

每周观察

亚洲

2011年8月12日
经济分析

Asia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Mario Nevaes
mario.nevaes@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Le Xia
xia.le@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

经济增长面临下行风险

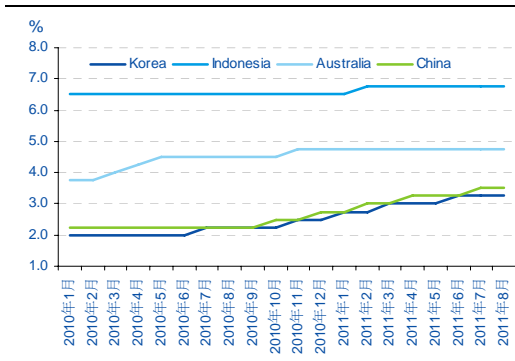
当全球市场正在担忧美国和欧洲债务问题及增长前景之时，亚洲投资者则紧密关注着该地区的外部需求前景和美国进一步货币宽松政策的影响（详见市场）。截至目前，亚洲地区前景依然十分光明，近期的出口和经济活动指标意外的保持良好。也就是说，全球经济增长的急剧恶化及国外金融不稳定状况的加剧会对亚洲地区经济增长产生不利影响，特别是对小型和出口导向型的经济体而言（[亚洲经济展望](#)）。幸运的是，多数地区都还有政策空间可以缓冲这些影响，正如我们所看到的，多国央行已经放出了延缓加息的信号（图 1 及要闻）。尽管全球经济面临向下风险，我们仍然预计在今年下半年亚洲经济会逐步反弹。

强劲的经济指标伴随着上涨的通胀压力

近期公布的数据显示产出和外部需求惊人的强劲。中国和台湾 7 月出口额意外超过了预期，导致中国出现了大额外贸顺差，这可能是中国在全球市场动荡的环境中允许人民币进一步升值的其中一个因素（过去一周人民币兑美元升值了 0.8%）。新加坡二季度 GDP 向上修正（同比增长了 0.9%；此前为 0.5%），且香港二季度 GDP 同比增长了 5.1%，虽然低于预期但依然显示强劲；同时，印度和马来西亚 6 月份工业产值增长意外加速（印度：同比增长 8.8%，前期：5.8%；马来西亚：同比增长 1.0%，前期：-5.1%）。在中国，虽然 7 月份通胀略高于预期，但月度活动指标仍然保持适度良好（详见要闻），提升了对广大地区经济增长步入正轨的信心。下周，市场将关注日本二季度 GDP 数据和经济活动指标（下周关注）；印度公布 7 月通胀数据以及马来西亚、新加坡各自的 GDP 和贸易数据。

图 1

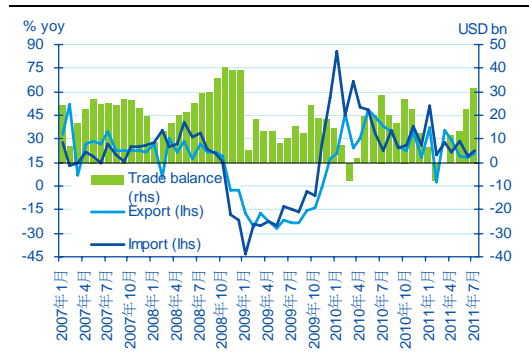
目前加息暂停



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 2

中国 7 月出口额导致巨大贸易顺差



来源：彭博以及 BBVA 研究部

要闻

Markets →

Highlights →

Calendar →

Markets Data →

Charts →

在全球金融动荡之时，各国央行放缓货币收紧步伐

尽管面临通胀压力，各国央行仍决定暂停加息以应对经济增长的下行风险

中国三季度经济展望：经济增长向着软着陆方向放缓

我们的最新中国季度展望报告预见中国经济增速会出现良好放缓趋势

人民币正向国际化稳步发展

允许外国直接投资 (FDI) 以人民币汇款至大陆的新措施受到欢迎

经济分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

市场

标准普尔下调美国债务信用评级、对美国经济放缓的恐慌以及对欧洲主权债务危机的担忧导致全球市场大幅波动，亚洲股市也未能幸免。周末时多数地区的基准指数都开始回稳，但仍以大幅下跌报收。同时，亚洲外汇市场的交易情况则有涨有跌。风险厌恶情绪加重为日元造成了升值压力，而任何传统风险货币的抛售行为都受到了美国进一步货币宽松政策的预期和中国强劲经济活动数据的限制，这是缓冲全球性经济疲软的好兆头。同样地，本周末多国货币兑美元汇率都以 $\pm 1\%$ 的波动幅度报收。

