BBVA | RESEARCH

每周观察

亚洲

2011 年 9 月 9 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

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

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

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

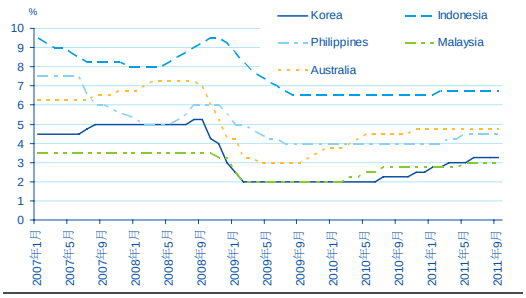
各国央行持观望态度

当通胀在大多数亚洲国家和地区仍旧处于令人不安的高位时，对全球经济增长前景的不确定使各国央行转入了观望模式。本周举行政策会议的所有地区央行均暂时停止加息步伐（详见要闻和图 1），包括澳大利亚、韩国、马来西亚、印尼、菲律宾和日本。这与预期是相符的，但反映出一个政策困境，尤其是韩国，其通胀率达到同比增长 5.3%的水平，远远高于官方目标区间。然而，最近一些通胀结果显示出放缓的迹象，尤为显著的是中国的情况（图 2）。现在的问题是货币政策将继续保持观望多久，以及是否将要下调利率。由于整个地区的货币政策整体上仍保持高度宽松，我们预计当全球经济环境趋于稳定时各国会重新采取逐渐紧缩的货币政策。

通胀有所放缓，经济运行良好

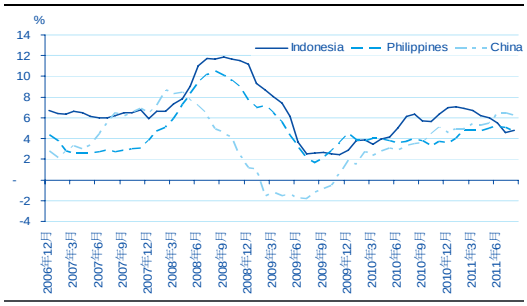
如上所述，尽管通胀居高不下，八月的最新数据总体上来说令人鼓舞，中国（同比 6.2%；前期：同比 6.5%）和菲律宾（同比 4.7%；前期：同比 5.1%）的通胀增速有所缓解，印尼则仍旧在 4%至 6%的目标区间内（同比 4.8%；前期：同比 4.6%）。随着价格缓慢上升（同比 1.34%；前期：同比 1.30%），台湾继续保持亚洲地区除日本以外的最低通胀水平。正当对全球经济增长前景的担忧主导着政策走向时，本周发布的一系列数据表明情况并非都那么糟糕，澳大利亚的二季度 GDP 高于市场预期（季度环比 1.2%；市场调查结果：1.0%）（详见要闻澳大利亚部分），而中国 8 月的经济活动指标与软着陆情况相一致（详见要闻中国部分）。另一方面，日本 7 月的机械订单数量疲弱（月环比减少 8.2%；市场调查结果：减少 4.2%）显示出日本经济从地震中恢复所面临的挑战。此外，有迹象显示疲弱的外部需求可能正影响着亚洲地区，台湾 8 月出口额（同比 7.2%；市场调查结果：15.5%）令人失望，马来西亚的工业产值（同比减少 0.6%；市场调查结果：2.4%）也是如此。下周市场的注意力将转向印度的货币政策会议、8 月份通胀和工业产值（见下周关注）数据的发布以及 8 月中国贸易数据和货币供应数据。

图 1
央行暂停加息步伐，持观望态度....



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

图 2
...通胀依然高企，但已开始放缓



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

要闻

亚洲各国央行暂停加息步伐

尽管通胀依然居高不下，关注焦点转向了下行的全球性风险

中国通胀在 8 月有所缓解，减少了货币紧缩政策的压力

8 月通胀如预期放缓，为经济增长提供了政策支持的空间

在对全球经济增长担忧之时，澳大利亚增长高于市场预期

尽管前景依然疲弱，但鉴于强劲的出口，二季度 GDP 增长

Markets →
Highlights →
Calendar →
Markets Data →
Charts →

经济分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

市场

市场深吸一口气，但仍对外部风险保持谨慎

由于全球宏观风险的存在，股市波动仍然很大。上周亚洲主要指数收盘涨跌不一，值得注意的是印尼的例外增长（见下文）。对全球经济放缓的恐惧推动了亚洲地区出口相关企业股份的下跌，但在美国总统奥巴马提出了 4470 亿美元的一揽子刺激经济的方案以及中国发布了开始放缓的通胀数据之后终于在周五有了初步乐观的迹象。信贷方面，在整个投资级别和高收益公司上价差明显较广，而主权信用违约掉期利差也较为宽广。

