

每周观察

亚洲

2011年12月09日
经济分析

亚洲

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hkMario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hkFielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hkLe Xia
xia.le@bbva.com.hkZhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hkSumedh Deorukhar
sumedh.deorukhar@grupobbva.comJeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hkGeorge Xu
george.xu@bbva.com.hk

市场

FX Strategy
Richard Li
richard.li@bbva.com.hkEconomic analysis
Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

中国通胀隐忧减弱

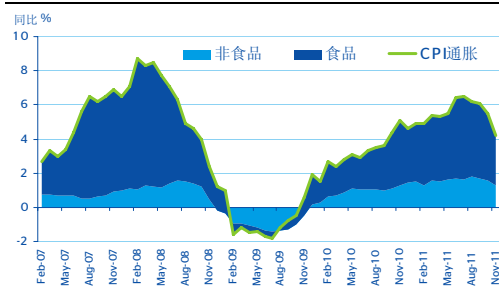
虽然亚洲金融市场仍受到欧洲消息的左右（详见市场），但中国经济前景的预期也起着重要影响。继上周 PMI 指数低于预期之后，11 月份经济活动指标出现了意料之中的放缓，且通胀大幅回落（图 1）也增强了对未来几周乃至几个月政策进一步宽松的预期（详见要闻）。中国下周的高层领导人中央经济工作会议对亚洲的意义好比欧盟峰会之于欧洲，从中我们能了解到当局 2012 年的宏观经济政策定调。普遍看来，各国央行的政策态势正在向扩张性政策转变，澳大利亚就连续第二个月下调了利率（图 1）。印尼和韩国继续维持利率水平不变，但若全球环境继续恶化则可能进一步降息。

通胀随着经济增速放缓而减弱

中国 11 月份通胀从 10 月份的 5.5%（同比）大幅回落至 4.2%（BBVA：4.3%；市场调查：4.5%），接近当局 4% 的舒适值。同时，亚洲其他地区的通胀也在继续减弱，例如，菲律宾的通胀就从 10 月份的 5.2%（同比）下滑到了 4.8%（市场调查：4.9%）。中国 11 月份经济活动指标也有所放缓，但仍能显示出内需的旺盛；工业产出同比增幅从 10 月份的 13.2% 回落至 12.4%（市场调查：12.4%），但零售销售的同比增幅则略微上升到了 17.3%（市场调查：16.8%）。亚洲地区的出口形势继续下滑，但情况也不是都那么糟糕。台湾 11 月份出口受欧美需求下滑影响表现欠佳（同比增长 13%；市场调查：8.6%）。在日本，11 月份机械订单表现疲软，表明投资需求增速放缓。最后，在澳大利亚，11 月份失业率的上升（从上个月的 5.2% 上升到了 5.3%）抵消了三季度 GDP 的超预期增长（经季节因素调整后季度环比增长 1.0%）。

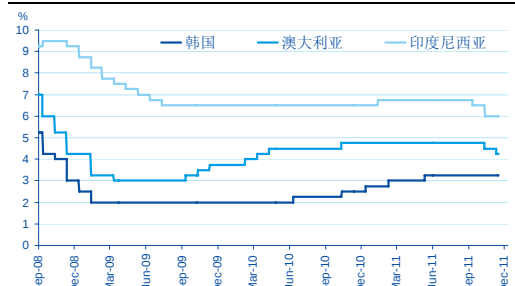
下周市场将聚焦印度：印度央行将于周五举行月度政策会议，而会议召开的前两条印度还会发布 11 月份通胀数据（详见下周关注）。鉴于印度经济增速较慢和通胀的下滑，我们预计其会维持利率水平不变。此外，中国将公布 11 月份贸易（周六）和信贷数据，市场将对二者进行评估以期分别从中寻找外部需求下滑和实施扩张性货币政策的迹象。

