

每周观察

亚洲

2011年6月30日
经济分析

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

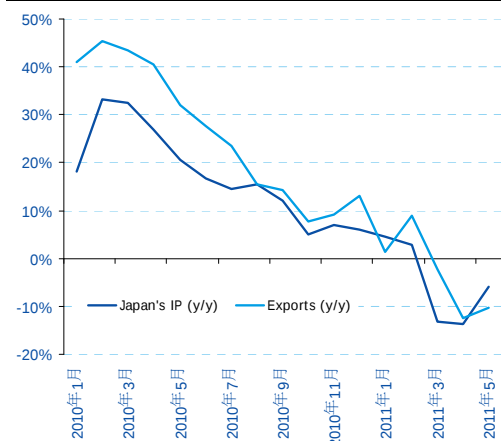
希腊投票之后市场回升

由于明天是香港的“七一”假期，这周我们提前发布每周观察，欧洲市场那边的乐观消息引导市场普遍回升（参见市场）。这周我们报告的主要目标是中国 PMI 数据的公布和韩国、泰国以及印尼的六月通胀数据。除了对希腊债务问题的关注，对中国新的公共债务数据的关注（详见要闻）和日本经济从三月地震和海啸所带来的前所未有的破坏中恢复和反弹已经成了整个地区关注的焦点。与此同时，泰国正在准备迎接 7 月 3 日的大选（详见要闻）。

市场观察六月通胀

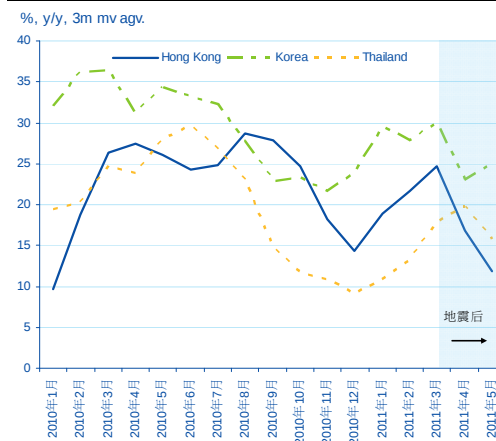
到目前为止这周所公布的数据证实了日本的经济反弹（图 1），并好过预期的地区出口趋势（图 2）。在香港，五月出口额反弹至 10.1%（市场调查结果：3.9%），而泰国的五月出口额同比增长 17.3%。正如预期，台湾中央银行将政策利率另外提高 12.5 个基点，以继续使目前的货币政策立场保持正常化。

图 1
日本经济已经开始回升...



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 2
由于全球经济放缓，亚洲出口业减弱



来源：彭博以及 BBVA 研究部

要闻

中国审计署公布地方政府债务为 GDP 的 22%

地方政府债务上新的官方数据低于某些市场估值

泰国大选在即，政治稳定性对经济前景施压

尽管不断出现政治骚乱，泰国的经济增长仍具有弹性

印度燃料价格上涨提升市场情绪，但对通胀施压

新的燃料价格上涨直接对印度的通胀问题形成向上压力

Markets	➔
Highlights	➔
Calendar	➔
Markets Data	➔
Charts	➔

经济分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hkMario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

市场

亚洲金融市场最近关注的焦点一直在希腊国会对于中期财政整顿计划的投票上，这是是否能够继续获得国际援助的一个至关重要的条件。这些措施的通过被股票和风险资产的重整所替代。亚洲外汇的回应仍相对温和，该地区多数货币基本与上周收盘持平。

