

每周观察

亚洲

全球股市暴跌，亚洲市场未能幸免

2011 年 8 月 5 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

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

Claire Chen
claire.chen@bbva.com.hk

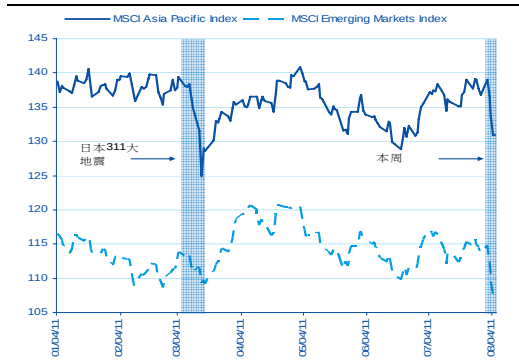
Markets
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

在过去的一周，有着良好开端的市场以一场暴跌的重击收尾。市场对美国国会在期待已久的债务上限方案上达成了一致以及高于预期的中国七月 PMI 指数（详见要闻）呈现积极反应，却在之后因对全球经济复苏前景上的担忧而急剧跌落（见市场及图 1）。与此同时，日本开始仅今年以来的第二次对外汇市场进行干预，以防止日元因激增的避险效应而进一步升值。日本央行同时将扩大资产购买规模，反应了进一步放宽的货币政策。正当因外部的不确定性而使区域经济增长下行风险增加时，因有中国和印度持续的强劲需求，适时的刺激性政策，以及强劲的经济基本面，我们仍对亚洲地区持有乐观预测，正如我们在最新一季度的亚洲经济展望报告里所描述的一样。

各地区通胀幅度不一，但上涨趋势减慢

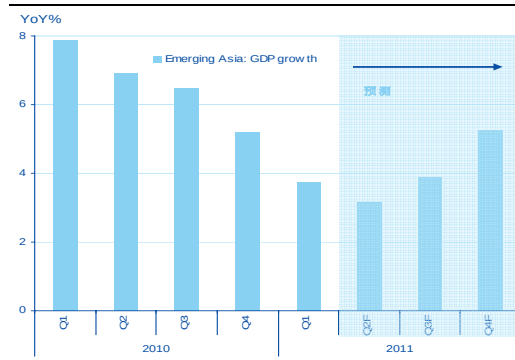
虽然目前对全球性经济危机的关注程度已经超过了人们对于地区通货膨胀的关注，上周仍然有一组重要的通货膨胀数据值得留意。韩国的通胀率意外的同比上涨了 4.7%，泰国和菲律宾的 7 月通胀与前期持平，而印尼的通胀同比下降 4.6%，低于市场预期。尽管我们继续保持对今年下半年亚洲一些经济体出现几次加息动作的预期，但全球市场的不确定性上升和目前已经比较温和的通胀数据可能会减慢在近期加息的速度。同时，印尼的经济增长速度保持良好的态势（第二季度 GDP 同比增长 6.5%，与我们的预期相符），而澳大利亚和印度官方下调了下周经济增长的预期，众目将聚焦于中国 7 月 CPI、贸易和工业生产数据，以及韩国的货币政策会议，我们预计将不发生改变。

图 1
亚洲股市在本周遭到重挫



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 2
尽管下行风险增加，我们仍然预计会在下半年出现增长反弹



