任务是控制通货膨胀。虽然报告中的信息在很大程度上与PboC此前的看法一致，但市场可能将其视为中国可能加强政策紧缩的一个信号。我们并不认同这一观点，并坚持我们对适度 and 逐步紧缩的预期。人民币逐步走强应有助于缓解进口通货膨胀。在下周中美战略经济对话和本月末G20 财政部长会议之前，关于中国外汇政策的讨论可能会升温。

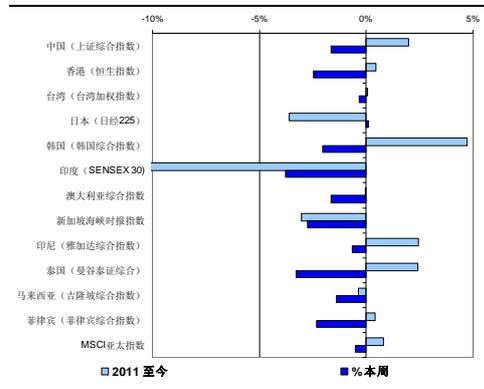
背道而驰的货币政策

随着联邦政府发出不急于提高利率的信号，三家亚洲中央银行本周收紧了其政策，以控制通货膨胀风险（参见要闻）。其中两家银行的行为令人惊讶，马来西亚国家银行早于预期恢复提高利率，印度储备银行提高利率的幅度高于市场预期。这一举措标志着亚洲和联邦政策的分道扬镳，反映了经济周期的不同。然而，其对亚洲外汇的影响被本周美元调整所超过。但在美元中立的情况下，我们认为，由于MYR（马来西亚林吉特）价格尚未完全到位，提高利率应有助于MYR走强。另一方面，由于近期较高利率可能降低印度股票的吸引力（印度投资流入的一个主要渠道），INR（印度卢比）一直面临着贬值压力。

韩国考虑通过持有 CNY（人民币）资产使其外汇储备多样化

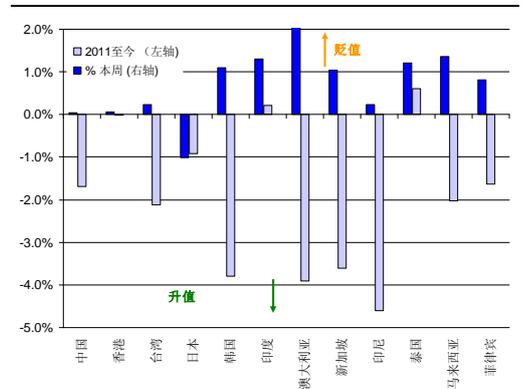
据报道，在关于亚洲中央银行储备多样化（除美元外）的讨论中，韩国银行（BoK）正在考虑将其创记录的3070亿美元外汇储备的一部分转为CNY资产。鉴于可供选择的CNY资产较少以及进入中国市场的难度（到目前为止，北京仅对100多家符合条件的外国投资者批准了总计约210亿美元的配额，包括挪威、香港和马来西亚三家中央银行），此类举措在规模上非常有限。在较长期内，鉴于CNY升值的吸引力以及中国政府对货币国际化的政策支持，CNY资产将在亚洲中央银行的投资组合中占据重要地位。

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

亚洲加强应对通货膨胀的力度

在过去一周内，作为对通货膨胀压力的持续反应，印度、马来西亚和菲律宾均提高了其政策利率（参见图1）。印度的举动最为显著，其高于预期的利率提高达到50个基点，以期顽强地控制日益由需求因素而不仅仅是供应因素造成的高通货膨胀（三月份同比增长9.0%）。这是自2010年3月紧缩周期开始后印度第九次提高利率（累计提高275个基点），且偏离中央银行确定的25个基点“小步”提高的政策（这只是当前紧缩周期内第二次提高50个基点，上一次是在2010年7月）。RBI表示，它正在牺牲短期增长，以保持较长期内的价格稳定。基准回购利率现在达到7.25%。同样，不断升高的通货膨胀压力促使菲律宾在过去一周内第二次将利率提高了25个基点，达到4.50%（与预期一致），马来西亚中央银行出人意料地再次将利率提高了25个基点，达到3.00%（自2010年7月以来首次提高利率），并将法定存款准备金提高了100个基点，达到3%（连续第二次月增长）。我们预计今年下半年将出现进一步货币紧缩，印度、菲律宾和马来西亚将分别再提高50个基点。我们认为，如果不是出现高商品价格的预期增长逆转，利率提高的幅度将会更大。

