

每周观察

亚洲

2011年5月13日
经济分析

亚洲

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Mario Nevaes
mario.nevaes@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 Nevaes
mario.nevaes@bbva.com.hk

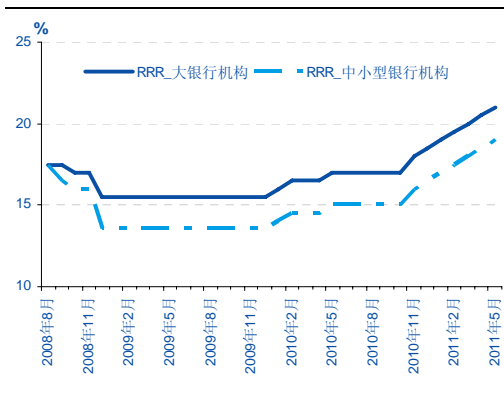
放缓趋势

正如我们刚刚发布的亚洲经济展望中所说，亚洲的经济增长势头保持强劲，但却遭受了来自高油价和日本供应链中断的阻力（详见要闻）。因此，我们可能很快就会看到数据呈现出放缓趋势。就此而言，中国的月度经济数据是上周市场关注的焦点，鉴于对经济过热的担忧，数据显示出了经济增长放缓的迹象，受到市场的欢迎（详见要闻）。尽管如此，中国央行还是第五个月上调了法定存款准备金率，以吸收流动性，抑制通胀（图1、2）。同时，继4月份通胀放缓，近几个月货币大幅升值，以及重新意识到经济增长受阻之后，印尼（意料之中）和韩国（意料之外）均为在各自的月度政策会议上保持利率不变。

通胀虽然有所减弱,但仍很高

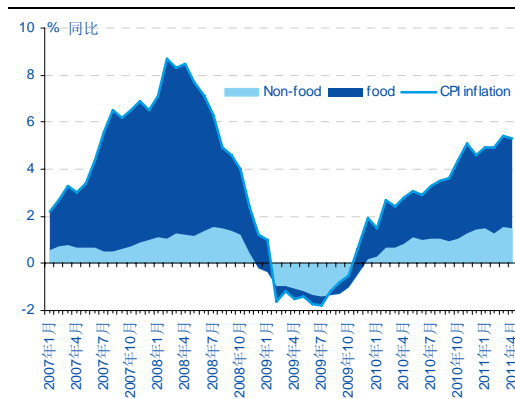
中国4月份通胀从上个月的5.4%下滑至5.3%，但仍高于市场调查结果（5.2%）。其他经济活动指标也显示出了放缓迹象，包括工业产值（从上月的14.8%降至13.4%）和信贷增速。在印度，3月份工业产值有所增长（从2月份同比3.6%的增速上升至7.3%），但整个一季度的工业产值增速却有所放缓。相反，香港一季度GDP增速则大大高于预期，较去年同比增长了7.2%（市场调查：5.5%），为亚洲经济体高于预期的一季度经济增长结果做出了积极贡献。

图1
中国连续第五个上调法定存款准备金率



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

图2
中国通胀小幅放缓



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

要闻

Markets →

Highlights →

Calendar →

Markets Data →

Charts →

通胀居高不下，中国再次上调法定存款准备金率

尽管经济指标有所放缓，中国却继续收紧以抑制通胀

亚洲经济前景：经济增长强劲、通胀上升，且会面临一定的增长阻力

我们最新的季度预测认为亚洲经济增长前景强劲，但也会遇到一些挑战

新的 IFF 调查显示亚洲信贷需求旺盛

信贷的快速增长对国内需求起到了支撑作用

经济分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

市场

本周亚洲市场表现参差不齐，东南亚国家在股市和外汇市场上的表现均略胜一筹。由于中国在周四采取了新的抑制需求的措施，周五亚洲股市大都出现了下跌，而首尔股市则在韩国央行意外保持利率不变之后收复了失地。对希腊债务问题的担忧、油价的波动和央行的收紧措施决定了资产价格的走势。

中国收紧政策进一步抑制通胀

中国人民银行将法定存款准备金率上调了 50 个基点，大型商业银行的法定存款准备金率升至 21%，小型商业银行法定存款准备金率上调至 19%（详见要闻）。预计此次上调会从银行系统抽走 3700 亿元人民币的过剩流动性，这将有助于限制今后的贷款增长，并旨在使通胀处于可控水平。由于通胀可能在未来几个月里继续攀升，我们预计还会出台进一步的收紧措施，且预计中国人民银行年内会完成上调法定存款准备金率 100 个基点，并会再度加息两次，每次上调 25 个基点，可能会在二季度和三季度进行。尽管如此，仍然不用担心会“过度收紧”，且我们相信中国有足够的措施实现经济软着陆并使经济在今年保持 9.4% 左右的增长。

