

每周观察

亚洲

2011年7月8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

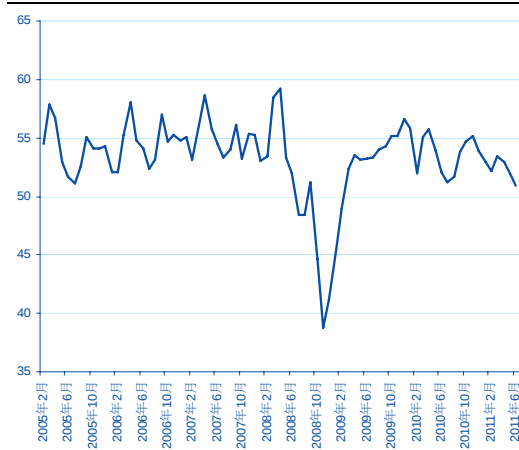
众目聚焦于中国六月数据

在接下来的几日，中国计划公布重要的月度和季度经济指标（参见要闻和经济日历）。包括通胀和第二季度的GDP的数据，在一方面给经济过热和通货膨胀的问题带来特别的关注（我们预计通胀将在六月触顶达到6.1%），在另一方面也关注着硬着陆的情况（六月PMI低于预期，图1）。为了坚守抑制通胀的承诺，中国人民银行上周宣布了另一次加息（图2），一些观察者认为这也可能是现在紧缩周期的最后一次加息动作—相反，我们期望今年还有一次加息动作能给经济带来依然强劲的潜在增长势头。

尽管保持在可控程度，通胀问题依然值得关注

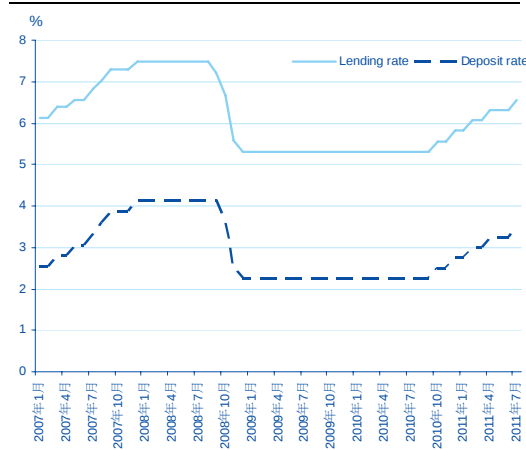
澳大利亚央行在他们7月5日召开的月度货币政策会议上（详见要闻）坚持将通胀保持在2-3%目标区间。马来西亚做出同样的动作，尽管我们期望这两国的中央银行在今年还有进一步的加息动作。同时，尽管台湾在亚洲新兴市场中（详见要闻）继续保持着最低通胀水平，但继之六月公布的通胀数据稍微高于预期后（同比增长1.93%；市场调查结果：1.75%），台湾也进行了加息，正如上周预测结果。在上周泰国的政党之争中，西纳瓦以绝对的优势取胜，泰国大选之后市场回复。除了对中国数据的关注，亚洲市场还会关注新加坡第二季度增长的GDP和印度的通胀数据。韩国，印尼和泰国的中央银行将召开货币政策会议，我们期望这三国央行能继续保持。（经济日历）

图1
采购经理人指数（PMI）继续走弱...



来源：彭博以及BBVA研究部

图2
... 中国为抑制通胀继续加息



来源：彭博以及BBVA研究部

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

每周观察

亚洲

2011 年 7 月 8 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

要闻

中国: 第二季度和六月数据使经济增长和通胀速度明朗化

市场将会密切关注作为经济软着陆进一步迹象的新数据

台湾在日益严重的通胀压力下进行了加息

尽管在亚洲地区保持着最低通胀水平, 台湾央行仍然持续收紧政策

澳大利亚的经济前景使就业数据更加明朗

疲软的第一季度过后, 有迹象显示澳大利亚的经济可能重新回复

经济分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

市场

随着国际货币基金组织做出了下一轮救济资金拨款的决定以帮助希腊度过难关，以及来自于美国乐观的经济消息，亚洲市场终于松了一口气，出现了“压抑后的反弹”。但由于穆迪公司对葡萄牙的债务评级采取积极行动，整周交易仍起伏波动。

