

每周观察

亚洲

2011年6月3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

伴随高通胀，经济增速放缓

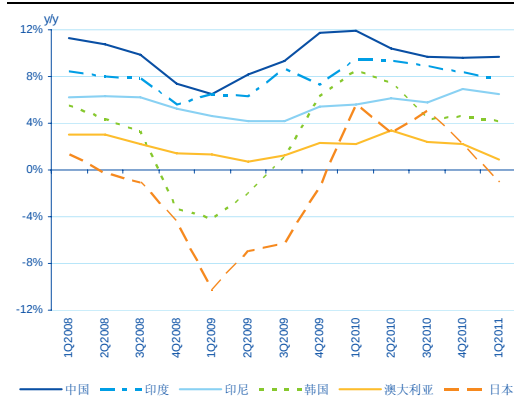
正如近期的报告（亚洲展望）中所说，一直以来我们都认为亚洲经济增速会因油价上涨、日本供应链中断和欧洲金融市场紧张局面的负面影响而放缓。近期经济指标的表现即证明了这一点。韩国的工业产值和中国的 PMI 指数（详见要闻）显示出了回落的趋势，印度一季度的 GDP 也低于预期，令市场感到失望（图 1）。我们认为下滑只是暂时的，并会在一定程度上缓解经济的过热压力，这主要是受到了二季度经济走势的影响。正如通货膨胀，经济增长依然保持强劲，虽然有所放缓，但多数国家的数据仍高于目标区间。为应对通胀压力，上周泰国政府已于今年第四次上调利率，现为 3.0%（图 2）。

经济增长势头减弱

印度一季度 GDP 的年度同比增速从前一季度的 8.2% 略微下滑到了 7.8%，并低于预期（详见要闻）。同时，澳大利亚经济也较上季度收缩了 1.2%，符合预期（市场调查：-1.1%），而菲律宾经济增速为 4.9%，同样低于预期（市场调查结果：5.4%；前期增速为 7.1%）。在亚洲其他地区，包括泰国、韩国和印度尼西亚，通胀也呈加速上升趋势。

图 1

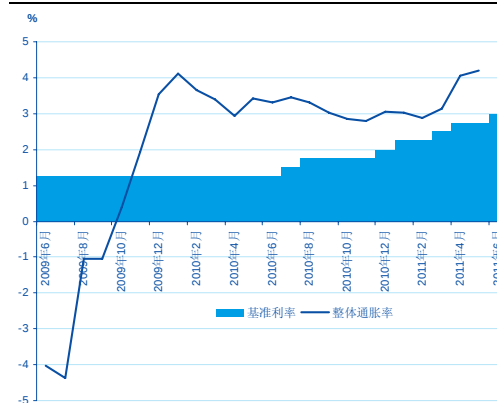
虽然部分国家经济增速有所放缓，但一季度 GDP 增长依然强劲



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 2

泰国再次加息



来源：彭博以及 BBVA 研究部

要闻

中国：5 月份 PMI 指数下滑

最新的 PMI 指数显示经济增速健康放缓

印度：一季度 GDP 同比增速低于 8%，有所放缓

印度的增长正在放缓，但我们预计印度当局还会多次加息应对通胀

香港银行即将迎来压力测试

香港金融管理局对信贷的快速增长保持着密切关注

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

有关全球经济增长放缓和希腊债务违约的担忧拖累了证券市场的表现，区域指数较上周收盘时有所下跌，指数创下自2008年10月以来的最大单周跌幅。汇市方面，劳动力市场的暂时性萧条加强了有关美联储可能继续维持极其宽松的货币政策的预期。因此，本周美元指数以下跌2.1%报收，多数亚洲货币相应有所走强。