市场考虑到美联储未来可能采取的量化宽松政策，亚洲货币仅小幅贬值

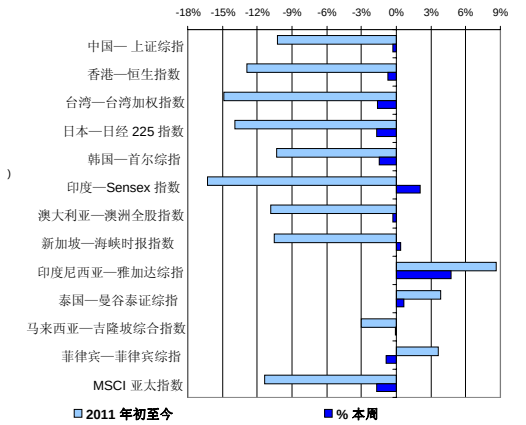
鉴于央行最近暂停行动，当亚洲货币市场上调利率时，上周区域内货币兑美元的汇率稍有下跌，价格行为主要是由全球风险情绪而不是地区担忧所推动的。事实上，韩元、印尼盾、新币和马币持平或略高于一个月前的水平。由于亚洲地区对冷淡的全球经济增长环境保持一定的弹性，投资者抵制住了大举抛售亚洲货币。此外，鉴于美联储进一步采取缓和政策的可能性增大，美元前景依然摇摆不定。在接下来的几周，还会有经济增长放缓的迹象，我们相信市场的焦虑情绪会持续升高，市场对全球政策制定者增强刺激措施的能力持怀疑态度，并在未来的几次 FOMC 会议举行之前美国的货币政策依然存在不确定因素，以及来自欧洲的事件风险逐渐增加。因此，虽然我们保持对亚洲货币持建设性中期观点，我们预计在近期会有更加起伏多变的交易风险以及贬值倾向。

印尼显示强劲势头

本周的星级股市表现者为印尼，因为外国投资者对该国的基本情况仍感满意。本周雅加达综合指数上升 4%，而印尼的十年期政府债券连续第三周上涨，年初至今上涨近 10%。国内消费依然强劲，失业率下降，越来越多的外国公司宣布计划在该国建立工厂，印尼经济正呈现强劲势头。

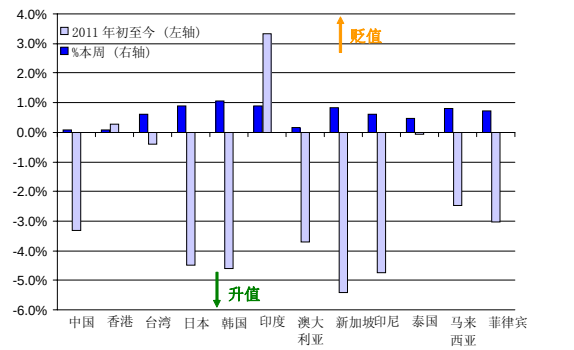
印尼银行在周四的政策会议上保持其政策不变，这也是本周亚洲地区的整体趋势（详见要闻）。马来西亚、日本、韩国、菲律宾及澳大利亚等国央行也抑制住了上调利率的举措。而这对股票市场是有支持作用的，因为各国央行更加关注经济增长而非通胀，目前市场参与者仍然将注意力集中在外部风险上。如果全球经济稳定性增加，亚洲市场最终将从中受益，因为区域性经济增长仍然远高于发达经济体。

