BBVA RESEARCH

每周观察

亚洲

2011 年 9 月 16 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

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

George Xu
george.xu@bbva.com.hk

Markets

FX Strategy
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Economic analysis
Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

Markets →
Highlights →
Calendar →
Markets Data →
Charts →

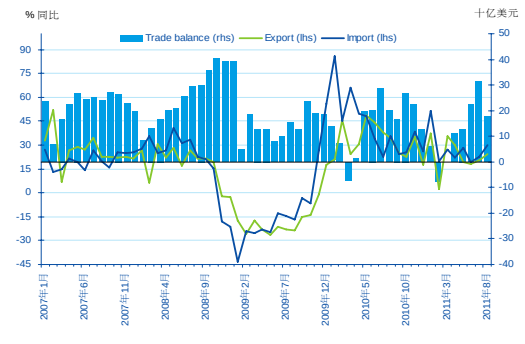
亚洲经济体增长展现韧性

当欧洲的政策制定者为经济持续增长、债务和银行危机寻求解决方法时，亚洲经济体继续显示其经济增长的韧性。虽然亚洲地区经济由于外部需求下滑而已经受到一定的放缓影响，但至少从目前看来，许多近期的经济数据都表现意外强劲。最新的迹象来自中国（图 1）和新加坡（详见要闻）的 8 月出口数据均高于市场预期。延续本月早些时候韩国公布的强劲出口数据。尽管通胀依然居高不下，区域内大多数，但并非全部央行已暂停货币紧缩步伐。实际上，继泰国央行上月加息之后，印度在今天也实施了 18 个月以来的第 12 次加息以稳定通胀预期（详见要闻）。然而，鉴于全球经济的不确定性和增长趋缓，我们预计在今年年底之前亚洲地区不会再有进一步加息动作。同时，强劲的国内需求和居高不下的通胀可能也会阻止央行很快就实施放宽政策的行动。

强劲的出口与经济活动指标

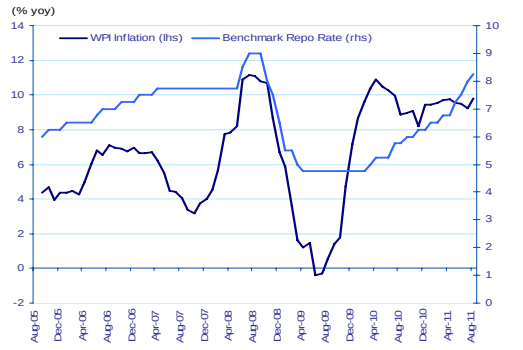
中国 8 月贸易数据好于预期（详见要闻），为亚洲地区的需求提供了有力支持。新加坡金融管理局在十月中旬的半年一度政策会议举行之前，该国 8 月出口额也意外的高于预期值（同比增长 5.1%，市场调查结果：-6.5%）。印度的加息行动是对已经接近 10%的通胀水平的回应（图 2）。下周，市场将会把关注的焦点转向香港、新加坡和马来西亚的 8 月份 CPI 数据。同样，日本的出口数据和台湾的外销订单（下周关注）也将为外部需求提供重要的参考依据。

图 1
中国：强劲的进口需求



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

图 2
印度：印度央行再次加息以抑制通胀



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

要闻

中国 8 月份贸易数据令人鼓舞，显示需求强劲
中国经济活动数据继续指向经济软着陆

印度：尽管经济增长面临风险，央行加息抑制通胀
尽管面临全球经济不确定性和增长的放缓迹象，印度央行仍再度加息

新加坡出口增长高于预期，显示亚洲经济增长的韧性
新加坡出口意外高于预期，外部需求的下滑迹象略微放缓

经济分析

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

外汇策略

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

市场

亚洲市场继续感受到来自欧洲的连锁反应

由于对欧洲财政状况和银行系统的忧虑加深，亚洲的证券市场、信贷以及汇率近期延续大幅波动走势。周三，穆迪对两家法国银行的降级决定以及亚洲开发银行对于亚洲地区经济低增长和高通胀的预测报告使得 MSCI 亚洲指数跌至 2010 年 8 月以来的最低水平。亚洲货币急剧走弱，诸如印尼等国的央行进行了相应的外汇干预以减缓汇率波动。然而，继德、法两国再度强调会恪守承诺援助希腊之后，各国央行协商保证为欧元区银行提供美元资金，投资者随即谨慎回归，但近期的整体市场情绪依然较为低落。