图 1
中国通胀大幅回落



来源：彭博和 BBVA 研究部

图 2
澳大利亚降息，其他国家暂时维持利率水平不变



来源：彭博和 BBVA 研究部

要闻

中国：通胀随着经济增速的放缓而回落

通胀大幅下滑为政策宽松提供了更大的空间

澳大利亚：尽管三季度经济增长强劲，但由于前景疲弱，澳洲央行宣布降息

通胀趋缓和经济指标疲弱为进一步降息创造了条件

Markets →

Highlights →

Calendar →

Markets Data →

Charts →

外汇策略

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

经济分析

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

市场

市场期待欧盟峰会取得积极成果

欧洲局势的发展继续左右着亚洲金融市场，特别是今天结束的为期两天的欧盟峰会。由于欧洲领导人试图调和峰会重要性的预期，且欧洲央行主席 Mario Draghi 不愿考虑扩大债券购买计划（SMP），市场对欧洲领导人就财政联盟和更为有效的解决债务危机的措施达成一致的期望在周四时有所减弱。市场风险情绪受挫，亚洲股市出现下跌。由于经济增速放缓，本周亚洲货币对美元贬值，其中以印尼盾（-1.1%）和韩元（-0.6%）等高风险货币尤甚。

欧洲局势影响市场情绪，亚洲货币走势随之波动

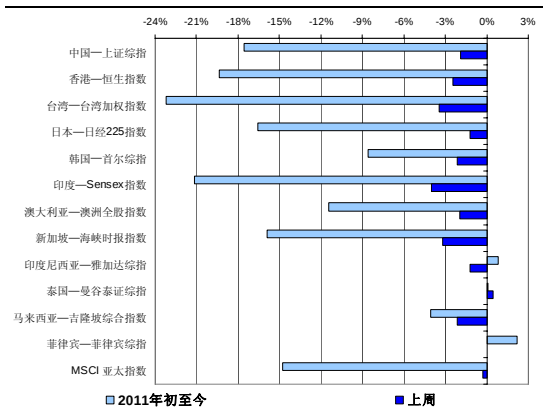
欧洲债务危机的进展左右着亚洲汇市，本地消息的影响力有限。例如，周二澳大利亚央行降息 25 个基点，周三公布的 GDP 数据小幅超过预期及周四失业率意外上升（详见要闻）的消息都未能引起亚洲汇市投资者的关注。尽管本周发布了多项数据，澳币对美元汇率仍稳居 1.02 澳元/美元的水平之上，直到周四晚间市场信心因欧洲债务危机解决方案而出现了动摇。类似地，本周多数亚洲国家货币开始都呈窄幅波动之势，但周四后便开始下跌。欧洲的消息仍将是短期内亚洲货币走势的主要驱动力，但我们认为，如果经济增速的下滑继续加快，区域内经济增长前景和货币政策走势将随着时间的推移发挥越来越重要的影响。

货币政策放松预期增强

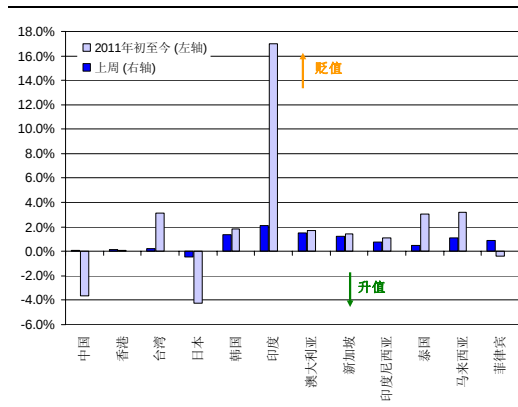
随着价格压力的进一步减轻和全球负面影响的增强，亚洲地区 2012 年货币放松的趋势已经形成。在澳大利亚，利率市场预期未来 6 个月还会再度降息 125 个基点。虽然韩国和印尼央行本周没有调整利率，但其在随后的声明中强调了对全球经济增速放缓和欧洲债务危机加剧的担忧，意味着其可能在向下风险爆发时进一步降息。在中国，11 月份 CPI 回落至 4.2%（同比），接近当局 4.0% 的舒适区间，为在必要时采取进一步的放松措施铺平了道路（近日法定存款准备金率下调了 50 个基点）。

日元汇率保持稳定的新证据

日本最新的财政部数据显示截至 11 月 28 日，当局该月出售了 9.091 万亿日元。有证据显示第一天干预的规模达 75 万亿日元，鉴于此，这一数据表明其 10 月 31 日被报道进行干预之后的一周当局仍在暗中进行市场干预，使美元/日元汇率维持在 78.0 的水平左右，为更多购买日元的中小企业开启更大的窗口。这一操作中对市场的大量日元供应帮助解释了为什么过去几周日元没有进一步升值，即便是在面临风险厌恶情绪飙升和近期投资资金流出日本的情况下也是如此。

