

每周观察

亚洲

2011 年 10 月 28 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

欧盟计划与美国经济增长提振市场情绪

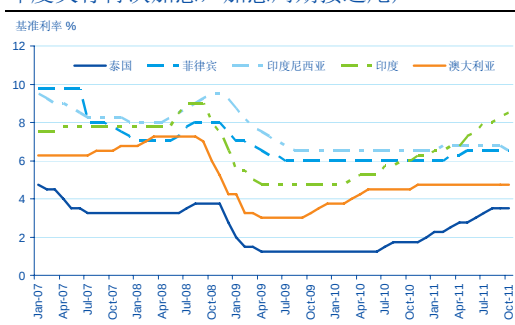
亚洲市场对欧盟的债务问题解决计划反应积极（详见第二页市场部分），美国第三季度 GDP 呈正增长也进一步提振了市场情绪。但是，疲弱的全球增长前景和外部需求下滑继续影响着亚洲经济体（详见要闻和近期的出口表现）。正如此前提到过的，亚洲国家的决策者们日益将其政策重心从抗通胀转向保增长。然而，印度央行本周再度逆势加息抑制通胀（详见要闻），但有迹象表明在第 13 次加息之后本轮加息周期可能接近尾声。同时，本周中国总理温家宝宣布政府将对宏观经济政策“适时适度进行预调微调”以支持经济增长，引发了市场的高度关注。此外，面对日元的持续强势和经济前景的疲弱，日本央行本周也宣布了进一步刺激措施。

通胀随出口和生产活动的减弱而进一步放缓

亚洲多国通胀水平继续高企，但已显示出放缓迹象。澳大利亚最新的通胀数据相对温和（三季度同比增长 3.5%；市场调查：3.5%），而新加坡通胀则有所放缓（同比上升 5.5%；市场调查：5.6%）和越南通胀同样趋缓，虽然仍旧维持高位（同比上升 21.6%；前期：22.4%）。同时，出口形势继续恶化，香港 9 月份出口意外收缩（同比下滑 3.0%；市场调查：同比增长 6.5%），但日本的出口却超过市场预期（同比增长 2.4%；市场调查：1.0%）。尽管如此，日本 9 月份工业产值超预期下滑（按月环比下降 4.0%；市场调查：下降 2.1%）。在韩国，三季度 GDP 季度环比增速放缓至 0.7%（二季度为 0.9%），基本符合预期。

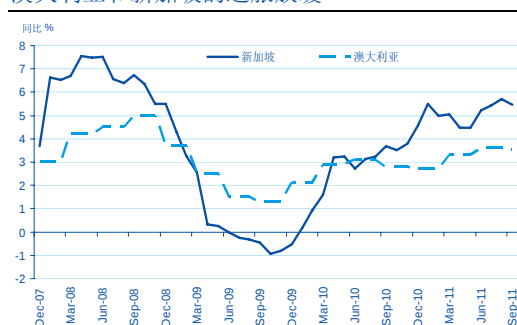
下周，市场将关注中国的制造业采购经理指数（详见下周关注），我们预计其会因强劲的订单和内需而有不错的表现。在澳大利亚，澳洲央行将举行例行货币政策会议，我们预计其不会调整基准利率，尽管随着三季度通胀的放缓，对于澳洲央行在年底前降息的预期有所上升。韩国、印尼、泰国和菲律宾将公布 10 月份通胀数据，台湾将公布三季度 GDP 数据，韩国还将发布 9 月工业产值和贸易数据；后者是亚洲地区公布的第一个 10 月份出口数据，将受到市场的密切关注。