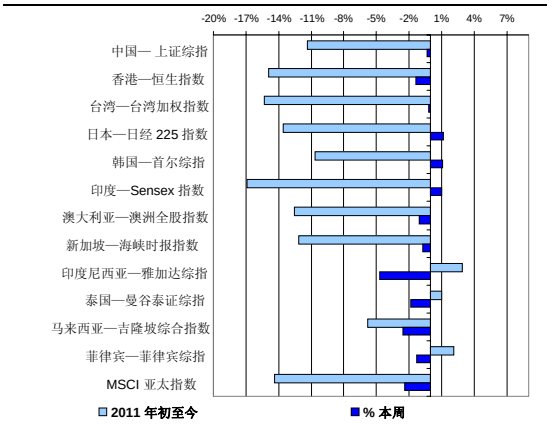
亚洲外汇：对经济放缓的恐惧持续，亚洲货币普遍走弱

亚洲货币交易价本周初明显走低并在周五时略有回升。周三，由于抛售压力导致印尼盾当天贬值了 2.6%之后，印尼央行进行了干预。在印度，由于对经济可能出现硬着陆的担忧，印度卢比上周的贬值幅度接近 2%，导致资金从证券市场流出。即使今年实施了积极的收紧措施并且工业产值增长显示出明显的放缓迹象之后，通胀高企使得市场仍然担心印度经济会出现硬着陆。短期内，亚洲货币走势将继续受到外部因素的影响。投资者将等待本周从欧洲政策制定者那里传来稳定市场的信息，并同时等待美联储主席伯南克在美联储货币政策会议上详细讨论众多推动美国经济复苏的货币政策工具（为期两天的美联储货币政策会议将于 9 月 20 至 21 日举行）。

市场：亚洲经济的韧性受到挑战

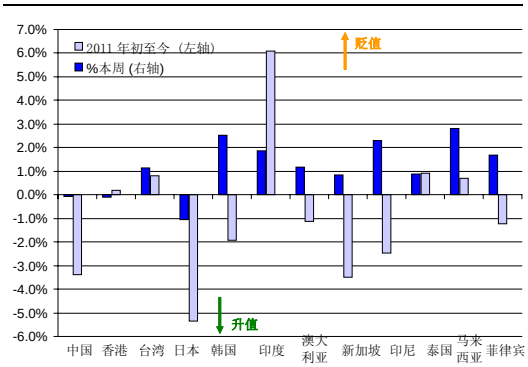
应该注意到亚洲经济仍然面临显著的下行风险，且外部宏观经济阻力也会影响亚洲经济的表现，我们仍然坚持认为亚洲经济在黯淡的全球环境中处于相对有利地位，美国经济将继续缓慢增长，而希腊债务不会有混乱的违约状况。本周亚洲货币的汇价似乎是在一个更加悲观的前景假设中进行的定价，随着欧债危机向核心国家的蔓延，亚洲金融环境可能因此而收紧。虽然这仍然不是我们的基本情景预测，但欧洲领导人采取及时的行动对于抑制这些风险将是有必要的。