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

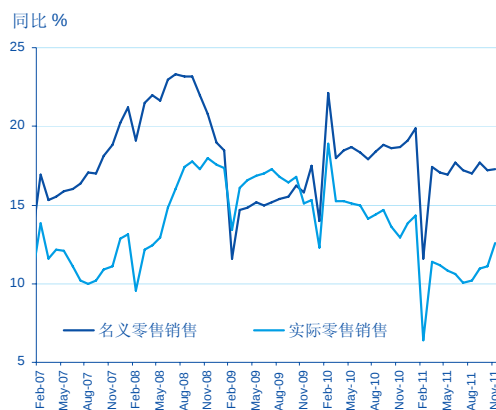
要闻

中国：通胀随着经济增速的放缓而回落

今天公布的数据显示中国经济增速继续放缓，强劲的内需抵消了外需减弱的部分影响。更重要的是，11 月份通胀下滑超过市场预期，从 10 月份的同比 5.5% 回落至 4.2%（BBVA：4.3%；市场调查：4.5%）。食品价格，特别是猪肉价格的增速放缓（从 10 月份 38.9% 的增幅回落至 26.5%）仍是通胀下滑的主要原因。食品价格月度环比回落 0.8%（未经季节因素调整），而非食品价格指数则上涨了 0.1%。11 月份生产者价格指数（PPI）也从 10 月份的 5.0% 显著下滑至 2.7%（同比），大幅低于市场预期（市场调查：3.4%；BBVA：3.0%）。从月度环比来看，11 月份经季节因素调整后的 PPI 下滑了 0.4%，10 月份则下滑了 0.2%。

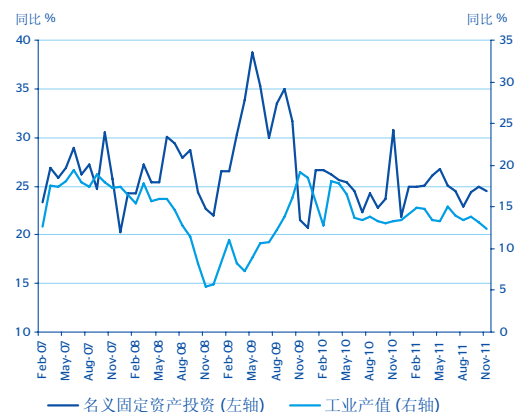
同时，11 月份经济指标也有所放缓，但内需依然保持强劲。需求方面，11 月份零售销售同比增幅从上个月 17.2% 小幅上升至 17.3%，超过预期（市场调查：16.8%；BBVA：17.0%）。今年至今的城镇固定资产投资同比增长 24.5%（市场调查：24.8%；BBVA：24.8%），而 10 月份时则为 24.9%。供给方面，11 月份工业产出同比增速从 10 月份的 13.2% 回落至 12.4%（市场调查：12.4%；BBVA：12.0%），这很有可能是出口需求下滑所致。总的看来，CPI 数据与我们对 2011 和 2012（同比 4%）的全年预期相符，而经济活动指标和上周低于预期的 PMI 数据则表明我们的经济增长预测面临一定的下行风险（2011 年为 9.1%，2012 年为 8.6%）。显然，政策放松的范围有所加大，且我们预计 2012 年一季度法定存款准备金率至少会降低 100 个基点，且不排除进一步的降息和降准操作，这取决于全球经济增长前景。

图 5
零售销售保持强劲...



