

# 每周观察

亚洲

2011年6月10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

**Claire Chen**  
claire.chen@bbva.com.hk

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

**Mario Nevares**  
mario.nevares@bbva.com.hk

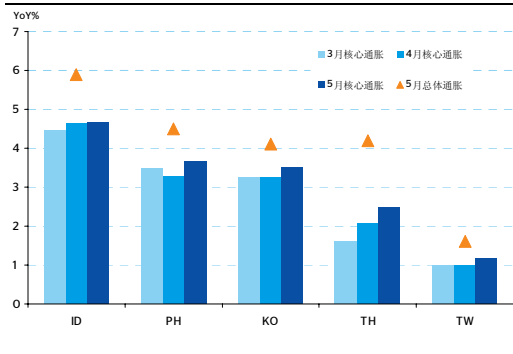
## 央行对通胀的担忧减轻了？

由于食品和能源价格的下滑，亚洲多国的通胀已经触顶或接近顶部了，加之全球经济增速和国内需求的下滑，一些国家的央行对通胀的态度已有所软化。例如，本周印度尼西亚、澳大利亚和新西兰央行就没有调整利率（图2），且其声明中透露出的对通胀风险的担忧也有所减弱。尽管如此，核心通胀仍在继续上升（详见要闻），表明需求方的压力较大。这是韩国央行这周将利率上调至3.25%的一个重要动机，因此，货币政策正常化过程还在继续，现在的货币政策仍然十分宽松。我们仍预计亚洲国家会进一步加息，但加息的节奏会放缓（详见亚洲展望）。

### 最新指标显示经济增速放缓、总体通胀呈下降趋势

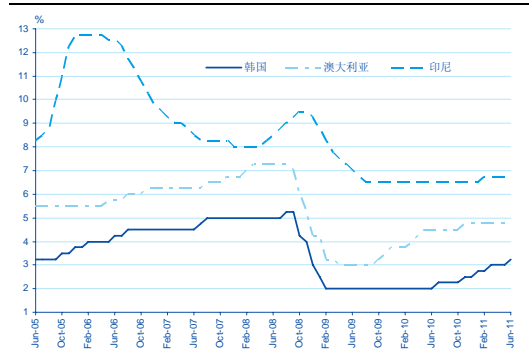
印度和马来西亚工业产值增速（印度：较去年同比增长4.4%，市场调查结果：5.5%；马来西亚：较去年同比下降2.2%，市场调查结果：2.5%）下滑，中国（同比增长19.4%）和台湾（同比增长9.5%）的出口也是如此，基本符合预期。同时，韩国和日本也对一季度GDP数据进行了向下修正。这些都与我们认为经济增速会因油价上涨和日本地震影响而暂时放缓的预期相符。同时，总体通胀显示出下滑的迹象，但在菲律宾（同比增长4.5%，市场调查结果：5.0%）和台湾（同比增长1.7%，市场调查结果：1.6%）却略有上升。下周，市场将关注来自中国的一系列经济数据（详见要闻）和印度的通胀结果，此外，印度还将举行月度货币政策会议，我们预计其会再度加息，但鉴于产值和投资指标的下滑，也不排除有不加息的可能。

图1  
核心通胀继续上升



来源：彭博以及BBVA研究部

图2  
韩国加息而印尼和澳大利亚暂未调整利率



来源：彭博以及BBVA研究部

## 要闻

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

据称中国政府正在寻求地方政府债务的解决方案

中央政府正在采取行动抑制地方政府债务产生的风险

尽管总体通胀呈下滑趋势，但核心通胀继续上升

物价下跌导致总体通胀率下滑

中国贸易数据对经济软着陆提供支撑，市场期待增长数据出炉

5月份进出口数据强劲，表明国内外需求仍十分旺盛

经济分析

Richard Li  
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevares  
mario.nevares@bbva.com.hk

# 市场

增长恐慌，油价上涨，希腊债务解决方案的不确定性和对中国即将收紧的预期继续左右着市场情绪。风险情绪上升使亚洲证券市场普遍下挫（图3），而亚洲各国货币汇率与上周基本持平。