图 3
股市



来源：彭博和 BBVA 研究部

图 4
外汇市场



来源：彭博和 BBVA 研究部

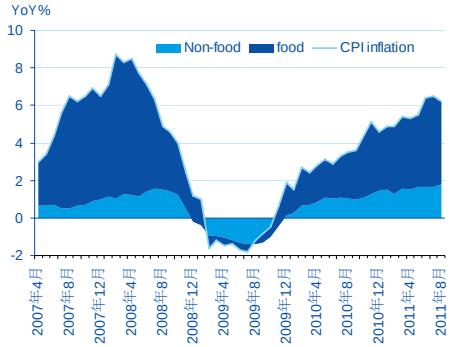
经济分析

要闻

亚洲各国央行暂停加息步伐

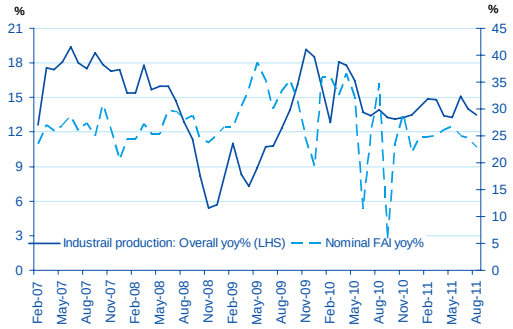
随着全球经济前景不确定因素的增加，各国央行似乎都暂停了进一步加息的举措。本周来自韩国银行的最新证据显示，尽管通胀率不断攀升 – 8 月达到 5.3%，远高于 2-4%的目标区间 – 货币政策委员会连续第三个月保持 3.25%的利率水平不变。该央行预测发达经济体将表现出疲弱的经济前景，而对国内经济的恢复力表示了信心。为回应对全球经济健康发展的类似的担忧，澳大利亚储备银行和印尼银行在本周仍保持利率不变，分别为 4.75%和 6.75%，马来西亚银行和菲律宾银行也纷纷效仿。这些举措与其他央行所采取的举措相一致，那些银行似乎也采取了暂停加息的做法，包括中国人民银行和印度储备银行，这两家银行今年早些时候实施了积极的紧缩政策。与此同时，某些央行仍然对通货膨胀保持警惕，泰国央行最近于 8 月 24 日上调了利率，而中国人民银行继续采取措施来遏制信贷增长（例如最近放宽了法定准备金要求）。由于整个区域货币政策总体上保持了高度可调节性，通胀压力仍然存在，并且迄今为止，增长表现出惊人的弹性，我们预计当全球经济环境稳定时会重新逐步采取紧缩政策。预计货币升值也会持续，特别是预计资金会重新流入到本地区。