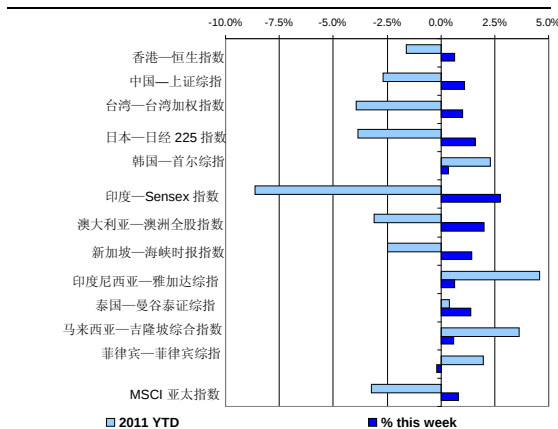
希腊债务的滚动会谈可能使亚洲市场保持波动

尽管通过了紧缩措施，在通过第二轮紧急援助计划时仍存在风险，欧盟领导人不得不规定私营部门的参与，以获得大多数债权人的支持并说服评级机构对那些延期付款计划不会违反任何违约条款。混乱局面结束之前，市场仍可能保持波动。这就是说，周三晚上的投票表明希腊政府决定消减赤字，为欧盟和国际货币基金组织的支付铺平道路。如果得到确认，这笔钱将足够帮助希腊度过这个夏天并消除短期流动性风险。由于这个原因，在接下来的几天和7月3日召开的经济财政理事会（Ecofin）会议上，市场将集中于关注欧盟和国际货币基金组织领导人的态度。

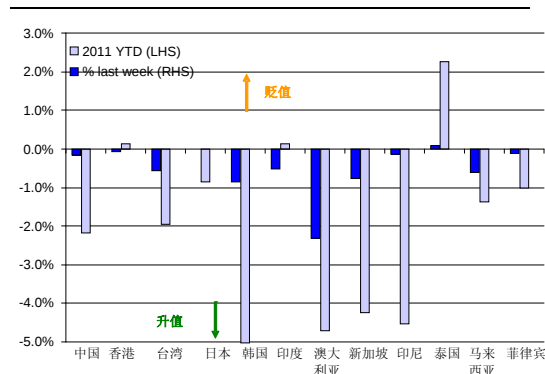
中国的政策决定到了关键时刻

温总理近期关于中国已成功遏制通胀以及物价指数将得到控制的言论激发了预期政策的转变。然而对于中国立即结束紧缩周期的决定仍然不能过早定论，在近几个月我们将看到三大重要进展可以引起决策者在今年下半年采取更加谨慎的政策。

首先，油价有重大修正，最近国际能源署公布了石油储备应当在未来的油价暴涨中帮助保护全球经济。更高物价引发的上升风险得到减弱。第二，世界PMI的调查显示近几个月经济走弱的迹象。然而仍然不确定近期的走弱迹象是一个中期疲软的表现还是一个增长放缓延长的预兆。公平地说，下半年的外部环境不如上半年。第三，中国的PMI显示，经济放缓的势头仍然向前继续，尽管活动指标迄今仍然是小减速。此外，货币总量没有达到目标，货币市场出现了严重的流动性短缺。然而物价指数依然居高不下，部分由于基准效应，CPI在6月可能接近6%，在下半年大多数预期消费物价通胀率将逐步下降。鉴于风险的平衡，中国的决策者可能有所察觉，特别是中国人民银行的决策者，在这一点上要重新评估下半年的政策策略。在此背景下，明天即将发布的中国PMI数据将至关重要。汇丰银行最新的Flash PMI暗示经济将进一步放缓。如果数据得到落实，该指数将不会太偏离50的底线并将降低在下半年实现进一步紧缩政策设想的可能性。目前，我们预计在接下来的一至两个季度内仍然会有两次加息并在存款准备金率上将再提升50个基点。