图 3
证券市场



来源：彭博和 BBVA 研究部

图 4
外汇市场



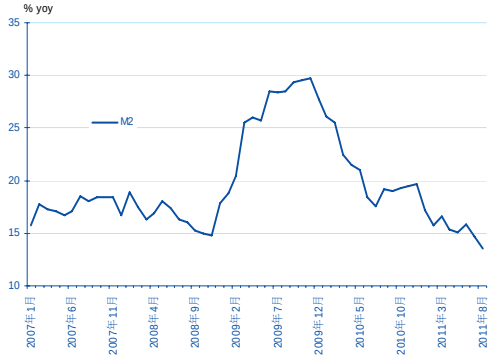
来源：彭博和 BBVA 研究部

要闻

中国 8 月份贸易数据令人鼓舞，显示需求强劲

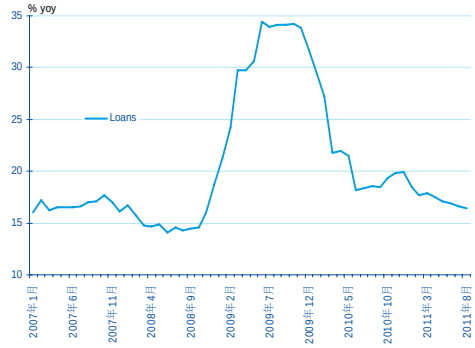
本周公布的一系列积极的贸易数据显示中国的需求和经济增长仍然强劲。加之上周公布的各项经济数据也都表现喜人，这都有助于提振此前因中国的货币收紧措施和全球增长前景疲弱而大幅受挫的市场信心。8 月份进出口增长双双超过预期（出口同比增长 24.5%，进口同比增长 30.2%），远高于市场预期（出口：21.9%；进口：21.0%），贸易顺差收窄至 178 亿美元（7 月：315 亿美元）。出口细分显示中国与其他新兴市场的贸易与日俱增，且随着日本经济震后复苏，其需求也变得强劲。另一方面，对欧洲出口放缓，对美国出口则持平。进口的快速增长是内需强劲的信号，特别是能源密集型商品如石油和铁矿石。货币政策方面，上周公布的货币供给（图 5）和信贷增长（图 6）数据也进一步显示出内需的强劲，与我们的软着陆预测相符。8 月份新增贷款为 5485 亿人民币（市场调查：5000 亿人民币），表明流动性状况比预想的要好。受近期收紧措施影响，信贷总体同比增长 14.8%（7 月：15.0%）且 M2 货币供给同比增长 13.5%（7 月：14.7%）。尽管通胀仍居高不下（8 月同比上升 6.1%），但由于经济增长前景已日益成为政府关注的焦点，我们认为收紧周期已接近尾声。因此，货币政策已进入观望阶段，这样一来我们此前所预计的年内还有一次加息似乎不太可能了。然而，部分市场参与者现在预期会放松货币政策，但鉴于高通胀和强劲的内需，我们认为这不太可能。

图 5
中国：广义货币供应量 M2 增速放缓…



来源: BBVA 研究部 和 彭博

图 6
…而金融机构人民币贷款余额增速也有所减慢



来源: BBVA 研究部 和 彭博

印度：尽管经济增长面临风险，央行加息抑制通胀

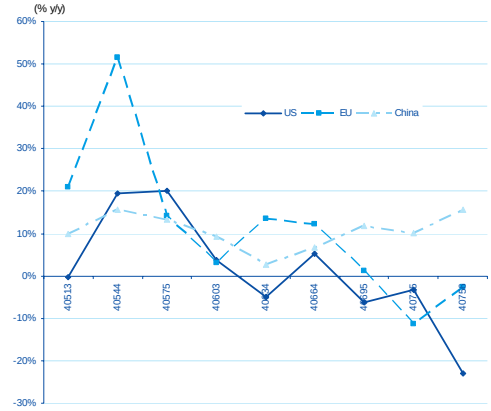
过去的一周是印度经济数据和政策风云变幻的一周，经济增长的下行风险加大，通胀压力持续且货币急剧走弱，使印度的经济前景在今天的央行政策会议前夕阴云密布。为抑制通胀预期，8 月份批发价格指数显示通胀水平从 7 月份的 9.2%飙升到至 12 个月的高点 9.8%，并巩固此前的政策，印度央行再度上调基准回购利率 25 个基点至 8.25%，是本次周期中第 12 次加息（已累计上调 350 个基点）。此举与我们不同于市场调查的预期相反，基于国内增长下行风险加剧，我们此前预计印度央行会暂停加息。近几个月，由于当局既要应对持续的高通胀，又要面对快速恶化而导致印度经济增长持续放缓的外部环境，政策制定变得愈发复杂。同时，受对全球经济硬着陆恐慌情绪影响，本月卢比大幅贬值至 16 个月低点，通胀进一步加剧。印度央行在今天的政策会议上维持强硬态势，如果通胀压力持续，将为进一步的政策行动敞开大门。然而，未来由于缓解食品供给瓶颈的政策、有利的雨季气候，高利率及全球经济增长前景恶化对需求的削减，价格趋势会逐步放缓，我们预计加息周期或将告一段落。继 2011 年上半年实际 GDP 同比增长 8.0%之后，国内增长指标（如工业产值、PMI 指数、汽车销售和水泥调运等）的放缓趋势表明经济活动进一步走弱，随之加大了我们对印度增长预期的下行风险。