中国四月份 PMI 出现令人欣喜的缓和

在三月份增长（四个月内首次增长）以及高于预期的第一季度GDP增长后，中国上周公布的四月份采购经理指数（PMI）数据表明，增长势头出现一定缓和。PMI从三月份的53.4%降至52.9%，低于预期（BBVA: 54.2%；一致意见: 54.0%）（图5）。重要的是，PMI指数仍处于扩张区（+50）。原则上，缓和应有有助于减少对过热的担忧。PMI指数下降在很大程度上是由于三月份新订单从55.2%降至53.8%以及出口订单从52.5%降至51.3%。三月份的生产也从55.7%减缓至55.3%。市场观察人士将密切关注下周公布的一系列关于四月份通货膨胀、投资、零售和信贷增长的月度数据（参见每月指标），看是否有进一步缓和的迹象。随着三月份通货膨胀的进一步加剧（同比增长5.4%，远高于政府4%的舒适水平，第一季度GDP同比增长9.7%），过热风险增大，这促使政府在最近几周采取进一步的货币紧缩政策。市场信心在对过热和硬着陆的担忧之间徘徊。我们关于软着陆的底线仍不变。

随着经济影响增大，日本批准了震后赈灾支出

上周初，日本议会预期批准了4万亿日元（493亿美元）的赈灾预算，以资助修建临时性住房、维修基础设施以及向受地震影响的企业提供援助。这可能是用于灾后重建的一系列新支出倡议的首项措施。重要的是，当前赈灾方案将使用以前指定作为其它用途的资金，不涉及另外发行债务。上周，S&P将日本的主权信贷展望从稳定降级为消极，从而凸显了日本面临的财政挑战。鉴于震后支出需求的规模，日本的财政状况将处于压力之下。同时，鉴于地震对供应链以及消费者和企业信心的影响高于预期，日本银行上周下调了其明年的增长展望。到目前为止，有限的指标均表明第一和第二季度出现大幅萎缩，三/四月份的工业生产、零售和汽车销售以及出口均出现骤降（图6）。在上周召开的首次政策会议上，BoJ未改变其货币政策，包括低政策利率（0%-0.1%）、资产收购计划（10万亿日元）和贷款融通（30万亿日元）。然而，BoJ表示，它可能会在本月末召开的下一次月例会上进一步放宽政策。我们预计日本经济将在下半年强势反弹，2011年GDP总体增长0.5%，低于我们地震前1.5%的估计值。

