

每周观察

亚洲

2011年10月14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

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

增长下行风险引发货币政策放松

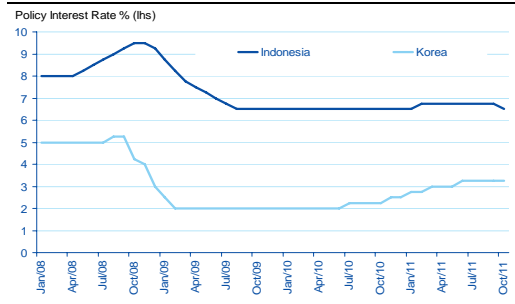
随着通胀的筑顶和全球增长前景向下风险的上升，亚洲部分国家和地区的决策者已开始将政策措施从抑制通胀转向了保增长。的确，多数亚洲经济都有实施政策宽松的空间，这是我们对亚洲经受全球经济进一步大幅下滑影响的能力保持谨慎乐观的原因之一，但也并非不受影响。印尼央行在本周的月度政策会议上意外降息 25 个基点（详见要闻），且新加坡金融管理局也宣布放慢新币的升值步伐，从而放松了其政策态势。尽管如此，多数决策者仍处于观望状态，由于货币状况已经十分宽松且通胀高企，我们预计近期不会再有大幅政策放宽的操作（例如韩国央行本周就没有调整利率）。

通胀放缓带给市场一丝安慰

中国和印度今天按计划发布了 9 月份通胀数据，二者均符合市场预期：中国的通胀同比增速下滑至 6.1%（详见要闻），印度通胀为 9.7%。虽然现在认为中印的货币政策会转向宽松还为时尚早，但通胀数据或已奠定了基调，特别是在中国，9 月份出口增长低于预期，如果年底通胀像我们预想的那样进一步下滑的话。同时，新加坡三季度 GDP 预估值（亚洲发布的第一个三季度 GDP 数据）高于预期（季度环比增长 1.3%，市场调查：0.8%；而二季度则收缩了 6.5%），但经济增长前景有所减弱且新政府也下调了其经济增长的预测。

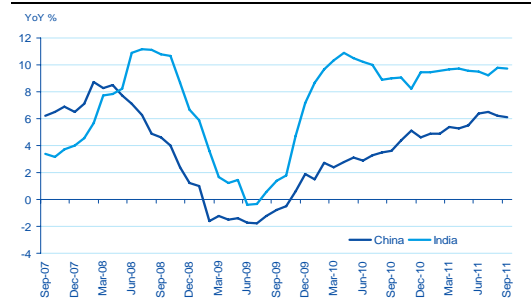
下周将有更多经济指标公布，包括中国的三季度 GDP（详见下周关注）和一系列其他的月度经济指标，如：工业产值、零售额和新增贷款。泰国和菲律宾将按期举行货币政策会议，市场将关注亚洲地区是否会有进一步的宽松迹象，但我们预计两国的利率均不会有调整。台湾出口订单将进一步反映出外部需求下滑对亚洲经济的影响，而香港和马来西亚的通胀数据也将受到市场的关注，以期从中寻找价格压力进一步放缓的迹象。

图 1
印尼央行降息，韩国央行维持利率不变



来源: 彭博和 BBVA 研究部

图 2
中国印度通胀小幅下滑



来源: 彭博和 BBVA 研究部

要闻

随着外部需求出现走弱迹象，中国通胀小幅下滑

最新数据显示通胀或已见顶，出口增速不及预期

亚洲各国央行开始放松政策态势

印尼央行意外降息；各国央行注意力纷纷转向保增长

香港 2011/12 年施政报告本周公布

报告侧重于房地产市场、社会福利和与中国大陆的经济一体

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：将于四季度开始反弹

亚洲股市本季度较今年的低点有谨慎反弹。对欧洲领导人未来几周达成更为广泛的应对措施预期增强以及市场头寸周转不灵情况的缓解使得本周更多风险资产的上涨成为可能，但反弹随即在周四和周五出现了回落。恒生指数自 10 月 4 日的低点以来反弹了 15%，且亚洲外汇和对亚洲至关重要的商品价格（如：铜和石油）也在逐步反弹。接下来的一周市场的注意力将集中于中国的三季度 GDP 增长和其他经济活动指标，此外，市场还将关注欧洲问题的最新进展。