图 1
印度央行再次加息，加息周期接近尾声



来源：彭博和 BBVA 研究部

图 2
澳大利亚和新加坡的通胀放缓



来源：彭博和 BBVA 研究部

Markets →

Highlights →

Calendar →

Markets Data →

Charts →

要闻

亚洲出口继续下滑

全球增长放缓，出口大幅减弱

印度央行再次加息，但释放加息周期结束信号

本轮周期中的第 13 次加息措施，意在抑制居高不下的通胀

经济分析

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

外汇策略

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

市场

欧洲危机解决计划刺激市场向好

欧洲领导人周四宣布了解决欧洲债务危机的纾困计划，进一步推动了始于本月初的市场反弹。该计划将促成欧洲银行业资本重组并扩大欧洲金融稳定基金（EFSF）规模，同时提出将希腊债券减记50%，获得了市场的积极回应。股市反弹：恒生指数周五一举突破20,000点大关，韩国综合股指和日经指数本周表现也同样十分强劲。信贷市场方面，公司和主权债券利差显著收窄，工业和金融板块出现强劲反弹。

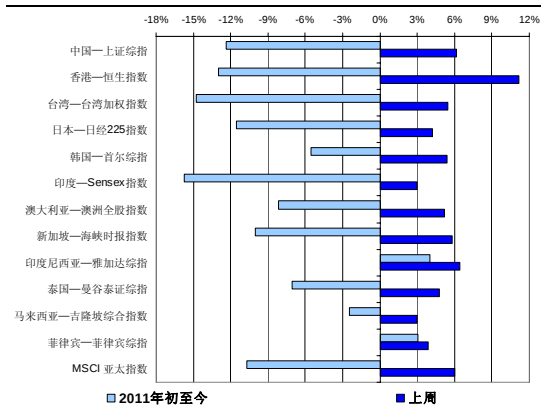
欧盟峰会后危机向亚洲蔓延的风险有所降低

如果欧洲的纾困计划得到完全贯彻执行，应能减轻债务危机并使危机向亚洲蔓延的风险减少。特别是，BBVA策略团队相信欧洲金融稳定基金（EFSF）和特别基金（SPV）的最优化将为主权债券的发行提供便利并降低西班牙和意大利的筹资成本。增加银行资本更有利于主权债务问题和欧洲银行偿付能力（而非流动性）问题的解决。可能对中长期银行债务提供担保这点解决了两个重要问题：2012年到期债务（金额较大）的偿付问题和银行继续借款以避免系统性风险产生的问题。希腊债务减记比例现已达到50%，这将使希腊的公共债务下降至占GDP比率120%的可持续水平。提升欧洲监管能力的路线图须在2012年3月之前确定好，包括进一步的经济一体化和有限的条约变更。如果所有的这些都能够按计划达成，就能够打通主权风险和金融市场间的负反馈循环，进而避免欧洲出现更大的系统性风险并蔓延到亚洲国家。

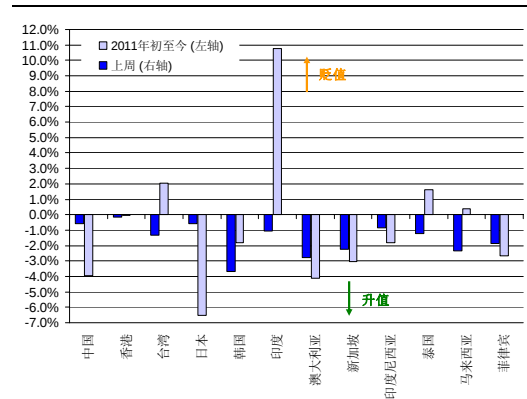
前景仍具不确定性

市场仍需要监督一些能够决定中期进展可持续进行的因素。特别是，欧洲外围国家的财政整合进程是否在继续以及进展是否顺利。SPV的最终规模须足以加强对西班牙和意大利的支撑，且IMF和其他新兴市场主权基金的参与也十分重要。EFSF担保机制的定义须得到明确阐述。最后，我们将在监督2012年3月公布的路线图。

虽然欧盟的计划获得了亚洲金融市场的普遍积极回应，但其主要作用是减少金融危机的尾部风险，而非直接改善全球经济增长前景。与此同时，亚洲各国家地区经济增长正在放缓，货币紧缩周期即将结束（详见有关印度的要闻）。因此，亚洲货币（在去年夏季曾到达的高点）的升值因素在当前的全球增长前景和货币政策方向之下或将无法呈现。