Home
Markets
Calendar
Markets Data
Charts

新加坡出口增长高于预期，显示亚洲经济增长的韧性

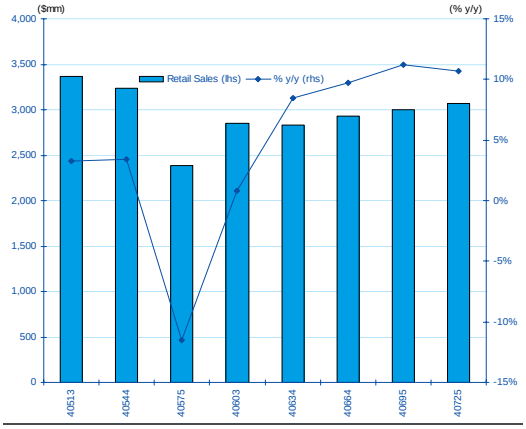
虽然亚洲经济体容易受到全球经济放缓的影响，但截至目前，多数经济数据显示亚洲经济增长仍保持着惊人的韧性（正如上周我们对中国所做的分析）。而本周亚洲最小也最为开放的经济体之一的新加坡，其所公布的数据也证实了这一点：7 月零售销售额高于市场预期（同比增长 10.7%，市场调查：8.7%，图 8），且今天公布的出口数据也超过了预期，其中 8 月份非石油出口（图 7）同比增长 5.1%，远高于市场调查估计的下滑 6.5%。经季节因素调整后，出口月度环比增长 8.3%，同样大幅高于预期的 0.5%。众所周知，新加坡的贸易数据十分波动，由于此次增长主要是因为船舶、艇和光学仪器等商品的强劲增长所带动，这可能只是暂时性的。然而，由于来自欧盟（同比下滑 2.5%）和美国（同比下滑 23.1%）的需求减弱，电子产品出口继续下滑，同比减少 19.4%。个人电脑和电脑晶片的需求疲软，随着发达国家节日季的到来，这可能是个不好的预兆。然而对中国的出口情况则不同，来自新加坡第二大电子产品进口国的强劲需求（同比增长 15.7%）推动了新加坡的经济增长。对仍在担心经济出现衰退迹象的新加坡决策者而言，这些都给新加坡前期令人忧虑的数据（二季度 GDP，7 月份 CPI 等）带来了暂时的喘息。现在的注意力将转向下周将要公布的 CPI 数据，这将有助于新加坡金融管理局在 10 月中旬举行的半年一度政策会议之前，对经济增长形势的判断。当前，我们预计其政策态势不会发生改变。

图 7
新加坡：出口保持强劲…



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

图 8
…零售销售超过预期



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

经济日历

中国	数据	日期	前期	市场预期
汇丰中国制造业 PMI	9 月 22-25 日	9 月	49.9	- -
香港	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
失业率 经季节调整	9 月 20 日	8 月	3.4%	- -
收支平衡 – 经常账户	9 月 22 日	2 季度	$40.64B	- -
收支平衡– 总体	9 月 22 日	2 季度	$18.69B	- -
CPI – 复合指标 同比	9 月 22 日	8 月	7.9%	5.8%
日本	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
便利商店销售额 同比	9 月 20 日	8 月	9.5%	- -
总体商品贸易收支	9 月 21 日	8 月	¥72.5B	-¥300B
调整过的商品贸易收支	9 月 21 日	8 月	-¥130.5B	-¥22.1B
商品贸易出口额 同比	9 月 21 日	8 月	-3.3	8.0
商品贸易进口额 同比	9 月 21 日	8 月	9.9	14.3
所有产业活动指数 月度环比	9 月 21 日	7 月	2.30%	0.5%
超级市场销售额 同比	9 月 22 日	8 月	2.10%	- -
马来西亚	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
CPI 同比	9 月 21 日	8 月	3.4%	3.3%
菲律宾	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
国际收支差额	9 月 19 日	8 月	$1270M	- -
预算赤字/顺差	9 月 19-25 日	8 月	-26.5B	- -
新加坡	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
CPI 月度环比 – 未经季节调整	9 月 23 日	8 月	1.5%	- -
CPI 同比	9 月 23 日	8 月	5.4%	- -
韩国	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
百货公司销售额 同比	9 月 18-20 日	8 月	8.5%	- -
折扣店销售额 同比	9 月 18-20 日	8 月	4.9%	- -
失业率（经季节调整）	9 月 21 日	8 月	3.3%	- -
台湾	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
出口订单 同比	9 月 20 日	8 月	11.1%	7.6%
失业率–经季节调整	9 月 22 日	8 月	4.4%	4.4%
商业销售额 同比	9 月 23 日	8 月	4.61%	5.1%
工业产值 同比	9 月 23 日	8 月	3.93%	4.0%
泰国	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
海关出口额 同比	9 月 20-23 日	8 月	38.30%	- -
海关进口额 同比	9 月 20-23 日	8 月	0.135	- -
海关贸易收支差额	9 月 20-23 日	8 月	$2798M	- -

