

每周观察

亚洲

2011年5月20日
经济分析

亚洲

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

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

Markets
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

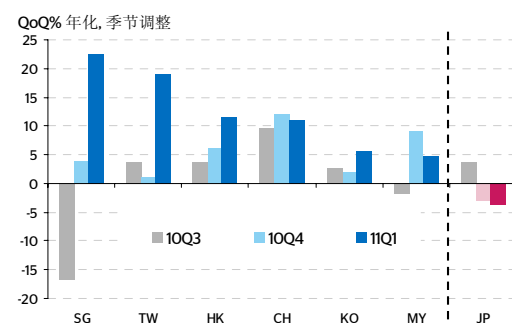
增长和通胀成为热点

上周很多国家发布了 GDP 数据，证实了一季度经济的强劲增长（图 1、要闻）。同时，正如印度 4 月份批发价格指数所凸显的，通胀仍然是近期最大的政策挑战（详见要闻）。但是，正如我们在刚刚发布的中国经济展望中所透露的（详见要闻），以及我们在上期亚洲一周要闻中所提到的高频指标中所看到的，我们认为情况会在二季度出现放缓（详见要闻）。亚洲其他地区，日本步入了技术性经济衰退，一季度 GDP 连续第二个季度下滑，这部分与 3 月份地震的影响有关。另外，由于对银行依赖批发融资产生了担忧，穆迪将澳大利亚最好的几家银行的评级下调到了 Aa1。新的评级比穆迪的最高评级低一个级别，和标准普尔与惠誉的评级相同。但市场对此反应冷淡。

通胀仍然是市场关注的焦点

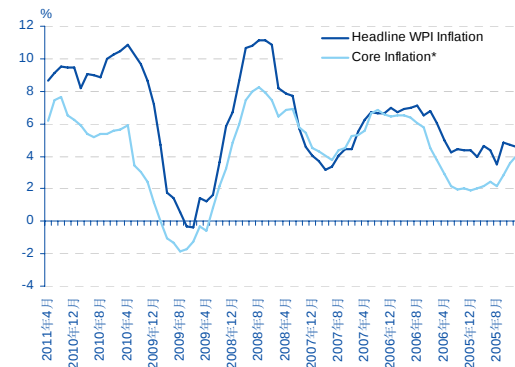
印度 4 月份通胀较去年同比上涨了 8.7%（市场调查：8.5%）（详见要闻），表明与物价飞涨的斗争还在继续。在马来西亚，最新数据显示通胀还在继续上升，但增速大大放缓（同比增长 3.2%；市场调查：3.1%）。下周，新加坡和香港将公布通胀数据，日本将公布通胀和贸易数据（详见下周关注），市场将对后者保持密切关注以评估今年 3 月的地震对经济的进一步影响（详见下周关注）。

图 1
日本步入衰退，其他亚洲国家经济增长保持强劲



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

图 2
印度 WPI 通胀仍然很高



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

要闻

日本步入衰退，其他亚洲国家依然保持强劲增长

日本一季度 GDP 数据令人失望，但其他亚洲国家数据增长强劲

有关中国经济过热风险和利率市场化计划的最新进展

我们发布了最新的中国经济展望，认为中国经济的过热风险有所减弱

印度 4 月份通胀放缓，但仍很高并存在向上风险

印度的通胀的斗争远未结束

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

由于发布的宏观数据不多，亚洲外汇和证券市场本周表现参差不齐。市场仍然笼罩着对希腊债务重组和央行收紧的担忧。亚洲股市继连续三周下跌之后，虽然本周数据显示美国制造业增长有所放缓，但受失业率下降出口商盈利的利好消息刺激，亚洲股市多以上涨报收。

亚洲市场从容应对欧洲债务问题的影响

本周初欧盟领导人在布鲁塞尔举行了会晤，就二线国家的债务问题进行了讨论。亚洲金融市场对有关对葡萄牙的紧急救助部分反应积极，但仍对希腊债务“软重组”的说法（允许资源延期还款）保持谨慎。鉴于该地区强劲的经济基本面，我们认为亚洲对欧洲债务危机的应对相对从容。这包括良好的宏观指标、坚实的银行系统、审慎的财政和巨额的经常账户盈余。虽然还没有可用的综合数据，但从 BIS 数据就可见亚洲并不是希腊的重要债权人。同样地，亚洲对欧洲债务问题的主要敞口在于贸易与金融方面的联系，但只有在对希腊债务重组问题的处理拙劣及在全球银行系统内造成了系统性风险时才会面临风险。