我们能相信伯南克所言吗？

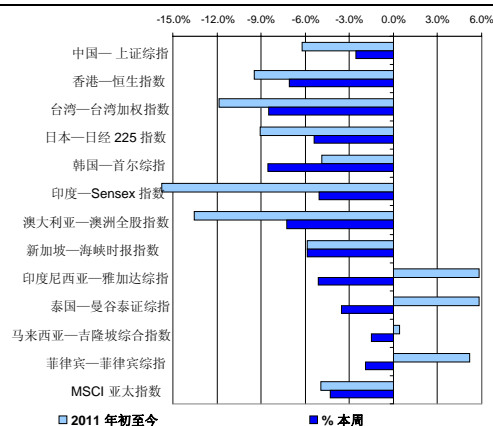
随着欧洲债务危机的深化，市场的恐慌反映出对全球决策者们处理经济增长放缓这一问题的能力缺乏信心。标准普尔将美国债务评级由 AAA 下调至 AA+ 更加激发了市场的担忧。虽然评级下调并未引发对美国国债的大幅抛售，但却凸显了美国政府在重振经济的道路上所面临的约束。货币政策方面，本周的 FOMC 会议明确指出美联储会将低利率维持到 2013 年中期且不排除进行新一轮量化宽松政策的可能性。此外，有关第三轮资产购买计划有效性的看法也在极化市场，但这一方向的任何行动都有可能削弱美元，使亚洲外汇走强并再次掀起对“货币战争”的讨论。

在欧洲，投资者仍然对政治领导人阻止危机蔓延的能力充满了质疑。上周 G7 电话会议结束之后，欧洲央行周一宣布购买意大利和西班牙债券以阻止其债券收益率继续走高并阻断债务危机蔓延的重要渠道。也就是说，危机还在继续蔓延，且关注焦点已转移到持有重要希腊债务的主要法国银行的稳定性上。标准普尔和穆迪公司在周四肯定了法国的主权债务评级帮助减轻了目前的紧张局面，但信心仍然较弱。亚洲各国央行与金融机构相对较少对口欧洲债务，但也很容易受到全球银行体系内系统性风险的影响。

面对全球金融市场动荡，亚洲央行暂停加息

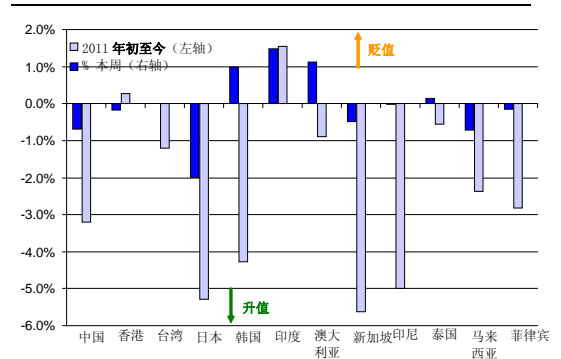
鉴于过去几周的市场混乱局面和全球经济疲软的可能，亚洲各国的货币当局在制定政策时对经济增长（而非通胀）给予了更大的关注，并且在目前暂停了加息（详见要闻）。同样地，尽管通胀持续居高不下，韩国央行也仍然维持利率不变，而在中国 8 月 9 日举行的国务院常务会议上，抑制通胀仍是政府的工作目标之一，但已去掉了“首要任务”这一措辞。债券市场在这一更加悲观的增长前景中进行了定价，整个市场大幅牛市趋平。在澳大利亚，市场已开始预计澳洲央行最早将于 9 月开始减息，虽然这并非我们的要求。澳币兑美元汇率一直受到富有吸引力的套利交易机会的支撑，减息预期将会对其造成压力。本周失业人数的意外上升可能会强化近期的下降趋势。

图 3
证券市场



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

在全球金融动荡之时，各国央行放缓货币收紧步伐

亚洲地区对全球经济增长前景恶化和金融市场动荡的反应之一是放缓货币收紧的步伐。这在本周较为明显：尽管7月通胀高于预期（同比上涨4.7%，高于韩国央行2%-4%的通胀目标），韩国央行仍然连续第二个月保持政策利率3.25%不变。韩国央行称有来自“主要国家经济继续放缓的潜在可能，欧洲主权债务危机蔓延和国际金融市场动荡”的下行风险，但表示预计通胀压力会持续，且未来货币政策会继续朝着稳定价格的方向发展（因此我们预计年底前会再次加息）。在这方面，印尼本周也维持利率不变，并称通胀下滑是主要原因。最后，本月早些时候尽管澳大利亚二季度通胀超过了预期，但因澳大利亚下调了增长预期并称全球经济面临向下风险，因此澳联储维持4.75%的利率不变；一些市场观察人士甚至预计澳大利亚会在年底前减息（我们并不这么认为）。中国当局也表明在当前全球环境下不愿实行货币收紧政策。鉴于我们对亚洲地区经济年内逐步反弹的基准预测，我们仍然预测该地区会适度加息。

