

每周观察

亚洲

通胀肆虐，经济活动减慢

2011年8月26日
经济分析

亚洲

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

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

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

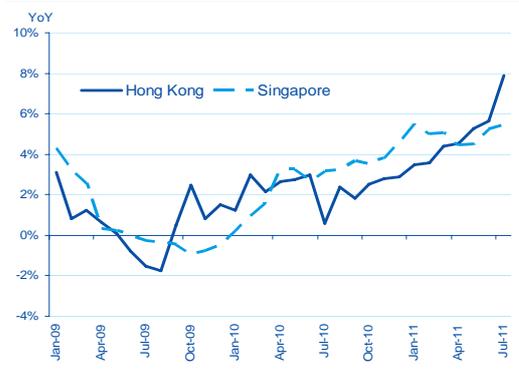
Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

随着风险厌恶情绪的减弱以及投资者对美联储主席在杰克逊霍尔的讲话的期待（参见市场），亚洲地区市场不再呈自由落体式下跌趋势。虽然亚洲金融市场仍继续从海外形势中寻求暗示，但鉴于中国经济的强劲势头将继续推动区域需求，我们仍对亚洲地区经济增长保持乐观态度。本周穆迪公司对日本主权信用等级的下调并未引起广泛的市场关注，由于市场早有预料且此前标准普尔和惠誉评级也有过类似行为，尽管在首相菅直人辞职之后日本的政治前景仍充满了不确定性。虽然国内需求依然保持强劲，各经济活动指标显示出增长进一步放缓的迹象，某些指标更是低于市场预期（详见下文）。但与此同时，通胀结果高于预期，随着经济增长下行风险的增加，使各国家地区央行陷入了两难处境。

一系列重要经济数据将在下周公布

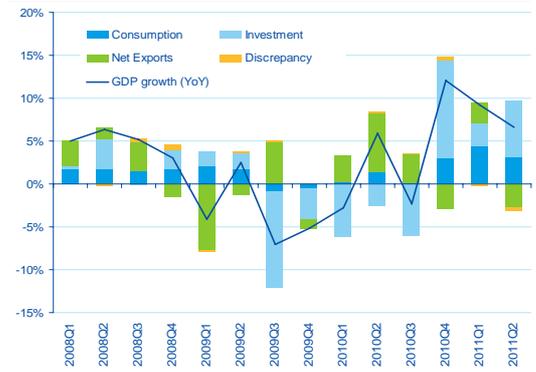
本周出炉的一些重要数据，包括泰国二季度 GDP（详见要闻），新加坡通胀（同比上升 5.4%；市场调查：5.0%）、香港通胀（同比上升 7.9%；市场调查 8.2%）（图 1）和越南通胀（同比上升 23.0%；市场调查 22.2%），以及台湾和新加坡的工业产值（分别同比增长 3.9%和 7.4%；市场调查：5.4%和 7.8%）。在很大程度上，我们在近几个月所观察到的趋势相对稳定，也就是缓慢的经济增长伴随着通胀的攀升（特别是在越南，其经济宏观稳定性依然存在风险）。而下周还将公布更重要的数据。特别是市场将关注中国 PMI（下周关注）、日本经济活动指标、印度和菲律宾 GDP，以及韩国和泰国的 8 月通胀。我们预计经济活动指标显示出韧性，特别是我们预计在中国 8 月 PMI 将出现好转以及在日本的震后恢复在继续。

图 1
香港和新加坡的通胀上升



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

图 2
日本供应链中断导致泰国二季度 GDP 增速放缓



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

要闻

Markets →

Highlights →

Calendar →

Markets Data →

Charts →

中国出台措施以巩固香港作为金融中心的地位

这些措施与中国逐步开放大陆资本市场的政策相符

香港：目前一帆风顺，未来仍具挑战

经济增长放缓有助于减轻过热压力，但通胀仍然居高不下

泰国：二季度 GDP 增速放缓

新政府面临履行承诺和维持经济增长的挑战

经济分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

市场

股市较上周略有上涨，但市场参与者仍在等待美联储主席周五在杰克逊霍尔的讲话并继续降低对全球经济增长的预期。欧洲（51.1）和中国（汇丰 PMI 预览：49.8）的 8 月 PMI 结果均好于预期，因此市场对经济可能出现的急剧放缓的恐惧可能为时过早。由于投资者还在等待一个更加明晰的宏观环境，亚洲外汇市场表现各异。