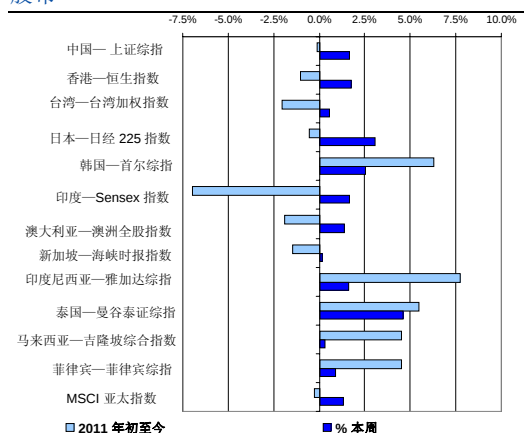
债务再次由希腊向葡萄牙外溢

一个满意的第二轮紧急援助计划到达希腊的道路仍然困难重重。部分问题在于欧盟领导人试图让私营部门担负起紧急救助的资金成本以减轻未来的道德风险问题。由法国银行协会提议在三年内到期的希腊债务与最初获得德国银行支持的远期债务进行交换，并在整个讨论过程中获得了牵引。但是本周标准普尔表示他们将此提议视为选择性违约，使此提议陷入了是否可行的疑问中。其他评级机构没有参与讨论，而在选择性违约的情况下仍不确定欧洲央行是否将会停止接受希腊债务作为抵押品。虽然如此，新闻强调了将第二轮紧急援助计划推到7月以后的可能性。同时，在穆迪公司下调葡萄牙主权评级4个等级之后更加剧了市场对葡萄牙的担忧。在周五欧洲央行宣布将会暂停葡萄牙的抵押品规则之后担心有所缓和，但对评级机构在葡萄牙的银行和公司的进一步行动和向爱尔兰的潜在外溢仍存在着严重担忧。

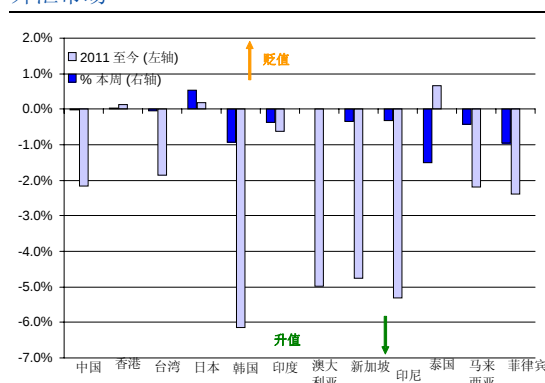
亚洲市场对欧洲消息的敏感度变低

对于欧洲市场的不确定性持续上升，亚洲投资者似乎对于外围债券的消息越来越不敏感，而对于全球增长报告，特别是那些来自于美国的报告越来越敏感。一个优于预期的美国供应管理协会的结算数据和在美国渐强的就业指标抵消了来自于欧洲的负面消息并向亚洲市场送出了与上周五收盘相比更高的风险资产。对于欧洲市场负面消息温和的回应帮助亚洲外汇在过去一周动荡的市场中胜过西欧发达的经济体。

鉴于强大的宏观基本面，大多数亚洲经济体对来自于欧洲的债务蔓延风险都是具有弹性的。因此在我们看来，亚洲市场似乎把焦点放在了美国和中国上，而不是欧洲；在另一方面，亚洲对于全球经济放缓，其开放性显得更加脆弱。中国人民银行周三的加息动作更突出显示出亚洲地区的中央银行至今仍把强调的重心放在通胀问题上而不是增长。中期过后，亚洲的增长动力仍然显得远远优于发达国家。同样地，只要全球经济增长保持正轨，亚洲外汇依然具有长期吸引力。然而进一步迹象显示美国就业状况的改善和中国的增长弹性可能保持着回复状态，亚洲货币已接近年期高点并可能很快遭到央行干预。此外，美国经济学者期望美联储在明年早期进行加息，而退出货币刺激政策的准备可能限制了亚洲外汇进一步收益的范围。

