BBVA RESEARCH

每周观察

亚洲

2011 年 10 月 21 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

Markets
Highlights
Calendar
Markets Data
Charts

亚洲经济体越发倾向于保增长

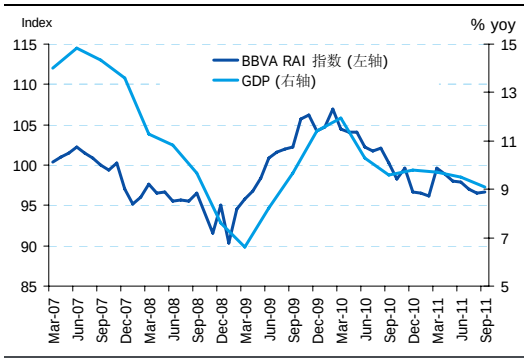
随着通胀的放缓，亚洲各国家和地区决策者的关注焦点明显转移到了经济增长上来，其正试图避免经济增速因欧洲的危机深化而显著放缓。本周，中国公布了三季度 GDP，尽管令市场略感失望，但数据显示中国经济增速仍处于软着陆的轨道之上（详见要闻）。泰国和菲律宾央行均维持其基准利率不变（分别为 3.50%和 4.50%），前者已表示其愿意在有必要时对近日受到洪灾影响的企业放松政策利率提供支持。菲律宾的政策态势则在政府公布了新增财政刺激措施之后转为了中性，且我们预计其政策态势继续向宽松货币政策（印尼央行两周前将利率下调到至 6.50%，新加坡也放慢了货币的升值节奏）或财政刺激措施方向转变。

中国经济继续朝软着陆方向发展

本周初中国公布的一系列数据与我们的软着陆预期相符，三季度 GDP 增长有所放缓（同比增长 9.1%；市场调查：9.3%）且 9 月份经济活动指标表现良好，如：工业产值同比增长 13.8%（市场调查：13.3%），零售销售额同比增长 17.7%（市场调查：17.0%），今年 1 到 9 月城镇固定资产投资较去年同期增长 24.9%（市场调查：24.8%）。贸易方面，出口增长显示出进一步放缓的迹象：台湾出口订单同比增幅从 8 月份的 5.25%下滑至 2.72%（市场调查：3.46%），新加坡出口也意外较去年同比减少 4.5%（市场调查：3.5%）。接下来几个小时里，香港和马来西亚将公布其通胀数据（市场调查分别为同比 5.4%和 3.3%）；预计两项数据均会遵循近日亚洲地区的经济趋势，出现放缓。此外，泰国洪灾对亚洲区域价格产生负面影响的风险或抑制其邻国的经济下行趋势（详见要闻）。

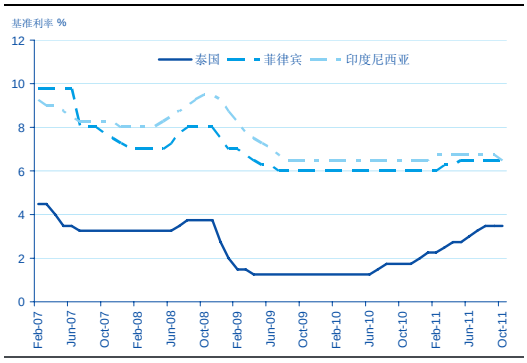
下周将要公布的三季度数据有澳大利亚的 CPI 通胀（详见要闻）和韩国的 GDP 数据。印度和日本将举行货币政策会议，我们预计印度央行会将基准回购利率维持在 8.25%的水平不变。日本将公布一系列重要的月度数据，包括：贸易、工业产值和通胀。除澳大利亚和日本外，新加坡和越南还也将公布通胀数据。