投资者对日本黯淡的经济数据反应冷淡

日本一季度 GDP 下滑幅度超过了预期，表明震后经济活动大幅减少。但市场的最初反应相对温和，美元兑日元汇率和日经 225 指数均为出现大幅波动。看来投资者已经准备好了迎接难堪的 3 月份和二季度宏观数据，且预计只要下半年经济有望复苏，日本央行不会在短期内对宏观数据的糟糕表现有所回应。

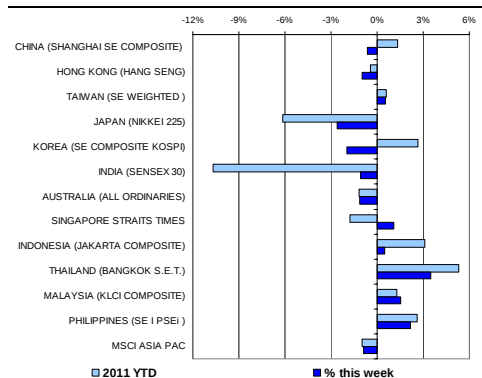
穆迪下调了四家澳大利亚银行的评级

由于对海外批发融资的过度依赖，穆迪本周下调了对澳大利亚四家主要银行的评级。但是，我们不认为澳大利亚机构会在短期内面临融资问题。同样，穆迪的这一举动对澳币资产定价的影响有限。澳元兑美元汇率也一直稳居 1.060 以上。

马来西亚放松管制推动投资海外

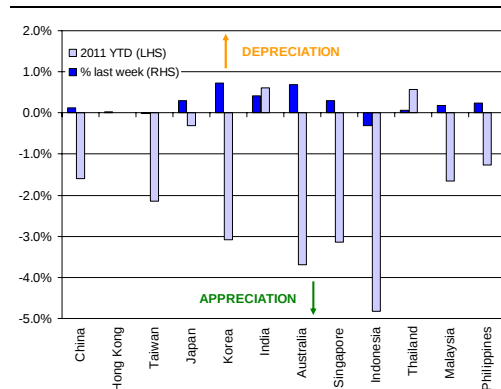
马来西亚央行（BNM）宣布了允许私人直接投资海外和放宽公司间贷款和当地企业获得贸易融资限制的新措施，该措施将于 6 月 1 日起正式生效。我们认为这些措施可能有助于减少马来西亚货币的升值压力，并同时改善境内跨国公司所处的商业环境。然而，这些措施近期内导致资金大量流出的可能性很小。因此，美元兑林吉特汇率对该消息的反应较为温和。

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

日本步入衰退，其他亚洲国家依然保持强劲增长

本周公布的日本一季度 GDP 数据同比下滑了 3.7%（经季节因素调整后的年化增速），令市场感到失望（市场调查结果：-1.9%）。继去年四季度 GDP 增长向下修正为-3.0%之后，这已是日本经济连续第二个季度出现下滑。一季度数据强调了两点：在 3 月份的地震和海啸之前日本经济的增长就可能达不到预期的水平；且此次自然灾害的短期影响可能比此前预想的要更为严重。尽管如此，随着供应链的恢复和重建支出对需求的刺激，我们仍然预计日本经济会在下半年反弹，全年 GDP 增长有望达到 0.5%。相反，在亚洲其他地区，正如我们在最新一期季度亚洲经济展望中所提到的，由于国内外需求强劲（上面图 1），各国一季度 GDP 增长普遍超过了预期。例如，新加坡政府将 2011 年官方经济增长预测由 4-6%上调到 5-7%就反映出了这一强劲的增长趋势。因此，我们预计下半年整个亚洲地区的经济增速会因高油价和日本地震的短期影响而放缓。