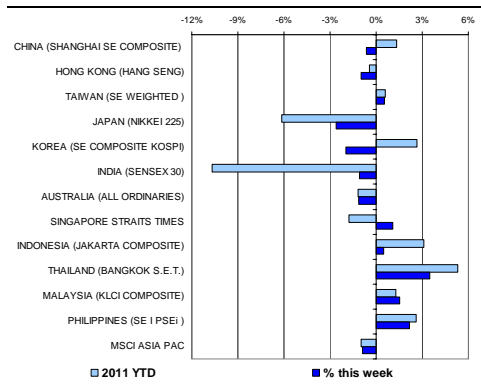
韩国央行意外按兵未动

韩国央行没有在今天的月度政策会议上调整利率，令市场深感意外。此前市场预计会加息 25 个基点。我们认为这一决定反映出韩国央行对过快加息的缓冲，特别是在能源成本上涨、居民债务负担已经很高的情况下。由于通胀仍然高于目标区间，且经济增长势头持续到了二季度，我们认为央行的收紧倾向并未改变，但加息前景可能会较我们的基准预测（再加息 100 个基点）更为温和。

澳大利亚就业疲软引发澳币抛售

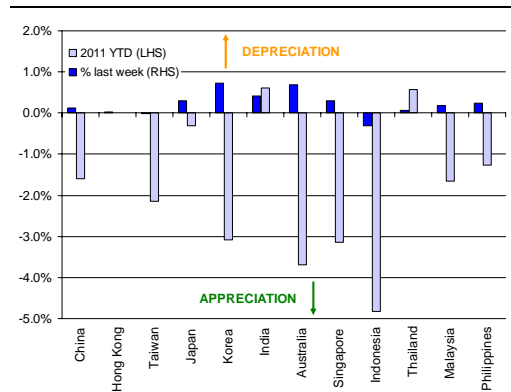
4 月份澳大利亚就业减少了 22,000 个，令市场感到意外。虽然失业率仍为 4.9% 不变，但就业的大幅下滑引发了对澳大利亚就业引擎可能已经减弱的担忧。市场迅速将对澳洲央行一年内加息的定价下调了 9 个基点，降至 33 个基点，上周澳币从 1.0800 跌至 1.0600 左右。我们提醒大家注意月度就业报告数据的波动，鉴于近期招聘广告数量的增长、采矿业的持续繁荣和今年晚些时候即将启动的重建工程，预计澳大利亚劳动力市场会继续增长。尽管如此，考虑到近期货币严重超买，本周价格的大幅波动也表明澳币对经济走弱的消息十分敏感。

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

通胀居高不下，中国再次上调法定存款准备金率

4月份月度经济指标公布之后，中国人民银行紧跟着于周四宣布再次上调法定存款准备金率50个基点，这也是中国最近的一次收紧措施，表明虽然通胀已经出现了放缓的迹象，但仍然处于高位，中国政府仍继续致力于抑制增长，实现经济软着陆。数据细节方面，4月份零售销售从3月份的17.4%下滑到了17.1%，工业产值也从上月14.8%的同比增幅下滑到了13.4%，这主要是受汽车销售和生产疲软的影响。信贷增速继续放缓，与政府的目标相符，而4月份城镇固定资产投资则由3月份25.0%的同比增速上升到了25.4%。对外贸易方面，继一季度出现小额赤字之后，进口减少导致4月份贸易差额再次出现盈余。总的说来，继一季度GDP的快速增长之后（同比增长9.7%），这些指标有助于缓解对经济过热的担忧。然而，通胀仍然是一个问题，4月份同比上升了5.3%，略低于3月份的5.4%，但仍高于预期（BBVA预期和市场调查结果：5.2%）且远远高于政府4%的舒适区间。食品和住房成本（分别同比上涨了11.5%和6.1%）仍然是推升通胀的主要因素，但来自需求压力方面的非食品要素成本也呈现出上升趋势。最近一次上调法定存款准备金率旨在抽调流动性（因资本流入而过高）并抑制通胀。此举使大型商业银行的法定存款准备金率达到了创纪录的21%，预计会抽走约3800亿元人民币的流动性。我们预计中国政府会继续逐渐进行货币收紧以抑制通胀，会在二、三季度再度加息两次，每次上调25个基点，并会再度上调法定存款准备金率100个基点。