来源：BBVA 研究部、美国国家标准局及亚洲经济数据库

要闻

Markets



Highlights



Calendar



Markets Data



Charts



第三季度亚洲经济展望：从经济过热到对经济增长减速的担忧

尽管下行风险增加，我们仍对亚洲地区持有乐观看法

中国 PMI 数据显示经济软着陆好兆头，但需关注下周经济数据

强劲的 PMI 数据减轻了对硬着陆的担忧，但 7 月通胀会持续高位吗？

由于全球经济的不确定性，澳洲延迟加息步伐

尽管通胀上涨，经济增长放缓以及全球经济不确定性使澳洲央行按兵不动

经济分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

市场

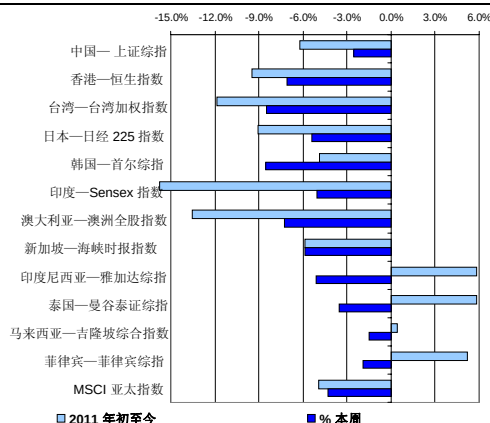
基于对全球经济增长的担忧以及加剧的欧洲债务危机外溢，临近上周结束，金融市场显示出恐慌迹象。标准普尔 500 指数在周四下跌 4.8%，一周累计下跌了 7.2%，彻底摧毁了上周初期因国会就债务上限问题达成协议后出现的反弹。亚洲股市也随着全球股市在本周末急剧跌落。西德克萨斯中质原油期货价格跌落 10 美元跌至 86.25 美元/桶，而黄金价格则再创历史高位。有趣的是，即使是在一个极端的风险厌恶的环境中，亚洲外汇兑美元仍然维持相对良好。具有高风险系数(beta)的外汇，如韩元、印尼盾和新币，与上周收盘相比仅下跌不到 2%，这可能是由于亚洲地区相对强劲的经济基本面，以及在目前的环境中缺乏对美元的需求所致。

市场质疑决策者的能力

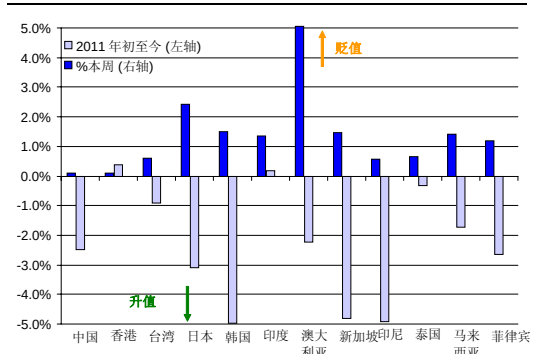
欧洲和美国市场的不确定性使得风险资产的价格暴跌。在欧洲，越来越多的人开始担心 7 月 21 日欧盟峰会所制定的救济方案能否及时得到各国议会的批准，以及如果方案不能通过，欧洲央行是否会债券市场进行干预以阻止欧债危机蔓延至西班牙和意大利。为此，在本周政策会议上，欧洲央行仍然没有明确表明愿意购买意大利和西班牙债券的态度让投资者感到失望。在美国，GDP 数据显示第二季度经济增速放缓比预期的更糟，低迷的 ISM 采购经理人指数没有显示出第三季度反弹的好兆头。更糟糕的是，美国在周一通过的中期重整议案和美国政府的高财政赤字暗示财政政策减缓可能的经济衰退的范围有限。单是从货币政策上来看，第二轮量化宽松政策(QE2)才刚刚结束，新一轮的刺激政策还并不明朗。正因为以上原因，对于下半年全球经济能否反弹、风险溢价能否减退的质疑越来越多，让市场充满焦虑。

日本干预外汇市场，结果不显明朗

日本财政部在星期四干预外汇市场，以抑制因避险特质而不受欢迎的日元升值。这是自 2010 年 9 月，以及 2011 年 3 月以来的第三次干预。在同一日，日本央行宣布推行更多刺激政策。日本官方宣称这样的举动已经事先和其它各国的央行沟通，且并不意味着需要进行一定数量的美元购置。本次干预外汇市场的总额估计要超过 3 月份的 6925 亿日元，因为美元兑日元在周四从 77.1 迅速上升至 80.2。然而可能让日本官员感到失望的是，在周五美元兑日元的交易屡次低于 78.80。我们预计日本官员将会采取更为积极的干预措施，然而实际上在当前这样一个规避风险的市场上，日本央行和日本财政部将会很难阻止日元的流入。我们认为在未来一段时间内进行更多干预措施的风险仍然十分高。

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

第三季度亚洲经济展望：从经济过热到对经济增长减速的担忧

在我们最新一季度的亚洲经济展望报告中，我们强调了市场的重心已经从对经济过热风险的担心转移到了对增长趋缓的担忧上。这种注意力的转移在上周显得尤为明显，在亚洲和全球股市中都出现了暴跌。在我们的报告中详细阐述了第二季度亚洲地区的增长放缓和我们的预期相符，这种放缓主要源于大宗商品价格的攀升和日本因地震而导致供应链中断的影响。由于大宗商品价格回稳加上日本震后复苏，我们仍然对亚洲地区经济前景保持乐观看法，并且我们预计下半年经济应该会有较为温和的反弹。虽然下行风险和全球前景令人关注，来自中国和印度的强劲需求量可以帮助抵消美国和欧洲经济低迷的影响。同时，在这个区域仍然有政策调整的空间，包括减缓加息的步伐以及在需要时更多的财政刺激政策。通胀风险依然存在，不过温和的增长速度和稳定的商品价格减轻了这种担忧。

