

每周观察

亚洲

2011年10月7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

市场

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

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

经济指标表现良好，市场仍十分波动

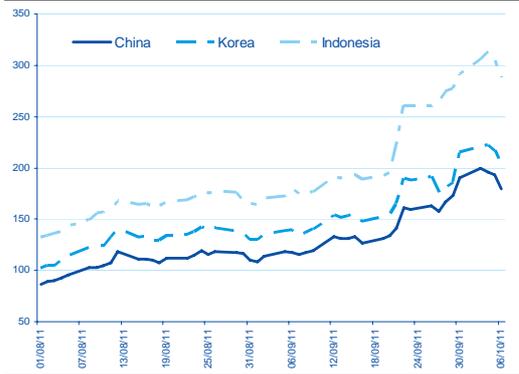
亚洲市场继续跟随国际形势而波动。本周，由于欧洲央行和英国央行在周四宣布了新的流动性措施（详见市场），亚洲市场在对欧洲领导人就债务和银行业问题的解决方案达成一致的期望中报收。尽管迄今为止，亚洲经济增长数据表现强劲，但从信用违约掉期利差的扩大（图 1）和对中国经济增长可持续性的担忧可见，市场情绪依旧十分紧张。中国 9 月份 PMI 指数有所回升，给了市场极大的宽慰（详见要闻），亚洲部分国家和地区近期的贸易数据表现也十分良好。同时，多国相继发布了 9 月份通胀数据（详见下文），数据显示价格压力正在如预想的那样放缓（图 2），为其在应对全球经济恶化的情况下进行政策操作提供了空间（本周澳大利亚央行就其政策会议上表达这样的态度）。然而，越南央行却“逆势而行”，于昨天宣布加息，此举目的在于抑制通胀，重建投资者信心。

通胀放缓，但潜在压力犹存

韩国 9 月份通胀同比增幅下滑至 4.3%（市场调查：4.5%），印尼和泰国分别为 4.6%和 4.0%（市场调查结果分别为 4.9%和 3.9%），通胀水平进一步靠近官方目标区间。此番通胀下滑主要与食品和商品价格增速放缓有关，但多数国家核心通胀仍居高不下。贸易方面，韩国 9 月份出口，作为亚洲地区每月率先发布的贸易数据，表现较为强劲（同比增长 19.6%；市场调查结果：16.6%），但出口趋势有明显走软的迹象。台湾 9 月出口数据将于周五晚些时候公布。下周，市场将主要关注中国即将公布的一系列月度经济数据，包括：9 月份通胀（详见下周关注）、贸易和其他经济活动与信贷指标。印度也将公布 9 月份通胀和工业产值数据，此外，新加坡还将发布三季度 GDP 预估值，也是亚洲地区第一个发布此类数据的国家。印尼和韩国将举行货币政策会议（预计政策利率不会有所调整），而在新加坡，我们预计当局会放慢货币升值的节奏，略微放松其现行货币政策。