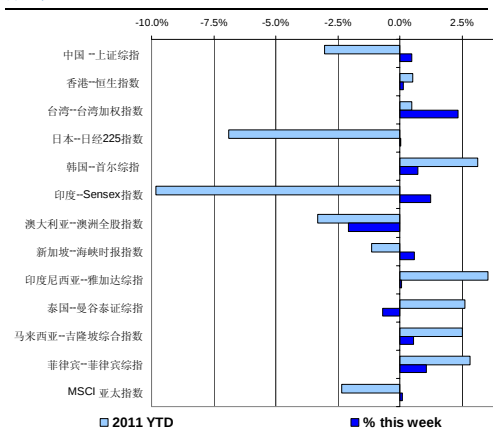
市场被增长放缓的预期所笼罩

亚洲以外地区的经济数据多显示二季度经济增长势头有所减弱，这与全球PMI指数的下滑趋势相符。由于市场已将注意力由增长转向了通胀，亚洲主要债券市场上政府债券的收益率有所下跌并且债券互换利差有所收紧。尽管通胀很高，但似乎市场已经开始针对明年内的加息预期进行定价。我们认为市场似乎对单月的经济数据有些反应过度了。正如我们在季报中所强调的，二季度的下挫可能是暂时的。只要亚洲能在下半年保持增长，亚洲各国央行就须收紧政策以维持通胀预期的稳定。以韩国为例，虽然5月份CPI略有下滑，但仍高于韩国央行3.0%的中间目标100个基点。此外，核心通胀继续呈向上走势，且劳动力市场的疲软也相当有限。我们预计韩国央行有必要逐步加息以使通胀维持在可控水平，且有可能会在本月就开始行动。

数据显示外资对亚洲固定收益资产的需求保持强劲

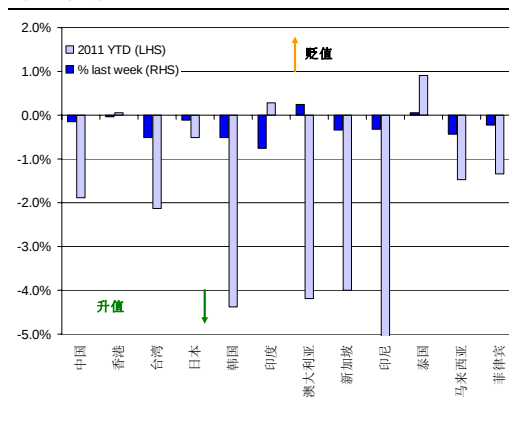
最新马来西亚和印度尼西亚外资持有债券额的数据显示外国投资者还在继续增持亚洲债券。马来西亚债券的外资持有总额从3月份的1468亿马币增至4月份的1731亿。在印尼，外国投资者5月份购买了4.5万亿印尼盾的政府债券，总额升至226万亿印尼盾。受近期IIF对资本流入新兴市场预测上调的支撑，需求仍保持强劲。与美国和许多负债累累(debt-ridden)的欧洲国家形成鲜明对比的强劲基本面，以及高收益率对需求提供了支撑。在我们看来，中期内更好的增长动能以及强劲的资本流入预期将继续支撑亚洲货币的升值趋势。

图3
股市



来源：彭博以及BBVA研究部

图4
外汇市场



来源：彭博以及BBVA研究部

Home →

Highlights →

Calendar →

Markets Data →

Charts →

要闻

中国：5 月份 PMI 指数下滑

中国 5 月份采购经理指数（PMI）从 4 月份的 52.9% 进一步下滑至 52.0%，与我们的预期相符，但仍略高于市场预期（BBVA：51.9%；市场调查结果：51.6%）。这是该指数自 3 月以来连续第三个月下滑。令市场备受鼓舞的是，放缓趋势仍然较为温和，表明经济突然放缓（或“硬着陆”）的可能性很小。这也就是说，PMI 指数仍然处于扩张区间内（+50）。几乎所有的子组成部分（包括产值、新增订单、就业、供应商供货和原材料库存）都较上个月有不同程度的下滑。特别是新增订单（占 30% 的比重）和原材料（10%），分别下滑了 1.7 和 2.5 个百分点。后者的下滑表明企业已经开始清理存货。由于中国政府仍在试图通过货币收紧避免经济运行过热并抑制通胀，这一结果应有助于加强投资者对中国经济能够实现软着陆的信心。我们对中国全年 GDP 增长的预测维持在 9.4%，与软着陆的基准场景相符。政策方面，我们预计中国会在未来几个月里继续以加息和上调法定存款准备金率的形式进一步逐步收紧货币。