图 1
中国三季度 GDP 放缓，符合软着陆预期



来源: 彭博 和 BBVA 研究部

图 2
货币紧缩似已告一段落



来源: 彭博 和 BBVA 研究部

要闻

中国经济增长继续朝着软着陆迈进

三季度 GDP 增速进一步放缓，但其他经济指标表现良好

泰国洪灾对经济的影响

洪灾将使泰国四季度经济增长遭受重创，还可能会影响到其他国家

经济分析

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

外汇策略

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

市场

聚焦欧洲

亚洲投资者压倒性地将其注意力放在了欧洲而非本地的新闻动向。对欧洲找到危机解决方法这一消息的最初乐观促使亚洲市场在周一上扬，但德国官员周二试图降低对欧盟峰会取得突破的预期，市场随机转向（详见下文）。到周末时，市场的焦虑情绪因德、法未能在如何利用救援资金来稳定欧元区债券市场并支撑其他需求的问题上达成一致而进一步加剧。市场还希望能够立即采取一些具体措施，但 10 月 26 日的欧盟峰会召开之前，任何声明都有可能被推迟。由于市场的全部注意力都集中在海外，亚洲货币表现相当波动且没有明确的方向性，而主要股指本周也都以下跌报收。信贷方面，投资和非投资级别的公司债利差变化不大，而本周主权信用违约掉期利差普遍扩大。由于资金回流亚洲且市场似乎正处于谨慎反弹阶段，主权利差自本月初以来一直呈收窄趋势。

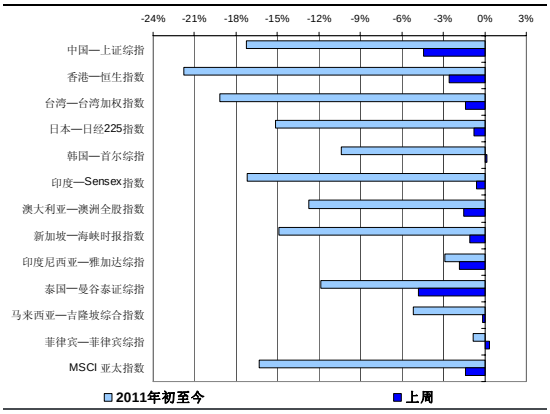
欧洲危机风头盖过中国 GDP 和美国经济数据

虽然中国三季度 GDP 增速良好（详见要闻），但却因低于预期而未能提振市场，且事实上经济增速放缓并不能平息市场有关中国经济硬着陆的担忧，但我们仍然认为中国经济能够实现软着陆。也就是说，由于全世界的注意力都集中于欧洲债务问题的进展，损失仅限于中国本地股市（特别是上证指数，下跌 3.5%）。在美国，近期从工业产值到就业报告再到最新的费城联储指标在内的经济数据均显示美国并非处于衰退边缘，我们认为，这减轻了亚洲市场的重大尾部风险。然而，和中国 GDP 类似，总的说来美国数据的积极表现并未引起亚洲投资者的强烈反响。

期待欧盟峰会

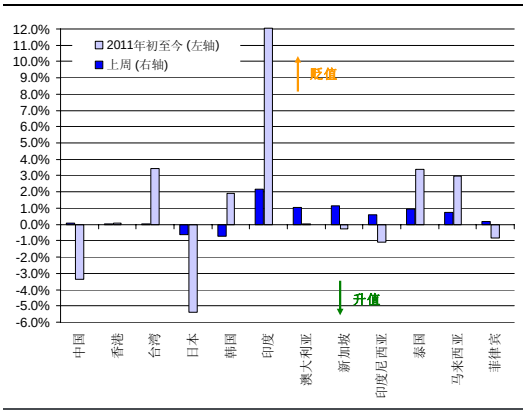
即将于 10 月 23 和 26 日召开的欧盟峰会成为了亚洲市场关注的焦点，市场对其的关注超过了任何其他亚洲数据。市场的注意力将主要集中在三个相互联系的问题上：1）申请大幅提高希腊债券扣减的计划并将其降低至可承受水平；2）银行资本重组以避免欧洲机构受到债务牵连的具体计划；以及 3）欧盟领导人能否在既扩大 EFSF 又不致使其丢失 AAA 评级的问题上达成一致意见。关于最后一点，我们的全球经济研究小组相信 EFSF 提升各政府借款能力的最有可能途径是将其自有资金作为各主权债券发行的抵押，或通过发行 EFSF 债券并将其作为政府主权债券发行的抵押品。市场将密切关注两次欧盟峰会召开前的相关债券发行情况。虽然市场预期有所减弱，但期望值仍然很高，若欧盟领导人未能达到市场预期，则亚洲货币和风险资产会再度面临抛售风险。