图 5
上升的通胀趋势将在八月出现反转



来源：彭博和 BBVA 研究部

图 6
工业生产和固定资产投资结果有所放缓，与市场预期相符

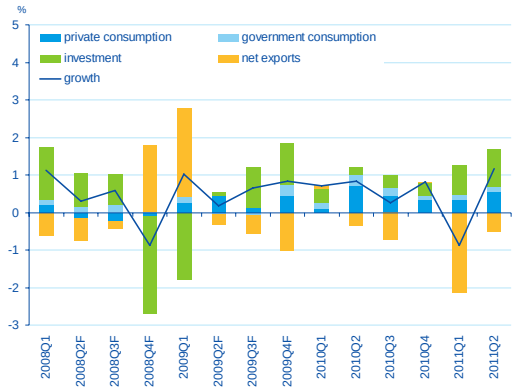


来源：彭博和 BBVA 研究部

中国通胀在 8 月有所缓解，减少了货币紧缩政策的压力

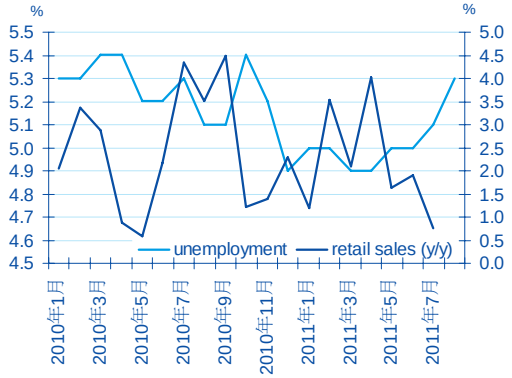
周五公布的 8 月 CPI 通胀，从 7 月的 6.5%（年度同比）降低到 6.2%（图 5），大致符合预期（市场调查结果：6.2%；BBVA：6.1%）。主要的推动因素仍然是食品价格，特别是猪肉价格，从 7 月的 57.1%（同比增长）降低到 8 月的 45.5%。在有所放缓的商品价格方面，生产者价格通胀率（PPI）也从 7 月的 7.5%（同比增长）微降到 8 月的 7.3%。8 月份的通胀数据表明自 4 月以来 CPI 和 PPI 首次年度同比下降，符合我们的预期，即通胀已经触顶。由于食品和商品价格的放缓以及去年的基准效应，我们预计通胀在今年之内会有所缓和。这就是说，鉴于商品价格的进一步放缓和有利的基准效应，我们预计到年底通胀率降至 4%左右之前在第三季度会保持在 5-6%的区间内。经济活动指标也指向了持续增长，符合我们的软着陆情景。8 月份的工业产值、固定资产投资和零售销售额都与我们的预期相符，分别为 3.5%，25.0% 和 17.0%（年度同比）。良性的通胀结果，虽然远高于当局 4%的舒适水平，但应该有助于缓解对货币进一步紧缩的担忧，并使当局在全球经济前景不明朗的情况下将政策转向维持增长方面。尽管我们的基准预测在今年之内还会有更多一次加息动作，但这种可能性在减小，现在的货币政策似乎都继续维持不变。

图 7
澳大利亚二季度 GDP 增长加速…



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

图 8
…尽管国内需求仍然疲弱



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

在对全球经济增长担忧之时，澳大利亚增长高于市场预期

澳大利亚二季度 GDP 增长为 1.2%（季度环比，经季节调整），超过了市场预期（1.0%）。年度同比增长至 1.4%（市场调查结果： 0.7%；BBVA：1.6%）。结果指出经济可能比所担心的更具有弹性，由于受到暴风和洪水的影响，上一季度 GDP 增长仅为 0.9%（季度环比，经季节调整）。反弹是由于本季度采矿业的复苏，以及本季度相关的强劲出口表现（2.6%季度环比，经季节调整）。同时，疲软的国内需求也显示出复苏的迹象，家庭支出上升 1.0%（季度环比，经季节调整）。然而，全球不确定因素继续对澳大利亚的增长前景构成风险，8 月份失业率出乎意料地上升至 10 个月以来的新高即 5.3%，前一个月为 5.1%，这与较低的消费者信心指数和零售销售额相一致。另一个阻力来自于硬通货，它可能会危害非矿业出口。通货膨胀仍稍有偏高，第二季度年度同比为 3.6%，高于 2-3%的官方目标区间。然而，鉴于全球经济前景的不确定性，澳大利亚储备银行在 9 月 6 日月度货币政策会议上保持其政策利率在 4.75%不变。现在澳大利亚储备银行似乎要保持这一利率，并且我们认为在今年之内可能会抵制住进一步加息动作。一些市场参与者推测今年年底前有可能下调利率，但鉴于我们的基准增长预测和相对较高的通胀率，我们认为这不太可能。我们预计 2011 年全年经济增长率为 2.0%，2012 年为 3.8%，通胀率预计下降至官方目标区间。

经济日历

澳大利亚	数据	日期	前期	市场预期
贸易差额	9 月 12 日	7 月	2052M	1900M
中国	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
贸易差额（美元）	9 月 10 日	8 月	$31.48B	$24.60B
出口额 同比	9 月 10 日	8 月	20.4%	21.90%
进口额 同比	9 月 10 日	8 月	22.90%	21.0%
实际 FDI 同比	9 月 10-15 日	8 月	19.8%	- -
新人民币贷款	9 月 11-15 日	8 月	492.6B	500.0B
货币供给 - M2 同比	9 月 11-15 日	8 月	14.7%	14.2%
香港	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
工业生产 同比	9 月 15 日	2 季度	3.5%	- -
生产者价格 同比	9 月 15 日	2 季度	8.2%	- -
印度	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
工业生产 同比	9 月 12 日	7 月	8.8%	6.20%
月度趸售物价 同比	9 月 14 日	8 月	9.2%	9.64%
日本	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
第三产业指数 月度环比	9 月 12 日	7 月	1.9%	0.20%
国内企业商品价格指数 同比	9 月 12 日	8 月	2.90%	2.60%
机床订单 同比	9 月 12-16 日	8 月 P	34.80%	- -
产能利用率 月度环比	9 月 14 日	7 月	5.2%	- -
第三产业指数 月度环比	9 月 12 日	7 月	1.9%	- -
菲律宾	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
出口额 同比	9 月 13 日	7 月	-10.2%	-6.80%
失业率	9 月 15 日	7 月	7.2%	- -
侨汇 同比	9 月 15 日	7 月	7.0%	- -
新加坡	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
除汽车外的零售销售额 同比	9 月 15 日	7 月	10.4%	10.10%
零售销售额 同比	9 月 15 日	7 月	10.9%	8.80%
电子出口额 同比	9 月 16 日	8 月	-16.9%	1.00%
非石油输出国出口额 同比	9 月 16 日	8 月	-2.8%	- -
韩国	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
出口价格指数 同比	9 月 16 日	8 月	-1.30%	- -
进口价格指数 同比	9 月 16 日	8 月	9.80%	- -
越南	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
国内汽车销售额 同比	9 月 8-16 日	8 月	-10.70%	- -

