

# 每周观察

亚洲

17 June 2011  
Economic Analysis

Asia  
**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

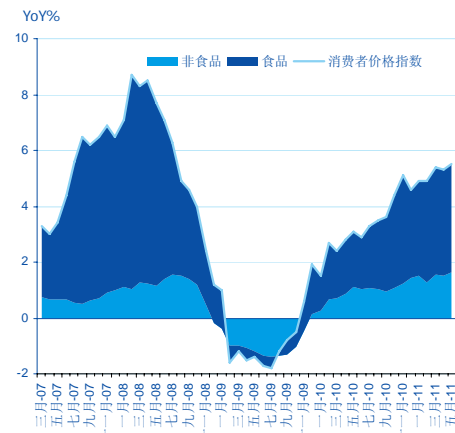
## 通胀引发进一步收紧

虽然许多的国家的通胀率已经触顶了，货币收紧还在继续，特别是中国和印度这两个亚洲经济大国。鉴于持续的通胀压力，两国的央行都在上周采取了相应的行动，中国将存款准备金率上调了 50 个基点，印度则加息了 25 个基点（详见要闻）。在中国，虽然通胀继续攀升，但一系列月度经济活动数据的发布则有助于减轻市场对中国经济硬着陆的担忧。

### 中国经济不会硬着陆，通胀呈良好放缓之势

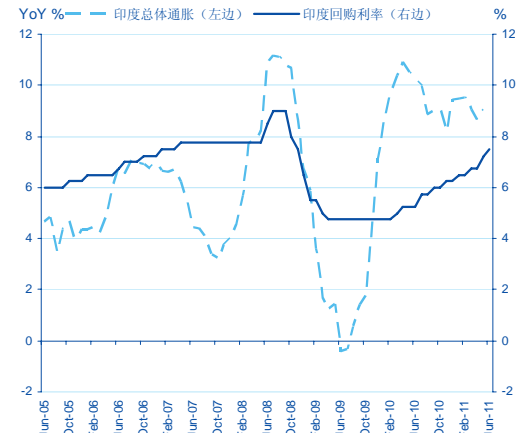
中国 5 月份 CPI 通胀同比增长 5.5%（图 1），符合预期。同时，经济活动指标显示经济增速正在放缓，但仍保持强劲。特别是，5 月份工业产值同比增长了 13.3%，超过了市场预期的 13.1%，而其他指标（如零售额、出口和信贷增速）则有所放缓。在印度，总体通胀（WPI）同比增速飙升到了 9.1%（市场调查：8.8%）。在亚洲其他地区，尽管菲律宾的核心通胀还在攀升，出乎市场预料的是其央行继连续两次加息之后这次并未任何动作，因其认为此前的加息已经开始初显成效了。下周市场将关注新加坡、香港、马来西亚和越南的通胀数据。

图 1  
中国通胀继续上升，但应很快就会触顶



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 2  
印度央行继续加息抗击通胀



来源：彭博以及 BBVA 研究部

## 要闻

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

### 中国：通胀攀升引发更强货币收紧

经济活动指标呈良好放缓趋势，但通胀仍然很高

### 香港出台新措施为房市降温

充足的流动性和低利率继续推涨房价

### 印度央行政策进一步收紧抑制通胀

央行在应对通胀的问题上一一直都十分强硬

经济分析

Richard Li  
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevares  
mario.nevares@bbva.com.hk

市场

由于市场开始质疑希腊是否有能力尽快获得救助资金并避免违约，本周风险情绪有所上升。中国5月份的经济数据平息了市场对中国经济硬着陆的担忧，另一方面，市场对美国经济增速放缓的担忧却进一步加深。因此，股市下挫，10年期美国国债收益率也跌到了3.0%以下，油价也有所下滑。外汇市场上，美元指数反弹并在此成为避险货币。欧元/美元汇率上周跳水并跌到了1.4200以下。亚洲股指跟随了全球股指的跌势。与上次风险情绪凸显的情况相比，亚洲外汇仅有微小下跌，其中人民币仍呈温和升值之势。这些趋势表明许多投资者都认为亚洲经济的增长活力存在不确定性。