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

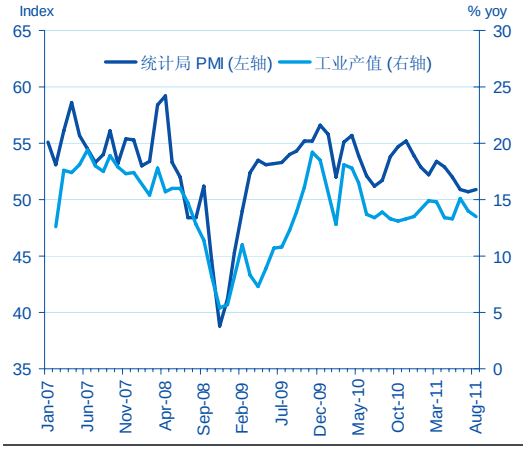
经济分析

要闻

中国经济增长继续朝着软着陆迈进

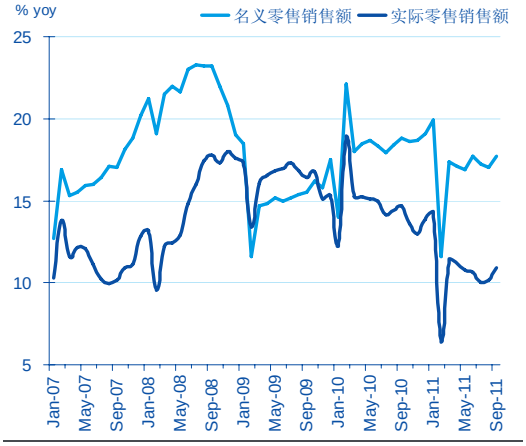
中国本周公布了三季度 GDP 和 9 月份其他经济指标。虽然市场反映较为负面，但数据基本符合预期且显示中国经济仍处于软着陆的轨道之上。三季度 GDP 结果显示经济增速进一步放缓，同比增长 9.1%（BBVA：9.2%；市场调查：9.3%），略低于市场预期且较二季度同比 9.5%的增幅有所下滑。季度环比来看，经济增长依然强劲：经季节因素调整后较上季度环比增长 2.3%（年化增速为 9.5%），仅略低于二季度的 2.4%。我们认为，经济增速放缓是受到了前期紧缩措施的影响，和房价增速放缓、中小企业债务负担加重，以及出口增长逐步下滑的削弱影响。尽管如此，中国经济的硬着陆风险不大。其他 9 月份经济指标也显示出其强劲的增长势头。需求方面，9 月份零售销售额同比增幅从 8 月份的 17.0%上升到至 17.7%（市场调查：17.0%）（图 6）。今年 1 到 9 月份的城镇固定资产投资同比增长 24.9%（市场调查：24.7%，8 月份为 22.9%）。供给方面，9 月份工业产值同比增幅从 8 月份的 13.5%升至 13.8%（市场调查：13.3%）。值得注意的是，经济数据表现强劲的同时货币状况却相对从紧。9 月份新增贷款总额为 4700 亿元人民币（市场调查：5500 亿元），较 8 月份的 5485 亿水平有所下滑，信贷年度同比增幅从 8 月份的 16.4%下滑至 15.9%。9 月份 M2 货币供给的同比增幅进一步从 8 月份的 13.5%下滑至 13.0%，远远低于 14%的市场预期，或表明储蓄存款在向高收益的理财产品方向转移。综合起来看，数据显示 9 月份生产和内需状况依然强劲。数据结果与我们对中国 2011 年经济增长 9.2%的预测基本相符，但全球经济前景的不确定性对我们 2012 年中国经济增长 8.9%的预测构成了下行风险。随着通胀和经济增速出现意料之中的放缓，我们相信未来几个月的货币政策将维持不变。