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

要闻

中国: 第二季度和六月数据使经济增长和通胀速度明朗化

在经济是过热还是放缓过快的辩论当中，中国计划在接下来几天发布一连串重要的经济指标(参见经济日历)。特别是，在其他活动和金融指标中，连同六月通胀、投资和交易额，数据将还会涵盖第二季度的 GDP 和外汇储备。这些指标将会成为当局微调的宏观政策立场的关键投入并将被市场视为未来货币收紧政策的信号。我们预计第二季度的 GDP 同比增长 9.5%，与从第一季度 9.7% 的增长逐步放缓的步伐一致(详见下周关注)。

在经济持续三个月呈现下降的背景下，在本周早期发布的最近 PMI 数据显示经济继续放缓的可能性，六月的全面放缓程度高于预期，生产、就业以及原材料购买和新订单量都全面下降。尽管 PMI 放缓，中央银行仍在本周进行了又一次加息(7月6日)，这是自去年十月以来作为对抗通胀的第五次加息动作。我们预计六月的通胀将会在今年触顶，与五月的 5.5% 相比环比增长到 6.1%，我们的底线是在今年还有一次加息和一次法定准备金率的提高，这与许多分析师鉴于较弱的增长指标相信央行已经完成了加息的预测相反。

台湾在日益严重的通胀压力下进行了加息

尽管台湾持续保持了地区通胀水平最低的记录(出去日本)，台湾央行仍然在日益严重的通胀压力下进行了加息(或是“正常化”)。在6月30日的季度政策会议上，台湾央行将其政策利率再提高了 125 个基点，正如我们的预测，从 1.75% 到 1.875%，自去年以来连续第五次提高(总和 625 个基点)。在其报告中，台湾央行表示维持加息步伐以帮助锚定通胀预期。变动提前于六月 CPI 数据的公布，显示出通胀 1.93% 的同比增长，是 16 个月以来的最高水平，并高于预期(市场调查结果: 1.75% 同比)。与此同时，核心通胀，从五月的 1.18% 同比增长上升到 1.23%，显得更加平缓。整体通胀的增长主要是由上升的粮食价格所引起，被健康恐慌下的水果价格 21.3% 的同比激增速度所鞭策(污染的运动饮料和水果饮料)。除此之外，上涨的原材料价格也使通胀压力日益上升，从前几年全球金融危机期间的经济收缩到 2010 年惊人的 10.9% 的 GDP 增长反弹，经济活动自去年以来已经变得活跃起来。近来，如亚洲其他地方一样，经济开始放缓。第一季度 GDP 同比扩张了 6.55%，而如出口和工业生产额的经济指标在第二季度减弱，部分是由于台湾大量依赖于进口产品而来自日本的供应链中断。在本年下半年期间经济增长有望恢复，我们仍然预计台湾央行会在下半年继续保持利率正常化。我们的年终通胀预测为 1.7%，而全年 GDP 增长预计为 4.8%。

澳大利亚的经济前景使就业数据更加明朗

受到去年 12 月/今年 1 月昆士兰严重的洪涝灾害的影响，生产和矿业开采活动受到破坏和中断，澳大利亚经济在近几个月开始减速。此外，尽管强劲的商品出口依然占据整个经济的一大部分，但随着上半年消费支出和信贷登记的疲弱增长，国内需求开始减弱。受到昆士兰洪涝灾害的影响，第一季度 GDP 收缩了 1.2% (经季节调整后的季度环比)。这就是说，受到洪涝灾害重建投资和日本震后反弹的推进，传入的指标显示经济会在今年下半年反弹。受到鼓舞，六月就业机会增加了 23,000，好于市场预期 (15,000)，而失业率仍然保持在相当低的 4.9% 的水平。在最近 7 月 5 日的月度货币政策会议上，澳洲央行保持其政策利率在 4.75% 不变，而给出通胀将保持在 2-3% 的目标区间的前景预测。尽管走弱的增长指标引导市场观察者预测在之后的几个月内将无加息动作或是放缓的货币政策，我们仍对 2011 和 2012 年的增长做出预测——分别为 2.3% 和 3.8%——可能在澳洲央行 8 月或者 11 月的会议中，我们预计在今年还会有 25 个基点的加息。在 2009 年澳洲开始加息的时间先于亚太其他地区的央行，至今已有共 175 个基点的加息。