Home
Markets
Highlights
Markets Data
Charts

下周关注：台湾 8 月份外销订单（9 月 20 日）

预测：7.8% 同比	市场调查：7.6%	前期：11.1%

评论：作为未来 1-3 个月实际出口额的领先指标，台湾外销订单是一个衡量全球需求的很好的参考数据。美国和欧洲增长疲弱已经对台湾的出口表现造成了不小的冲击，鉴于台湾在全球供应链中所处的位置，因此受到了市场的密切关注。尽管如此，来自中国大陆的强劲需求，为出口提供支持，特别是信息和通讯产品。市场影响：低于预期的结果将会打击市场对亚洲经济增长前景的信心，并巩固对台湾加息周期已告一段落的预期。

日历事件

澳大利亚 – 澳洲联储 9 月董事会议备忘录，9 月 20 日

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	2489.4	-0.3	-11.3	-4.3
	香港--恒生指数	19591.9	-1.4	-14.9	-9.7
	台湾--台湾加权指数	7594.9	-0.2	-15.4	-6.2
	日本--日经225指数	8840.5	1.2	-13.6	-7.0
	韩国--首尔综指	1832.1	1.1	-10.7	1.1
	印度--Sensex指数	17045.3	1.1	-16.9	-12.2
	澳大利亚--澳洲全股指数	4150.3	-1.1	-12.5	-9.9
	新加坡--海峡时报指数	2804.1	-0.7	-12.1	-8.6
	印度尼西亚--雅加达综指	3808.1	-4.8	2.8	14.0
	泰国--曼谷泰证综指	1043.0	-1.8	1.0	12.8
	马来西亚--吉隆坡综合指数	1430.9	-2.6	-5.8	-2.9
	菲律宾--菲律宾综指	4290.2	-1.3	2.1	7.1

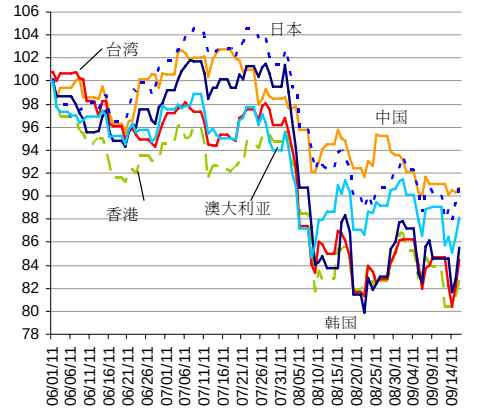
最后更新：星期五， 12.20香港时间

	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）	6.38	0.08	6.36	6.32
	香港（港币/美元）	7.79	0.10	7.78	7.75
	台湾（台币/美元）	29.5	-1.12	29.36	28.87
	日本（日元/美元）	76.8	1.07	76.70	76.32
	韩国（韩元/美元）	1104	-2.44	1110	1113
	印度（卢比/美元）	47.4	-1.82	48.10	49.05
	澳大利亚（美元/澳元）	1.04	-1.15	0.98	n.a.
	新加坡（新元/美元）	1.24	-0.84	1.24	1.23
	印度尼西亚（印尼盾/美元）	8774	-2.23	8922	9268
	泰国（泰铢/美元）	30.3	-0.89	30.56	31.06
	马来西亚（林吉特/美元）	3.09	-2.75	3.10	3.12
	菲律宾（菲律宾比索/美元）	43.3	-1.66	43.33	43.46