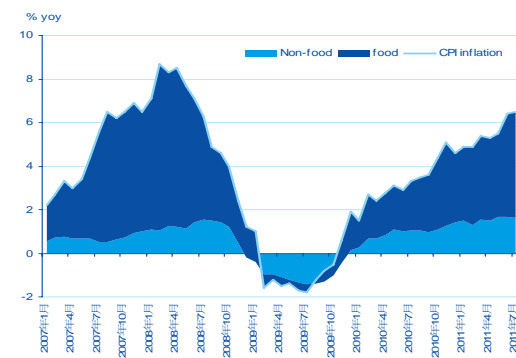
中国三季度经济展望：经济增长向着软着陆方向放缓

由于美国和欧盟经济增长前景疲弱及不确定性增加，中国经济恢复力再次在支撑区域和全球经济增长前景中扮演了重要角色。在这一背景下，我们刚刚发布的[中国经济展望](#)季度报告对近期的经济走向进行了回顾并列出了经济前景所面临的风险。随着最近几个季度经济增速的放缓，经济过热风险已经消散，但通胀上升仍然是一个挑战。同时，我们的分析表明，即便发达国家经济增速放缓了，鉴于中国经济的强劲潜在增长势头和财政与货币政策缓冲了外部环境刺激内增长的空间，中国经济也不太可能硬着陆。今年上半年中国GDP增长呈逐步放缓的趋势，这主要反映了当局防止经济过热的努力。确实，上周公布的7月经济指标显示工业产出和出口表现良好，均符合或超过了预期。通胀的上升也大幅高于预期，7月同比上升了6.5%，这主要是受食品商品价格上涨的影响（图5），但我们预计其随后便会随着收紧措施的生效和商品价格增速回落而放缓。一个中期持续的风险就是地方政府的高额债务，其本身是2008-09年刺激政策遗留下来的问题。然而，这类债务的规模似乎仍处于可控状态且政府正在提前采取行动抑制其发展。随着过热风险的消散和下行风险的增长，中国的货币收紧周期似乎就快结束。

人民币正向国际化稳步发展

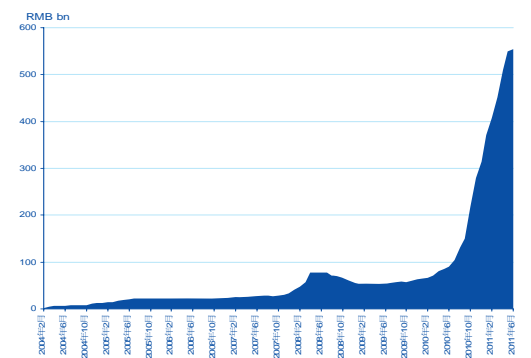
中国加速人民币国际化的障碍之一就离岸人民币在使用上所受到的限制，这也使得持有人民币缺少了吸引力。就这一点而言，中国人民银行于7月中旬决定允许外国企业将人民币汇入大陆用作外国直接投资（FDI），这在政策上迈出了很大一步。此前，这类现金流也是允许的，但只基于具体情况具体分析的基础。新政策将促进离岸人民币的使用，但这仍处于试用阶段且不包括“处于政府监管和控制之下”的企业（如房地产）。尽管如此，适用范围预计会随着时间的推移逐步扩大。然而，中国在人民币国际化方面的努力是逐步推进的，政府并不希望太快敞开资本账户的大门。例如，本月中国人民银行收紧了对国内企业通过向人民币市场的子公司进行以将资金带回大陆为目的的借贷的限制（尽管仍允许美元贷款）。这看似旨在减少资本流入，因为国内企业更愿意在离岸市场上以更为有利的利率获得人民币贷款。离岸人民币市场规模增长的衡量标准之一便是香港人民币存款的规模，其还在继续快速增长（图6）。