[Home](#) →

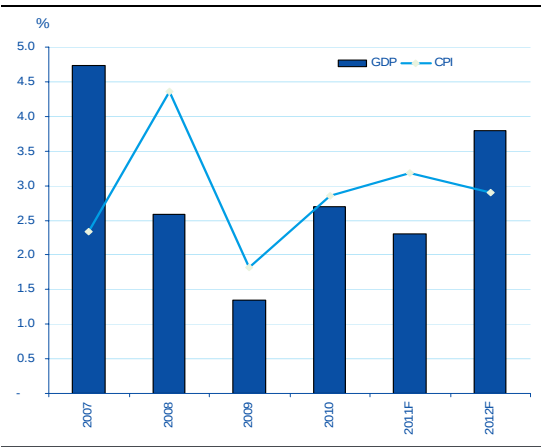
[Markets](#) →

[Calendar](#) →

[Markets Data](#) →

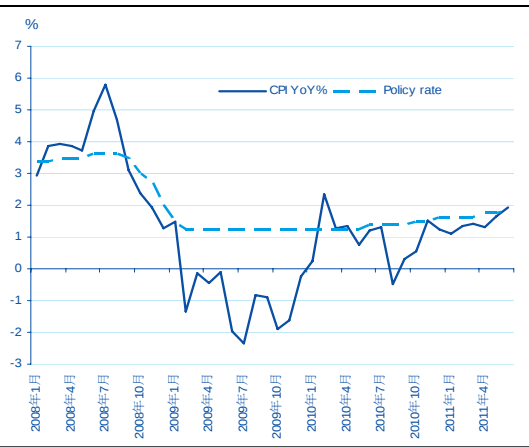
[Charts](#) →

图 5
澳大利亚的 GDP 增长预计反弹



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 6
台湾中央银行加息以保持通胀预期在控制范围之内



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
生产价格指数同比	7月9日	6月	6.80%	6.90%
消费者物价指数同比	7月9日	6月	5.50%	6.20%
贸易差额（美元）	7月10日	6月	\$13.05B	\$14.20B
出口额同比	7月10日	6月	19.40%	18.60%
进口额同比	7月10日	6月	28.40%	25.30%
实际 FDI 同比	7月10-15日	6月	13.40%	--
工业生产同比	7月13日	6月	13.30%	13.10%
实际 GDP 同比	7月13日	第二季度	9.70%	9.30%
零售销售额同比	7月13日	6月	16.90%	17.00%
新的人民币贷款	7月14-15日	6月	551.6B	622.5B
货币供应 - M2 同比	7月14-15日	6月	15.10%	15.30%
印度	数据	日期	前期	市场预期
工业生产同比	7月12日	5月	6.30%	8.90%
月度批发价格同比	7月14日	6月	9.06%	9.40%
日本	数据	日期	前期	市场预期
日本货币存量 M2 同比	7月11日	6月	2.70%	2.70%
机床订单同比	7月11日	6月 P	34.00%	--
马来西亚	数据	日期	前期	市场预期
工业生产同比	7月11日	5月	-2.20%	-1.20%
制造业销售价值同比	7月11日	5月	15.50%	--
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
总出口额同比	7月12日	5月	19.10%	4.50%
侨汇同比	7月15日	5月	6.30%	--
新加坡	数据	日期	前期	市场预期
推进国内生产总值同比	7月14日	2季度 P	8.30%	0.70%
零售销售额同比	7月15日	5月	8.10%	4.60%
韩国	数据	日期	前期	市场预期
南韩 FDI 同比	7月11-15日	第二季度	30.1	--
失业率（经季节调整）	7月13日	6月	3.30%	3.50%
出口商品价格指数同比	7月15日	6月	3.30%	--
进口商品价格指数同比	7月15日	6月	13.20%	--
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	6月	--	--