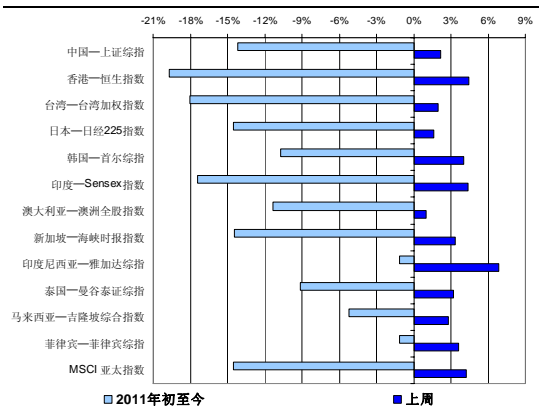
欧洲取得一定进展，但仍有很大不确定性

随着斯洛伐克议会周四晚完成最终投票，全部 17 个欧元区国家均通过了在此前欧盟峰会上达成的 EFSF 扩容提案。扩大后的 EFSF 将有更大的能力对问题国家进行干预，且是欧洲债务问题解决机制的一部分。更为令人鼓舞的是，欧盟高级官员也开始就银行的资本重组计划发表了公开讲话，该计划旨在避免外围国家可能的债务违约危及欧洲的金融体系。这也就是说，还存在很多的不确定性，一些重要问题要在未来数月才能有定论。市场还担心希腊援助计划的执行风险以及欧洲整体的经济增长前景。市场预计欧债危机解决办法近日出炉的可能性很大。倘若市场的这一预期落空可能引发新一轮的风险厌恶加剧，在这样的背景下，亚洲地区可能遭遇资本的进一步外流，从而限制亚洲货币短期内的向上空间。

谨慎购入亚洲地区风险资产

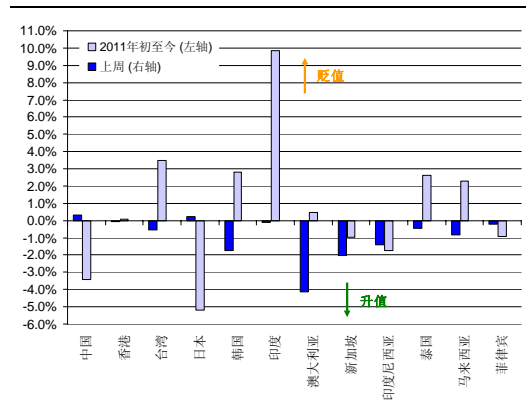
尽管有反弹，但市场情绪仍保持谨慎，投资者对宏观环境的关注仍将甚过基本面。风险资产本周普遍有所上涨；投资级别和高收益公司债券继 9 月份的抛售之后有所上涨。中国房地产相关债券继此前的大幅抛售之后开始企稳，而印尼债券也在印尼央行宣布降息（周二宣布将其主要利率下调 25 个基点至 6.50%）之后出现了反弹。主权信用违约掉期利差也开始收窄——由于许多投资者购买主权信用违约掉期是为了对冲多头风险，这可能与三季度投资者出售此前为对冲目的而购买的 CDS 有一定关系。证券市场在本周中国主权财富基金宣布购买四大国有银行 A 股股票时曾一度出现反弹。此外，由于感觉三季度的抛售或已过度，投资者还购买了许多更为开放的经济体（如韩国、台湾和香港）的股票资产。现在，我们认为，鉴于经济指标的走弱和外部环境的不明朗，本周的表现给市场带来了一丝安慰，并将有助于驱散对出现的悲观市场情绪可能最终影响实体经济这一恶性循环的恐慌。