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

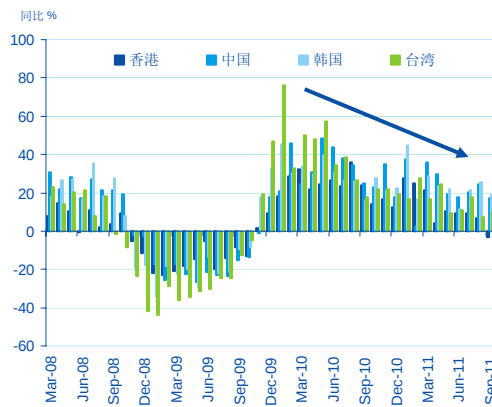
要闻

亚洲出口继续下滑

由于全球需求持续趋弱，亚洲出口增长继续放缓：本周香港公布的9月份出口增速即低于预期（同比减少3.0%；市场调查：增长6.5%）。这主要是因为来自中国大陆的需求走弱（同比下降7.3%），而来自内地的需求减弱则可能是因为美国（同比下降8.9%）以及世界其他地区的终端需求出现下滑（香港出口原材料到中国大陆进行加工，产成品则转而被复出口到其他国家和地区）（图1）。电子产品和机械品出口大幅下滑（同比减少7.5%），且9月份出口数据是自2009年10月以来的首次年度同比呈负增长。政府维持看淡未来的出口前景，但我们相信出口将会在接下来的两个季度里触底，并在2012年中期出现反弹。

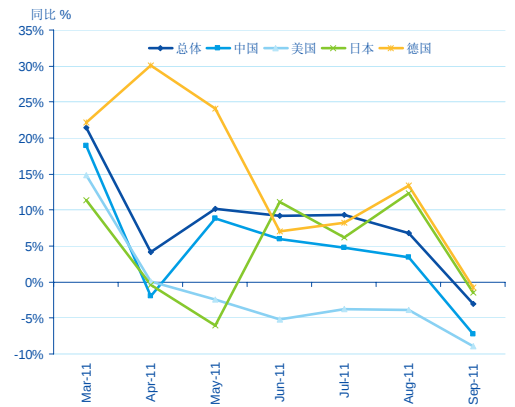
香港出口放缓也反映出了许多其他亚洲经济体自欧盟债务危机以来所面临的处境（图2）。最近，出口大幅放缓的下行风险有所加剧。台湾出口面临着和香港类似的问题（全球复苏疲弱），出口增幅连续两个月录得个位数增长。虽然由于全球对高端智能手机和平板电脑的需求仍算强劲，台湾的信息和通讯产品出口仍维持较快增长，但占台湾出口28%的电子产品出口增幅三季度整体显著放缓，同比仅增长3.0%。中国9月份出口数据低于预期（同比增长17.1%；市场调查：20.5%），本月初中国随即发出了对出口即将面临“重大”挑战的警告。来自海外的需求短期内或持续疲弱。在泰国等受到洪水灾害严重影响的地区，出口压力可能更大。然而，我们认为虽然下季度对亚洲的出口而言充满了挑战，但强劲的内需和区域内贸易应会提供一定的缓冲并为最终的反弹做好准备。