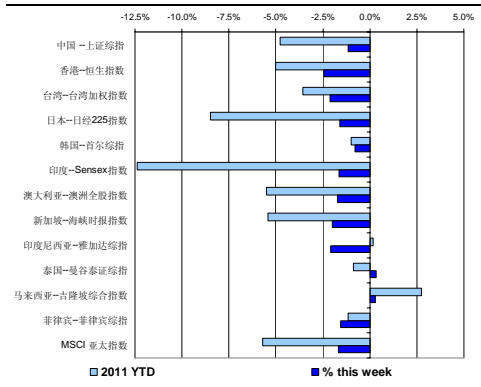
投资者对经济增长和欧元区表示担忧

不断传来的负面消息搅乱了全球金融市场，亚洲市场未能幸免。希腊总理未能与来自新联合政府的反对党达成一致意见，其在随后宣布改组内阁并立即对国会进行信任投票。同时，也有报道称不少地方民众走上了街头抗议要求削减政府预算。这些消息凸显了各要党在财政整合计划上取得一致以获得第二轮援助资金所面临的困难。从更广泛的欧洲区域来看，本周二的ECOFIN会议后还未发表任何官方声明，使投资者对欧盟领导人能否在本月内重新确定希腊获得救援资金的条件达成一致产生了质疑。这一决定可能会被进一步搁置到7月份，加大了欧元和其他风险资产的压力。继穆迪将三家法国主要银行因对希腊债务的敞口而列入可能降级的观察名单之后，投资者也对希腊问题可能蔓延产生了担忧。由于纽约州制造业调查显示6月份美国工业活动表现急剧恶化，市场对美国经济增长的担忧也有所加深。这些负面消息打击了市场情绪，亚洲股市和汇市多较上周五收盘时有所下跌。

通胀仍是亚洲各国央行的关注焦点，而非增长

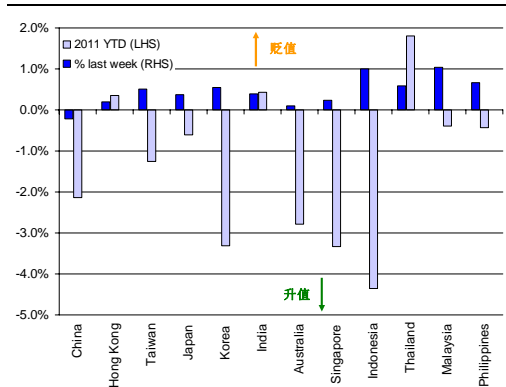
本周，亚洲三家央行决定进一步收紧以抑制通胀。5月份数据显示中国价格压力持续较高且经济增长势头并未减弱，因此，中国人民银行将法定存款准备金率上调了50个基点。市场此前多预计一段时间后会出台进一步的收紧措施，但鉴于5月份M2货币供给量已连续第二个月低于目标值，央行此次收回流动性的实际多少市场有些意外。印度央行加息了25个基点，符合市场预期，其在政策声明的强硬口吻释放了未来还会继续加息的信号。菲律宾央行上调存款准备金率100个基点至20%，未像此前广泛预计的那样加息25个基点。看起来最近通胀的放缓给了菲律宾央行一定放慢加息节奏的空间。总的说来，最近一轮的货币收紧进一步显示出了亚洲强劲的宏观基本面，为亚洲外汇贬值在当前市场位置中提供了缓冲。

图3  
股票市场



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：通胀攀升引发更强货币收紧

中国人民银行在本周初宣布上调法定存款准备金率 50 个基点（图 5）且规定与 6 月 20 日生效。这是中国央行除两度加息 25 个基点外今年第六次上调法定存款准备金率，预计会导致流动性减弱约 3900 亿元。这使得大型银行的法定存款准备金率达到了 21.5% 的新高。此次法定存款准备金率上调宣布于最新一批 5 月份月度经济指标公布之后。强劲的工业产值、零售和城镇固定资产投资数据均有助于减轻市场对中国经济硬着陆的担忧。然而，受食品和非食品要素的驱动，5 月份总体通胀同比增速攀升至 5.5%，达到了自 2008 年以来的最高水平。这一结果符合市场的预期，但远远高于当局 4% 的舒适区间。我们预计通胀会在 6 月份触顶，达到 6% 左右，并于下半年开始下滑。鉴于持续的通胀风险，我们预计当局会继续逐步收紧货币并在二、三季度再加息两次，至少再上调法定存款准备金率 50 个基点。