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

要闻

中国审计署公布地方政府债务为 GDP 的 22%

周一，中国国家审计署宣布了他们的调查结果，总地方政府债务达到 10.7 万亿（占 GDP 的 22%），其中有一半债务是通过地方政府融资工具所组成。地方政府融资工具贷款数据比之前的官方估计要低得多。我们相信导致估计不同的原因在于不同的定义和概念，而非蓄意歪曲。无论如何，新的数据对评估未偿付的地方政府融资工具债务的实际规模是极其有帮助的，我们现在估计截止 2010 年底为 14 万亿人民币，相当于 GDP 的 35%。但并非所有这些债务都负有明确的地方或中央政府担保（这就是为什么国家审计署对地方政府债务中车辆的收费估算仅为人民币 5 万亿）。新的估计数据产生了对中国公共债务负担的一阵媒体交流报道，一些估计高达 GDP 的 80%，包括中央和政府债务。这样的水平虽然不构成短期融资问题，但如果允许进一步增长，将可能导致地方政府的偿债问题和未来的不良贷款。在近几周，一个由财政部提出的倡议报告发给了中央政府和银行，让他们来承担这些债务。在我们看来一个积极的信息是官员认识到了风险的存在，并正在采取措施加以解决。

泰国大选在即，政治稳定性对经济前景施压

泰国设定在本周日，7 月 3 日举行大家期盼已久的大选，标志着因 2006 年爆发政变并遣送前总理他信·西那瓦流亡海外之后一直动荡和时而暴力的政局的另一个里程碑。选举将使由他信的追随者所组成的反对党，所谓的“红衫军”与执政的民主党总理阿披实相关的“黄衫军”竞争。他信的妹妹，实际上是他信的替身，领导着反对党，并在大选之前的民意调查中处于领先地位。由于对过去骚乱的担心，在这种双方都没有表现出愿意接受选举结果的情况下只能采取和解的方式。纵观近几年动荡时期，泰国经济呈现出显著的恢复力。而作为泰国经济支柱的旅游业仍不时遭受到冲击，它能迅速恢复，即使是在投资比重相当大的汽车行业，近期面临来自日本的供应中断，泰国的出口业仍具弹性。2010 年 GDP 增长为 7.8%（图 5），我们计划在 2011 年的增长为 3.8%。虽然选举后的政治动荡为经济前景带来下方风险，政策前景的预期不会改变。事实上，竞争双方在承诺增加最低工资以及民粹主义计划上有相似的政策建议。与此同时，泰国中央银行继续强调通胀风险，特别是正在上涨的核心通胀。今年迄今为止，利率已经被提高了 3 次（每次 25 个基点），我们预计在今年央行仍有两次加息。

印度燃料价格上涨提升市场情绪，但对通胀施压

当大多数经济体因国际油价有所减轻而见到通胀减缓迹象时，印度与高通胀的战斗正在变得日益激烈。印度正在日益恶化的通胀前景在一定程度上应归咎于印度当局将权衡性政策转移到提高燃油价格，并同时减少对石油产品的间接税上。在 2011 年 6 月 24 日，柴油价格提高了 9%，煤油价格提高了 20%，液化石油气价格提高了 14%，并即时生效。尽管之前全球原油价格上涨，管理燃油价格将近一年未变，此举被期待已久亦或不可避免。政府期望价格调整可以帮助减少石油销售公司的损失，他们一直在以补贴运价率出售这些燃料。然而，为了减轻消费者的价格负担，政府已宣布对原油和石油产品的关税减少 5%，同时削减柴油消费税。印度股市支持这个决定，因为它预示着良好的工业，特别是国有石油零售商的财务状况。然而这个变动，从通胀远景上来看是负面的。更低的税收和高补贴将打压赤字，这个我们预定在今年为 GDP 的 5.7% 的目标。政策的变动增加了我们今年 8.0% 的通胀预测的上升风险（图 6）。我们预计，在接下来的几个月，混合燃料价格上涨的影响会使整体通胀增加 100 个基点。明显的收紧政策仍在进行中，我们预计在 7 月 26 日一个 25 个基点政策利率的加息动作后，印度储备银行的加息周期将结束。