最后更新：星期五， 12.20香港时间

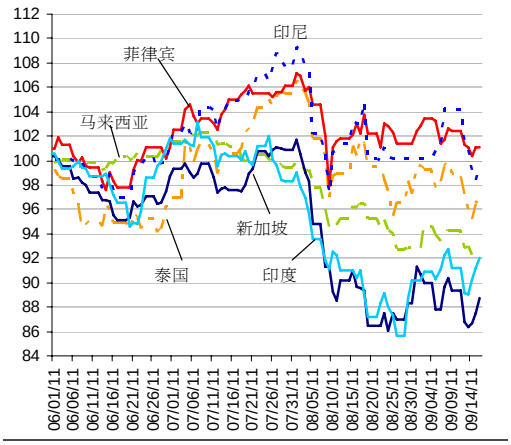
亚洲图表

图 9
股票市場



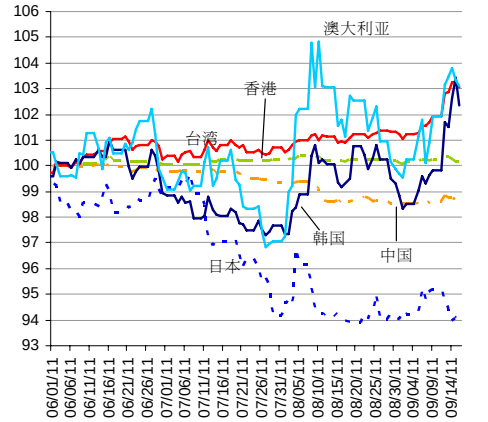
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 10
股票市場



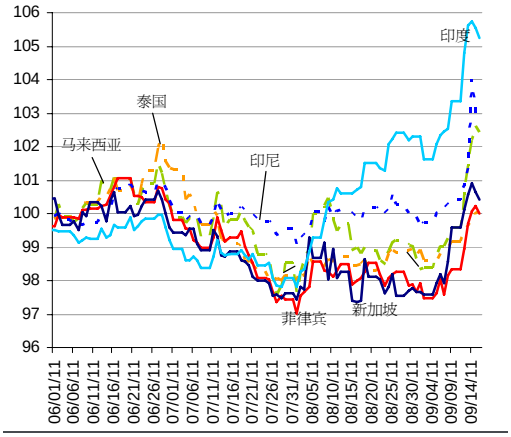
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 11
外汇市場



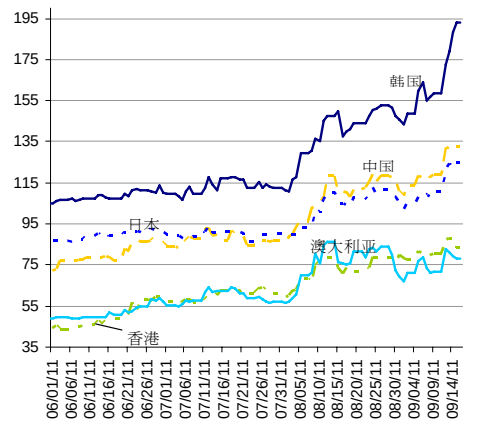
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 12
外汇市場



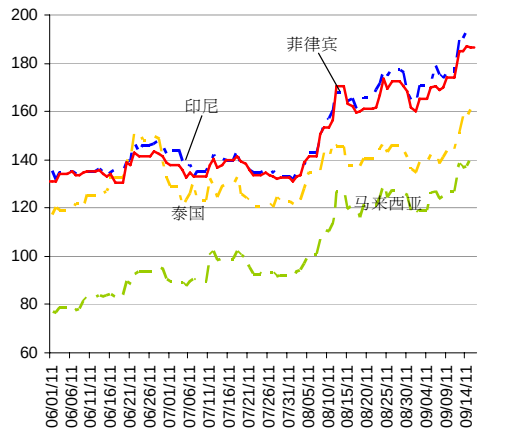
来源：彭博以及 BBVA 研究部

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