印度：一季度 GDP 同比增速低于 8%

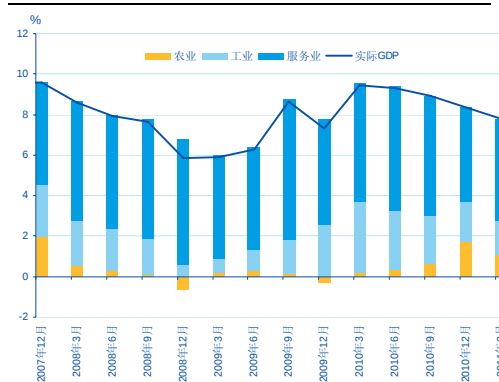
许多亚洲经济体 2011 年一季度的经济增长都大大超过了预期。但上周公布的数据显示印度却是个例外，其 GDP 同比增速从 2010 年四季度的 8.3% 下滑到了 7.8 %（低于 8.2% 的市场预期）。最新的结果仍然是世界增长最快的新兴市场经济体中增长最快的经济体之一，且仍然与我们 2011 年全年保持 8.1% 的稳定趋势增速的预期相符。经季节因素调整后，我们估计 GDP 的季度环比增速从 2010 年四季度的 -0.11% 上升到了 2.4%。此番放缓主要是受投资活动大幅下滑的影响（同比增长 0.4%；而去年四季度同比增幅为 7.8%），这主要是如项目的争端和延期、议会的优柔寡断和监管问题等供给瓶颈所致。在价格压力不断加大的背景下，收紧的政策态势和高而波动的全球商品价格也对投资情绪产生了一定的影响。收入水平上涨导致消费需求继续保持强劲（2011 年一季度同比增长了 8.0%），加之政府支出被压制，推动了经济增长。同时，2011 年一季度全球工业周期的强劲表现也促进了出口的增长（同比增长 25%）。消费和净出口总共对 2011 年一季度的 GDP 贡献了 83% 的增长。从供给方面看，服务业继续引领经济增长，而工业增长则收到了投资活动疲弱的拖累。由于基数效应的影响较为有利且冬季作物获得了丰收，农业 GDP 同比增长 7.5%，增幅较为合理。尽管经济增速还在持续放缓，由印度央行的工作重心仍然是抑制高通胀，甚至不惜以牺牲短期的经济增长为代价，因此，我们仍维持印度央行 2011 年会再加息 50 个基点的看法。

香港银行即将迎来压力测试

由于担心信贷增速过快，香港金融管理局于 5 月底对各商业银行提出了压力测试要求以评估其应对流动性外流的能力。压力环境下假设客户存款资金会在 6 到 12 个月内流出 0.69 万亿港币。此举反映出了当局提高了对自 2010 年中期以来信贷快速扩张潜在风险的警惕。截至 3 月底，香港银行的本币贷存款比率已达 82%，而在 2010 年初这一数字则为 71%（一些银行的这一比率达到了 90-100%）。贷存款比率上升主要是因为：1）中国内地信贷收紧导致香港银行对大陆企业的贷款激增；2）低利率环境下岛内抵押贷款需求旺盛；以及 3）储户存款越来越多的转移至包括人民币（自去年 8 月以来几乎已经翻了三番，截至 4 月占香港银行存款总额的 7.6%）在内的高收益外币导致港币存款增速放缓。

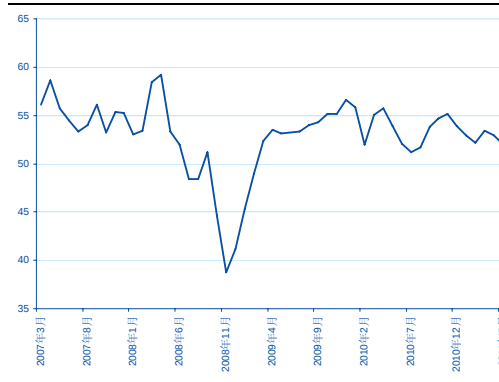
[Home](#) →[Markets](#) →[Calendar](#) →[Markets Data](#) →[Chart](#) →