图5
食品价格居高不下，中国通胀再次上升



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图6
香港人民币存款继续攀升



来源：彭博以及 BBVA 研究部

Home →

Markets →

Calendar →

Markets Data →

Charts →

经济日历

	数据	日期	前期	市场预期
澳大利亚				
新汽车销售额 同比	8月15日	7月	-11.50%	--
工资成本指数 同比	8月17日	2季度	3.80%	4.00%
平均周工资 同比	8月18日	5月	3.80%	4.00%
中国				
实际 FDI 同比	8月12-15日	7月	2.80%	--
新人民币贷款	8月12-15日	7月	633.9B	550.0B
货币供给 - M2 同比	8月12-15日	7月	15.90%	15.80%
香港				
失业率 经季节调整	8月18日	7月	3.50%	3.50%
印度				
月度零售物价 同比	8月16日	7月	9.44%	9.20%
日本				
GDP 平减指数 同比	8月15日	2季度 P	-1.90%	-1.70%
名义 GDP 季度环比	8月15日	2季度 P	-1.30%	-1.40%
年度 GDP	8月15日	2季度 P	-3.50%	-2.50%
全国范围的销售部门 同比	8月15-19日	7月	0.30%	--
出口总量变化 同比	8月18日	7月	-1.6%	-1.8%
进口总量变化 同比	8月18日	7月	9.8%	10.9%
所有产业活动指数 月度环比	8月19日	6月	2.00%	2.20%
马来西亚				
CPI 同比	8月17日	7月	3.50%	3.60%
GDP 同比	8月17日	2季度	4.60%	3.80%
菲律宾				
侨汇 同比	8月15日	6月	6.90%	--
新加坡				
零售销售额 同比	8月15日	6月	10.00%	11.00%
电子出口 同比	8月17日	7月	-17.20%	--
非石油国内出口额 同比	8月17日	7月	1.10%	4.80%
非石油国内出口额 经季节调整 月度环比	8月17日	7月	-4.50%	1.10%
韩国				
百货公司销售额 同比	8月17-19日	7月	8.20%	--
折扣商店销售额 同比	8月17-19日	7月	2.70%	--
台湾				
GDP - 不变价格 同比	8月18日	2季度 F	4.88%	--
出口订单 同比	8月19日	7月	9.18%	--

下周关注：日本二季度 GDP 增长（8月15日）

预测：-0.7%（经季节调整，季度环比）

市场调查：-0.7%（经季节调整，季度环比）

前期：-0.9%（经季节调整，季度环比）

评论：今年二季度的GDP数据将反映3月11日大地震对整个季度经济的影响。此前日本一季度GDP低于预期，但这主要反映的是地震前经济的不景气。多数经济指标显示3/4月份生产和出口出现了急剧下滑，在5月份随着供应链中断有所恢复而开始反弹。因此，尽管我们预计经济将于下半年出现反弹，但二季度GDP增长会连续第三个季度出现收缩。

市场影响：一个低于预期的读数，特别是超出了可以用地震中断来解释的范围，可能会激发市场对全球经济疲弱的担忧并会打击市场情绪。

日历事件

澳大利亚- 澳洲联储八月董事会议备忘录，8月16日

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		-1.0	-7.4	0.9
香港 -- 恒生指数	19933.4	-4.8	-13.5	-5.6
台湾 -- 台湾加权指数	7775.0	-1.0	-13.3	-0.7
日本 -- 日经225指数	8997.6	-3.3	-12.0	-2.3
韩国 -- 首尔综指	1835.9	-5.6	-10.5	6.6
印度 -- Sensex 指数	17059.4	-1.4	-16.8	-5.6
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4196.5	2.2	-11.6	-4.6
新加坡 -- 海峡时报指数	2846.8	-4.9	-10.8	-2.7
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3869.4	-1.3	4.5	27.9
泰国 -- 曼谷泰证综指	1062.1	-2.9	2.8	23.2
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1487.4	-2.4	-2.1	10.2
菲律宾 -- 菲律宾综指	4352.6	-1.9	3.6	25.0

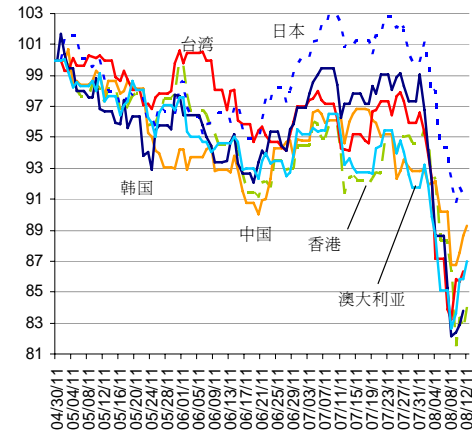
最后更新: 星期五, 11.15 香港时间

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)	6.40	0.71	6.36	6.27
香港 (港币/美元)	7.79	0.17	7.8	8
台湾 (台币/美元)	28.9	-0.01	28.70	28.29
日本 (日元/美元)	76.8	2.03	76.7	76.3
韩国 (韩元/美元)	1078	-0.98	1083.10	1088.20
印度 (卢比/美元)	45.4	-1.87	45.5	46
澳大利亚 (美元/澳元)	1.03	-1.12	1	n. a.
新加坡 (新元/美元)	1.21	0.48	1.21	1.2
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8546	0.02	8620	8840
泰国 (泰铢/美元)	29.9	-0.13	30.01	30.3
马来西亚 (林吉特/美元)	2.99	0.72	3.0	3
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	42.6	0.16	42.45	42.55