亚洲经济前景：经济增长强劲、通胀上升，且会面临一定的增长阻力

我们刚刚发布了最新一期季度亚洲经济展望（将于下周与大家见面，敬请期待）。虽然内、外需旺盛使强劲的经济增长势头延续到了2011年，我们却在报告中强调了两个挑战：1) 油价飙升对经济增长的阻力和日本地震的影响，以及2) 通胀压力的上升。我们认为对经济增长的阻碍不会损坏亚洲经济的积极增长前景。我们认为二季度经济形势不会走弱，但我们预计经济增长会在年内余下的时间里再度反弹。特别是，亚洲经济增长势头十分强劲，我们预计物价的上涨速度会有所放缓，且日本地震导致的供应链中断应是暂时的。然而，通胀压力更是一个更大的担忧。虽然最近几周食品和能源价格已经显示出了一定程度的放缓，但它们的第二轮通胀效应显而易见，且需求方面压力的发挥越发重大的影响。在这种背景下，货币收紧还在持续，且在某些地区还有所加强。货币也在继续升值，因为资本流入使得利差开始再度扩大且该地区经济增长前景强劲。由于这有助于抑制通胀，各国决策者们都采取了容忍的态度。总的说来，仍然存在经济过热风险，而经济增长所面临的新的阻力则可能会发挥平衡风险的作用。

新的 IFF 调查显示亚洲信贷需求旺盛

亚洲多数地区的贷款需求保持强劲，其中信贷增速最快的为香港，一季度贷款额同比增长了30%。其他国家如印尼（22%）、印度（17%）和中国（16%）也出现了两位数的信贷增长。亚洲银行系统的实力是亚洲强劲经济基本面下的关键要素。近期国际金融协会（IIF）的一项最新调查表明，调查中超过63%的亚洲银行报告了贷款需求的增长。另一方面，IIF的调查也显示，由于各国央行为抑制通胀、避免经济过热收紧了流动性，亚洲的银行的筹资条件趋紧。根据调查，银行自身也在提高贷款标准，特别是对房地产部门的贷款。我们预计信贷会继续保持强劲增长，支持该地区强劲的经济增长势头，但鉴于央行收紧了货币政策，近期贷款增速可能会放缓