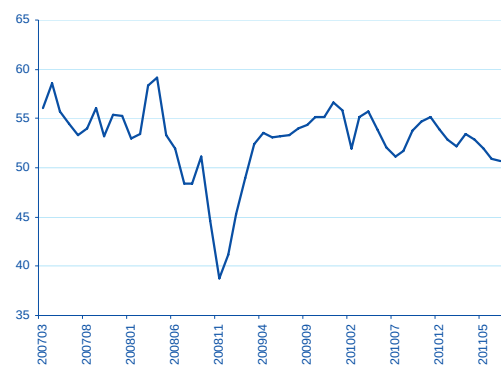
中国 PMI 数据显示经济软着陆好兆头，但需关注下周经济数据

最新的月度 PMI 指数在本周早些时候公布（图 5），由于近期对中国经济增速减缓和硬着陆风险的担忧，PMI 指数已成为重要的并被密切关注的经济活动领先指标。7 月份的数据应该可以消除对于硬着陆的担忧，虽然数据上连续第五个月轻微下降，到 50.7%（6 月份为 50.9%），但仍高于预期（市场调查结果：50.2%）。在总体指标下，最大的增幅来自于新订单数量，表示需求量仍然保持强劲。需要注意的是，PMI 保持在 50 以上的扩张区间，这可以被看作是经济逐步健康放缓的好兆头。7 月另一批重要的经济数据将在下周发布，包括物价指数，工业生产，城市固定资产投资，零售销售额，信贷和货币增长以及贸易数据。我们估计通货膨胀仍然保持高位，维持在 6.3% 的年增率，不过略微低于 6 月份的水平（见下周关注）。零售销售额将持续强劲，稳定在 17.7% 的年增率，固定资产投资也会保持强劲势头，增长率在 26.3%。这些都与我们在软着陆情况下的预期相符，我们预计全年 GDP 增速为 9.4%。我们也继续保持对未来几个月内会有进一步货币收紧政策以抑制通胀的预期，包括额外的 25 个基点的加息和 50 个基点的准备金率上调，和进一步的货币升值。

由于全球经济的不确定性，澳洲延迟加息步伐

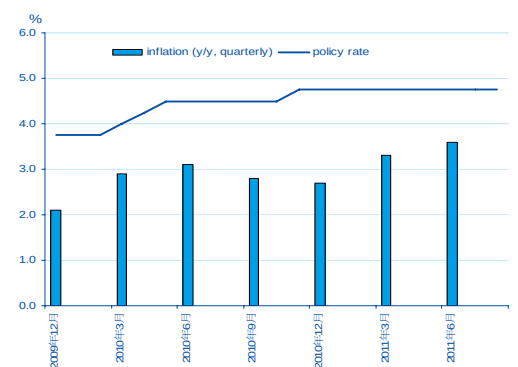
与大多数预期（包括我们的）相一致，澳洲央行在 8 月 2 日的会议上宣布保持利率在 4.75% 不变。尽管第二季度的通胀数据超过了预期达到 3.6% 的同比增速（图 6），澳洲央行更为担心全球市场的不确定性以及澳洲非采矿业的疲弱增长，因此保持政策不变。澳洲是最早从 2008-09 年金融海啸中恢复的国家之一，在 2009 年 10 月和 2010 年 11 月间屡次采用积极的加息手段。然而，经济复苏的步伐在年初被昆士兰地区的洪涝灾害打乱，而澳洲央行从此没有进一步加息。全球经济的不确定因素增加成为澳洲央行不加息的理由之一，同时澳洲央行最近发布的季度报告也降低了对经济增长的预期，从前期 3.25% 下降到 2.0%。这与我们对于澳洲 2011 年经济增长 2.3% 的预期相符。不过，澳洲央行在报告中也提到通货膨胀的压力在中长期仍然存在，并且预计在 2012 年经济强劲复苏。根据我们对于今年下半年经济增长复苏的预期，我们期待今年下半年会看到一次或多次的加息，尽管全球经济增长前景的下行风险会给这样的判断增加不确定因素。