图 1

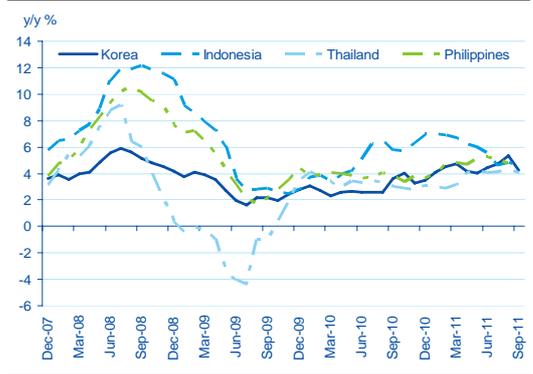
全球风险厌恶情绪导致信用违约掉期利差扩大



来源: 彭博和 BBVA 研究部

图 2

食品和商品价格下滑促使通胀放缓



来源: 彭博和 BBVA 研究部

要闻

中国数据观察：在外部环境极不确定的情况下增长强劲

9 月份 PMI 指数符合经济软着陆的预期，市场正在等候新的数据公布

印度在全球风险蔓延的当下竭力应对双赤字困境

印度可以应对全球性的经济下滑，尽管其财政和经常账户赤字会带来风险

Markets →

Highlights →

Calendar →

Markets Data →

Charts →

经济分析

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

外汇策略

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

市场

市场针对衰退定价，但经济数据表现强劲

继穆迪上周将意大利评级下调三级至 A2 及市场对欧洲银行业健康运行状况产生进一步担忧之后，亚洲投资者本周开始四处寻找值得信赖的投资方向。虽然市场正在针对欧美极有可能陷入衰退进行定价，但一些经济数据表现依然相当强劲——特别是中国和美国的 PMI 指数，分别为 51.2%和 51.6%，仍处于扩张区间。亚洲货币 9 月份创下自亚洲金融危机以来最糟糕的单月表现（反映亚洲货币表现的亚洲美元指数走弱 4.1%），交易汇价涨跌互见（详见下文），但在岸人民币的升值却是个明显的例外（其兑美元汇率达 6.35），离岸人民币（CNH）也在经历了近期的抛售之后小幅走强。市场将继续关注欧洲的情况。

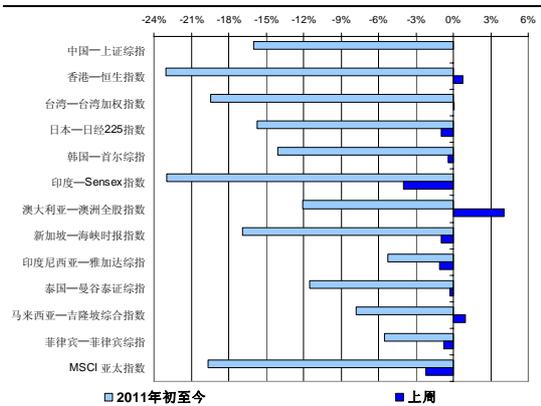
亚洲货币汇价涨跌互见

受对欧债危机担忧减轻和欧洲央行宣布重新对银行融资提供流动性支持的影响，多数亚洲货币都成功在一周结束前收复部分失地。但与前几周的下跌幅度相比，这种程度的反弹还很微不足道，表明多数投资者都持极度谨慎的态度。自 8 月 1 日起，主要亚洲股市（香港和中国大陆除外）的资金净流出接近 220 亿美元，远远超过了今年头 7 个月 49 亿美元的资金净流出。资本的这种逆向流动是近期亚洲货币贬值的一个重要因素。只有等投资者看到了一个可信赖的欧洲债务问题解决方案开始执行之后，才能随之确定亚洲经济增长没有偏离轨道，但资本不太可能很快流回亚洲。前景的不明朗将进一步限制亚洲货币近期持续反弹的空间。

亚洲股市继续震荡，主权信用违约掉期利差成焦点

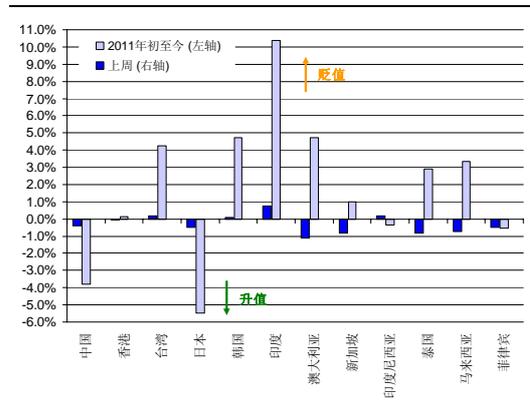
尽管亚洲股市在周四和周五出现了反弹，市场情绪仍不高。恒生指数较今年的高点下跌超过了 30%，H 股继续面临诸多负面因素，包括投资者对上市公司财务数据的质疑，对中小企业不良贷款上升的恐慌，以及央行的收紧措施是否太过等等。市场已经充分意识到了这些风险，因此当前的恐慌似乎主要与全球的不确定性有关——然而，我们仍然谨慎地关注着新的进展，特别是有关不良贷款方面的进展情况。我们还在继续密切关注主权信用违约掉期利差的走势，其本周小幅收紧，但过去两个月里却有显著扩大。对许多国家而言——中国、韩国、印尼、泰国和马来西亚——自 8 月 1 日以来 5 年保障的价格已经翻了一番。至于亚洲主权信用违约掉期，交易情况与其他新兴经济体（如巴西、俄罗斯、智利、阿根廷和波兰）类似，因此我们感觉价格上涨主要是受外部风险的影响。我们仍认为亚洲经济体会在全球经济增长陷入衰退的时候保持相对强劲的增长。