图 5
中国：工业产值增长势头强劲…



来源: BBVA 研究部 和 CEIC

图 6
…零售销售额也强劲增长



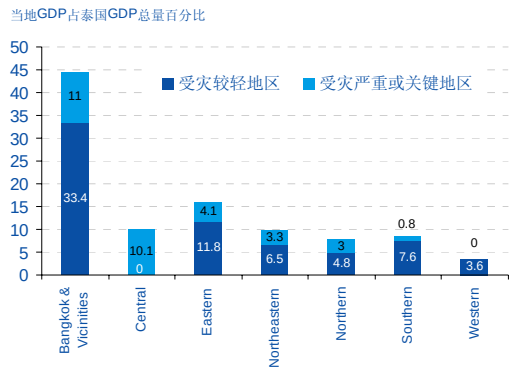
来源: BBVA 研究部 和 CEIC

泰国洪灾对经济的影响

约两周以前，50 年来最大的季风雨在泰国部分地区肆虐，导致了严重的洪水灾害，现已造成超过 300 人丧生。该国 76 个省中有 52 个受到洪灾影响，但北部和中部受灾情影响最为严重，该地区占泰国全国 GDP 的三分之一（图 7）。受防洪墙和堤坝的保护，泰国首都曼谷尚未受到太大影响，但洪水仍对其构成威胁。预计洪水对经济的影响会拖累泰国今年四季度的经济增长，但其亚洲邻国也可能会受到由此造成的食品价格上涨和供应链终端所带来的影响。洪灾影响了分别占泰国 GDP 约 8.3%和 40.8%的初级产业和制造业。据报道，泰国畜牧业和农业损失惨重，后者估计有 400 万吨稻米遭受损失。损失最为严重的是大城府（中部地区）和周边地区的工业园区，汽车生产和汽车零部件企业，保险公司和商业银行。由于这个季度恰好是泰国旅游业的传统旺季，服务业可能也会因游客数量减少而受到影响，但影响范围较小。因此，经济增长前景继续被下调，包括泰国央行和财政部均下调了其经济增长预测（前者下调幅度超过 1%，后者将其预测下调了 0.3%）。毋庸置疑，我们对其 2011 年经济增长 4%的预测也面临下行风险。

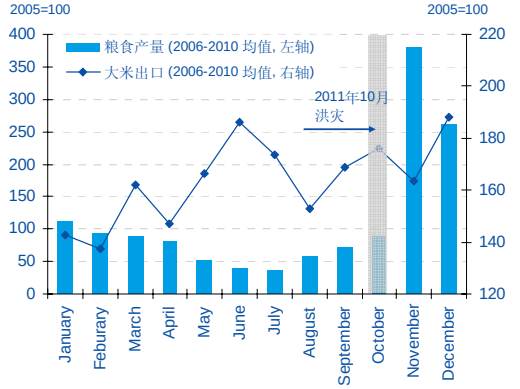
泰国新政府对现在的局面“束手无策”，尽管面临财政困难且其估计解决洪水带来的问题需要花费 1200 亿泰铢（39 亿美元），其仍兑现了在选举中做出的增加政府开支承诺，如提高最低工资标准。同时，继连续 7 次加息之后，泰国央行的政策重心已经有所转变，且维持着 3.50%的政策利率未变，并称泰国央行已准备好在商业状况受到洪水严重影响时放松货币政策。然而，大米生产所遭受的重创可能对国内市场和国际市场（鉴于泰国是世界第一的大米出口国）均会造成一定影响。初步评估显示其东南亚邻国和无法自己生产大米的小型经济体的大米价格有所上涨。尽管如此，价格的上涨或不会立刻体现，直到一个季度后出口量减少之时，因为从收获到实际交付货物还需要一定的时间（图 8）。从全球范围内来看，工厂停工和厂房损毁导致的供应链中断已经影响了部分行业，如美国的电脑零部件和日本的汽车部件等的正常运转，并引发了对个人电脑和汽车产量下滑的担忧。鉴于目前的形势，泰国经济很有可能在 2012 年供应链恢复、重建措施实施之后出现反弹。

图 7
洪水影响了多个经济区域



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

图 8
粮食出口或遭受重创



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
生产者价格指数 同比	10 月 24 日	3 季度	3.4%	3.0%
CPI 通胀 同比	10 月 26 日	3 季度	3.6%	3.5%
中国	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
HSBC 中国制造业 PMI 预览指数	10 月 24 日	10 月	49.90	--
工业利润 年初至今 同比	10 月 27 日	9 月	28.2%	--
香港	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
出口 同比	10 月 25 日	9 月	6.8%	--
进口 同比	10 月 25 日	9 月	14.1%	--
日本	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
商品出口 同比	10 月 24 日	9 月	2.8%	1.1 %
商品进口 同比	10 月 24 日	9 月	19.2%	12.6%
零售销售 月度环比 季节因素调整	10 月 27 日	9 月	-1.7%	-0.3%
CPI 通胀 同比	10 月 28 日	9 月	0.2%	0.2%
工业产值 月度环比	10 月 28 日	9 月 P	0.8%	-2.8%
菲律宾	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
进口 同比	10 月 25 日	8 月	6.6%	--
新加坡	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
CPI 通胀 同比	10 月 24 日	9 月	5.7%	5.6%
工业产值 月度环比 季节因素调整	10 月 25 日	9 月	3.9%	-5.8%
工业产值 同比	10 月 25 日	9 月	21.7%	8.2%
韩国	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
GDP 不变价格 季度环比	10 月 27 日	3 季度 P	0.9%	0.7%
GDP 不变价格 同比	10 月 27 日	3 季度 P	3.4%	3.5%
台湾	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
商业销售额 同比	10 月 24 日	9 月	4.7%	4.8%
工业产值 同比	10 月 24 日	9 月	3.9%	6.7%
失业率 季节因素调整	10 月 24 日	9 月	4.4%	4.4%
越南	**数据**	**日期**	**前期**	**市场预期**
CPI 通胀 同比	10 月 24 日	10 月	22.4%	--
出口 年初至今 同比	10 月 24-31 日	10 月	35.4%	--
进口 年初至今 同比	10 月 24-31 日	10 月	26.9%	--
工业产值 同比	10 月 24-31 日	10 月	12.0%	--