[Home](#) →

[Markets](#) →

[Calendar](#) →

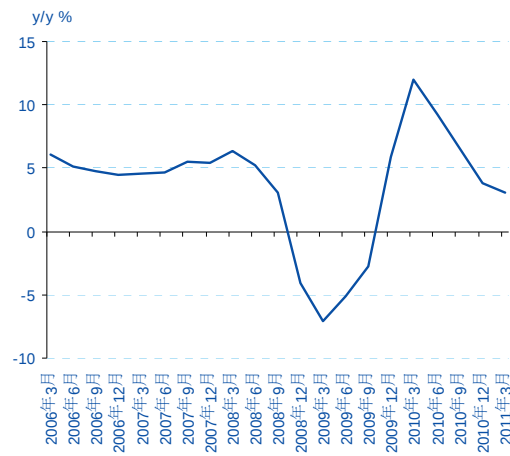
[Markets Data](#) →

[Chart](#) →

图 5

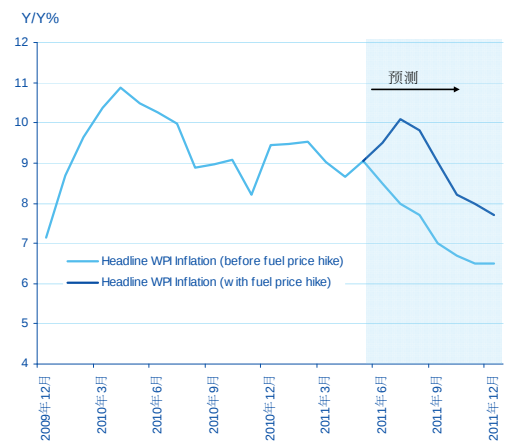
图 6

尽管面临混乱的政治局面，泰国的 GDP 增长仍保持弹性



来源：彭博以及 BBVA 研究部

印度的通胀前景将受到燃料价格上调的影响



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
新建申请环比	7月4日	五月	-1.30%	--
零售销售 经季节调整 月环比	7月4日	五月	1.10%	--
贸易差额	7月5日	五月	1597M	--
失业率	7月7日	六月	4.90%	--
中国	数据	日期	前期	市场预期
中国非制造业 PMI	7月3日	六月	61.9	--
汇丰中国制造业 PMI	7月5日	六月	54.3	--
经济景气指数	7月8日	第二季度	133.8	--
香港	数据	日期	前期	市场预期
零售额同比	7月4日	五月	27.70%	28.20%
采购经理人指数	7月4-5日	六月	52.2	--
印尼	数据	日期	前期	市场预期
货币供应量同比	7月7-13日	五月	15.10%	--
日本	数据	日期	前期	市场预期
基础货币同比	7月4日	六月	16.20%	--
机械订单环比	7月7日	五月	-3.30%	--
日本量供应同比	7月8日	六月	2.70%	--
经常帐户收支同比	7月8日	五月	-69.50%	--
贸易差额	7月8日	五月	-¥417.5B	--
破产同比	7月8日	六月	4.90%	--
马来西亚	数据	日期	前期	市场预期
出口额同比	7月5日	五月	11.10%	11.00%
进口额同比	7月5日	五月	9.40%	8.50%
贸易差额	7月5日	五月	11.01B	10.80B
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
消费者物价指数同比	7月5日	六月	4.50%	4.70%
韩国	数据	日期	前期	市场预期
南韩外国直接投资同比	7月1-6日	第二季度	30.1	--
生产价格指数同比	7月8日	六月	6.20%	--
台湾	数据	日期	前期	市场预期
消费者物价指数同比	7月5日	六月	1.66%	1.80%
批发物价指数同比	7月5日	六月	3.31%	--
以十亿美元为单位的贸易差额	7月7日	六月	\$1.22B	\$1.02B
总出口同比	7月7日	六月	9.50%	19.10%
总进口同比	7月7日	六月	19.30%	22.50%
越南	数据	日期	前期	市场预期
国内汽车销售同比	7月6-12日	六月	--	--