### 香港出台新措施为房市降温

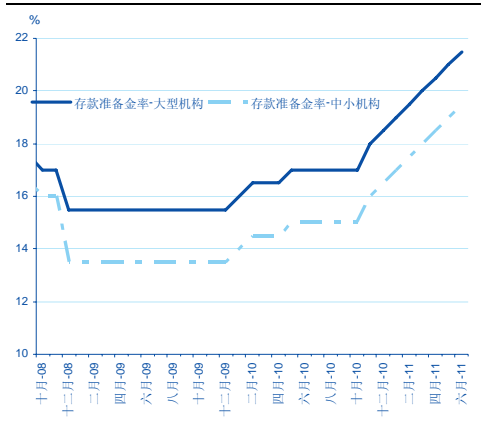
香港金融管理局周五宣布新增宏观审慎措施来抑制住房抵押贷款增长并控制房价增速。此举的诱因是对银行贷款增长过快和金融稳定的持续担忧。对于价值在 700-1000 万港币（90-130 万美元）的房产，最高贷款额为 6 成，而对于价值为 1000 万港币或以上的住房而言，其最高贷款额为 5 成（分别较此前减少了一成）。此外，当局还将首次对居民和非居民购买者制定了不同的规定（估计过去一年里富有的中国大陆购房者购买的豪宅占到了当年豪宅销量的约 30%）。同时，在供给方面，政府宣布计划在三季度将土地供应量翻一番。这是自去年 11 月出台一系列宏观审慎措施并开征特别印花税以抑制投机（详见去年 11 月的亚洲一周要闻）以来第一次再出台相关措施。反过来看，交易量也已经有所减少。这也就是说，香港房市仍然十分活跃，整体的房价已超过了 1997 年的峰值并在 2011 年的头 4 个月上涨了 11.5%。

### 印度央行政策进一步收紧抑制通胀

除了中国，对许多快速增长的亚洲经济体而言，通胀仍是最为担忧的问题，特别是在印度，自 2010 年 3 月以来决策者已加息了 10 次。因此，本周公布的 5 月份通胀数据受到了密切关注。印度 5 月份 WPI 通胀同比上升了 9.1%（4 月为 8.7%），超过了 8.8% 的市场预期，价格压力并未减轻。我们预计经季节因素调整后的 WPI 月度环比上升了 0.5%，高于 4 月份的 0.2%，这主要是由核心通胀加速攀升所致（上个月同比增速上升至 7.2%，季节因素调整后较上月上升了 1.1%）。由于在利率上调的情况下制造商面临着盈利压力，投入价格上涨继续向零售价格传递。同时，需求压力加大导致的供给紧张继续影响着食品价格，致使其上个月同比上涨了 8.0%。5 月份燃油价格同比上涨了 12.3%，由于燃油管制价格和电价可能上调，预计未来几个月还将继续呈向上走势。我们预计今年第三季度的通胀趋势将保持向上，因此对印度央行的反通胀的动机提供了支撑。在这样的背景下，最近印度央行上调基准债券回购利率 25 个基点至 7.5% 并附上措辞强硬的政策指引实属意料之中。最近几天，高通胀、收紧政策和增速放缓等因素影响了印度的市场情绪，特别是债券市场。我们预计今年再加息 25 个基点利率周期就会达到顶部，加息旨在通过软着陆抑制需求方的通胀压力而不扰乱经济的增长势头。持续的实际经济趋势与我们 2011 年经济以同比 8.1% 增速稳定增长的预期相符，而我们通胀同比上升 8.0% 的预测则有向上的风险。

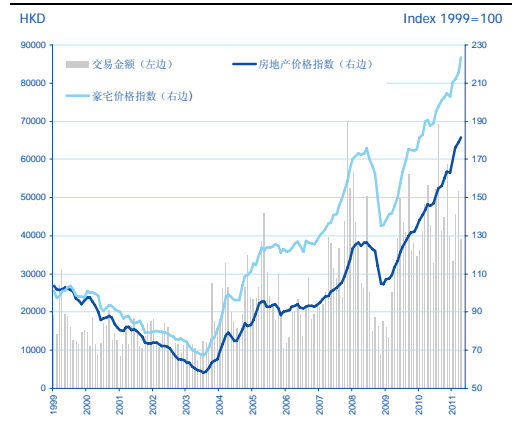
[Home](#) →[Markets](#) →[Calendar](#) →[Markets Data](#) →[Chart](#) →