有关中国经济过热风险和利率市场化计划的最新进展

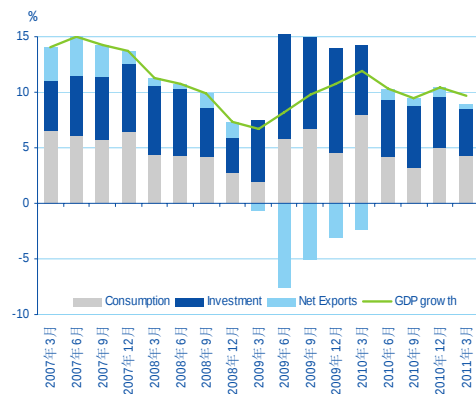
本周我们发布了季度中国经济展望，其中，我们强调，虽然中国仍然面临着经济过热的风险，但从近期的经济指标可见这样的风险已经有所减弱。这与中国政府持续的货币收紧措施分不开。然而，斗争还远未结束：经济增长势头依然强劲，且通胀还在继续攀升——我们已将中国今年的 GDP 增长预测上调到了 9.4%，将通胀上调到了 4.9%。同样在本周发布的还有我们最新的中国银行业观察，其中介绍了中国金融业的五年发展规划。根据规划的内容，我们设想中国会在未来几年进行两个方面的金融改革：1) 利率市场化；2) 进一步开放资本账户。与这些改革计划相符，中国人民银行在最新发布的 2010 年年度报告中强调计划在中期内取消当前的存款利率上限（受央行基准存款利率的约束）和贷款利率底线（为央行基准贷款利率的 0.9），提前开启利率市场化进程。这旨在提升金融部门的效率，促进货币政策向以市场为基础的用途更广的工具的转变。此外，报告还强调了计划逐步加大汇率的灵活性。汇率问题仍然是与中国的国际政策讨论中长期存在的一个问题。

印度 4 月份通胀放缓，但仍很高并存在向上风险

通胀已成为整个亚洲，特别是印度的一个越来越担心的问题。印度央行近期加快了加息的节奏，在本月初将政策利率大幅上调了 50 个基点，出乎市场的预料。同样，本周发布的 4 月份通胀数据也受到了市场的密切关注。通胀（WPI）同比上升了 8.7%，略高于市场调查结果（8.5%），但较 3 月份 9.1%的增速有所下滑。有利的基数效应是年度同比增速下滑的主要原因；从月度环比来看，总体通胀较上月上升了 1.3%（未经季节性因素调整），高于 3 月份 0.3%的环比增速。4 月份核心通胀同比增速达 6.2%，月度环比上升了 1.1%（3 月份月度环比增速为 0.3%）。同时，需求压力加大所导致的供应紧张继续推动食品价格上涨（食品价格上月同比上涨了 5.7%，月度环比上涨了 1.7%）。与此同时，燃料价格较去年同比上涨了 13.3%，是自 2010 年 6 月以来的最大增幅。受管制的柴油价格的上涨以及潜在的电力和燃煤价格的上涨表明通胀在未来几个月存在向上的风险。最新发布的数据使国内市场感到失望，特别是在固定收益方面，因其加强了对进一步加息的预期，同时又损害了经济的增长前景。我们仍然预计印度央行会在 2011 年再度上调政策利率 50 个基点。因此，通胀的年度同比增速应会在年底前放缓至 6%左右，并估计其会将 2011 年的年度经济增速拖累至 8.1%（2010 年印度经济同比增长了 8.8%）。

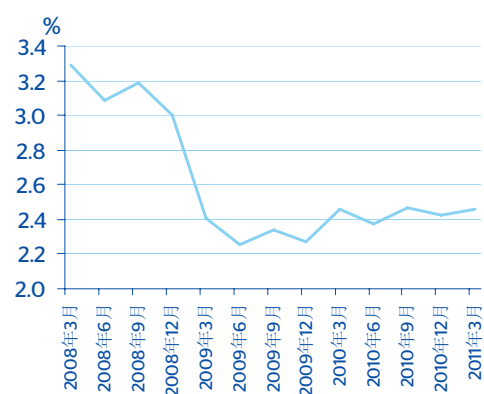
[Home](#) →[Markets](#) →[Calendar](#) →[Markets Data](#) →[Chart](#) →