图 3
证券市场



来源：彭博和 BBVA 研究部

图 4
外汇市场



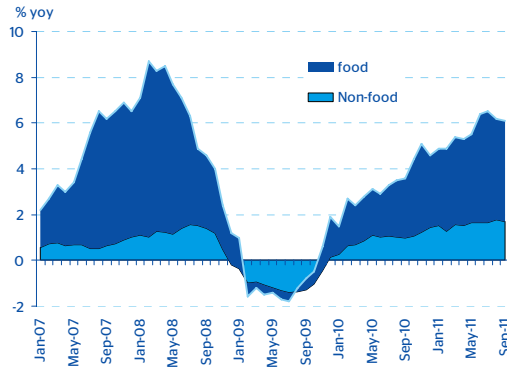
来源：彭博和 BBVA 研究部

要闻

随着外部需求出现走弱迹象，中国通胀小幅下滑

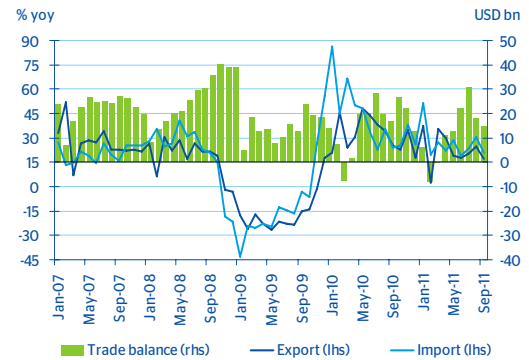
在全球充满不确定性且各界对中国经济增长前景的担忧不断加深的情况下，最新数据显示通胀有进一步放缓迹象，同时外部需求也在走弱。正如此前所预计，通胀已较7月份的顶点有所放缓，但与8月份的6.2%相比，仍处于6.1%的高位（市场调查：6.2%；BBVA：6.1%）（图5）。食品价格上涨继续推高整体通胀水平，特别是猪肉价格，9月份上涨43.5%，涨幅较8月份的45.5%略有下滑。从月度环比来看，食品价格上涨1.1%，较上月0.6%的增幅有所上升，这主要是受到了季节性因素的影响。9月份生产者价格通胀（PPI）也下滑至6.5%，略低于预期（市场调查：6.7%），较8月份的7.3%有所下滑。另一方面，全球经济放缓也影响了中国的出口增长。中国9月份的出口、进口增长均低于预期（图6），分别较去年同比增长了17.1%和20.9%（市场调查分别为20.4%和23.9%）。出口的下滑主要是受到了外部需求减少的影响，对欧洲、美国和日本出口均有不同程度的下滑，分别从8月份的22.3%、12.5%和29.8%下滑到了9月份的9.8%、11.6%和21.6%。总的说来，我们预计近期货币政策会保持不变以抑制通胀预期，并将通过有针对性的财政措施支持经济增长，其中包括增加社会保障房的支出。我们预计年内通胀会回落至4%水平左右，且我们对2011年经济增长的预测仍为9.2%，但由于外部环境疲弱，存在一定的下行风险。下周中国将公布进一步的经济活动指标，包括9月份工业产值、投资和零售额，以及三季度GDP等数据。市场将密切关注这些指标并评估中国经济能否按此前的预期完成软着陆。我们对2011和2012年全年的增长预测仍为9.2%和8.9%，但鉴于全球的不确定性、对房地产行业的持续担忧以及信贷收紧对中小企业的影 响，其面临一定的下行风险。

图5
中国通胀放缓...