图5  
中国再次上调法定存款准备金率



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图6  
香港房市仍然存在泡沫风险



来源：彭博以及 BBVA 研究部

## 经济日历

香港	数据	日期	前期	市场预期
消费者价格指数同比	6月21日	5月	4.60%	5.20%
国际收支-经常性帐户	6月23日	1季度	\$32.61B	--
国际收支-一般帐户	6月23日	1季度	\$30.6B	--
印尼	数据	日期	前期	市场预期
国内销售总额	6月20-24日	5月	\$60,702	--
摩托车销售总额	6月20-24日	5月	\$705,165	--
日本	数据	日期	前期	市场预期
商品贸易帐户	6月20日	5月	-¥463.7B	-¥711.1B
调整后商品贸易帐户	6月20日	5月	-¥496.4B	-¥520.0B
商品贸易出口同比	6月20日	5月	-12.5	-8.1
商品贸易进口同比	6月20日	5月	8.9	11.6
便利店销售同比	6月20日	5月	1.60%	--
整体工业活动指数（月度环比）	6月21日	4月	-6.30%	1.80%
超市销售同比	6月22日	5月	-1.30%	--
商业服务价格指数同比	6月24日	5月	-0.80%	-0.70%
马来西亚	数据	日期	前期	市场预期
消费者价格指数同比	6月22日	5月	3.20%	3.30%
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
国际收支	6月20日	5月	\$1084M	--
财政赤字/盈余	6月20-27日	5月	26.3B	--
新加坡	数据	日期	前期	市场预期
消费者价格指数同比	6月23日	5月	4.50%	4.10%
工业产值同比	6月24日	5月	-9.50%	-7.20%
台湾	数据	日期	前期	市场预期
出口订单同比	6月20日	5月	10.14%	11.00%
失业率-季节调整	6月22日	5月	4.35%	4.30%
商业销售同比	6月23日	5月	4.87%	4.10%
工业产值同比	6月23日	5月	6.85%	4.60%
货币供给 M2 日平均同比	6月24日	5月	5.88%	--
泰国	数据	日期	前期	市场预期
汽车销售总额	6月15-24日	5月	67283	--
出口同比	6月20-24日	5月	24.60%	16.00%
进口同比	6月20-24日	5月	27.90%	--
贸易帐户	6月20-24日	5月	-\$797M	--
越南	数据	日期	前期	市场预期
出口同比	6月23-28日	6月	32.80%	--
进口同比	6月23-28日	6月	29.70%	--
消费者价格指数同比	6月24-30日	6月	19.80%	--

[Home](#) →[Markets](#) →[Highlights](#) →[Markets Data](#) →[Charts](#) →

## 下周关注

### 日本 5 月份出口 (6 月 20 日)

预测: 年度同比增长 1.3%

市场调查: -8.4%

前期: -12.4%

评论: 继 3、4 月份一系列令人失望的生产和经济活动指标之后, 随着供应链的恢复 (特别是汽车行业), 日本经济似乎正在孕育着一轮强劲的反弹。因此, 5 月份出口应会有所增长。市场影响: 若该数据高于预期则会提振市场对日本复苏和经济前景的信心。

## 日历事件

日本 - 内阁经济月报, 6 月 20 日

澳大利亚 - 央行 6 月会议记录, 6 月 21 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	2674.0	-1.2	-4.8	4.4
	香港 -- 恒生指数	21876.3	-2.4	-5.0	8.6
	台湾 -- 台湾加权指数	8649.8	-2.1	-3.6	15.1
	日本 -- 日经225指数	9361.9	-1.6	-8.5	-6.4
	韩国 -- 首尔综指	2031.0	-0.8	-1.0	18.9
	印度 -- Sensex 指数	17966.9	-1.7	-12.4	2.0
	澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4483.9	-1.7	-5.5	-1.0
	新加坡 -- 海峡时报指数	3015.6	-2.0	-5.5	6.0
	印度尼西亚 -- 雅加达综指	3708.4	-2.1	0.1	28.3
	泰国 -- 曼谷泰证综指	1023.5	0.3	-0.9	29.7
	马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1560.8	0.3	2.8	19.7
	菲律宾 -- 菲律宾综指	4153.1	-1.6	-1.1	25.3

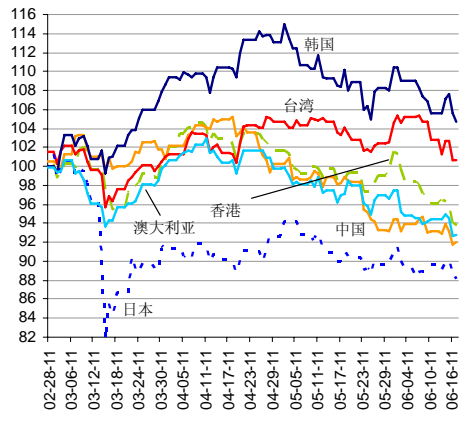
最后更新: 星期五, 16.15 香港时间.