图5
亚洲出口增长减弱



来源：BBVA 研究部和 CEIC

图6
香港出口下滑

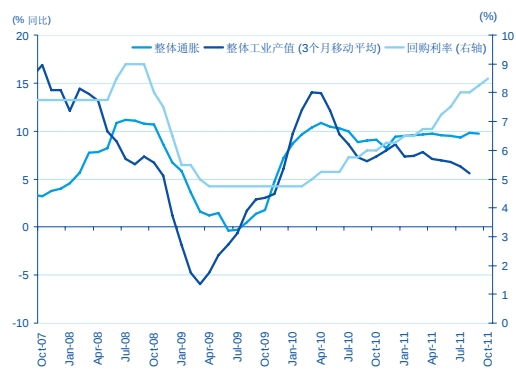


来源：BBVA 研究部和 CEIC

印度央行再次加息，但释放加息周期结束信号

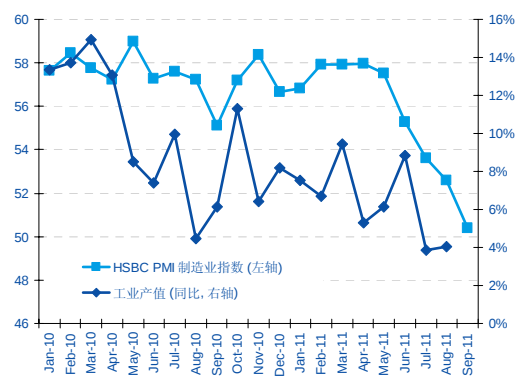
印度央行在10月25日的政策会议上宣布再度加息，以应对高企的通胀。在经济增速放缓、全球前景恶化的情况下，其他新兴市场国家央行多暂停加息或开始降息，但印度仍是一个例外。印度央行此次加息25个基点，是本轮周期中的第13次加息（累计已达525个基点），符合此前的市场预期并将基准回购利率推升至8.5%。央行此举是为了抑制居高不下的通胀并稳定通胀预期。尽管如此，所附声明却十分温和：印度央行警示了经济增长所面临的巨大风险并下调其GDP增长预测，释放了明显的结束加息周期的信号。印度央行对截至2012年3月这个财年的基准GDP增长预测从8.0%下调至7.6%，与我们的预测相符，但相应时期的通胀维持在7.0%。我们预计印度的政策利率已经触顶，原因如下：1) 国内增长面临着全球宏观环境恶化带来的来自贸易、金融和市场信心等各个渠道的主要下行风险；2) 国内增长已经出现了明显的放缓迹象，特别是投资方面；3) 经济指标显示未来国内通胀将会放缓。印度的政策组合越发不理想：财政政策仍十分宽松而货币政策却相当紧。决策者们提醒称近日政府借款计划的扩张有可能挤出更多有效的私人投资，加大经济的需求压力。除政策公告外，决策者们还就旨在进一步发展印度银行业的几项重要声明进行了仔细研究。其中最主要的是放松对存款利率的管制。

图7
印度央行加息抑制通胀...



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

图8
...即便产出继续放缓



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
营建许可 同比	11月2日	9月	-5.5%	--
零售销售额 经季节因素调整 环比	11月3日	9月	0.6%	--
中国	数据	日期	前期	市场预期
PMI 制造业指数	11月1日	10月	51.2	--
HSBC PMI 制造业指数	11月1日	10月	49.9	--
中国 PMI 非制造业指数	11月3日	10月	59.3	--
HSBC 中国 PMI 服务业指数	11月3日	10月	53.0	--
香港	数据	日期	前期	市场预期
零售销售额 同比	11月1日	9月	29.0%	--
印度	数据	日期	前期	市场预期
出口 同比	11月1日	9月	44.3%	--
印度尼西亚	数据	日期	前期	市场预期
CPI 同比	11月1日	10月	4.61%	4.76%
出口 同比	11月1日	9月	37.1%	40.0%
日本	数据	日期	前期	市场预期
新屋开工 同比	10月31日	9月	14.0%	6.8%
汽车销售 同比	11月1日	10月	1.7%	--
马来西亚	数据	日期	前期	市场预期
出口 同比	11月4日	9月	10.9%	--
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
CPI 同比	11月4日	10月	4.8%	--
新加坡	数据	日期	前期	市场预期
失业率 经季节因素调整	10月31日	三季度 P	2.1%	--
韩国	数据	日期	前期	市场预期
工业产值 月度环比	10月31日	9月	-1.9%	-0.5%
工业产值 年度同比	10月31日	9月	4.8%	4.4%
CPI 同比	11月1日	10月	4.3%	4.2%
出口 同比	11月1日	10月	19.6%	11.0%
台湾	数据	日期	前期	市场预期
GDP 不变价格 同比	10月31日	三季度 P	5.02%	3.58%
泰国	数据	日期	前期	市场预期
出口 同比	10月31日	9月	28.4%	--
CPI 同比	11月1日	10月	4.03%	4.00%
越南	数据	日期	前期	市场预期
零售销售额 年初至今 同比	10月25-31日	10月	22.8%	--
工业产值 同比	10月25-31日	10月	12.0%	--