[Home](#) →

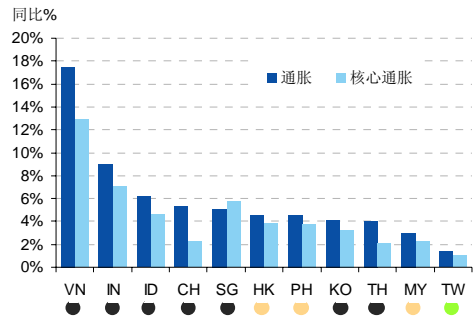
[Markets](#) →

[Calendar](#) →

[Markets Data](#) →

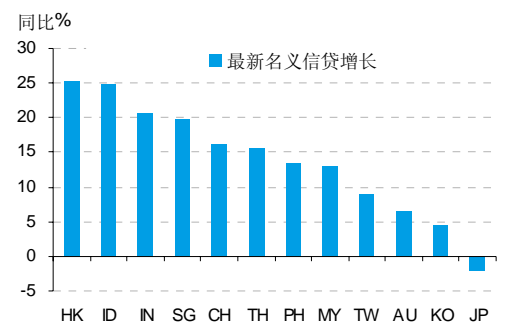
[Chart](#) →

图5
多国通胀高于目标水平



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图6
信贷快速增长对国内需求发挥了支撑作用



来源：彭博以及 BBVA 研究部

经济日历

| 国家/地区 | 数据 | 日期 | 前期 | 市场预期 |
|-----------------|-------|-----|---------|--------|
| 澳大利亚 | | | | |
| 家庭贷款 | 5月16日 | 3月 | -5.60% | 2.00% |
| 中国 | | | | |
| 实际对外直接投资 同比 | 5月16日 | 4月 | 32.90% | 36.10% |
| HSBC 制造业采购经理人指数 | 5月19日 | 5月 | 51.8 | -- |
| 香港 | | | | |
| 失业率 经季节调整 | 5月19日 | 4月 | 3.40% | 3.30% |
| 印度 | | | | |
| 月度批发价格指数同比 | 5月16日 | 4月 | 8.98% | 8.40% |
| 日本 | | | | |
| 机械订单同比 | 5月16日 | 3月 | 7.60% | -7.80% |
| 企业商品交易价格指数 同比 | 5月16日 | 4月 | 2.00% | 2.10% |
| GDP 平减指数同比 | 5月19日 | 一季度 | -1.60% | -1.90% |
| 名义 GDP (季度环比) | 5月19日 | 一季度 | -0.70% | -0.80% |
| 年化 GDP | 5月19日 | 一季度 | -1.30% | -2.00% |
| 所有工业活动指数(月环比) | 5月20日 | 3月 | 0.70% | -6.10% |
| 便利商店销售同比 | 5月20日 | 4月 | 7.70% | -- |
| 马来西亚 | | | | |
| 消费者价格指数同比 | 5月18日 | 4月 | 3.00% | 3.10% |
| GDP 同比 | 5月18日 | 一季度 | 4.80% | 4.90% |
| 菲律宾 | | | | |
| 国际收支平衡 | 5月19日 | 4月 | \$2020M | -- |
| 新加坡 | | | | |
| 电子产品出口(同比) | 5月16日 | 4月 | -13.80% | -6.10% |
| 非石油国内出口(同比) | 5月16日 | 4月 | 10.00% | 8.30% |
| GDP (同比) | 5月19日 | 一季度 | 8.50% | 8.30% |
| 韩国 | | | | |
| 出口价格指数(同比) | 5月16日 | 4月 | 9.10% | -- |
| 进口价格指数(同比) | 5月16日 | 4月 | 19.60% | -- |
| 台湾 | | | | |
| 真实 GDP 同比 | 5月19日 | 一季度 | 6.19% | 6.20% |
| 出口订单 (同比) | 5月20日 | 4月 | 13.37% | 15.35% |
| 经常账户(USD) | 5月20日 | 一季度 | 10100M | -- |

下周关注

印度 4 月份 WPI 通胀 (5 月 16 日)

预测: 较去年同比增长 **8.2%** 市场调查: **8.4%** 前期: **9.0%**

评论: 通胀已成为整个亚洲地区新兴经济体的主要政策担忧, 印度尤甚。就此而言, 下周将要发布的 4 月份通胀数据将成为各方关注的焦点, 特别是在印度央行本月初意外大幅加息 50 个基点以后。受基数效应和食品价格增速放缓的影响, 我们预计 4 月份通胀会较上个月有所下滑, 但仍会处于高位。**市场影响:** 若该指标高于预期则会加大出现更强政策反应的预期, 而低于预期的结果则会提升市场信心。

日历事件

| | |
|--------------|---|
| Home | → |
| Markets | → |
| Highlights | → |
| Markets Data | → |
| Charts | → |

澳大利亚—5月央行会议记录 5月17日

日本—央行目标利率，5月20日
预计利率保持不变

| 当前 | 预期 |
|-------|-------|
| 0.10% | 0.10% |

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 | 2845.7 | -0.6 | 13 | 5.0 |
| 香港 -- 恒生指数 | 22932.1 | -1.0 | -0.4 | 12.3 |
| 台湾 -- 台湾加权指数 | 9021.8 | 0.5 | 0.5 | 16.1 |
| 日本 -- 日经225指数 | 9600.6 | -2.6 | -6.1 | -9.6 |
| 韩国 -- 首尔综指 | 2106.2 | -1.9 | 2.7 | 24.3 |
| 印度 -- Sensex 指数 | 18329.3 | -1.0 | -10.6 | 6.2 |
| 澳大利亚 -- 澳洲全股指数 | 4688.6 | -1.1 | -1.2 | 0.8 |
| 新加坡 -- 海峡时报指数 | 3134.1 | 1.1 | -1.8 | 9.3 |
| 印度尼西亚 -- 雅加达综指 | 3819.5 | 0.6 | 3.1 | 34.1 |
| 泰国 -- 曼谷泰证综指 | 1087.8 | 3.5 | 5.3 | 41.9 |
| 马来西亚 -- 吉隆坡综合指数 | 1538.7 | 1.5 | 1.3 | 14.2 |
| 菲律宾 -- 菲律宾综指 | 4309.7 | 2.1 | 2.6 | 29.5 |

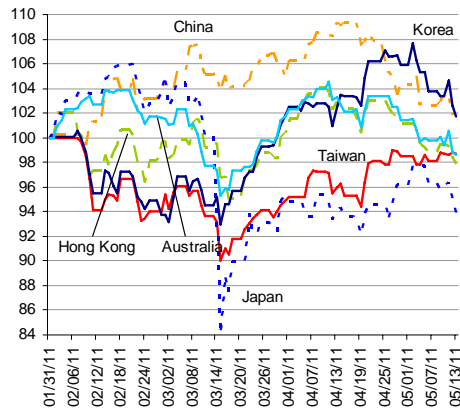
最后更新: 星期五, 16:15 香港时间.