[Home](#) →

[Markets](#) →

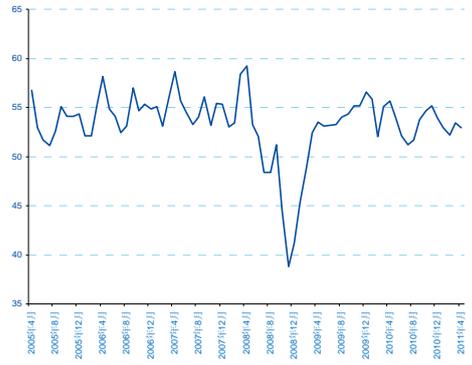
[Calendar](#) →

[Markets Data](#) →

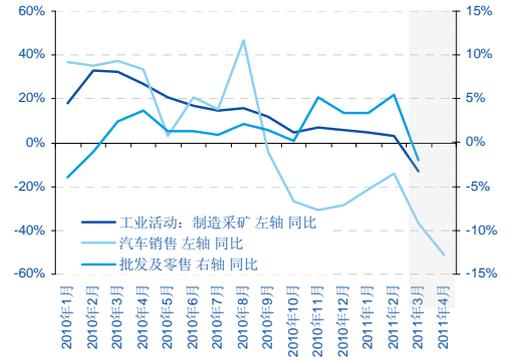
[Chart](#) →

图5
中国四月份 PMI 出现令人欣喜的缓和

图6
日本震后活动指标下降



来源：彭博以及 BBVA 研究部



来源：彭博以及 BBVA 研究部

经济日历

	数据	日期	前期	市场预期
澳大利亚				
贸易平衡	5月10日	三月	-205M	--
失业率	5月12日	四月	4.90%	--
中国				
贸易平衡 (USD)	5月10日	四月	\$0.14B	\$4.35B
出口 YoY%	5月10日	四月	35.80%	29.50%
进口 YoY%	5月10日	四月	27.30%	28.90%
消费者价格指数 (YoY)	5月11日	四月	5.40%	5.20%
工业生产 (YoY)	5月11日	四月	14.80%	14.60%
零售 (YoY)	5月11日	四月	17.40%	17.50%
新贷款	5月11-15日	四月	679.4B	700.0B
香港				
GDP (YoY)	5月13日	第一季度	6.20%	5.40%
印度				
工业生产 YoY	5月12日	三月	3.60%	--
日本				
调整经常项目总额	5月12日	三月	¥1209.8B	¥972.2B
经常项目收支 YOY%	5月12日	三月	3.00%	-32.70%
贸易平衡 – 基于 BOP	5月12日	三月	¥723.3B	¥303.4B
机床订单 (YoY)	5月12日	四月	49.60%	--
马来西亚				
工业生产 YoY	5月11日	三月	5.00%	3.40%
GDP YoY%	5月13-18日	第一季度	4.80%	--
菲律宾				
出口总额 (YoY)	5月10日	三月	8.20%	7.50%
新加坡				
零售 (YoY)	5月13日	三月	-12.10%	-2.40%
韩国				
失业率 (SA)	5月11日	四月	4.00%	3.80%
台湾				
贸易平衡总额, 10 亿美元	5月9日	四月	\$1.77B	\$1.70B
出口总额 (YoY)	5月9日	四月	16.70%	17.50%
进口总额 (YoY)	5月9日	四月	16.70%	23.10%

下周关注

中国四月份CPI (5月11日)

预测: 5.2% y/y

市场调查: 5.2% y/y

前期: 5.4% y/y

评论: 鉴于过热风险, 将密切关注总通货膨胀以及四月份一系列其它月度指标, 如零售、固定资产投资、工业生产和信贷增长。我们预计, 由于三月份食品价格从高位急剧下跌, 四月份通货膨胀将会缓和。在四月份PMI指数下降后, 我们预计相应的活动指标也将缓和。市场影响: 人们的信心将在对过热和政策紧缩的担忧 (如果通货膨胀高于预期) 以及硬着陆的风险 (如果数据低于预期) 之间徘徊。

日历事件

Home	→
Markets	→
Highlights	→
Markets Data	→
Charts	→

印尼 – 印尼银行参考利率, 5月12日

我们预计利率无变化

当前	预期
6.75%	6.75%

韩国 – 韩国银行7日回购利率, 5月13日

我们预计7日回购利率将提高25个基点

当前	预期
3.00%	3.25%

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	2863.9	-1.6	2.0	4.5
香港 -- 恒生指数	23146.5	-2.4	0.5	15.0
台湾 -- 台湾加权指数	8977.2	-0.3	0.1	18.4
日本 -- 日经225指数	9859.2	0.1	-3.6	-10.8
韩国 -- 首尔综指	2147.5	-2.0	4.7	24.9
印度 -- Sensex 指数	18418.6	-3.7	-10.2	8.4
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4743.0	-1.7	0.0	3.7
新加坡 -- 海峡时报指数	3092.1	-2.8	-3.1	8.9
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3794.5	-0.7	2.5	35.0
泰国 -- 曼谷泰证综指	1057.7	-3.3	2.4	32.7
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1513.4	-1.4	-0.4	13.6
菲律宾 -- 菲律宾综指	4219.1	-2.3	0.4	33.2

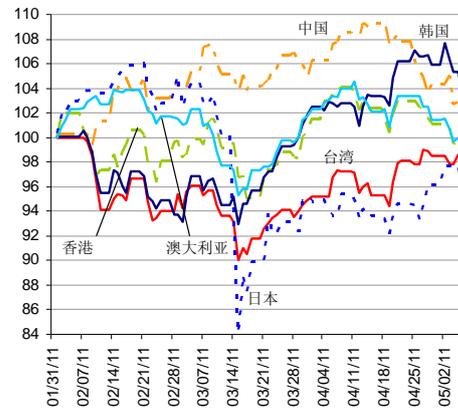
最后更新: 星期五, 16.15 香港时间.