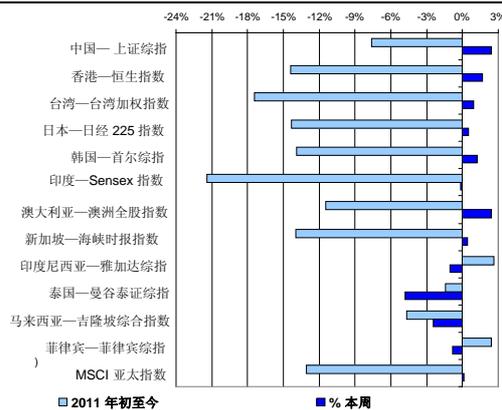
穆迪下调日本评级

周三，穆迪将日本主权评级由 Aa2 下调到了 Aa3，将日本置于与中国同等的水平。穆迪的这一决定是基于日本的巨额预算赤字以及较高的债务对 GDP 比率所做出的，经济增长疲弱和震后重建高成本为国内经济增长前景带来挑战。由于市场对此早有准备，因此对穆迪的决定反应较为温和，也仅仅是让它的评级与标准普尔和惠誉评级达成了一致；尽管如此，日元在本周末进一步走弱至 77.31，由于对日本首相即将辞职的预期增强而下跌了 1%。除了试图减少已经连续收缩了 3 个季度的国家赤字的平衡措施外，日元的强势给日本的出口商带来了压力和挑战。我们已经看到政府正在制定新的措施，如提供 1 亿美元的信贷透支来促进日本企业的海外购买力，并企图支持因日元强势而遭受损失的企业。

新加坡的政策难题

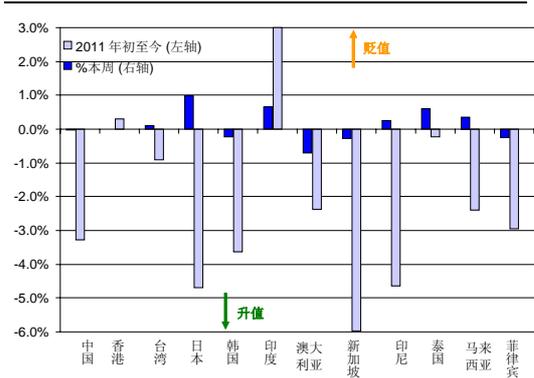
新加坡 7 月份通胀同比上升了 5.4%，高于市场调查结果（5.2%）和新加坡金融管理局 4%-5% 的目标区间。市场在考虑金融管理局将在 10 月举行的下一次政策会议上如何做出回应。新加坡金融管理局通过调整新币名义有效汇率来实施货币政策，并考虑到通胀自 2010 年以来一直持续升高，因此一直允许本币升值。年初至今，新币（SGD）兑美元汇率已升值了 6.4%，汇率高达 1.20，成为亚洲表现最好的货币。新加坡是目前亚太地区唯一获得穆迪、标准普尔和惠誉最高评级的国家，因此投资者纷纷涌向其高质量的风险资产，资金大量流入。鉴于对全球经济增长和新加坡依赖出口的担忧，新加坡金融管理局须决定是否允许新币进一步升值。我们的观点是鉴于新加坡经济的开放程度及其对潜在全球经济增长放缓的敏感度，新加坡金融管理局应将注意力从通胀转向增长。因此我们认为其可能会在货币进一步升值的问题上持观望态度。