## 日元跌至 80 以下，政府尚未进行干预

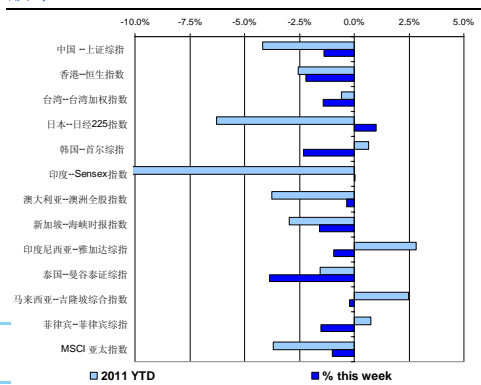
受两年期美国国债收益率跌至约 0.4% 的影响，周三美元/日元汇率自 5 月初以来首次跌穿 80。正如我们此前所强调的，美元/日元汇率走势仍主要是受美国利率的左右。由于美国上周公布的就业报告和 ISM 调查结果令人失望，美元/日元汇率面临着较大的向下压力，同时，低于预期的经济数据也意味着美国的经济复苏比预想得要缓慢，并推迟了市场对美联储首次加息的预期。由于对经济增长放缓的担忧，投资者大量涌入避险货币，日元也因此而受益。周末的时候，受地方政治和一季度 GDP 数据意外下调的影响，美元/日元汇率小幅提回到了 80 以上。

与 3 月份震后日元大幅升值招致 G7 国家协同干预不同，这次日本官员和 IMF 尚未进行干预。本周早些时候，日本财政大臣野田义彦曾表示当前的情况是“美元的疲软而非日元的过于强势造成的。我认为市场是受到了（投资者）对美国经济预期的影响，但无论如何，我都会密切关注市场的发展。”虽然美元/日元汇率跌到了 80，但美元的疲软使得日元的名义有效汇率仍处于 200 天的移动平均值的水平，或者说比 3 月份干预前的高点低 3.4%。因此，美元/日元汇率有必要降低一点以避免日本央行或 G7 国家的干预。

## 央行加息对韩元提供支撑

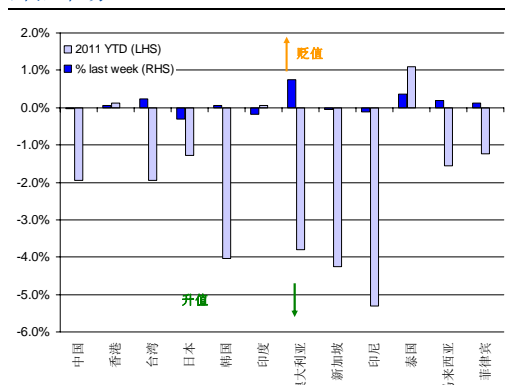
韩国央行将基准利率上调了 25 个基点，现为 3.25%，是自今年 2 月以来的第二次加息。韩国央行的这一决定有点儿超出了市场的预料，消息宣布之后韩元略有走强。此举在我们意料之中，这反映出了长期以来一直存在的使利率回归正常化以抑制通胀的必要性。虽然 5 月份总体通胀略有下滑，但仍高于韩国央行设定的 2.0-4.0% 的目标区间，核心通胀也逼近目标区间上限（详见要闻）。此外，尽管最近出现了一些增长暂时放缓的迹象，劳动力市场状况仍然趋紧，工资上涨则对未来的通胀前景构成了威胁。因此，我们认为韩国央行应适时采取措施稳定通胀预期，预计其年内会再加息 50-75 个基点，在利差扩大和资本持续流入的背景下，预计韩元还会对美元进一步走强。

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

### 据称中国政府正在寻求地方政府债务的解决方案

中国人民银行上周发布了年度区域金融运行报告，并在其中将对地方政府融资机制的未偿还贷款金额估计值更新为“低于（银行系统）未偿还人民币贷款总额的30%”。经我们估计，这意味着地方政府融资的贷款额约达14.4万亿元人民币，相当于GDP的36%。更重要的是，中国人民银行的估计高于11月份监管机构（中国银监会）公布的10万亿元人民币。（差额可能是因为分类不同而产生的。）无论准确的数字是什么，地方政府融资机制都是金融系统脆弱性的一个重要来源，也给地方政府带来了沉重的债务负担，其中约有五分之一都是不达标的（中国银行业观察）。确实，这已成为中国经济前景所面临的一项重要风险。当局似乎已经意识到了这些风险并希望将其扼杀在摇篮中，据报道上周财政部已提出要清理地方政府融资债务（官方还未宣布细节，只是在内部会议上就此提议进行了讨论）。根据新闻的报道，该提案提议通过中央政府基金和国有银行销账（通常认为是向四大国有银行提出申请）的操作使地方政府融资贷款减少2-3万亿元（未达标贷款的数额）。显然，最终解决方案还需参考其他相关政府机构的意见，包括中国人民银行和银监会。如果提案以现有形式通过，则会导致对地方政府融资机制敞口相对较大的上市银行的资本需求增加。