下周关注：澳大利亚三季度通胀（10 月 26 日）

预测：3.3% （同比）	市场调查：3.5% （同比）	前期：3.6% （同比）

评论：澳大利亚通胀可能已在二季度见顶且应会在未来几个月呈现下滑趋势。这就是说，三季度通胀结果可能仍会处于澳洲央行 2 至 3%的通胀目标区间之上。鉴于澳洲央行严重依赖于其通胀目标制定货币政策，通胀前景一直是澳大利亚未来利率变化趋势的重要参考依据。正如澳洲央行在上期会议备忘录中所指，在当前全球经济低迷的背景下，许多预测者都期待着政策利率能够放松以刺激国内需求。自 2010 年 11 月以来，澳大利亚一直维持着 4.75%的政策利率不变。我们预计澳洲央行不会在 11 月的政策会议上降息，尽管近期降息的可能性有所加大。市场影响：若结果低于预期将会加大澳洲央行 11 月初政策会议上降息的概率。

日历事件

印度 – 印度央行议息会议, 10 月 25 日	**现时**	**市场调查**
我们预期印度央行将维持基准利率不变。	8.25%	8.25%
日本 – 日本央行政策目标利率, 10 月 27 日	**现时**	**市场调查**
我们预期日本央行将维持政策目标利率不变。	0.10%	0.10%

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	2323.6	-4.4	-17.3	-22.1
	香港--恒生指数	18024.7	-2.6	-21.8	-23.8
	台湾--台湾加权指数	7254.5	-1.4	-19.1	-10.8
	日本--日经 225 指数	8678.9	-0.8	-15.2	-7.4
	韩国--首尔综指	1838.4	0.2	-10.4	-1.9
	印度--Sensex 指数	16982.4	-0.6	-17.2	-16.2
	澳大利亚--澳洲全股指数	4141.9	-1.5	-12.7	-10.4
	新加坡--海峡时报指数	2714.4	-1.1	-14.9	-14.2
	印度尼西亚--雅加达综指	3597.5	-1.8	-2.9	0.3
	泰国--曼谷泰证综指	910.1	-4.8	-11.9	-8.0
	马来西亚--吉隆坡综合指数	1440.1	-0.2	-5.2	-3.4
	菲律宾--菲律宾综指	4166.6	0.3	-0.8	-1.9

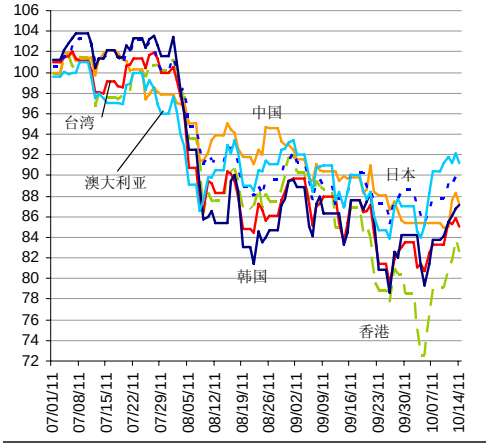
最后更新：星期五， 11.45香港时间

	货币	即期汇率	% 一周变化率	3 个月远期	12 个月远期
外汇市场	中国（人民币/美元）	6.39	-0.10	6.39	6.41
	香港（港币/美元）	7.78	-0.02	7.77	7.75
	台湾（台币/美元）	30.3	-0.07	30.21	29.82
	日本（日元/美元）	76.8	0.61	76.63	76.15
	韩国（韩元/美元）	1148	0.75	1156	1161
	印度（卢比/美元）	50.1	-2.13	50.90	51.95
	澳大利亚（美元/澳元）	1.02	-1.06	0.99	n.a.
	新加坡（新元/美元）	1.28	-1.12	1.28	1.27
	印度尼西亚（印尼盾/美元）	8898	-0.58	9072	9480
	泰国（泰铢/美元）	31.1	-0.93	31.29	31.68
	马来西亚（林吉特/美元）	3.15	-0.74	3.17	3.20
	菲律宾（菲律宾比索/美元）	43.4	-0.20	43.50	43.45