图5
中国一季度 GDP 增速放缓，但依然强劲



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图6
利率市场化或影响中国银行业的净利息收入



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
HSBC 中国制造业采购经理人指数	5 月 23 日	5 月	51.8	--
工业利润 同比	5 月 27 日	4 月	32.00%	--
香港	数据	日期	前期	市场预期
消费者价格指数同比	5 月 23 日	4 月	4.60%	4.60%
贸易账户	5 月 26 日	4 月	-40.1B	-35.3B
出口同比	5 月 26 日	4 月	21.50%	16.80%
进口同比	5 月 26 日	4 月	18.80%	13.10%
日本	数据	日期	前期	市场预期
商品贸易账户	5 月 25 日	4 月	¥96.3B	--
出口同比	5 月 25 日	4 月	-2.2	--
进口同比	5 月 25 日	4 月	11.9	--
消费者价格指数同比	5 月 27 日	4 月	0.00%	--
消费者价格指数同比 出去食品和能源	5 月 27 日	4 月	-0.70%	--
零售同比	5 月 27 日	4 月	-8.50%	--
贸易账户	5 月 25 日	4 月	¥96.3B	--
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
财政赤字/盈余	5 月 27 日	4 月	-18.1B	--
贸易账户	5 月 25 日	3 月	-\$823M	--
进口同比	5 月 25 日	3 月	20.10%	--
新加坡	数据	日期	前期	市场预期
消费者价格指数同比	5 月 23 日	4 月	5.00%	4.40%
工业产出同比	5 月 26 日	4 月	22.00%	--
台湾	数据	日期	前期	市场预期
工业产出同比	5 月 23 日	4 月	13.82%	13.40%
失业率 季节调整	5 月 23 日	4 月	4.42%	4.31%
M2 日均供应 同比	5 月 25 日	4 月	5.97%	--
泰国	数据	日期	前期	市场预期
出口同比	5 月 25 日	4 月	30.90%	26.00%
进口同比	5 月 25 日	4 月	28.40%	24.50%
贸易账户	5 月 25 日	4 月	\$1786M	\$200M
GDP 同比	5 月 23 日	一季度	3.80%	2.70%
越南	数据	日期	前期	市场预期
出口同比	5 月 23 日	5 月	35.70%	--
进口同比	5 月 23 日	5 月	29.10%	--
工业产出同比	5 月 27 日	5 月	14.20%	--
零售同比	5 月 27 日	5 月	22.70%	--

Home →

Markets →

Highlights →

Markets Data →

Charts →

下周关注

日本 4 月份出口增长 (5 月 25 日)

预测: 年度同比下滑 11.0%

市场调查: -12.7%

前期: -2.3%

评论: 一季度GDP经季节因素调整后较上季度下滑了 3.7%，凸显了 3 月地震和海啸给经济增长带来的风险。预计供应链的中断和停电会在未来几个月继续影响日本企业的生产和出口。4 月份（整个月都受到了地震的影响）的出口可能会较 3 月份的水平进一步下滑。市场影响: 若该数据低于预期则会导致市场看空 2011 年的经济增长前景，打压市场信心。

日历事件

日本 - 内阁月度经济报告 5 月 24 日

亚洲市场数据

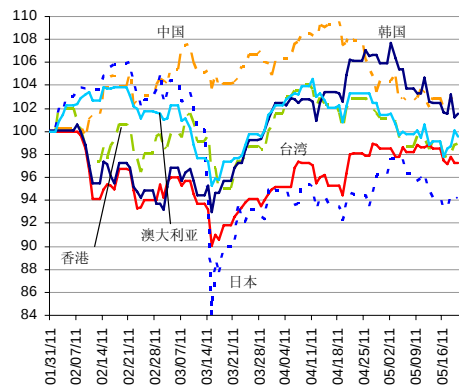
股市	指数	上期价格	% 周变化率	今年迄今为 % 一年内变	
				止变化率	化率
	中国 -- 上证综指	2857.3	-0.5	1.8	11.8
	香港 -- 恒生指数	23184.5	-0.4	0.6	18.6
	台湾 -- 台湾加权指数	8896.4	-1.2	-0.8	19.8
	日本 -- 日经225指数	9648.8	0.0	-5.7	-3.8
	韩国 -- 首尔综指	2101.7	-0.9	2.5	31.3
	印度 -- Sensex 指数	18141.4	-2.1	-11.5	9.8
	澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4734.2	0.5	-0.2	9.7
	新加坡 -- 海峡时报指数	3171.2	0.2	-0.6	15.2
	印度尼西亚 -- 雅加达综指	3866.7	0.9	4.4	43.5
	泰国 -- 曼谷泰证综指	1077.5	-0.7	4.3	40.8
	马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1546.5	0.4	1.8	18.6
	菲律宾 -- 菲律宾综指	4278.1	-0.3	1.8	33.1

最后更新: 星期五, 16:15 香港时间.