Home →

Markets →

Highlights →

Markets Data →

Charts →

下周关注: 六月澳大利亚失业率 (7月7日)

预测: 4.9%

市场调查: -

前期: -4.9%

评论: 尽管澳大利亚的失业率在近几个月相对稳定, 但参与率与全职工作数据随着 GDP 的增长呈现明显下降趋势。就业数据将被视为经济健康发展的指标, 也能使澳洲联储为未来的货币政策做好准备。市场影响: 高于预期的就业数据将提升市场情绪, 也将提高澳洲联储的加息预期, 打造更强澳元。

日历事件

澳大利亚 - 澳联储现金目标，7 月 5 日	现在	实际
我们期望利率不发生变化	4.75%	4.75%
马来西亚- 隔夜利率，7 月 7 日	现在	实际
我们期望利率不发生变化	3.00%	3.00%

亚洲市场数据

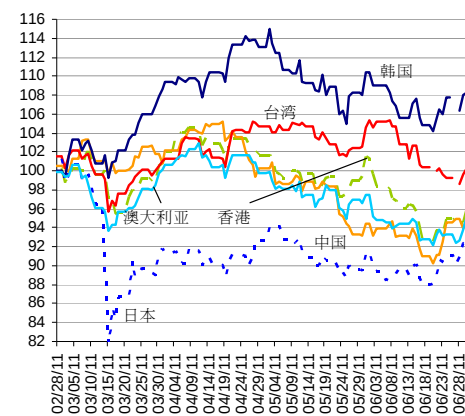
股市	指数	上期价格	% 周变化率	今年迄今为	% 一年内变
				止变化率	化率
	中国-上证综指	2763.8	0.6	-1.6	15.2
	香港 - 恒生指数	22418.0	1.1	-2.7	11.4
	台湾- 台湾加权指数	8617.6	1.0	-4.0	17.6
	日本 - 日经 225 指数	9833.8	1.6	-3.9	4.8
	韩国 - 首尔指数	2097.6	0.3	2.3	23.5
	印度 - Sensex 指数	18741.1	2.7	-8.6	5.9
	澳大利亚 - 澳洲全股指数	4598.9	2.0	-3.1	6.9
	新加坡 - 海峡时报指数	3109.6	1.4	-2.5	9.7
	印度尼西亚- 雅加达综指	3870.6	0.6	4.5	33.8
	泰国 - 曼谷泰证综指	1036.6	1.3	0.4	30.0
	马来西亚 - 吉隆坡综合指数	1574.5	0.6	3.7	19.8
	菲律宾 - 菲律宾综指	4282.6	-0.2	1.9	27.0

最后更新：星期四，11:15 香港时间

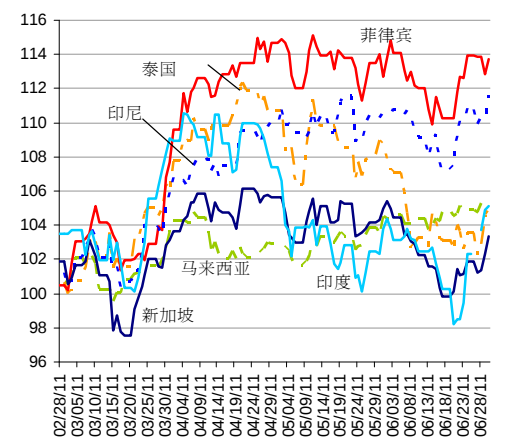
外汇市场	货币	即期汇率	% 一周变化率	3 个月远期	12 个月远期
	中国(人民币/美元)	6.46	0.07	6.45	6.38
	香港(港币/美元)	7.78	0.09	7.8	8
	台湾(台币/美元)	28.7	0.53	28.51	27.96
	日本(日元/美元)	80.4	0.10	80.4	80.1
	韩国(韩元/美元)	1069	0.69	1075.17	1087.33
	印度(卢比/美元)	44.8	0.44	45.3	47
	澳大利亚(美元/澳元)	1.07	2.05	1	n.a.
	新加坡(新元/美元)	1.23	0.59	1.23	1.2
	印度尼西亚(印尼盾/美元)	8588	0.14	8669	8986
	泰国(泰铢/美元)	30.7	-0.46	30.91	31.3
	马来西亚(林吉特/美元)	3.02	0.36	3.0	3
	菲律宾(菲律宾比索/美元)	43.4	0.26	43.55	43.76