### 尽管总体通胀呈下滑趋势，但核心通胀继续上升

上周亚洲各国陆续公布了通胀数据，多国央行召开了政策会议。由于商品价格下滑，亚洲多个国家的总体通胀呈现出放缓趋势。政策方面，澳大利亚和印尼上周均未调整利率，和预想的一样；而韩国则加了息，符合我们的预期，但超乎了市场的预料。正如我们在最近的出版物中所提到的（详见亚洲展望），近几个月通胀已成为整个亚洲地区最主要的政策担忧。令人鼓舞的是，由于物价的下滑，供应方的压力已有所缓解，但与二季度亚洲和全球经济增长趋势放缓也有一定关系。例如，5月份韩国和印尼的通胀的同比增速分别下滑到了4.1%和6.0%，低于上个月的水平。然而，通胀仍高于目标区间，且最重要的是，实际上所有亚洲国家的核心通胀均呈上升态势（图1），反映出存在需求方的压力。就这一点而言，尽管总体通胀在下滑，但我们预计今年接下来的时间里货币政策还会进一步收紧。也就是说，由于担心全球经济增长放缓，可能仍会采取逐步进行的方式进行加息。

### 中国贸易数据对经济软着陆提供支撑，市场期待增长数据出炉

中国5月份出口同比增速从4月份的29.9%下滑至19.4%（BBVA：20.0%；市场调查结果：20.4%），基本符合我们的预期。从产品类别来看，出口增速下滑的主要是因为外部需求下降所致。同时，5月份进口同比增长了28.4%，高于预期（BBVA：24.8%；市场调查结果：22.0%），表明内需仍然十分旺盛，这应会有助于缓解对经济硬着陆的担忧。因此，5月份贸易顺差从4月份的114亿美元增长到了131亿美元（BBVA：181亿美元，市场调查结果：193亿美元）。今年前5个月的贸易顺差总额达230亿美元，相对温和。我们预计全年贸易顺差总额将达1400亿美元，较去年的1831亿美元有所下滑，但也足以使政府迫于压力而允许货币升值。下周（6月14日）中国还将公布一系列重要的经济指标数据，包括通胀、工业产值、零售额、固定资产投资、新增贷款和货币供给增长等。我们预计通胀会在6月份达到最高点（详见下周关注），其他经济指标则会继续强劲增长。