图 3
股市



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 4
外汇市场



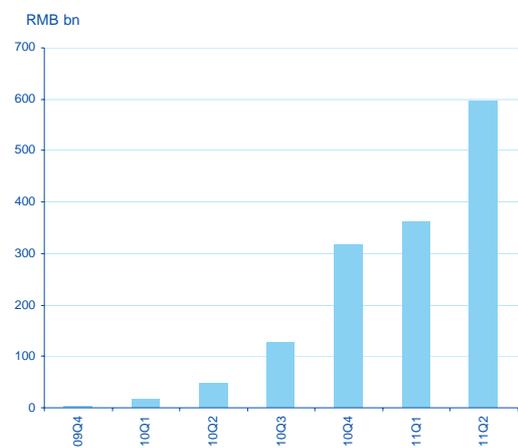
来源：彭博以及 BBVA 研究部

要闻

中国出台措施以巩固香港作为金融中心的地位

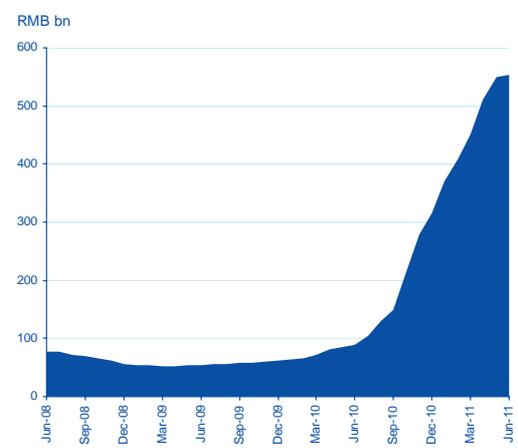
被视为中国现任总理温家宝的接班人的中国副总理李克强上周高调访港并宣布了超过 30 项推动香港经济发展和加速人民币国际化的独立措施。主要包括：1) 承诺在当前《内地与香港关于建立更紧密经贸关系安排》(CEPA) 的框架下向香港企业开放内地服务业；2) 实施“迷你 QFII”试点，允许香港企业在内地证券市场投资离岸人民币(初始配额为 200 亿元人民币)；以及 3) 允许内地投资者通过在深圳或上海上市的交易所交易基金(ETF) 购买香港股票，预计将于年底前生效。但尚未公布有关具体时间和这些措施的覆盖范围等细节。新的提案有望促进香港与中国内地的经济一体化，加强香港作为世界资产管理和离岸人民币业务中心的地位(图 5、6)。事实上消息一出，香港股市就出现了短暂的上涨。尽管如此，鉴于中国政府一贯的渐进主义偏好，我们并不认为提议将会一蹴而就，意味着这些措施对香港的短期利益影响较为有限。

图 5
跨境人民币贸易结算金额增长...