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)	6.47	0.21	6.45	6.39
	香港 (港币/美元)	7.80	-0.20	7.8	8
	台湾 (台币/美元)	28.9	-0.52	28.81	28.25
	日本 (日元/美元)	80.6	-0.37	80.6	80.2
	韩国 (韩元/美元)	1089	-0.55	1093.95	1106.31
	印度 (卢比/美元)	44.9	-0.38	45.5	47
	澳大利亚 (美元/澳元)	1.05	-0.09	1	n.a.
	新加坡 (新元/美元)	1.24	-0.21	1.24	1.2
	印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8605	-0.99	8703	9003
	泰国 (泰铢/美元)	30.6	-0.59	30.82	31.3
	马来西亚 (林吉特/美元)	3.05	-1.03	3.1	3
	菲律宾 (菲律宾比索/美元)	43.6	-0.66	43.85	44.01

最后更新: 星期五, 16.15 香港时间.

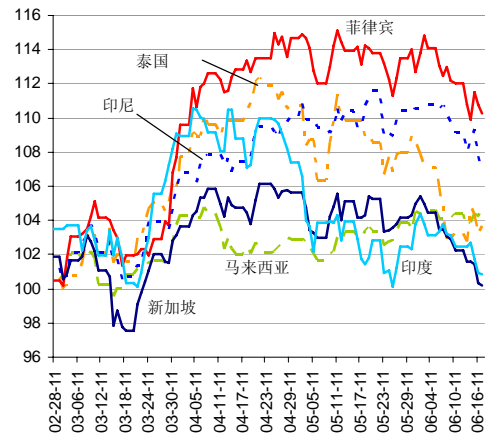
## 亚洲图表

图7  
股票市场



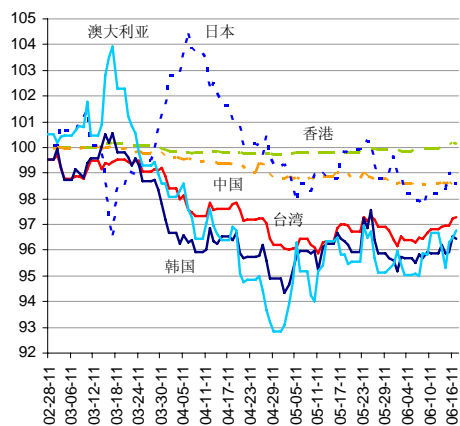
来源：彭博以及 BBVA 研究部 指数=100

图8  
股票市场



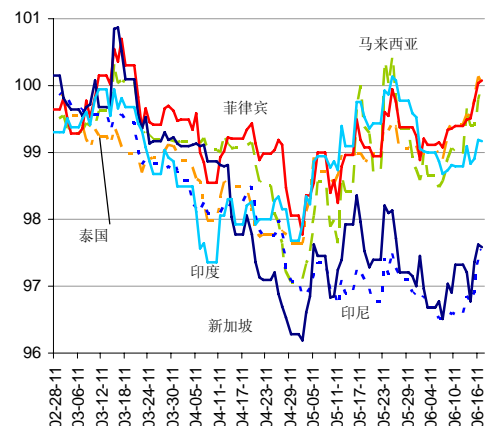
来源：彭博以及 BBVA 研究部 指数=100

图9  
外汇市场



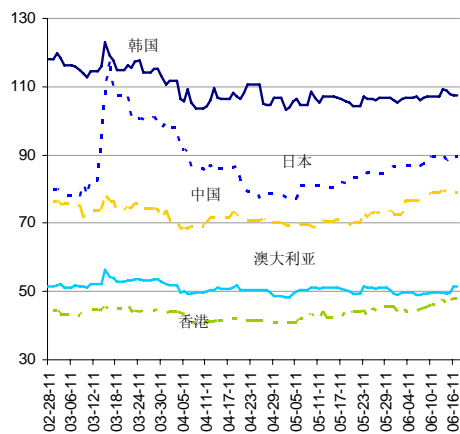
来源：彭博以及 BBVA 研究部 指数=100

图10  
外汇市场



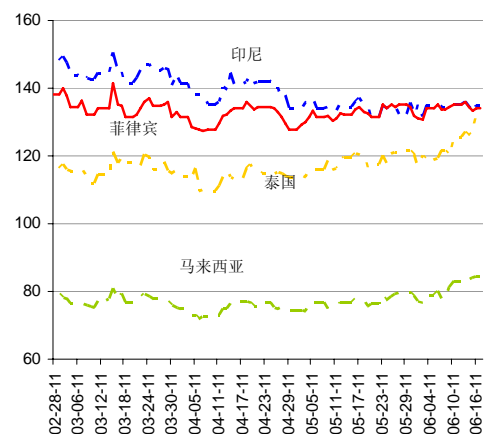
来源：彭博以及 BBVA 研究部 指数=100

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**