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

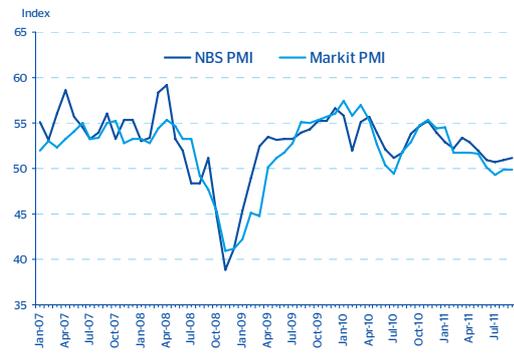
要闻

中国数据观察：在外部环境极不确定的情况下增长强劲

尽管全球经济增长前景黯淡，中国经济增速继续放缓，但仍保持强劲且符合经济软着陆的预期。上周公布的9月份官方采购经理指数（PMI）为51.2（市场调查：51.1），较8月份的50.9有所回升，且更为重要的是，仍处于50以上的扩张区间内。在此前发布私部门（汇丰）PMI指数时（其结果已数月低于50的枯荣分界线，该指数调查对象侧重于中小型的出口导向型企业，其组成不同于官方PMI指数的调查对象），市场曾一度预期结果不会太乐观。但最终的官方PMI指数结果令人欣慰，其上升部分反映了季节性因素的影响。另外，PMI指数的上升还主要是受到了新增订单、生产和就业的刺激。特别是，新增订单指数（占30%的权重）从8月份的51.1%上升到了9月份的51.3%。其中，新增出口订单指数更是从48.3%升至50.9%，所有子指数中上升幅度最大。另外两项主要指标，生产指数（占25%的权重）和就业指数（占权重的20%）9月份分别从52.3%和50.4%上升至52.7%和51.0%。采购价格子指数从56.6%下滑至57.2%，表明通胀压力正在减弱。

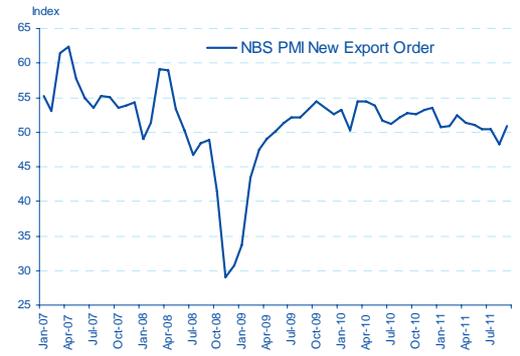
尽管PMI指数的结果令人欣慰，市场却更关心中国能否在全球经济走下坡路的同时维持本国经济的增长。就这一点而言，接下来两周（10月10-18日）即将发布的新数据将十分关键，特别是9月份的通胀（详见下周关注）、贸易、工业产值、投资和零售额等数据。此外，三季度GDP结果也将于10月18日公布。虽然全球不确定性的加剧对我们预测中国经济2011和2012年分别增长9.2%和8.9%的增长速度带来越来越大的下行风险，我们仍认为中国经济增速会朝着软着陆的方向放缓。政策方面，我们预计当局年内会维持当前的货币政策态势。

图5
中国 PMI 指数表现良好...