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

图 6
... 离岸人民币存款继续攀升

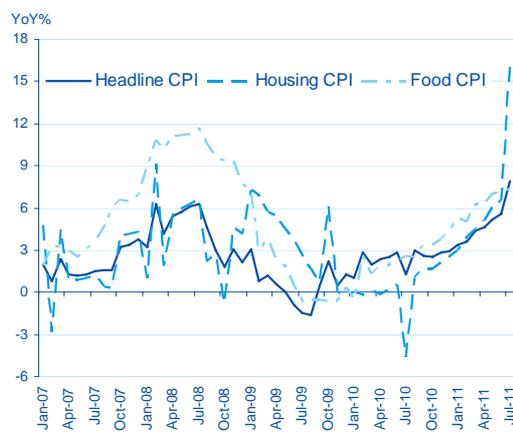


来源: CEIC 和 BBVA 研究部

香港：目前一帆风顺，未来仍具挑战

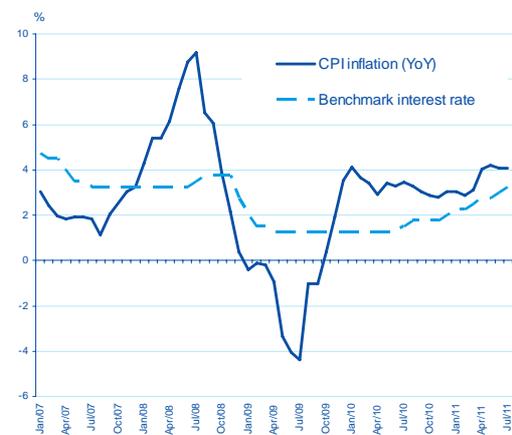
香港近期的经济活动与价格指数显示其经济增速伴随着通胀的上升而有所放缓。然而，到目前为止这些结果还基本符合我们的预期，也符合我们 2011 年全年 GDP 增长 5.0% 和年底通胀率为 5.2% 的预测。此外，增速放缓还有助于减轻，但尚未消除的经济过热压力。8 月 12 日公布的二季度 GDP 同比增速从一季度的 7.5% 放缓至 5.1%，经季节调整后季度环比下滑了 0.5%。这一结果与我们的预期相符(BBVA: 同比增长 5.0%，环比下滑 0.3%)，但远远低于市场预测结果。二季度的放缓反映了净出口的疲弱，其受到了日本供应链中断和外需下滑的不利影响；的确，刚刚公布的数据显示 7 月出口同比增长 9.2%，低于市场调查结果(14.2%)。另一方面，受稳定消费与投资的支撑，内需依然强劲。5 月份失业率维持在 3.4%，大幅低于近来的历史平均水平，表明劳动力市场状况依然趋紧。同时，7 月通胀从 6 月份的 5.6% (同比) 进一步加速上升至 7.9% (图 7)，但多是受基准效应的影响(由于政府在去年 7 月免除了公屋租金，当月的价格水平异乎寻常的低)。在资产市场，近期股市随全球趋势一路下跌，而房地产市场的增长势头也在前期收紧措施生效后、在全球金融充满不确定性的情况下有所减弱。但我们仍然对香港经济的增长前景保持乐观，预计全球经济增长仍然不会脱离轨道，但下行风险有所增加。鉴于香港的开放程度，其经济在面临外需下滑的情况下依然十分脆弱，香港政府还需保持警惕，并在有必要时采取扩张性财政政策支持经济增长。

图7
香港通胀攀升（更多受到基数效应影响）



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

图8
泰国中央银行继续提高利率



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

泰国：二季度 GDP 增速放缓为经济前景增加了挑战

泰国正式加入了亚洲其他经济体经济增速放缓的行列，其二季度 GDP 同比增长了 2.6%，低于预期（市场调查：3.6%），而一季度的同比增幅为 3.0%（图 2）。由于泰国对进口零部件的依赖程度很高，特别是汽车业，放缓主要是受到了日本供应链中断的影响。尽管全球经济增长呈现出放缓趋势且下行风险还在上升，泰国央行本周却连续第 7 次加息，利率升至 3.5%（图 8），试图将核心通胀控制在 0.5%-3.0% 的官方目标区间内（当前核心通胀为 2.8%，总体通胀为 4.1%）。我们预计泰国央行在年内余下的时间里不会再加息，且当局强调这次加息后便会告一段落。继去年的强劲增长 7.8% 后，我们预计泰国经济今年将增长 3.8%。同时，经济增速放缓会为新上任的英拉·西那瓦总理带来挑战。西那瓦在她竞选期间向民众的承诺会导致财政赤字飙升。这些措施可能包括：提高最低工资水平，削减企业税收并向种植大米的农民提供支持。鉴于泰国是目前世界上最大的大米出口国，向种植大米的农民提供支持可能导致大米出口价格上涨，并对地区通胀产生影响。