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)	6.50	-0.05	6.46	6.35
香港 (港币/美元)	7.77	-0.07	7.8	8
台湾 (台币/美元)	28.7	-0.23	28.49	27.81
日本 (日元/美元)	80.4	1.05	80.3	80.1
韩国 (韩元/美元)	1083	-1.09	1092.80	1107.32
印度 (卢比/美元)	44.8	-1.29	45.5	48
澳大利亚 (美元/澳元)	1.06	-2.94	1	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.24	-1.03	1.24	1.2
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8583	-0.23	8676	8981
泰国 (泰铢/美元)	30.2	-1.19	30.33	30.6
马来西亚 (林吉特/美元)	3.00	-1.35	3.0	3
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	43.1	-0.81	43.09	43.25

最后更新: 星期五, 16.15 香港时间.

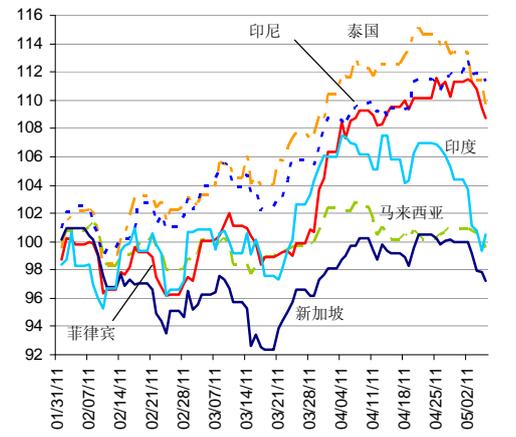
亚洲图表

图6
股票市场



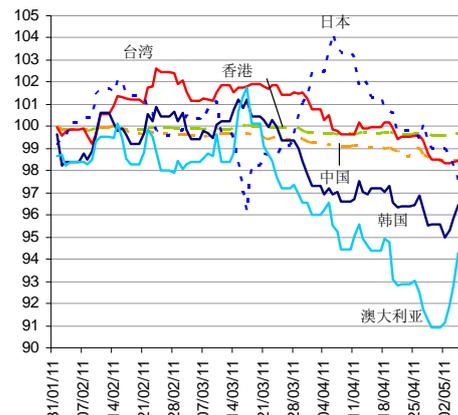
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图7
股票市场



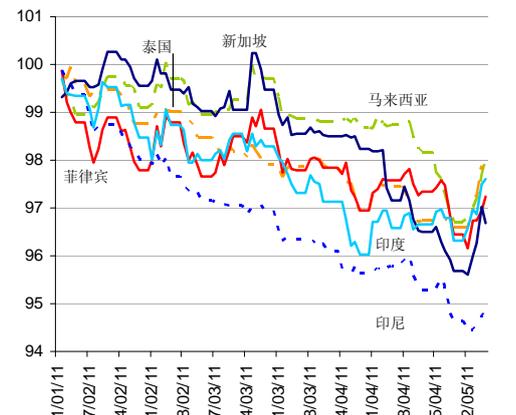
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图8
外汇市场



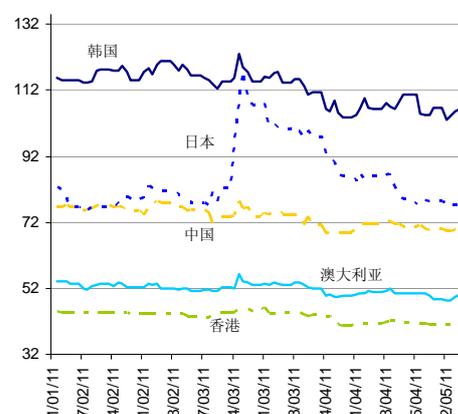
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图9
外汇市场



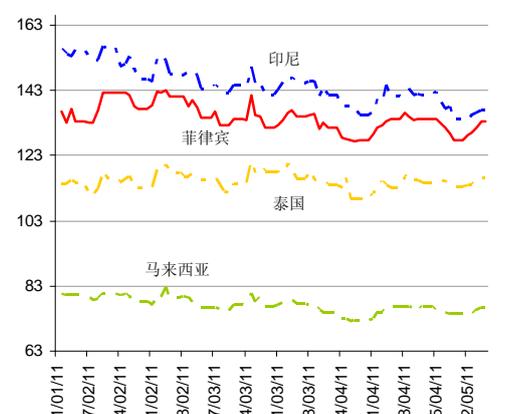
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

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