最后更新：星期四，11:15 香港时间

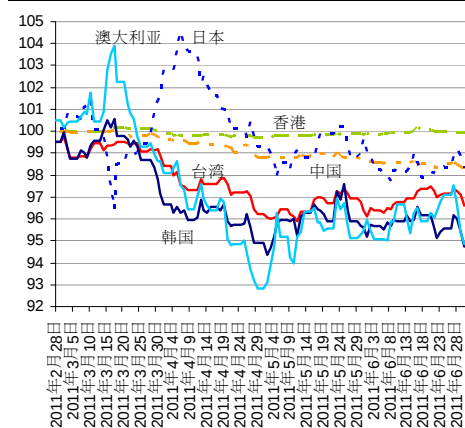
亚洲图表

图7
股票市场

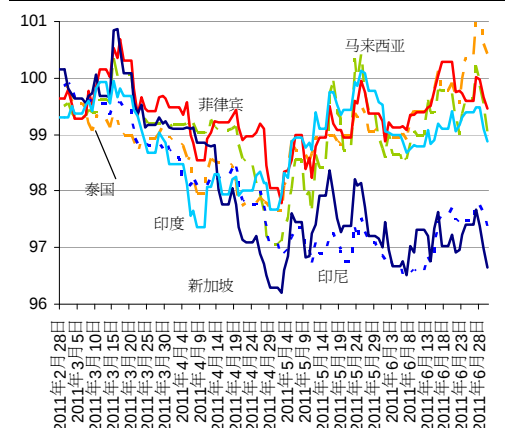
来源: 彭博以及 BBVA 研究部

图8
股票市场

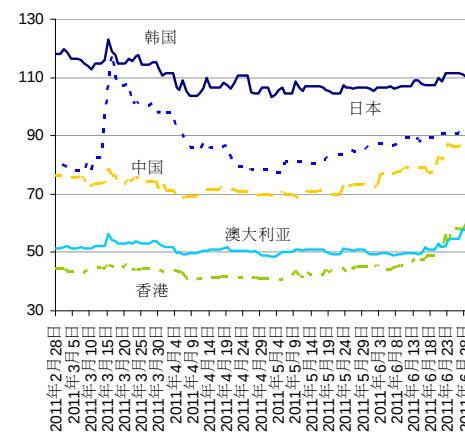
来源: 彭博以及 BBVA 研究部

图9
外汇市场

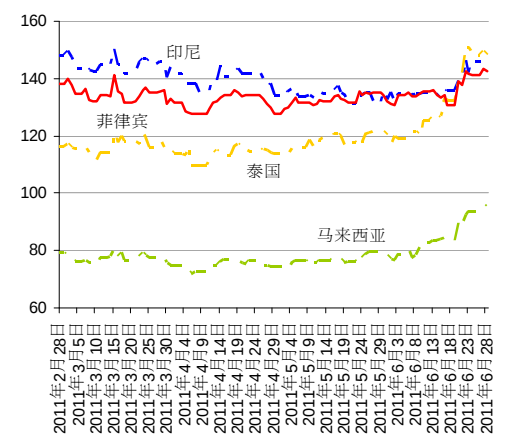
来源: 彭博以及 BBVA 研究部

图10
外汇市场

来源: 彭博以及 BBVA 研究部

图11
信用违约掉期

来源: 彭博以及 BBVA 研究部

图12
信用违约掉期

来源: 彭博以及 BBVA 研究部

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”

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