---

[Home](#) →

---

[Markets](#) →

---

[Calendar](#) →

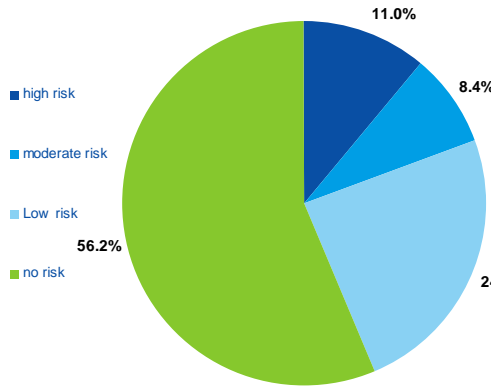
---

[Markets Data](#) →

---

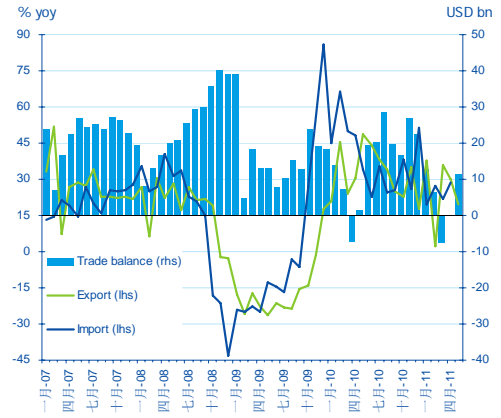
[Chart](#) →

图5  
中国约有五分之一地方政府融资债务的面临较高或适度的风险



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图6  
由于进口增长强劲，今年中国贸易顺差呈下滑态势



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
实际外商直接投资同比	6月10-15日	5月	15.20%	--
新增贷款	6月11-15日	5月	739.6B	650.0B
货币供应 M2 同比	6月11-15日	5月	15.30%	15.50%
中国人力资源调查	6月14日	3季度	29%	--
生产者价格指数同比	6月14日	5月	6.80%	6.50%
消费者价格指数同比	6月14日	5月	5.30%	5.50%
零售额同比	6月14日	5月	17.10%	17.00%
工业产值同比	6月14日	5月	13.40%	13.10%
香港	数据	日期	前期	市场预期
工业产值同比	6月13号	1季度	5.70%	--
生产者价格指数同比	6月13号	1季度	7.60%	--
失业率(季节调整)	6月16号	五月	3.50%	--
印度	数据	日期	前期	市场预期
月度批发价格同比	6月14日	五月	8.66%	8.89%
日本	数据	日期	前期	市场预期
机械订单同比	6月13号	四月	6.80%	5.00%
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
海外汇款同比	6月15号	四月	4.10%	--
新加坡	数据	日期	前期	市场预期
汽车销售同比	6月15号	四月	7.00%	--
零售额同比	6月15号	四月	0.80%	2.30%
电子产品出口同比	6月17号	五月	-10.40%	-18.10%
非石油国内出口同比	6月17号	五月	-1.80%	5.70%
韩国	数据	日期	前期	市场预期
出口价格指数同比	6月15号	五月	7.70%	--
进口价格指数同比	6月15号	五月	19.00%	--

## 下周关注

## 中国 5 月份 CPI (6 月14 日)

预测: 同比上升 5.6%

市场调查: 5.5%

前期: 5.3%

**评论:** 由于近期增速出现放缓迹象的食品价格因中国东南部旱情影响增速再度加快, 5 月份总体通胀可能会进一步上升。非食品通胀也在继续上升。我们预计通胀会在 6 月份触顶且同比增速会随着物价的下滑和持续货币收紧措施的见效而放缓, 并在年底时下滑至 4.0%。**市场影响:** 由于预期会进一步收紧且经济增速会放缓, 市场情绪低迷, 若该数据低于预期则会提振市场情绪, 若高于预期则效果相反。

Home →

Markets →

Highlights →

Markets Data →

Charts →

## 日历事件

**日本 - 日本央行目标利率，6月14号**

我们预计利率水平不变

**现今**

0.10%

**期望**

0.10%

**菲律宾-隔夜贷款利率，6月16号**

我们预计利率水平不变

**现今**

4.50%

**期望**

4.50%

**印度-回购利率，6月16号**

我们预计回购利率将上升 25 个基点

**现今**

7.25%

**期望**

7.50%

## 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	2691.1	-1.4	-4.2	5.0
香港 -- 恒生指数	22441.8	-2.2	-2.6	14.3
台湾 -- 台湾加权指数	8915.5	-1.4	-0.6	24.1
日本 -- 日经225指数	9585.6	1.0	-6.3	0.4
韩国 -- 首尔综指	2064.4	-2.3	0.7	25.0
印度 -- Sensex 指数	18384.9	0.0	-10.4	8.6
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4567.2	-0.3	-3.8	3.0
新加坡 -- 海峡时报指数	3096.4	-1.6	-2.9	11.4
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3809.7	-0.9	2.9	37.5
泰国 -- 曼谷泰证综指	1016.9	-3.9	-1.5	32.4
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1556.5	-0.2	2.5	20.5
菲律宾 -- 菲律宾综指	4232.4	-1.5	0.7	31.3

最后更新: 星期五, 16.15 香港时间.

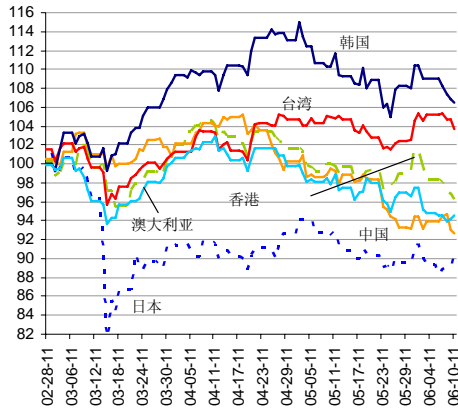
货币	即期汇率	% 一周变化率	3 个月远期 12 个月远期	
			3 个月远期	12 个月远期
中国 (人民币/美元)	6.48	0.03	6.47	6.39
香港 (港币/美元)	7.78	-0.06	7.8	8
台湾 (台币/美元)	28.7	-0.23	28.60	28.05
日本 (日元/美元)	80.1	0.31	80.1	79.8
韩国 (韩元/美元)	1081	-0.05	1086.90	1102.05
印度 (卢比/美元)	44.7	0.21	45.2	47
澳大利亚 (美元/澳元)	1.06	-0.74	1	n. a.
新加坡 (新元/美元)	1.23	0.04	1.23	1.2
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8519	0.11	8583	8867
泰国 (泰铢/美元)	30.4	-0.36	30.58	31.0
马来西亚 (林吉特/美元)	3.01	-0.16	3.0	3
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	43.3	-0.14	43.34	43.50

最后更新: 星期五, 16.15 香港时间.