图 5
印度一季度 GDP 增速放缓



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 6
中国 PMI 指数呈良好放缓态势



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
失业率	6月9日	五月	4.90%	--
中国	数据	日期	前期	市场预期
贸易账户(美元)	6月10日	五月	\$11.42B	\$17.00B
出口同比	6月10日	五月	29.90%	21.80%
进口同比	6月10日	五月	21.80%	22.30%
实际外商直接投资同比	6月10-15日	五月	15.20%	--
印尼	数据	日期	前期	市场预期
货币供应 M2 同比	6月7-10日	四月	16.00%	--
印度	数据	日期	前期	市场预期
工业生产同比	6月10日	四月	7.30%	--
日本	数据	日期	前期	市场预期
货币供应 M2 同比	6月8日	五月	2.70%	2.70%
调整经常账户总额	6月8日	四月	¥752.7B	¥266.0B
经常账户同比	6月8日	四月	-34.30%	-83.50%
贸易账户- BOP 基准	6月8日	四月	¥240.3B	-¥379.0B
机械工具订单同比	6月9日	五月	32.30%	--
马来西亚	数据	日期	前期	市场预期
工业生产同比	6月9日	四月	2.40%	--
生产销售额同比	6月9日	四月	14.10%	--
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
消费者价格指数同比	6月7日	五月	4.50%	5.00%
出口同比	6月10日	四月	4.00%	--
韩国	数据	日期	前期	市场预期
货币供应 M2 同比	6月9日	四月	4.30%	--
生产者价格指数同比	6月10日	五月	6.80%	--
台湾	数据	日期	前期	市场预期
消费者价格指数同比	6月7日	五月	1.34%	1.60%
贸易账户(美元)	6月8日	五月	\$2.96B	\$2.53B
出口同比	6月8日	五月	24.60%	7.40%
进口同比	6月8日	五月	25.70%	11.10%
越南	数据	日期	前期	市场预期
国内汽车销售同比	6月6-10日	五月	-2.60%	--

下周关注

Home	→
Markets	→
Highlights	→
Markets Data	→
Charts	→

印度 4 月份工业产值（6 月 10 日）

预测：同比增长 5.5% 市场调查：无 前期：7.3%

评论：印度是亚洲经济增速放缓的国家之一。然而，出人意料的是，印度的工业产值增长却在 3 月份出现了反弹，引发了对经济增速放缓是否已经触底的质疑。就这一点而言，该指标经常大幅波动众所周知，所以印度 4 月份的工业产值数据显得十分关键。受出口、消费需求强劲和库存重建及基础设施产出提供的支撑，我们预计该指标会在 4 月份保持稳定增长。**市场影响：**若 4 月份工业产值低于预期则会影响市场信心，减弱市场对政府大幅加息的预期。

日历事件

澳大利亚- 央行目标, 6 月 7 日

我们预计利率水平不变

现今

4.75%

期望

4.75%

印尼-央行基准利率, 6 月 9 日

我们预计利率水平不变

现今

6.75%

期望

6.75%

韩国-货币政策会议, 7 天回购利率, 6 月 10 日

我们预计 7 天回购利率上升 25 基点

现今

3.00%

期望

3.25%

亚洲市场数据

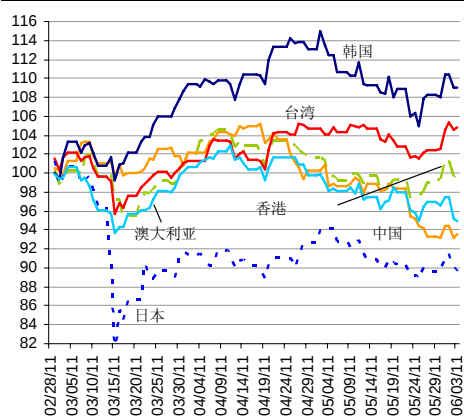
股市	指数	上期价格	% 周变化率	今年迄今为 % 止变化率	一年内变 化率
	中国 -- 上证综指	2722.3	0.5	-3.1	6.6
	香港 -- 恒生指数	23152.6	0.1	0.5	17.0
	台湾 -- 台湾加权指数	9016.2	2.3	0.5	22.5
	日本 -- 日经225指数	9524.2	0.0	-6.9	-3.9
	韩国 -- 首尔综指	2115.5	0.7	3.1	27.3
	印度 -- Sensex 指数	18494.2	1.2	-9.8	8.6
	澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4587.6	-2.1	-3.3	2.3
	新加坡 -- 海峡时报指数	3153.9	0.6	-1.1	12.9
	印度尼西亚 -- 雅加达综指	3833.8	0.0	3.5	40.2
	泰国 -- 曼谷泰证综指	1059.8	-0.7	2.6	38.4
	马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1557.2	0.6	2.5	20.3
	菲律宾 -- 菲律宾综指	4320.4	1.1	2.8	28.8