下周关注：中国10月制造业采购经理指数（11月1日）

预测：51.7

市场调查：暂无

前期：51.2

评论：尽管由于近期外部需求下滑，市场对中国经济的增长势头存在一定担忧，但最近公布的一系列9月份经济活动指标表现良好。例如，由于新增订单和出口订单增长强劲，最新的10月份Markit私部门PMI指数预览值从50以下的收缩区间回升到了51.1。我们预计官方月度PMI指数（其样本涵盖范围更大）会较上月小幅上升。**市场影响：**若结果低于预期，会打击市场对经济增长前景的信心，若高于预期，加之近日的政策放松迹象，会使中国的经济增长前景得到进一步增强。

日历事件

澳大利亚 – 澳洲央行货币政策会议, 11月1日
我们预期澳洲央行将维持现金目标利率不变

现时
4.75%

市场调查
4.75%

亚洲市场数据

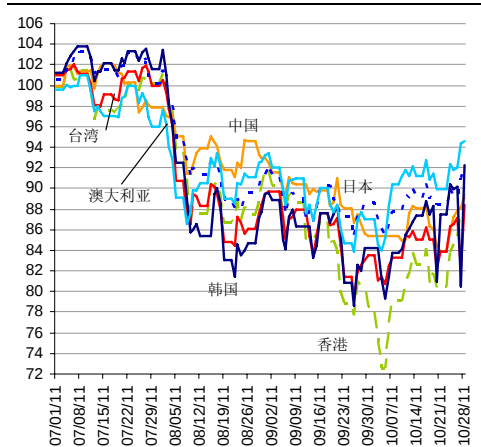
股市	指数	上期价格	% 周变化率	今年迄今为 % 一年内变	
				止变化率	化率
	中国—上证综指	2459.4	6.1	-12.4	-17.8
	香港—恒生指数	20051.3	11.2	-13.0	-13.6
	台湾—台湾加权指数	7650.6	5.5	-14.7	-8.4
	日本—日经 225 指数	9048.4	4.3	-11.5	-3.4
	韩国—首尔综指	1937.8	5.4	-5.5	1.6
	印度—Sensex 指数	17288.8	3.0	-15.7	-13.6
	澳大利亚—澳洲全股指数	4356.9	5.2	-8.2	-7.0
	新加坡—海峡时报指数	2870.7	5.8	-10.0	-8.3
	印度尼西亚—雅加达综指	3852.8	6.4	4.0	5.9
	泰国—曼谷泰证综指	960.2	4.8	-7.0	-2.7
	马来西亚—吉隆坡综合指数	1481.8	3.0	-2.4	-1.2
	菲律宾—菲律宾综指	4328.3	3.9	3.0	1.6