最后更新: 星期五, 11.15 香港时间

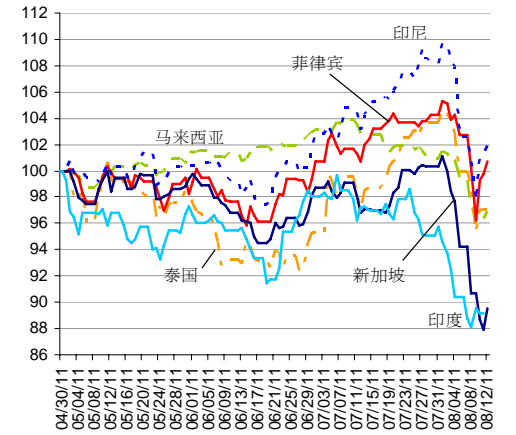
亚洲图表

图 7
股票市场



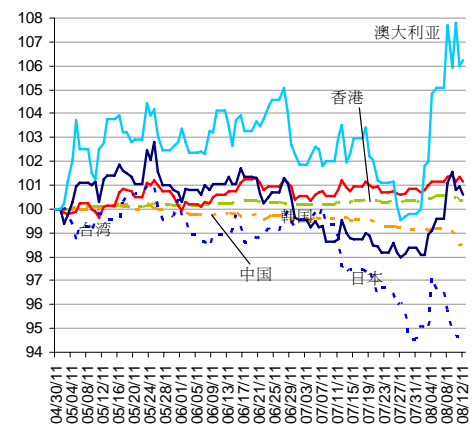
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 8
股票市场



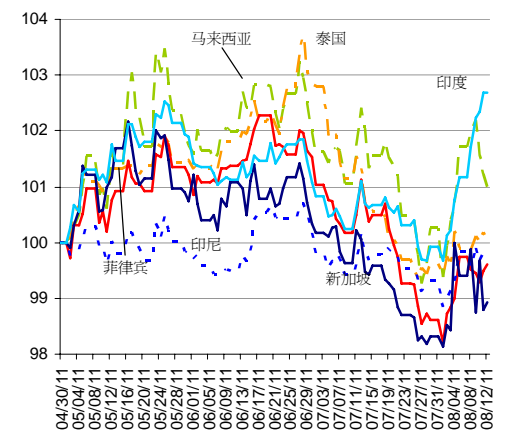
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 9
外汇市场



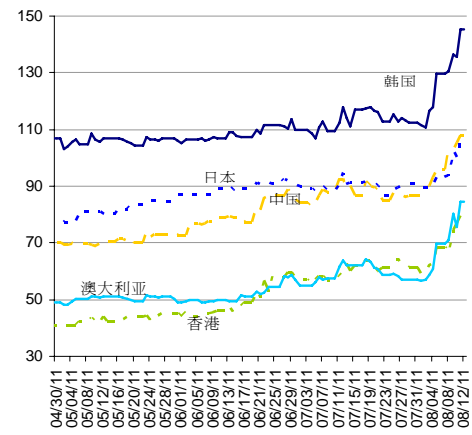
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 10
外汇市场



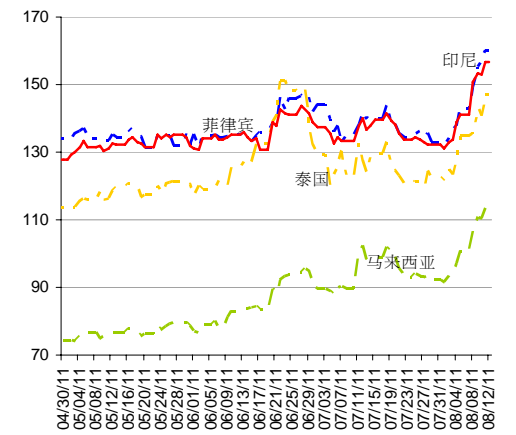
来源：彭博以及 BBVA 研究部

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/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