最后更新：星期五， 11.45香港时间

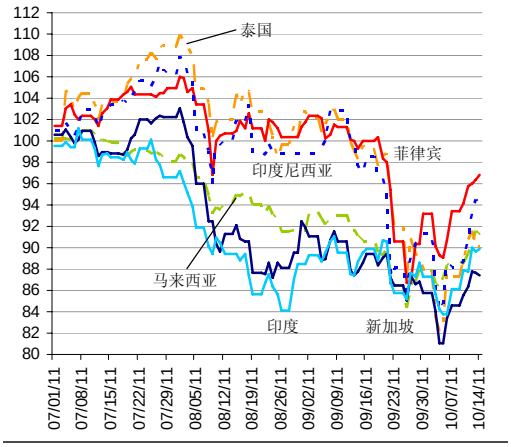
亚洲图表

图 9
股票市場



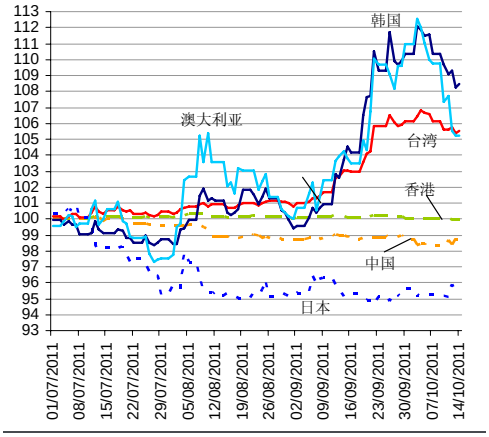
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 10
股票市場



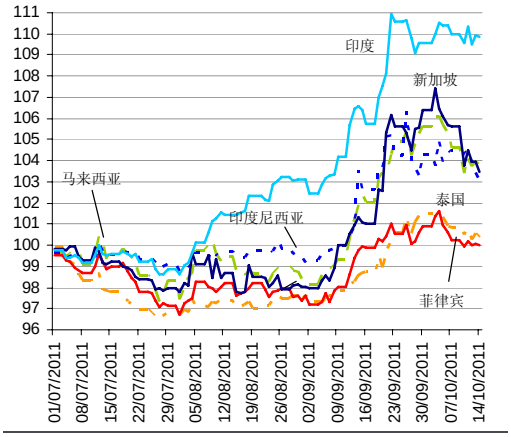
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 11
外汇市場



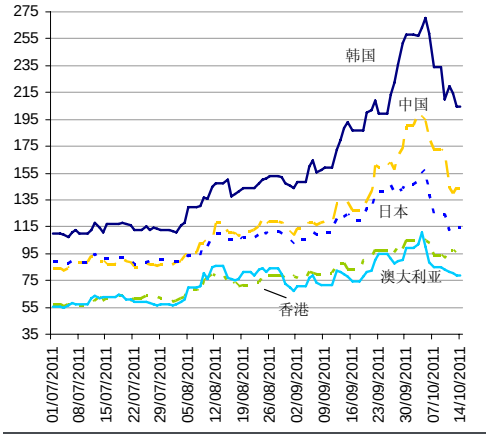
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 12
外汇市場



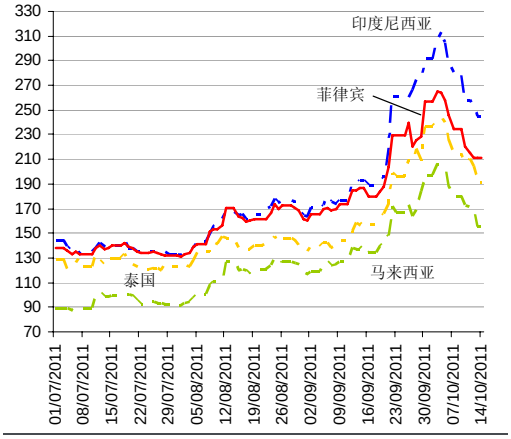
来源：彭博以及 BBVA 研究部

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 / 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