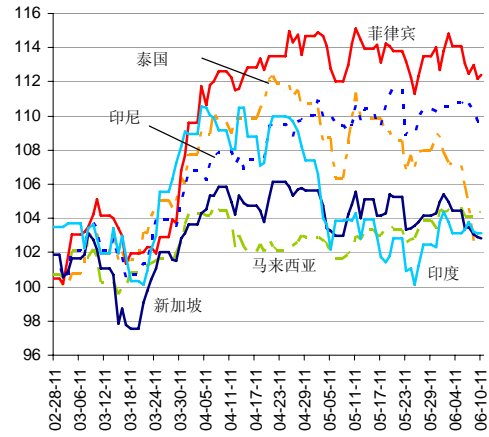
## 亚洲图表

图7  
股票市场



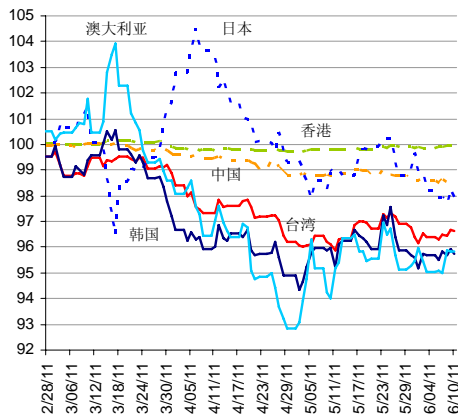
来源: 彭博以及 BBVA 研究部 指数=100

图8  
股票市场



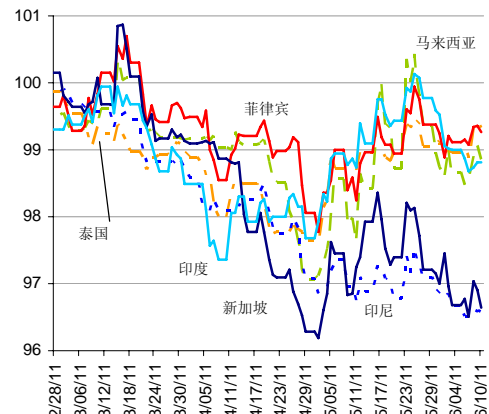
来源: 彭博以及 BBVA 研究部 指数=100

图9  
外汇市场



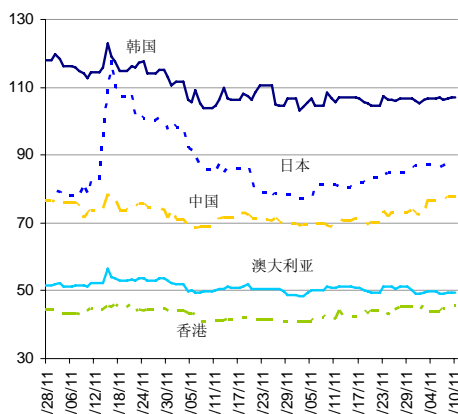
来源: 彭博以及 BBVA 研究部 指数=100

图10  
外汇市场



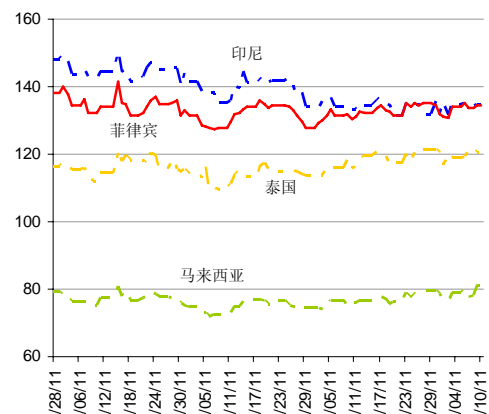
来源: 彭博以及 BBVA 研究部 指数=100

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/CorporateGovernance](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**