最后更新：星期五， 11.45 香港时间

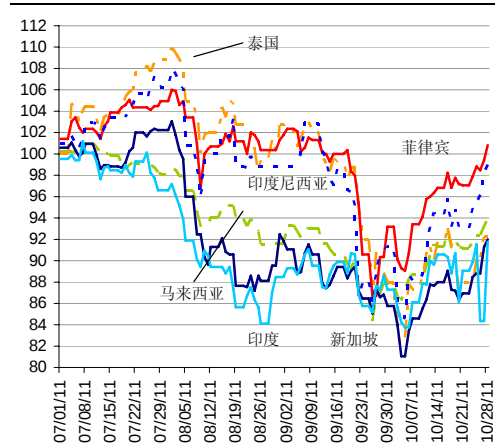
外汇市场	货币	即期汇率	% 一周变化率	3 个月远期	12 个月远期
	中国（人民币/美元）	6.35	0.57	6.35	6.36
	香港（港币/美元）	7.77	0.16	7.76	7.75
	台湾（台币/美元）	29.9	1.32	29.77	29.36
	日本（日元/美元）	75.8	0.59	75.73	75.26
	韩国（韩元/美元）	1105	3.81	1112	1118
	印度（卢比/美元）	49.5	-0.43	49.72	50.77
	澳大利亚（美元/澳元）	1.07	2.87	0.95	n.a.
	新加坡（新元/美元）	1.24	2.30	1.24	1.24
	印度尼西亚（印尼盾/美元）	8834	0.84	8920	9359
	泰国（泰铢/美元）	30.5	1.21	30.74	31.12
	马来西亚（林吉特/美元）	3.07	2.42	3.09	3.12
	菲律宾（菲律宾比索/美元）	42.6	1.92	42.44	42.36

最后更新：星期五， 11.45 香港时间

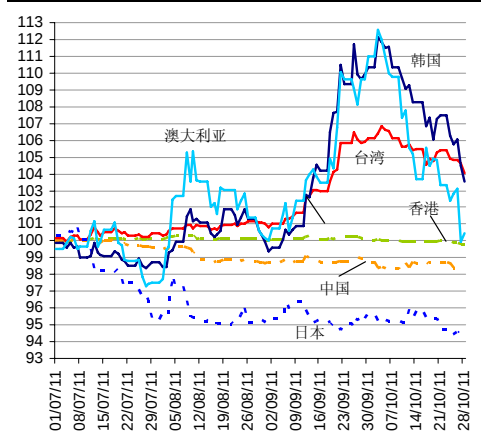
亚洲图表

图 9
股票市场

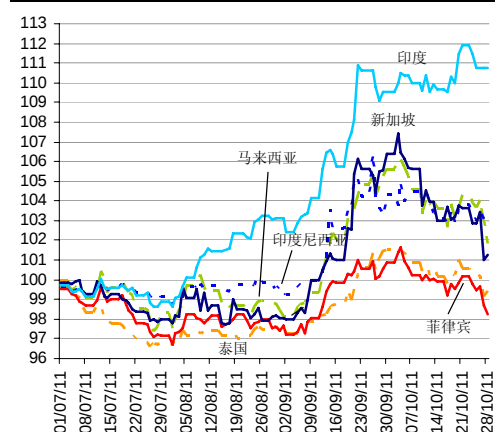
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 10
股票市场

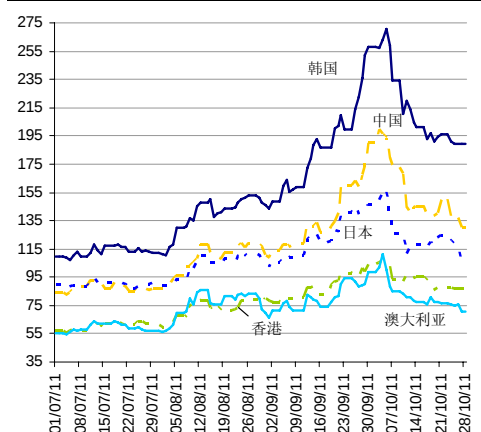
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 11
外汇市场

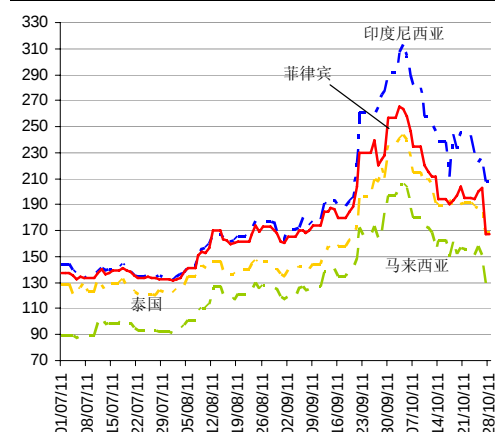
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 12
外汇市场

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