来源: BBVA 研究部 和 彭博

图6
...9月份出口订单复苏



来源: BBVA 研究部 和 彭博

印度在全球风险蔓延的当下竭力应对双赤字困境

正如2008年全球信贷危机中所见到的，印度有办法能够较好应对全球经济的放缓。之所以能这样主要是因为其财政赤字可以主要通过国内融资解决，国内需求较大（出口占GDP的比例较低）且金融体系健康良好。通过对当前和后雷曼时期宏观环境的对比，我们发现在国内需求方面，印度的消费和投资情况似乎比那时更好。然而，高通胀和财政赤字的攀升，以及经常账户赤字却带来了一定风险。

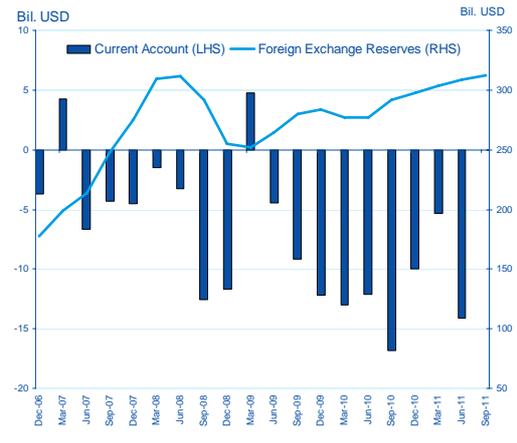
国内需求方面，尽管贷款成本很高且通胀持续，消费趋势仍保持相对强劲。例如，从3个月的移动平均来看，8月份汽车销售同比增长了14%，相当惊人。同时，在投资方面，趋势看起来也要好于2008年。服务业方面的大多数指标，即旅游入境人数、装卸货物和铁路交通及收入等，表现继续向好，但增速较2008年对应时期有所放缓。另一方面，通胀居高不下（2011年同比上升幅度超过9%），相较于2008年，鉴于通胀的压力，放松货币政策的空间更小。印度的双赤字是一个市场长期以来担心的问题，且在全球风险厌恶情绪突显的时期导致了其经济的脆弱性。由于经济增速的放缓和石油产品减税对税收收入产生的负面影响，另一方面，国有企业减资的计划又被搁置，预计到2012年3月印度财政赤字将超过GDP的4.6%这一预算目标。支出方面，近期印度卢比因区域内传染效应遭遇大幅抛售可能使政府的燃料补贴负担进一步加重。（上周，当局宣布了高于预算的2011-12财年下半年借款计划。）财政状况持续下降会限制为基础建设融资的财政空间并引发对印度经济可持续发展的担忧。同时，投资资金的波动、印度卢比的走弱和全球金融的不确定性则带来了外部风险，因其经常账户赤字几乎已翻了三番，占GDP的比例从2011年一季度的1.1%升至第二季度的3.1%。除此之外须保持谨慎的地方还包括外部商业借款赎回压力的上升和短期债务的增长。虽然大规模外汇储备（2770亿美元）的缓冲和长期外商直接投资的流入减少了整体国际收支的压力，但投资资金的波动或会持续——的确，今年投资资金流入为负，为6亿美元，自8月初以来流出资金已超过25亿美元。在这种情况下，近期通过提高印度公司海外借款限额来缓解进入非银行资金的措施应会对其国际收支提供一定的支撑。

图7
印度卢比贬值...



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

图8
...经常账户赤字扩大



来源: CEIC 和 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	10月13日	9月	5.30%	--
中国	数据	日期	前期	市场预期
实际 FDI 同比	10月10-15日	9月	11.10%	--
新增人民币贷款	10月11-15日	9月	548.5B	550.0B
货币供应 - M2 同比	10月11-15日	9月	13.50%	14.10%
贸易平衡 (美元)	10月13日	9月	\$17.76B	\$16.35B
出口额 同比	10月13日	9月	24.5%	20.40%
进口额 同比	10月13日	9月	30.2%	23.90%
消费者物价指数 同比	10月14日	9月	6.2%	6.20%
生产者价格指数 同比	10月14日	9月	7.3%	6.90%
印度	数据	日期	前期	市场预期
工业产值 同比	10月12日	8月	3.3%	--
批发价格指数 同比	10月14日	9月	9.78%	--
日本	数据	日期	前期	市场预期
经常账户收支 同比	10月11日	8月	-42.4%	-62.30%
机械订单 同比	10月11-14日	9月 P	15.2%	--
第三产业指数 月度环比	10月13日	8月	-0.1%	-0.50%
内企业商品物价指数 月度环比	10月14日	9月	-0.2%	-0.20%
马来西亚	数据	日期	前期	市场预期
工业产值 同比	10月11日	8月	-0.6%	--
新加坡	数据	日期	前期	市场预期
GDP 季度环比	10月12-14日	三季度 A	-6.5%	--
GDP 年度同比	10月12-14日	三季度 A	0.9%	--
零售销售额 同比 经季节因素调整	10月14日	8月	2.1%	--
韩国	数据	日期	前期	市场预期
外国直接投资 同比	10月10-12日	三季度	20.3%	--
生产者价格指数 同比	10月11日	9月	6.60%	--
失业率经季节因素调整	10月12日	9月	3.1%	3.2%
出口价格指数 按月环比	10月14日	9月	1.3%	--
进口价格指数 按月环比	10月14日	9月	0.5%	--