来源: BBVA 研究部和 CEIC

图6
...外部需求趋弱导致出口下滑

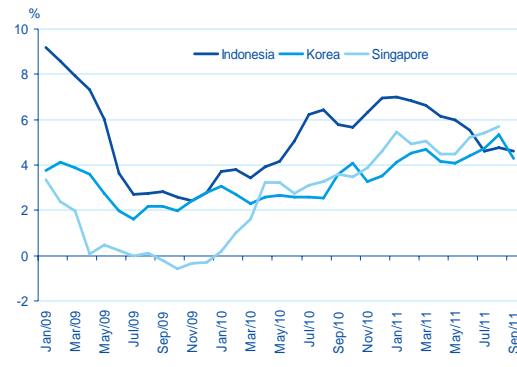


来源: BBVA 研究部和 CEIC

亚洲各国央行开始放松政策态势

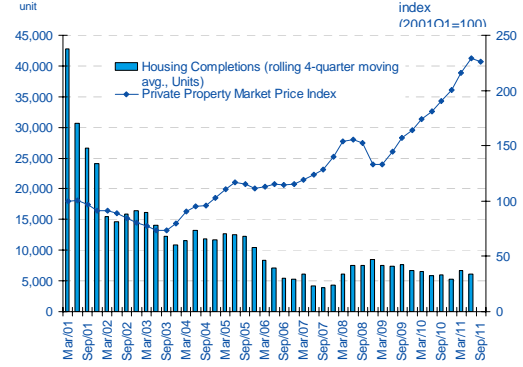
在印尼央行上周二的月度政策会议上，意外宣布降息 25 个基点，至 6.50%，并称当前通胀适度且外部增长放缓给本国经济增长带来了风险。鉴于近日印尼的资本流出和货币贬值压力，印尼央行此举令市场倍感意外，且我们预计印尼央行短期内都不会进一步加息。这加强了其他央行可能跟着下调各自基准利率的预期。的确，跟预想的一样，新加坡金融管理局今天两年来首次放松了其政策态势：放慢了新币的升值步伐（新加坡金融管理局将汇率而非利率作为其货币政策目标）。此举表明经济增长已经取代通胀（8 月份同比上升了 5.7%）成为了主要的施政担忧。尽管如此，今天公布的三季度（初步）仍高于预期（同比增长 5.9%且经季节因素调整后季度环比增幅为 1.3%），但鉴于外部的不确定性，增长前景已有所恶化——政府将今年的经济增长预测下调到至 5%（此前为 5-6%），还警告称明年经济增速或低于 3%。但并非所有央行都转向了政策宽松。例如，韩国央行就没有在本周的政策会议上调整利率，这已是其第四次保持利率不变，其 9 月份通胀为 4.3%，高于其 2-4%的官方目标区间。

图 7
通胀或已到达顶部



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

图 8
香港房价飙升，但现已掉头向下



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

香港 2011/12 年施政报告本周公布

香港即将卸任的行政长官曾荫权本周发表了其任内最后一次年度施政报告（2011/12）。报告和市场预期相符，其中，曾荫权主要侧重于房地产市场，香港的房价在过去一年半的时间里大幅上涨已成为迫切的社会民生问题。政府计划在未来 10 年里每年提供约 20000 套私人住宅。其还计划在未来 5 年里建设 75000 套公屋单位。曾荫权宣布了一项针对中低收入者的房屋所有权恢复计划，政府计划在从 2016/17 年开始的 4 年里提供超过 17000 套居屋单位（第一年 2500 套，随后 3 年平均每年 5000 套）。报告还涵盖了一系列面向老者和中低收入群体的社会福利措施，包括新的“广东计划”，让移居广东的老人在当地领取高龄津贴，并会继续实施一次性的纾困措施以减少 2012 年公屋的租金。结构性问题方面，施政报告强调了与中国大陆的进一步经济一体化以及香港在中国十二五计划中所要扮演的角色。香港正试图在中国大陆扩大其服务业的发展，以巩固其作为离岸人民币中心的地位，并增强人民币资金在与中国大陆的贸易、FDI 和证券投资等渠道的使用。我们认为，政策提案十分均衡，且根据香港大学民意研究计划所做的调查，公众对此反应积极。

- Home →
- Markets →
- Calendar →
- Markets Data →
- Charts →

经济日历

澳大利亚	数据	日期	前期	市场预期
进口价格指数 季度环比	10月21日	3季度	0.8%	--
出口价格指数 季度环比	10月21日	3季度	6.0%	--
中国	数据	日期	前期	市场预期
新增人民币贷款	10月15日	9月	548.5B	550.0B
货币供给 M2 同比	10月15日	9月	13.5%	14.0%
实际外商直接投资 同比	10月15-17日	9月	11.1%	--
实际 GDP 季度环比	10月18日	3季度	2.2%	--
实际 GDP 同比	10月18日	3季度	9.5%	9.3%
工业产值 同比	10月18日	9月	13.5%	13.3%
零售销售 同比	10月18日	9月	17.0%	17.0%
香港	数据	日期	前期	市场预期
失业率 经季节因素调整	10月18日	9月	3.2%	--
通货膨胀 综合指数 同比	10月21日	9月	5.7%	--
日本	数据	日期	前期	市场预期
全国范围的销售部门 同比	10月18日	9月	-1.7%	--
所有产业活动指数 月度环比	10月19日	8月	0.4%	-0.5%
便利店销售额 同比	10月20日	9月	7.9%	--
马来西亚	数据	日期	前期	市场预期
通货膨胀 同比	10月21日	9月	3.3%	3.3%
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
海外汇款 同比	10月17日	8月	6.1%	--
国际收支平衡	10月19日	9月	\$2719M	--
新加坡	数据	日期	前期	市场预期
电子产品出口 同比	10月17日	9月	-19.4%	--
非石油国内出口额 经季节调整 月度环比	10月17日	9月	8.3%	-3.0%
台湾	数据	日期	前期	市场预期
外销订单 同比	10月20日	9月	5.26%	--
泰国	数据	日期	前期	市场预期
出口 同比	10月20-25日	9月	31.1%	--
进口 同比	10月20-23日	9月	44.0%	--