| 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 | -0.12 | 6.47 | 6.37 |
| 香港 (港币/美元) | 7.77 | -0.02 | 7.8 | 8 |
| 台湾 (台币/美元) | 28.7 | 0.03 | 28.49 | 27.81 |
| 日本 (日元/美元) | 80.9 | -0.31 | 80.8 | 80.6 |
| 韩国 (韩元/美元) | 1091 | -0.72 | 1097.73 | 1112.25 |
| 印度 (卢比/美元) | 45.0 | -0.40 | 45.7 | 48 |
| 澳大利亚 (美元/澳元) | 1.06 | -0.70 | 1 | na. |
| 新加坡 (新元/美元) | 1.24 | -0.31 | 1.24 | 1.2 |
| 印度尼西亚 (印尼盾/美元) | 8563 | 0.29 | 8659 | 8972 |
| 泰国 (泰铢/美元) | 30.2 | -0.07 | 30.34 | 30.6 |
| 马来西亚 (林吉特/美元) | 3.01 | -0.17 | 3.0 | 3 |
| 菲律宾 (菲律宾比索/美元) | 43.3 | -0.23 | 43.28 | 43.43 |

最后更新: 星期五, 16:15 香港时间.

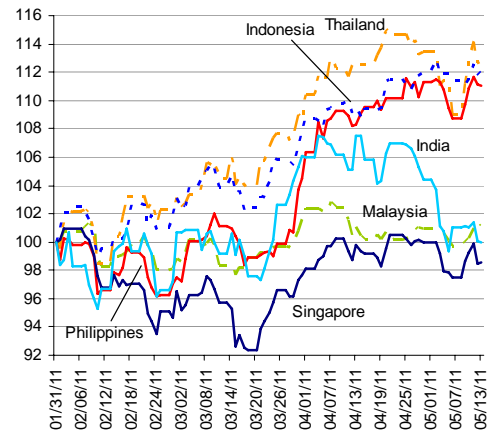
亚洲图表

图6
股票市场



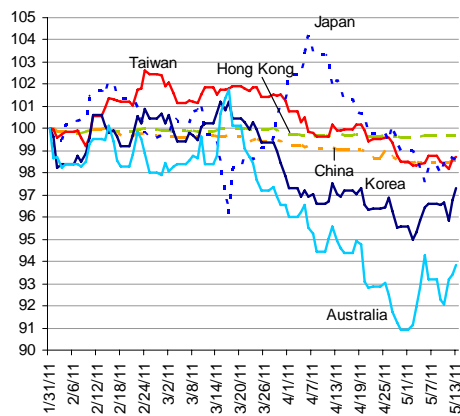
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图7
股票市场



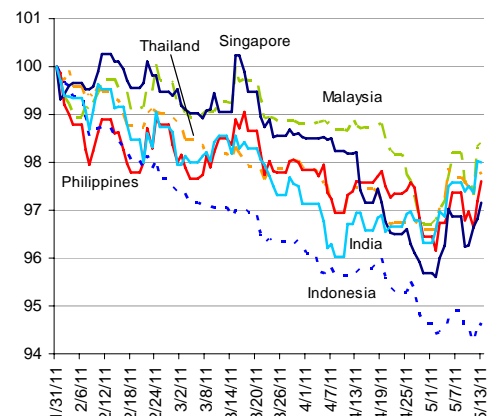
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图8
外汇市场



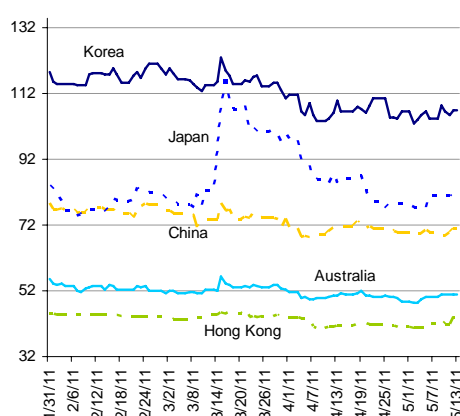
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图9
外汇市场



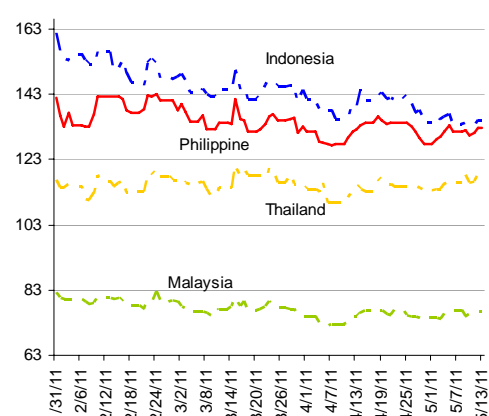
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

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