下周关注：中国 9 月份 CPI（10 月 14 日）

预测：6.1%（同比） 市场调查：6.2%（同比） 前期：6.2%（同比）

评论： 在对外部环境和增长影响担忧日益加深的背景下，国内通胀仍是中国决策者所担心的一个问题。近几个月中国总体同比上升幅度飙升至 6% 以上，最高曾达 6.5%，但 8 月份开始有所回落。我们预计放缓趋势会在 9 月份受基数效应和食品价格上涨放缓的影响而延续。**市场影响：** 若该指数高于预期则会被解读为限制了当局通过货币政策操作抵御外部环境负面影响的空间，且会打击市场情绪；另一方面，若其低于预期，则会加强中国经济软着陆的观点。

日历事件

印度尼西亚 – 央行政策会议, 10 月 11 日

我们预期印尼央行将维持基准利率不变。

现时 6.75% 市场调查 6.75%

韩国 – 央行货币政策会议, 10 月 13 日

我们预期韩国央行将维持基准利率不变。

现时 3.25% 市场调查 3.25%

新加坡 – 金融管理局半年货币政策会议, 10 月 13 日

我们预期新加坡金管局将放缓货币升值步伐。

日本月度经济报告, 10 月 11 日

亚洲市场数据

Home →

Markets →

Highlights →

Markets Data →

Charts →

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	2359.2	0.0	-16.0	-11.2
香港--恒生指数	17718.8	0.7	-23.1	-22.6
台湾--台湾加权指数	7229.2	0.1	-19.4	-12.7
日本--日经 225 指数	8619.0	-0.9	-15.7	-11.0
韩国--首尔综指	1762.4	-0.4	-14.1	-7.3
印度--Sensex 指数	15792.4	-4.0	-23.0	-23.1
澳大利亚--澳洲全股指数	4171.7	4.1	-12.1	-11.1
新加坡--海峡时报指数	2649.2	-1.0	-17.0	-16.3
印度尼西亚--雅加达综指	3509.7	-1.1	-5.2	-2.1
泰国--曼谷泰证综指	913.7	-0.3	-11.5	-5.9
马来西亚--吉隆坡综合指数	1400.5	1.0	-7.8	-5.5
菲律宾--菲律宾综指	3967.6	-0.8	-5.6	-6.5

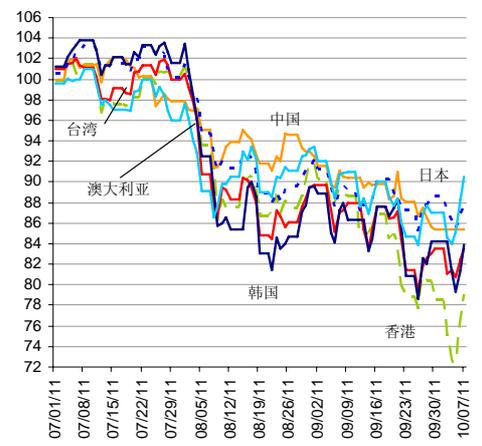
最后更新：星期五， 11.45香港时间

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)	6.36	0.40	6.37	6.37
香港 (港币/美元)	7.78	0.05	7.77	7.75
台湾 (台币/美元)	30.5	-0.20	30.41	30.04
日本 (日元/美元)	76.7	0.51	76.55	76.09
韩国 (韩元/美元)	1179	-0.10	1185	1184
印度 (卢比/美元)	49.3	-1.21	49.90	50.59
澳大利亚 (美元/澳元)	0.98	1.15	1.03	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.30	0.85	1.30	1.29
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8965	-0.17	9119	9395
泰国 (泰铢/美元)	30.9	0.84	31.13	31.63
马来西亚 (林吉特/美元)	3.17	0.76	3.18	3.21
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	43.6	0.48	43.69	43.82