下周关注：中国三季度 GDP 增长（10月18日）

预测：9.2%（同比） 市场调查：9.3%（同比） 前期：9.5%（同比）

评论：由于全球经济仍具有很高的不确定性，市场正密切关注中国的经济活动指标以评估这一世界第二大经济体的经济增长活力，以及其能否继续扮演对美欧需求疲弱缓冲的角色。在这样的背景下，包括三季度GDP、9月份工业产值、投资和零售额在内的一系列重要经济指标将于下周公布。我们仍认为中国经济会软着陆，且我们预计三季度GDP会小幅放缓。**市场影响：**若中国三季度GDP高于预期会提振市场对经济前景的信心，但若低于预期则会引发对中国经济可能硬着陆的强烈担忧。

日历事件

泰国央行 – 基准利率, 10月19日 我们预期泰国央行将维持基准利率不变。	现时 3.50%	市场调查 3.50%
菲律宾央行 – 隔夜拆借利率, 10月20日 我们预期菲律宾央行将维持隔夜拆借利率不变。	现时 4.50%	市场调查 4.50%

日本内阁府月度经济报告, 10月17日

澳大利亚储备银行十月会议纪要, 10月18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	2410.8	2.2	-14.1	-16.3
香港--恒生指数	18496.2	4.5	-19.7	-22.5
台湾--台湾加权指数	7355.9	2.0	-18.0	-10.5
日本--日经 225 指数	8744.9	1.6	-14.5	-8.8
韩国--首尔综指	1830.1	4.0	-10.8	-3.7
印度--Sensex 指数	16946.1	4.4	-17.4	-17.3
澳大利亚--澳洲全股指数	4205.6	1.0	-11.4	-10.5
新加坡--海峡时报指数	2728.8	3.4	-14.5	-14.6
印度尼西亚--雅加达综指	3661.2	6.9	-1.1	1.2
泰国--曼谷泰证综指	938.1	3.2	-9.2	-5.6
马来西亚--吉隆坡综合指数	1439.4	2.8	-5.2	-3.8
菲律宾--菲律宾综指	4153.4	3.6	-1.1	-1.9

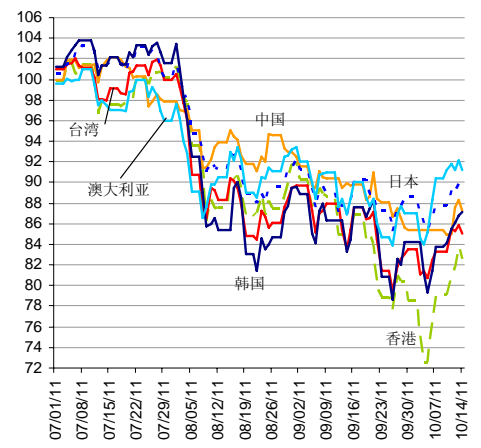
最后更新：星期五， 11.45香港时间

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)	6.38	-0.32	6.39	6.40
香港 (港币/美元)	7.78	0.05	7.77	7.75
台湾 (台币/美元)	30.3	0.56	30.19	29.79
日本 (日元/美元)	76.9	-0.25	76.80	76.32
韩国 (韩元/美元)	1158	1.78	1164	1168
印度 (卢比/美元)	49.1	0.09	49.75	50.73
澳大利亚 (美元/澳元)	1.02	4.30	0.99	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.27	2.06	1.27	1.26
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8840	1.41	8970	9314
泰国 (泰铢/美元)	30.9	0.45	31.05	31.47
马来西亚 (林吉特/美元)	3.13	0.82	3.15	3.17
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	43.4	0.22	43.44	43.45