Home
Markets
Highlights
Markets Data
Charts

下周关注：7 月印度工业产值（9 月 12 日）

预测：5.9% 同比	市场调查：6.2%	前期：8.8%

评论：下周对印度来说将是重要的一周，因为投资者将注视 7 月份的工业产值和 8 月份的批发物价指数（WPI）通胀结果，据此将能捕捉到印度储备银行（RBI）于 9 月 16 日举行的会议上所制定的货币政策的一些线索。工业产值将尤其重要，因为不断恶化的全球宏观经济环境和不断上涨的利率所带来的阻力已经导致增长减缓。我们预计 7 月份工业产值增长将会得到更高的基础设施产值的支持，但将受到高基数和价格敏感的消费品领域减缓的影响。市场影响：一个低于预期的结果将继续恶化经济增长前景和削弱市场情绪。

日历事件

印度 - 印度储备银行货币政策会议，9 月 16 日	现在	市场调查
我们预计回购利率保持不变	8.00%	8.00%

亚洲市场数据

	指数	上期价格	% 周变化率	今年迄今为止变化率	% 一年内变化率
股市	中国 --上证综指	2521.5	-0.3	-10.2	-5.1
	香港--恒生指数	20067.2	-0.7	-12.9	-5.2
	台湾--台湾加权指数	7633.7	-1.6	-14.9	-2.6
	日本--日经225指数	8801.1	-1.7	-14.0	-3.3
	韩国--首尔综指	1839.9	-1.5	-10.3	3.1
	印度--Sensex指数	17165.5	2.0	-16.3	-8.7
	澳大利亚--澳洲全股指数	4229.6	-0.3	-10.9	-7.7
	新加坡--海峡时报指数	2854.1	0.4	-10.5	-5.6
	印度尼西亚--雅加达综指	4024.2	4.7	8.7	24.6
	泰国--曼谷泰证综指	1072.2	0.7	3.8	16.4
	马来西亚--吉隆坡综合指数	1473.1	-0.1	-3.0	2.5
	菲律宾--菲律宾综指	4354.1	-0.9	3.6	11.6

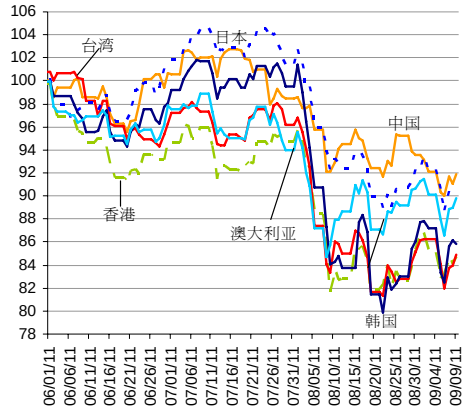
最后更新：星期五， 11.15 香港时间

	货币	即期汇率	% 一周变化率	3 个月远期	12 个月远期
外汇市场	中国（人民币/美元）	6.39	-0.08	6.35	6.28
	香港（港币/美元）	7.79	-0.09	7.8	8
	台湾（台币/美元）	29.2	-0.60	28.98	28.46
	日本（日元/美元）	77.5	-0.89	77.4	77.0
	韩国（韩元/美元）	1074	-1.05	1080.75	1087.68
	印度（卢比/美元）	46.2	-0.22	46.7	48
	澳大利亚（美元/澳元）	1.06	-0.15	1	n.a.
	新加坡（新元/美元）	1.21	-0.84	1.21	1.2
	印度尼西亚（印尼盾/美元）	8570	-0.60	8605	8832
	泰国（泰铢/美元）	30.0	-0.47	30.22	30.7
	马来西亚（林吉特/美元）	2.99	-0.80	3.0	3
	菲律宾（菲律宾比索/美元）	42.5	-0.73	42.28	42.24