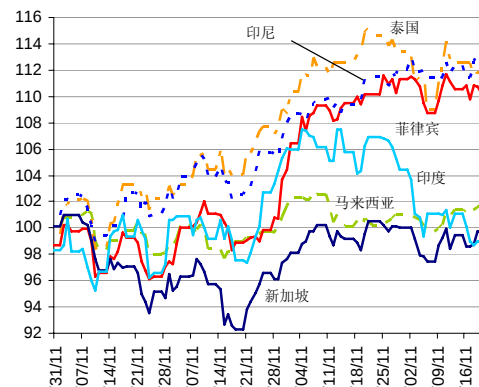
外汇市场	货币	即期汇率	% 一周变化率	3 个月远期	12 个月远期
	中国 (人民币/美元)	6.50	0.03	6.47	6.37
	香港 (港币/美元)	7.77	-0.01	7.8	8
	台湾 (台幣/美元)	28.8	-0.38	28.57	27.93
	日本 (日元/美元)	81.7	-1.07	81.6	81.4
	韩国 (韩元/美元)	1082	0.43	1088.51	1103.29
	印度 (卢比/美元)	45.0	0.05	45.6	48
	澳大利亚 (美元/澳元)	1.07	0.90	1	n.a.
	新加坡 (新元/美元)	1.24	0.77	1.24	1.2
	印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8534	0.14	8613	8945
	泰国 (泰铢/美元)	30.3	0.07	30.37	30.8
	马来西亚 (林吉特/美元)	3.02	-0.46	3.0	3
	菲律宾 (菲律宾比索/美元)	43.1	0.00	43.20	43.31

最后更新: 星期五, 16:15 香港时间.

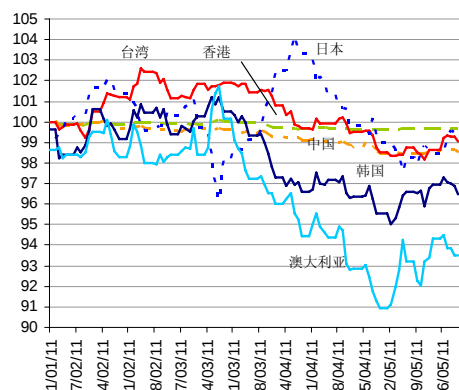
亚洲图表

图6
股票市场

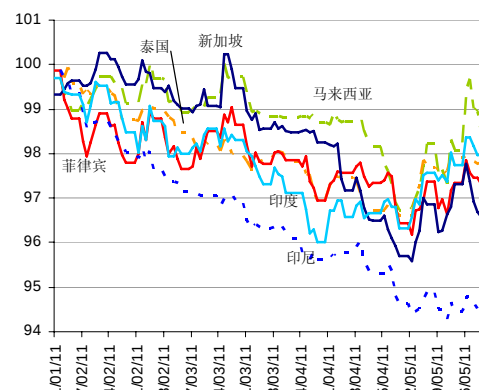
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

图7
股票市场

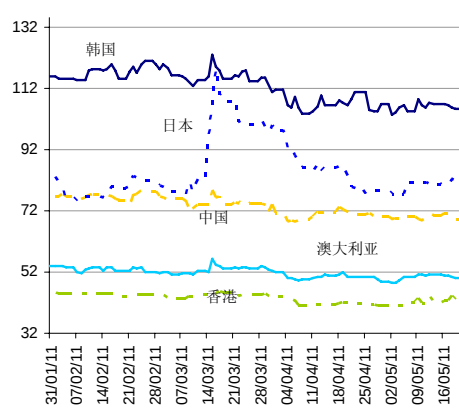
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

图8
外汇市场

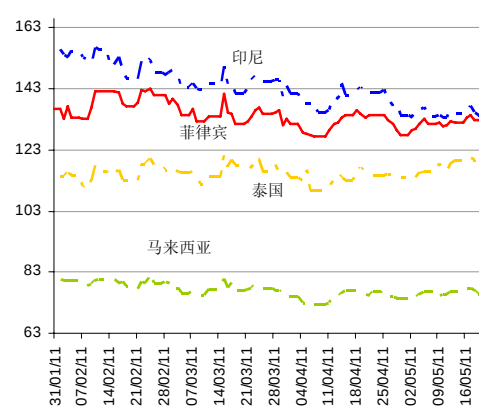
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

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 / Corporate Governance](http://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