下周关注

中国第二季度 GDP (7月15日)

预测: 9.5% y/y

市场调查: 9.3% y/y

前期: 9.7% y/y

评论: 伴随着六月一系列月度活动指标和通胀数据的发放，第二季度GDP结算将密切关注经济软着陆迹象，中国当局持续货币收紧政策以减缓信贷增长和抑制通胀，包括本周的又一次加息动作（自去年十月以来的第五次加息）。基于最近的高频指标显示出经济呈现健康的放缓趋势，我们预计第二季度GDP增长将放缓。**市场影响:** 一个低于市场预期的读数可能会加剧市场对硬着陆的担忧，而一个高于市场预期的读数可能会提高对进一步货币收紧政策的预期。

Markets	➔
Highlights	➔
Markets Data	➔
Charts	➔

日历事件

印尼 - 印尼银行参考汇率, 7 月 12 日
我们预计利率水平不变

日本 - 日本央行目标利率, 7 月 12 日
我们预计利率水平不变

泰国 - 基准利率, 7 月 13 日
我们预计利率水平不变

韩国 - 南韩 7 天回购利率, 7 月 14 日
我们预计利率水平不变

现在	预期
6.75%	6.75%
现在	预期
0.10%	0.10%
现在	预期
3.00%	3.00%
现在	预期
3.25%	3.25%

亚洲市场数据

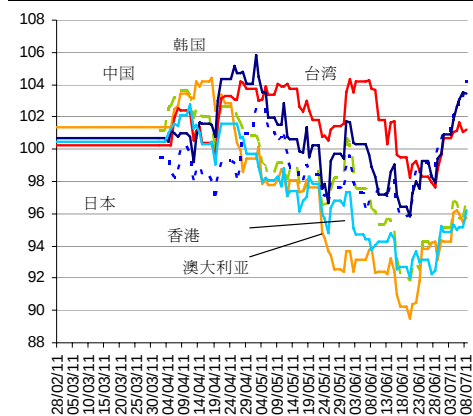
指数	上期价格	% 周变化率	今年迄今为 % 一年内变	
			止变化率	化率
中国 -- 上证综指	2800.1	1.5	-0.3	15.9
香港 -- 恒生指数	22782.2	1.7	-1.1	13.6
台湾 -- 台湾加权指数	8770.9	0.4	-2.2	15.3
日本 -- 日经225指数	10158.9	2.9	-0.7	6.5
韩国 -- 首尔综指	2180.5	2.6	6.3	28.4
印度 -- Sensex 指数	19087.2	1.7	-6.9	8.1
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4651.3	1.3	-2.0	6.8
新加坡 -- 海峡时报指数	3146.0	0.2	-1.4	8.6
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3994.1	1.7	7.8	37.0
泰国 -- 曼谷泰证综指	1088.2	4.5	5.4	33.1
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1587.6	0.3	4.5	20.6
菲律宾 -- 菲律宾综指	4388.7	0.9	4.5	29.2