最后更新：星期五， 11.45香港时间

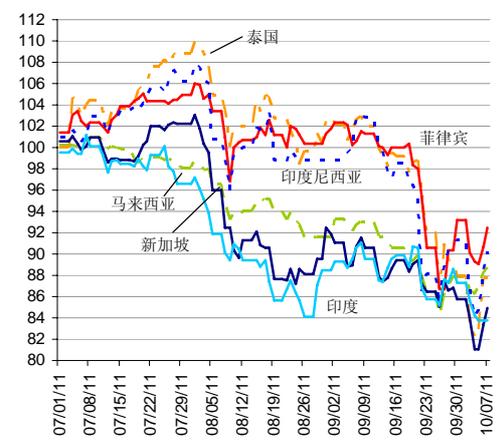
亚洲图表

图 9
股票市場



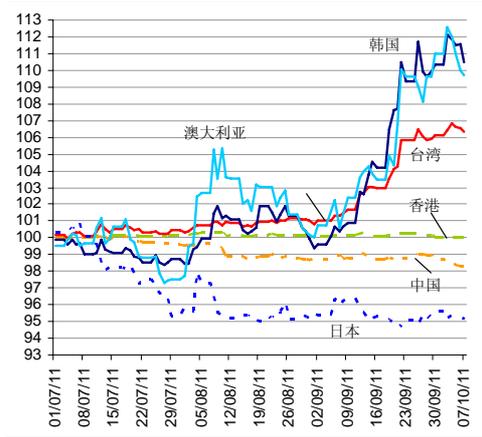
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 10
股票市場



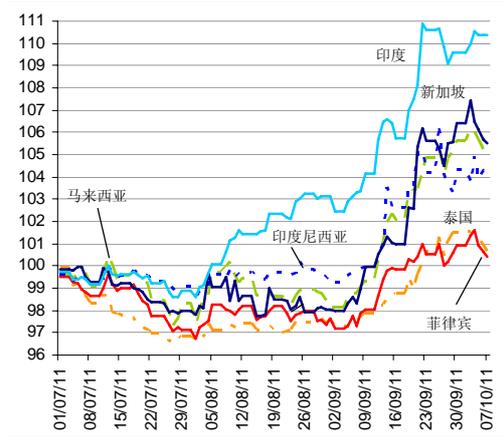
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 11
外汇市場



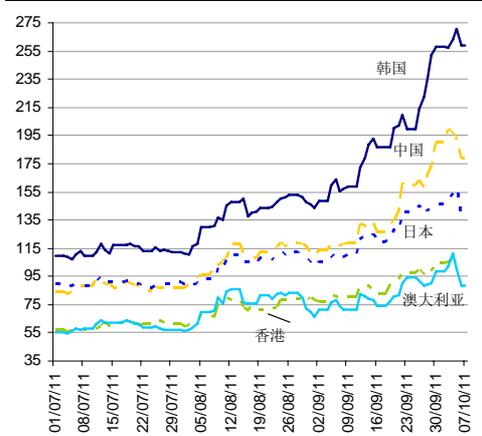
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 12
外汇市場



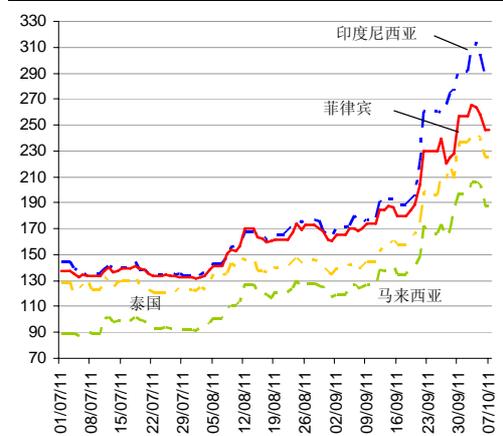
来源：彭博以及 BBVA 研究部

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