图 5
中国 PMI 指数与经济软着陆相适度



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 6
澳大利亚保持利率不变



来源：彭博以及 BBVA 研究部

- Home →
- Markets →
- Calendar →
- Markets Data →
- Charts →

经济日历

澳大利亚	数据	日期	前期	市场预期
失业率	8月11日	7月	4.90%	--
中国	数据	日期	前期	市场预期
消费者物价指数 同比	8月9日	7月	6.40%	6.30%
生产者价格指数 同比	8月9日	7月	7.10%	7.50%
工业生产 同比	8月9日	7月	15.10%	14.70%
零售销售额 同比	8月9日	7月	17.70%	17.70%
出口额 同比	8月10日	7月	17.90%	17.00%
进口额 同比	8月10日	7月	19.30%	22.90%
实际 FDI 同比	8月10-15日	7月	2.80%	--
新人民币贷款	8月11-15日	7月	633.9B	550.0B
货币供应 - M2 同比	8月11-15日	7月	15.90%	15.80%
香港	数据	日期	前期	市场预期
GDP 同比	8月12日	二季度	7.20%	--
印度	数据	日期	前期	市场预期
工业生产 同比	8月12日	6月	5.60%	--
日本	数据	日期	前期	市场预期
经常账户收支 同比	8月8日	6月	-51.70%	-34.10%
机床订单 同比	8月9日	7月 P	53.50%	--
国内企业商品价格 同比	8月10日	7月	2.50%	2.70%
机械订单 同比	8月11日	6月	10.50%	10.50%
马来西亚	数据	日期	前期	市场预期
工业生产 同比	8月10日	6月	-5.10%	--
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
出口额 同比	8月10日	6月	-3.20%	--
新加坡	数据	日期	前期	市场预期
GDP 同比	8月10日	二季度 F	0.50%	0.40%
韩国	数据	日期	前期	市场预期
生产者价格指数 同比	8月9日	7月	6.20%	--
出口商品价格指数 同比	8月12日	7月	-0.40%	--
进口商品价格指数 同比	8月12日	7月	10.50%	--
台湾	数据	日期	前期	市场预期
出口额 同比	8月8日	7月	10.80%	7.90%
进口额 同比	8月8日	7月	12.50%	10.50%

Home →

Markets →

Highlights →

Markets Data →

Charts →

下周关注：中国 7 月 CPI 数据(8月9日)

预测: 6.3%

市场调查: 6.3%

前期: 6.4%

评论: 在经济增速放缓与经济软着陆相一致的情况下，控制通货膨胀成为中国经济在近期最紧要的挑战。在最近的这个季度，由于食品价格上涨，通货膨胀率大大超出了中国政府制定的 4% 的舒适区间。我们认为这样的通胀率已经触顶，并在近期的紧缩措施以及有所软化的食品价格（特别是猪肉价格）和基准效应的共同影响下，通胀会从 7 月开始逐渐下降。市场影响: 高于预期的通胀数据将会提高市场对进一步货币紧缩政策的预期。

日历事件

日本——日本央行月度经济报告, 8 月 8 日

印尼——印尼银行参考利率, 8 月 9 日

我们预计基准利率水平保持不变

韩国——韩国央行货币政策会议, 8 月 11 日

我们预计 7 日回购利率保持不变

现在	预期
6.75%	6.75%
现在	预期
3.25%	3.50%

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	2633.5	-2.5	-6.2	0.5
	香港 -- 恒生指数	20855.6	-7.1	-9.5	-3.2
	台湾 -- 台湾加权指数	7910.7	-8.5	-11.8	-0.3
	日本 -- 日经225指数	9299.7	-5.4	-9.1	-3.7
	韩国 -- 首尔综指	1949.9	-8.6	-4.9	9.3
	印度 -- Sensex 指数	17277.3	-5.1	-15.8	-4.9
	澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4101.3	-7.3	-13.6	-10.2
	新加坡 -- 海峡时报指数	3002.4	-5.9	-5.9	-0.1
	印度尼西亚 -- 雅加达综指	3921.4	-5.1	5.9	28.8
	泰国 -- 曼谷泰证综指	1092.8	-3.6	5.8	24.9
	马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1524.9	-1.5	0.4	12.0
	菲律宾 -- 菲律宾综指	4418.7	-1.9	5.2	25.5