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)	6.48	0.15	6.46	6.36
	香港 (港币/美元)	7.78	0.03	7.8	8
	台湾 (台币/美元)	28.7	0.52	28.50	27.90
	日本 (日元/美元)	80.7	0.10	80.7	80.4
	韩国 (韩元/美元)	1077	0.51	1083.36	1098.36
	印度 (卢比/美元)	44.8	1.07	45.5	47
	澳大利亚 (美元/澳元)	1.07	-0.26	1	n.a.
	新加坡 (新元/美元)	1.23	0.33	1.23	1.2
	印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8537	0.33	8619	8898
	泰国 (泰铢/美元)	30.3	-0.07	30.50	30.9
	马来西亚 (林吉特/美元)	3.02	0.42	3.0	3
	菲律宾 (菲律宾比索/美元)	43.2	0.23	43.26	41.98

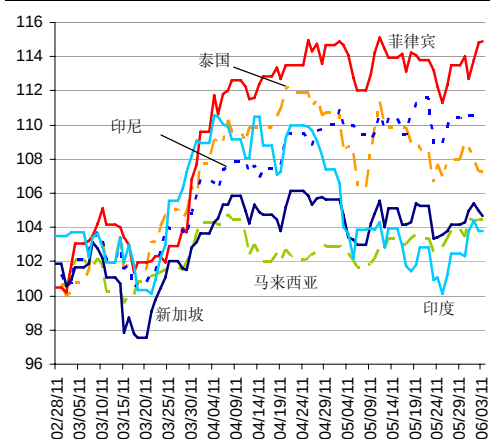
最后更新: 星期五, 16.15 香港时间.

亚洲图表

图7
股票市场

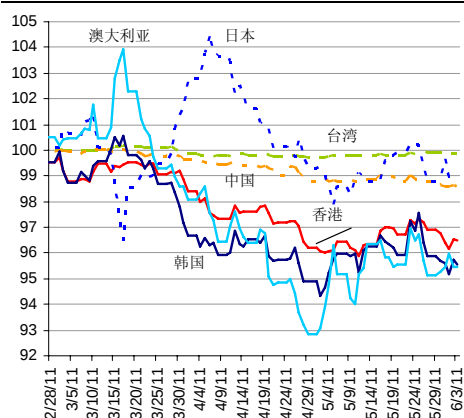
来源：彭博以及 BBVA 研究部

指数=100

图8
股票市场

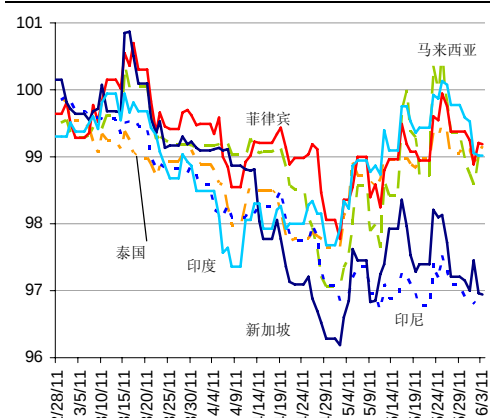
来源：彭博以及 BBVA 研究部

指数=100

图9
外汇市场

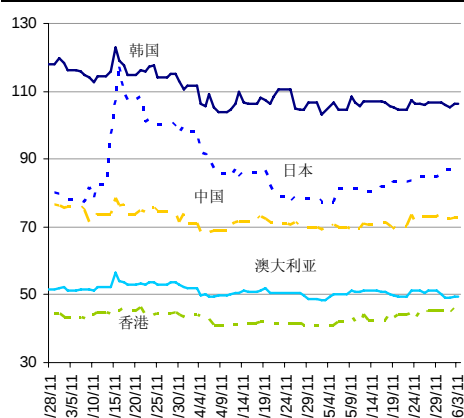
来源：彭博以及 BBVA 研究部

指数=100

图10
外汇市场

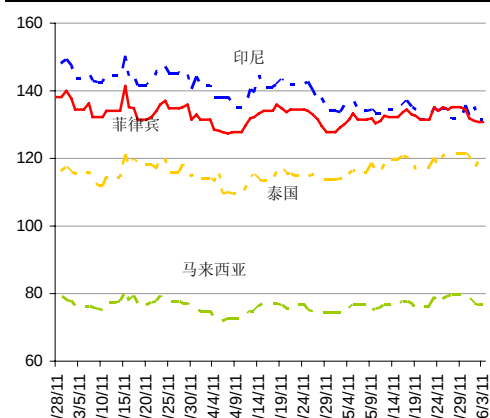
来源：彭博以及 BBVA 研究部

指数=100

图11
信用违约掉期

来源：彭博以及 BBVA 研究部

指数=100

图12
信用违约掉期

来源：彭博以及 BBVA 研究部

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