来源：BBVA 研究部和彭博

图 6
...而工业产值继续放缓



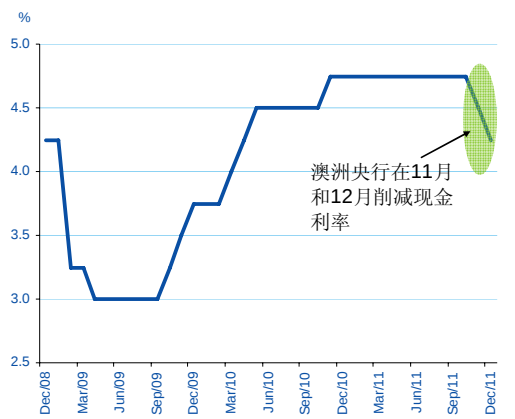
来源：BBVA 研究部和彭博

澳大利亚：三季度表现强劲，但前景疲弱促使央行降息

澳大利亚本周公布的三季度 GDP 较上季度环比增长了 1%（经季节因素调整），好于市场预期的 0.8%。二季度经季节因素调整后的经济增幅从此前 1.2% 的估计值向上修正到了 1.4%（图 8）。经济的强劲增长显示了澳大利亚经济增长的活力，其受到了来自中国旺盛商品需求和昆士兰地区灾后重建的支撑。尽管如此，非矿业部门仍较为低迷，使澳大利亚成为了典型的“双速经济”。三季度经济增长主要是受到了固定资本形成总额增长（季节因素调整后季度环比增长了 6%）和私人消费小幅增长（1.2%）的推动。然而，近期的指标显示，受欧洲债务危机的拖累，澳大利亚经济增速正在放缓。由于全球铁矿石和焦煤需求减弱，11 月份澳大利亚商品指数连续第四个月下滑。

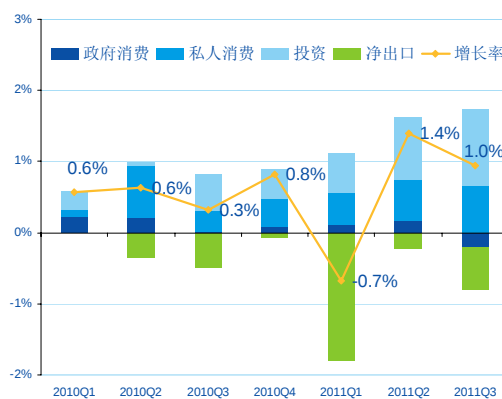
同时，11 月份就业市场继续走软，失业率从上个月的 5.2% 上升至 5.3%。由于担心全球经济的负面影响，澳洲央行在 12 月 6 日的货币政策会议上宣布降息 25 个基点至 4.25%（图 7），强调了经济增速的放缓和乐观的通胀前景（处于 2-3% 的官方目标区间以内）。这是 11 月份的第二次降息，终结了 2009 年 10 月以来为期两年的收紧周期。货币方面，澳币对美元仍保持相对强势，汇率约为 1.02。尽管外界阻力增加，但我们有理由相信澳大利亚仍将是更为富有活力的发达国家之一。预计采矿业的大规模投资和昆士兰地区的灾后重建会继续支撑中短期内的经济增长，稳定的银行业体系和健康的财政状况也将发挥支持作用。我们预计澳大利亚 2011 和 2012 年全年经济增幅将分别达 1.8% 和 3.6%。

图 7
澳大利亚央行降息



来源: BBVA 研究部和彭博

图 8
澳大利亚经济三季度增长保持强劲



来源: BBVA 研究部和彭博

经济日历

澳大利亚	数据	日期	前期	市场预期
住房贷款(月度环比)	12月12日	10月	2.20%	--
投资贷款	12月12日	10月	1.90%	--
通胀预期	12月15日	12月	2.50%	--
中国	数据	日期	前期	市场预期
贸易平衡(美元)	12月10日	11月	\$17.03B	\$15.20B
出口(同比)	12月10日	11月	15.90%	10.90%
进口(同比)	12月10日	11月	28.70%	18.80%
新增人民币贷款	12月11-15日	11月	586.8B	550.0B
货币供给 M2(同比)	12月11-15日	11月	12.90%	12.80%
实际外商直接投资(同比)	12月14-17日	11月	8.80%	--
HSBC 中国制造业 PMI 预览	12月15日	12月	48	--
香港	数据	日期	前期	市场预期
工业生产(同比)	12月13日	3季度	2.00%	--
生产者价格指数(同比)	12月13日	3季度	8.90%	--
印度	数据	日期	前期	市场预期
工业生产(同比)	12月12日	10月	1.90%	-0.60%
批发价格指数(同比)	12月14日	11月	9.73%	9.07%
日本	数据	日期	前期	市场预期
机床订单(同比)	12月12日	11月 P	26.00%	--
第三产业指数(月度环比)	12月13日	10月	-0.70%	0.40%
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
出口(同比)	12月13日	10月	-27.40%	-17.30%
新加坡	数据	日期	前期	市场预期
零售销售除汽车外(同比)	12月15日	10月	3.10%	--
零售销售(同比)	12月15日	10月	-0.10%	1.30%
零售销售(月度环比)经季节因素调整	12月15日	10月	0.30%	--
电子产品出口(同比)	12月16日	11月	-31.20%	--
非石油出口(同比)	12月16日	11月	-16.20%	-3.00%
非石油出口 经季节因素调整(月度环比)	12月16日	11月	-5.90%	--
韩国	数据	日期	前期	市场预期
出口价格指数(同比)	12月13日	11月	9.20%	--
进口价格指数(同比)	12月13日	11月	16.00%	--
失业率(经季节因素调整)	12月14日	11月	3.10%	3.20%