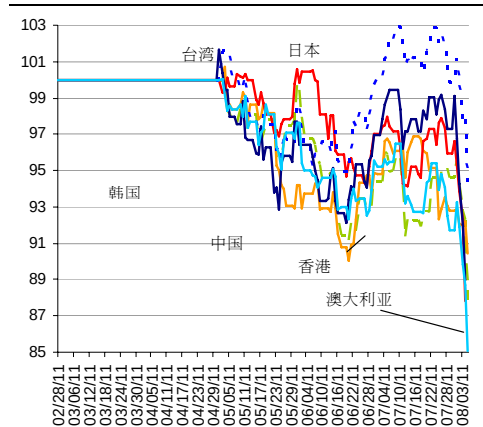
最后更新：星期五， 11.15 香港时间

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）	6.44	-0.11	6.43	6.38
	香港（港币/美元）	7.80	-0.10	7.8	8
	台湾（台币/美元）	29.0	-0.61	29.00	28.63
	日本（日元/美元）	78.6	-2.35	78.5	78.2
	韩国（韩元/美元）	1070	-1.48	1076.70	1088.53
	印度（卢比/美元）	44.8	-1.33	45.3	47
	澳大利亚（美元/澳元）	1.05	-4.80	1	n.a.
	新加坡（新元/美元）	1.22	-1.45	1.22	1.2
	印度尼西亚（印尼盾/美元）	8554	-0.58	8612	8860
	泰国（泰铢/美元）	30.0	-0.67	30.16	30.7
	马来西亚（林吉特/美元）	3.01	-1.40	3.0	3
	菲律宾（菲律宾比索/美元）	42.6	-1.18	42.72	42.92

最后更新：星期五， 11.15 香港时间

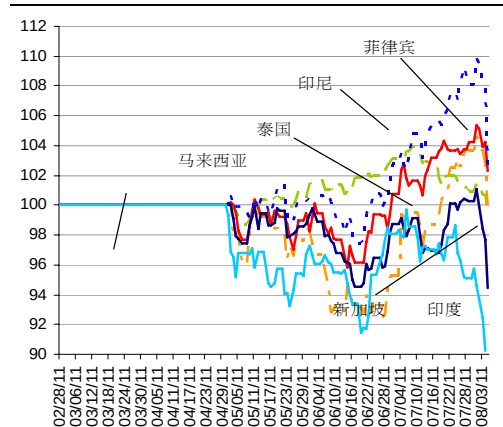
亚洲图表

图 7
股票市場



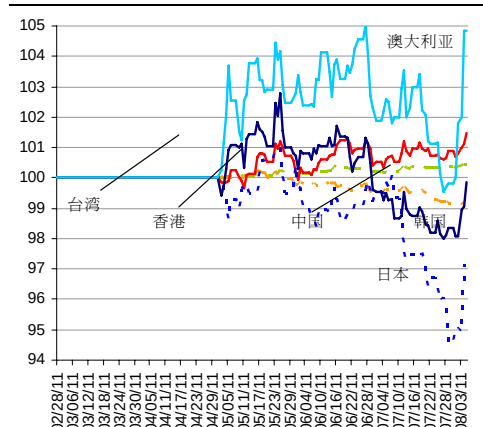
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 8
股票市場



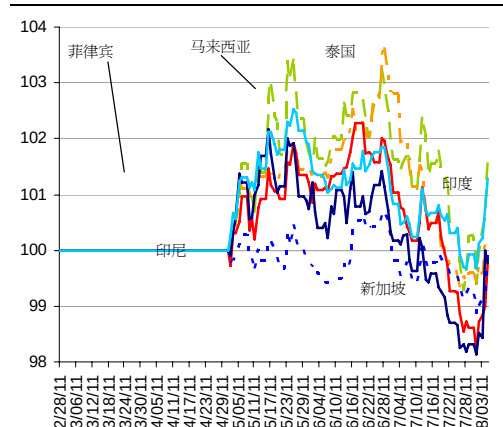
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 9
外汇市場



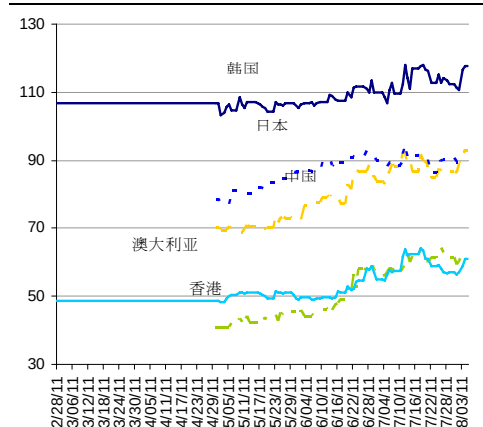
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 10
外汇市場



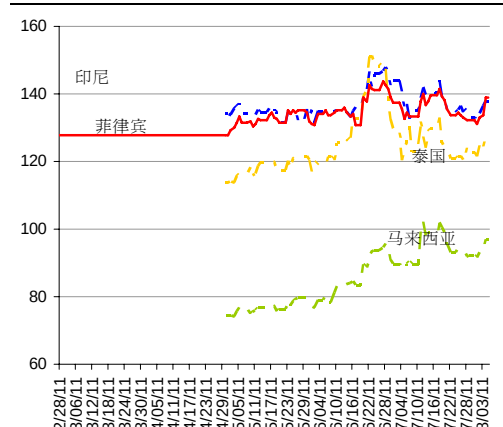
来源：彭博以及 BBVA 研究部

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