最后更新：星期五， 11.45香港时间

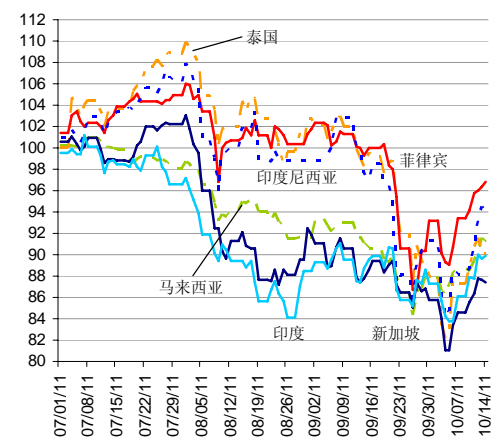
亚洲图表

图 9
股票市場



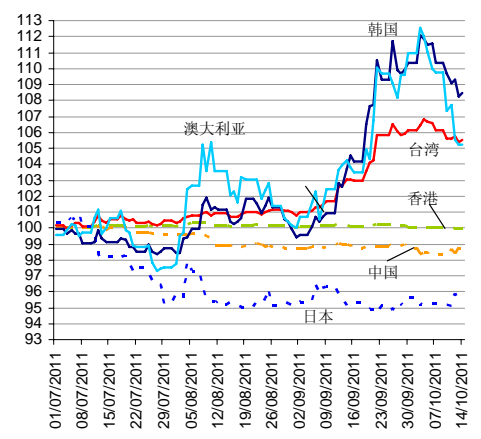
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 10
股票市場



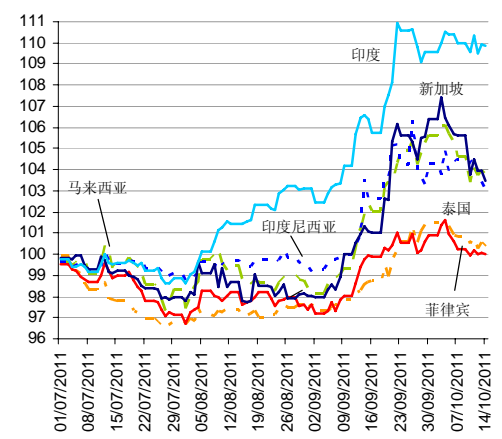
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 11
外汇市場



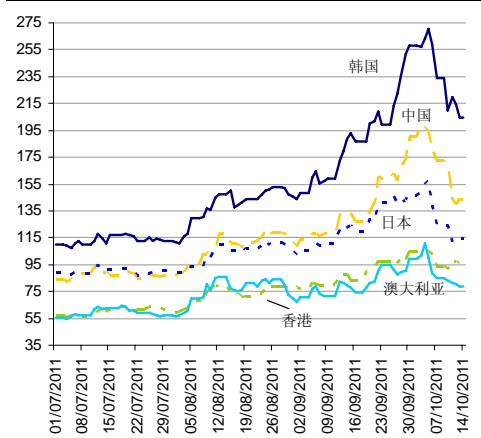
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 12
外汇市場



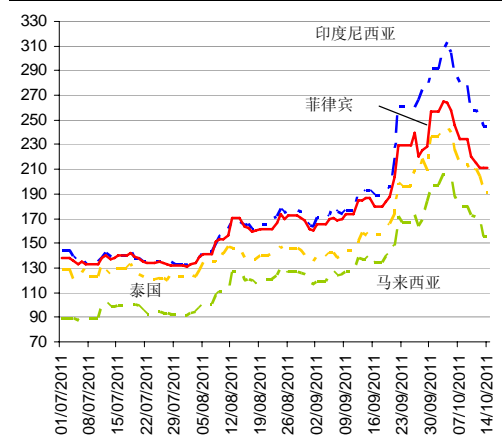
来源：彭博以及 BBVA 研究部

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