下周关注：印度 11 月批发价格指数 CPI (12 月 14 日)

预测：8.9% 同比

市场调查：9.1%

前期：9.7%

评论：下周投资者的目光将聚焦印度 10 月份工业产出和 11 月份通胀数据，以期从中寻找有关货币政策未来走向的信息。印度央行将于 12 月 16 日召开会议。印度的 WPI 通胀一直很高。印度央行的政策紧缩导致投资增速下滑，逆转增速放缓趋势的选择不多。因此，市场将密切关注通胀的下滑迹象，这将为解决流动性状况收紧的问题提供政策空间。然而，由于通胀仍高于当局 5% 的舒适水平，近期不太可能下调政策利率。**市场影响：**若通胀结果低于预期会增强投资者对出台政策措施解决增速放缓和流动性状况收紧问题的预期，而若高于预期则会因限制了印度央行的政策操作空间而打击市场情绪。

印度 - 印度货币政策会议, 12 月 16 日

我们预期印度央行将维持回购利率不变
我们预期印度央行将维持现金准备率不变
我们预期印度央行将维持附卖回利率不变

现时 市场调查

8.50% 8.50%
6.00% 6.00%
7.50% 7.50%

亚洲市场数据

股市	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
	中国—上证综指	2296.0	-0.8	-18.2	-19.2
	香港—恒生指数	18743.0	0.8	-18.6	-19.1
	台湾—台湾加权指数	6949.0	0.8	-22.6	-20.3
	日本—日经 225 指数	8653.8	1.4	-15.4	-15.3
	韩国—首尔综指	1899.8	1.3	-7.4	-4.3
	印度—Sensex 指数	15982.8	-1.4	-22.1	-18.1
	澳大利亚—澳洲全股指数	4252.8	1.2	-10.4	-10.4
	新加坡—海峡时报指数	2709.7	0.6	-15.1	-14.9
	印度尼西亚—雅加达综指	3794.6	0.9	2.5	1.3
	泰国—曼谷泰证综指	1034.0	0.0	0.1	-0.2
	马来西亚—吉隆坡综合指数	1471.2	0.8	-3.1	-2.4
	菲律宾—菲律宾综指	4276.3	-0.4	1.8	3.4

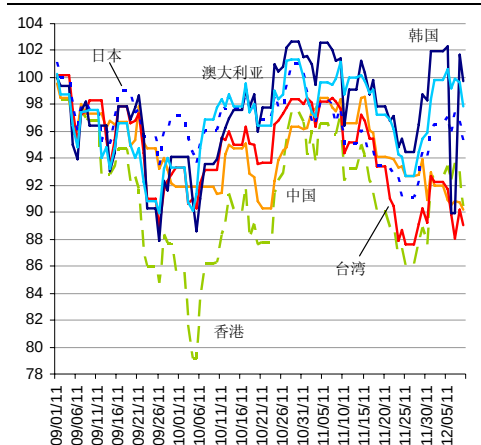
最后更新：星期五， 11.45 香港时间

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）	6.36	0.04	6.38	6.40
	香港（港币/美元）	7.78	-0.12	7.78	7.77
	台湾（台币/美元）	30.2	-0.11	30.19	29.88
	日本（日元/美元）	77.7	0.22	77.49	76.96
	韩国（韩元/美元）	1147	-1.50	1153	1159
	印度（卢比/美元）	52.4	-1.91	53.47	55.02
	澳大利亚（美元/澳元）	1.02	-0.87	0.99	n.a.
	新加坡（新元/美元）	1.29	-0.97	1.29	1.29
	印度尼西亚（印尼盾/美元）	9085	-0.52	9183	9581
	泰国（泰铢/美元）	31.0	-0.74	31.19	31.58
	马来西亚（林吉特/美元）	3.15	-0.64	3.17	3.19
	菲律宾（菲律宾比索/美元）	43.6	-0.72	43.62	43.64