经济日历

澳大利亚	数据	日期	前期	市场预期
建筑许可 同比	8月30日	7月	-15.50%	--
零售销售额 经季节调整 月环比	9月1日	7月	-0.10%	--
中国	数据	日期	前期	市场预期
年初至今的产业利润 同比	8月27日	7月	28.70%	--
制造业 PMI	9月1日	8月	50.7	51
HSBC 制造业 PMI	9月1日	8月	49.3	--
香港	数据	日期	前期	市场预期
零售销售额—价值 同比	8月29日	7月	28.80%	--
印度	数据	日期	前期	市场预期
GDP 同比	8月30日	2季度	7.80%	7.60%
出口额 同比	9月1日	7月	46.50%	--
进口额 同比	9月1日	7月	42.50%	--
日本	数据	日期	前期	市场预期
失业率	8月30日	7月	4.60%	4.60%
零售业 同比	8月30日	7月	1.10%	0.10%
工业产值 月环比	8月31日	7月 P	3.80%	1.10%
车辆生产 同比	8月31日	7月	-13.90%	--
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
GDP 同比	8月31日	2季度	4.90%	4.30%
GDP 经季节调整 月环比	8月31日	2季度	1.90%	0.90%
韩国	数据	日期	前期	市场预期
工业产值 月环比	8月31日	7月	0.70%	1.00%
工业产值 同比	8月31日	7月	6.40%	6.30%
CPI 通胀 同比	9月1日	8月	4.70%	4.80%
核心 CPI 同比	9月1日	8月	3.80%	--
出口额 同比	9月1日	8月	27.30%	24.50%
进口额 同比	9月1日	8月	24.80%	25.10%
贸易差额	9月1日	8月	\$7223M	\$1740M
泰国	数据	日期	前期	市场预期
出口额 同比	8月31日	7月	16.40%	--
进口额 同比	8月31日	7月	23.50%	--
贸易差额	8月31日	7月	\$1886M	--
CPI 通胀 同比	9月1日	8月	4.08%	--
核心 CPI 同比	9月1日	8月	2.59%	--
越南	数据	日期	前期	市场预期
年初至今的零售销售额 同比	8月24-31日	8月	22.30%	--
工业产值 同比	8月24-31日	8月	9.60%	--

下周关注：中国 8 月 PMI（9 月 1 日）

预测: 51.4

市场调查: 51.0

前期: 50.7

评论: 下周，市场将关注中国 8 月份的采购经理指数（PMI），以衡量中国在全球金融动荡及外部需求走弱形势下的潜在增长势头。继连续 4 个月的下滑之后，我们预计 PMI 会在 8 月反弹，反映出季节性趋势并与上周公布的汇丰中国制造业 PMI 指数预览的上升相符。这也将符合我们软着陆情景下对 2011 年中国 GDP 增长 9.4% 的基准预测。**市场影响:** 若该指标大幅低于预期，则会加剧市场对增长急剧放缓的担忧，并对全球经济增长产生负面影响，加强市场对中国及其他地区放宽宏观政策的预期。

Home →

Markets →

Highlights →

Markets Data →

Charts →

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	2594.7	2.4	-7.6	-0.3
香港 -- 恒生指数	19721.0	1.7	-14.4	-4.3
台湾 -- 台湾加权指数	7409.1	0.9	-17.4	-3.6
日本 -- 日经225指数	8759.1	0.5	-14.4	-1.7
韩国 -- 首尔综指	1766.0	1.2	-13.9	2.1
印度 -- Sensex 指数	16124.3	-0.1	-21.4	-11.5
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4201.8	2.4	-11.5	-3.5
新加坡 -- 海峡时报指数	2744.9	0.4	-14.0	-6.2
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3802.7	-1.0	2.7	20.9
泰国 -- 曼谷泰证综指	1018.1	-4.8	-1.4	14.9
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1447.5	-2.5	-4.7	2.8
菲律宾 -- 菲律宾综指	4303.5	-0.8	2.4	19.7

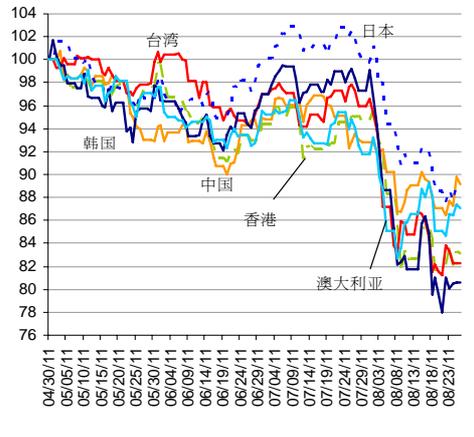
最后更新: 星期五, 11.15 香港时间

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)	6.39	0.02	6.37	6.29
香港 (港币/美元)	7.80	0.01	7.8	8
台湾 (台币/美元)	29.0	-0.11	28.84	28.35
日本 (日元/美元)	77.3	-0.98	77.2	76.8
韩国 (韩元/美元)	1085	0.23	1089.75	1094.95
印度 (卢比/美元)	46.1	-0.66	46.5	47
澳大利亚 (美元/澳元)	1.05	0.71	1	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.21	0.28	1.21	1.2
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8579	-0.24	8643	8885
泰国 (泰铢/美元)	30.0	-0.60	30.17	30.6
马来西亚 (林吉特/美元)	2.99	-0.35	3.0	3
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	42.5	0.25	42.43	42.46