最后更新: 星期四, 11.15 香港时间

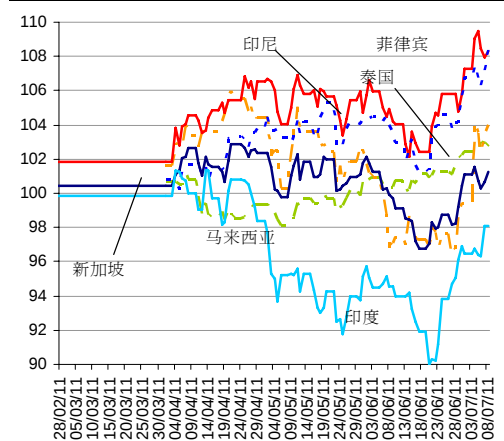
货币	即期汇率	% 一周变化率	3 个月远期	12 个月远期
中国 (人民币/美元)	6.46	0.01	6.45	6.39
香港 (港币/美元)	7.78	-0.03	7.8	8
台湾 (台币/美元)	28.8	0.03	28.60	28.08
日本 (日元/美元)	81.3	-0.53	81.2	80.9
韩国 (韩元/美元)	1057	0.92	1063.39	1075.60
印度 (卢比/美元)	44.4	0.62	44.7	46
澳大利亚 (美元/澳元)	1.08	0.00	1	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.22	0.34	1.22	1.2
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8518	0.34	8578	8866
泰国 (泰铢/美元)	30.3	1.52	30.39	30.8
马来西亚 (林吉特/美元)	3.00	0.41	3.0	3
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	42.8	0.97	42.86	43.07

最后更新: 星期四, 11.15 香港时间

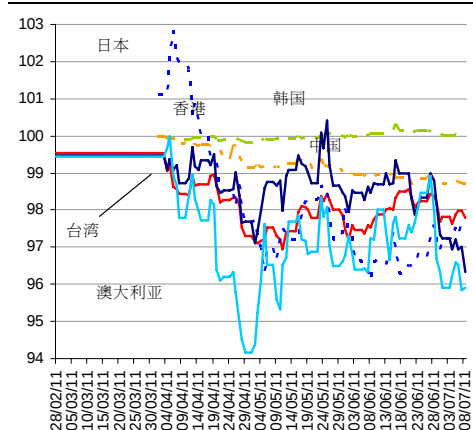
亚洲图表

图 7
股票市场

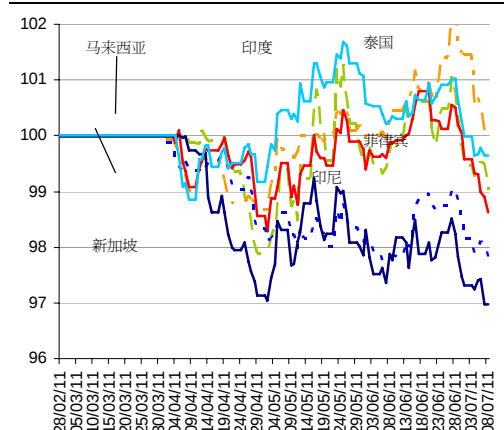
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 8
股票市场

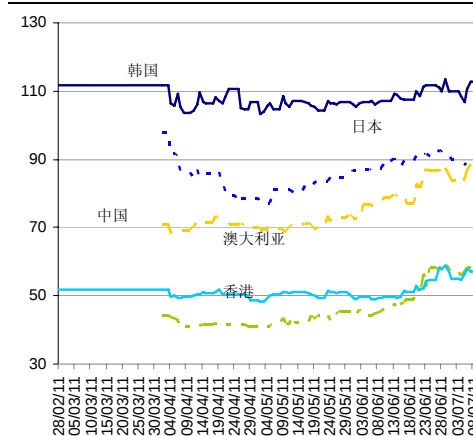
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 9
外汇市场

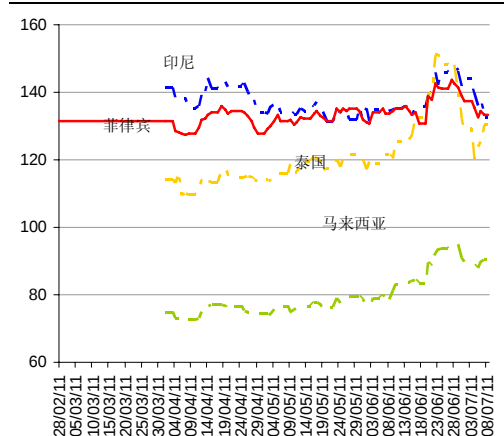
来源：彭博以及 BBVA 研究部

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、撤回投资的邀约、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