最后更新：星期五， 11.45 香港时间

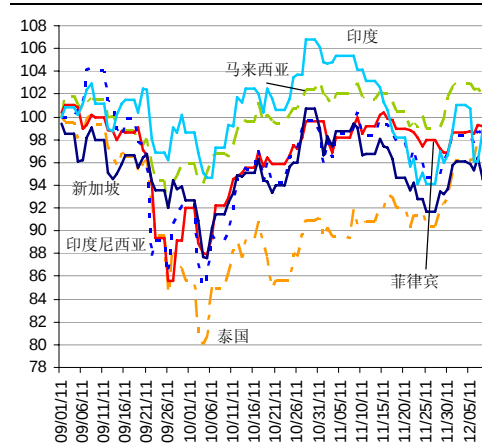
亚洲图表

图 9
股票市场



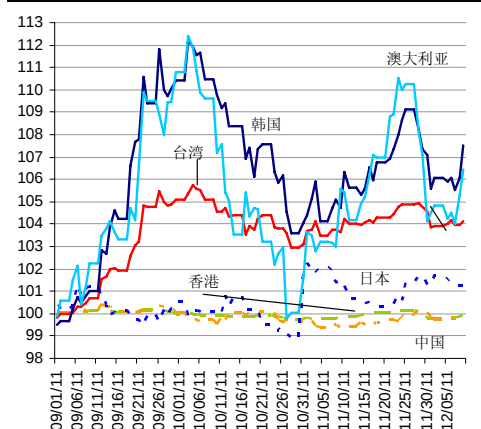
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 10
股票市场



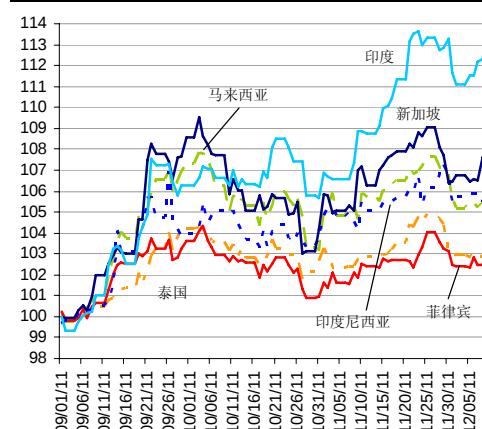
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 11
外汇市场



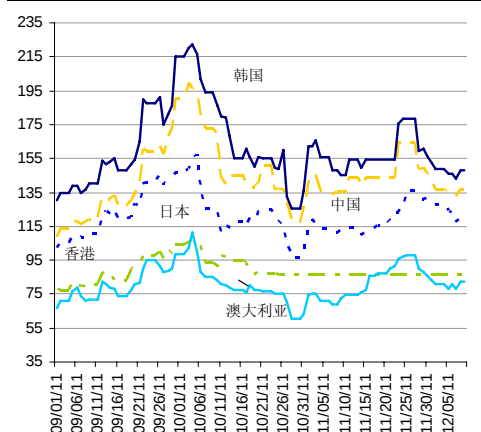
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 12
外汇市场



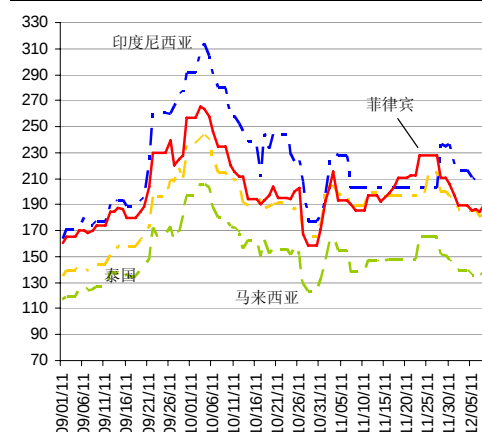
来源：彭博以及 BBVA 研究部

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