最后更新: 星期五, 11.15 香港时间

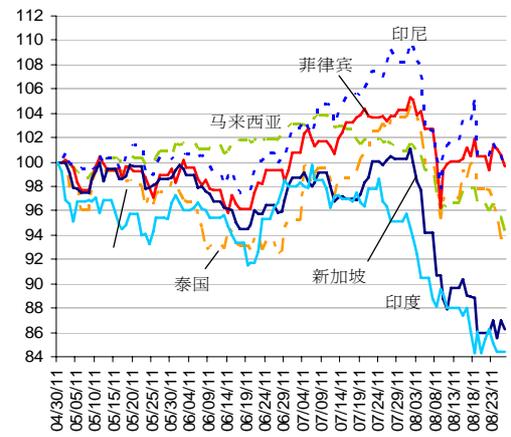
亚洲图表

图 9
股票市場



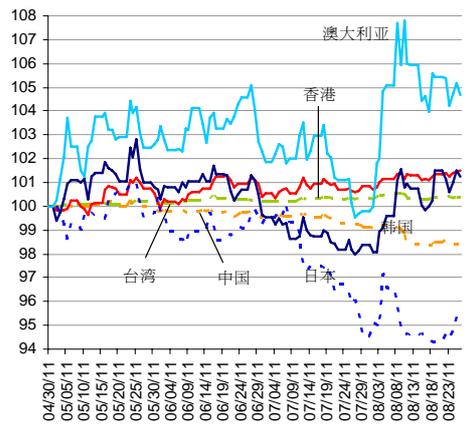
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 10
股票市場



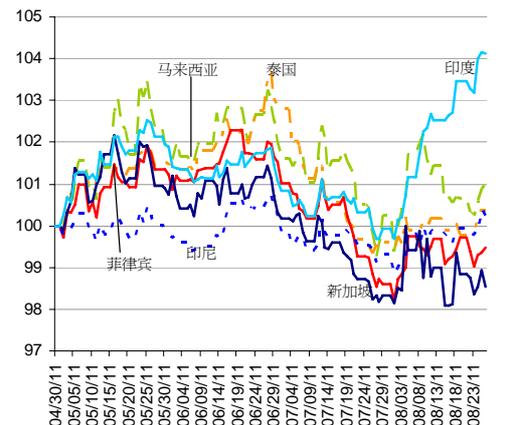
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 11
外汇市場



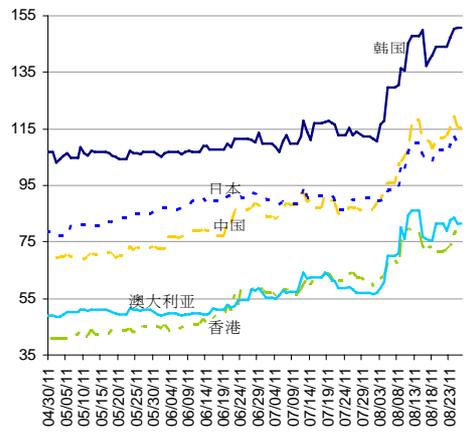
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 12
外汇市場



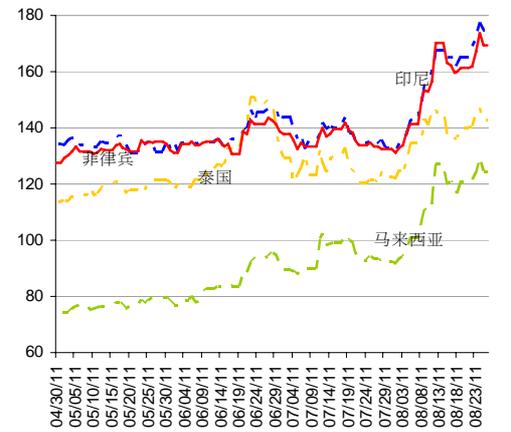
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 13
信用违约掉期



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 14
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