最后更新：星期五， 11.15 香港时间

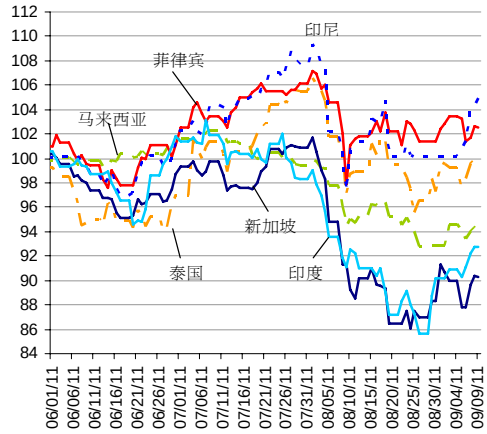
亚洲图表

图 9
股票市場



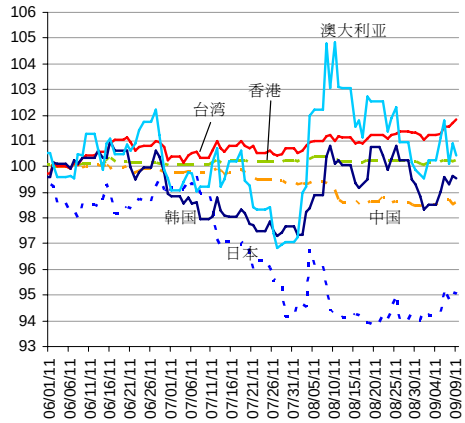
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 10
股票市場



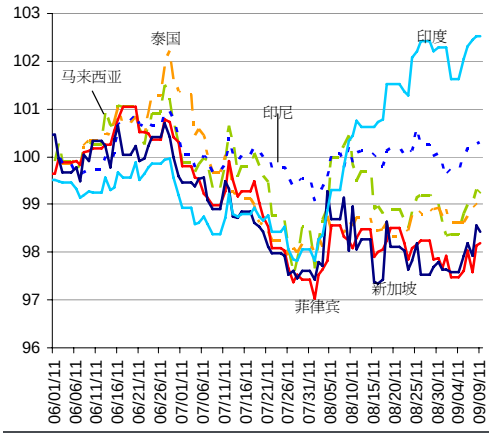
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 11
外汇市場



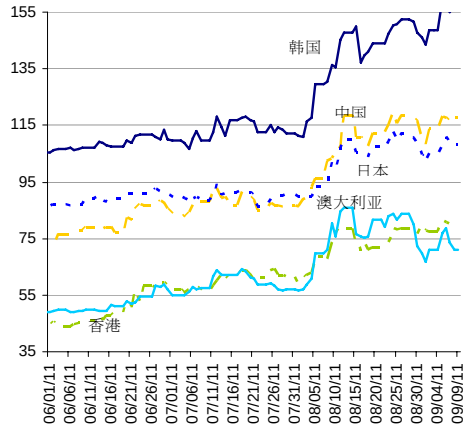
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 12
外汇市場



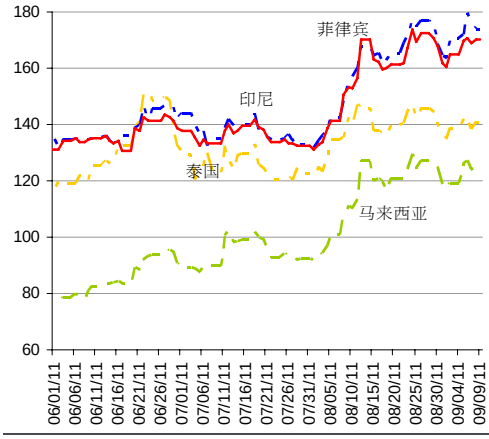
来源：彭博以及 BBVA 研究部

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 / 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