

每周观察

亚洲

亚洲经济体评级获上调

2011年12月16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

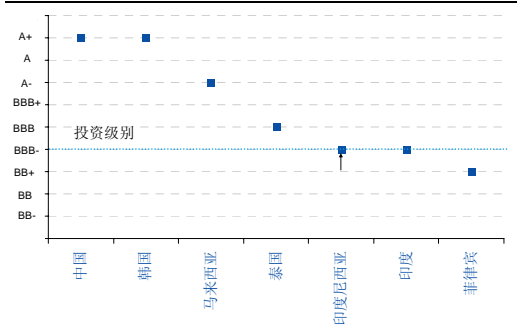
Economic analysis
Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

随着市场对欧债危机和美国长期财政前景的愈感悲观，亚洲仍是全球经济的亮点。本周，惠誉将印度尼西亚的主权信贷评级上调至投资级别（图 1）。印尼曾在 1997-98 年亚洲金融危机期间失去了投资级别评级，近几年印尼的评级曾被多次上调，此次上调（至 BBB-）也是市场期待已久的。惠誉强调，印尼的经济表现得到了提升，外部流动性得到了加强，公债比率较低且还在继续下滑，并采取了审慎的宏观政策框架。市场普遍预期标准普尔和穆迪也会在明年上调对印尼的评级。总的说来，过去一年里许多国家和地区都受到了评级机构对其评级的上调，这些国家和地区包括：中国、韩国、香港和新加坡，后两者的评级达到了 AAA。然而，虽然评级上调对市场信心起到了一定的提振作用，但亚洲几乎对全球经济形势的影响没有免疫力。这从出口的下滑、股市的下跌和货币的贬值（详见市场）便可见一斑。亚洲地区也存在明显的弱点，如印度的双赤字（详见市场和要闻），印度的巨额公共债务负担和越南的宏观不稳定性。

政策放松预期

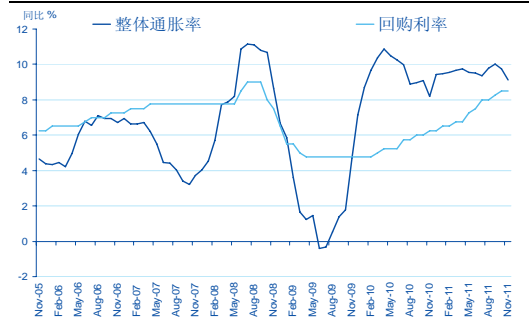
在外需减弱的背景下，经济增速放缓和通胀的下滑为许多国家放松政策创造了条件。值得关注的是，中国本周在其年度经济工作会议总结中释放了转经济政策为支持经济增长的信号（详见要闻）。此外，鉴于印度 11 月份通胀的下滑（但仍然很高，图 2）和经济指标显露出的增速放缓迹象，印度央行在其今天的政策会议上语气也没有那么强硬了。数据方面，除印度外，新加坡 11 月份零售销售（同比 8.5%；市场调查：13%）和出口（同比 1.6%；市场调查：-1.2%）高于预期，且中国 12 月份的汇丰即时 PMI 指数从 47.7% 上升到了 49.0%，但仍处于收缩区间。下周临近圣诞，将要公布的数据不多。市场将关注台湾出口订单这一该地区外需的领先指标（详见下周关注）。日本将举行下月月度政策会议，并将在会上商议对日元采取什么样的行动和刺激经济复苏的措施，但预计政策声明不会有显著调整。

图 1
印尼获惠誉投资级别评级



来源: 彭博和BBVA研究部

图 2
印度通胀开始放缓



来源: 彭博和BBVA研究部

要闻

中国释放政策转向支持经济增长的信号

年度中央经济工作会议召开之后，中国的政策态势发生了微妙转变

印度通胀出现放缓迹象

通胀仍然居于高位，但已开始回落，这为出台更多政策支持经济增长创造了条件

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

印尼评级上调凸显亚洲强劲经济基本面

与发达国家的情况相反，惠誉新近将印尼的主权评级上调到了投资级别。虽然评级的上调曾一度被体现在了资产价值之中，但也应对该国的债券和股票市场产生一定的推动作用。在亚洲的其他地区，市场表现继续疲弱，这主要是由于市场对欧债危机的恐慌情绪所致。

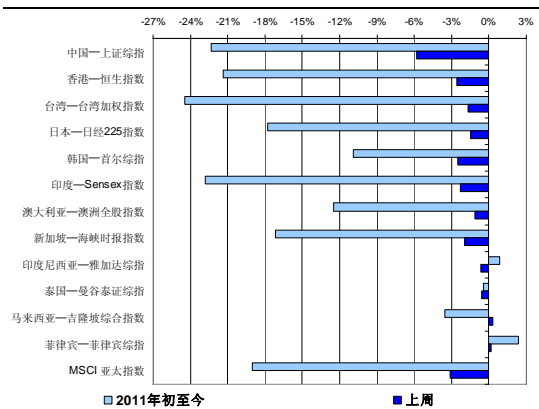
卢比下跌加速，促使出台措施抑制投机

过去的这一周，印度卢比引领亚洲货币跌势。其在周四创下新低，兑美元汇率达 54.3。卢比的弱势因诸如投资环境恶化、流动性状况趋紧和对印度双赤字（2011 年经常账户和财政赤字估计分别为 GDP 的 -3.5%和-5.7%）的担忧等国内问题而有所加剧。卢比的下跌促使印度央行出台了抑制投机的措施，包括抑制远期交易并下调对交易者隔夜敞口头寸的上限。周五，卢布大幅上涨。印度外汇储备仍处于 2710 亿美元的舒适水平，公共债务中 95%都是从国内融资，当前国际收支平衡风险还很小。

人民币：升值趋势终结？

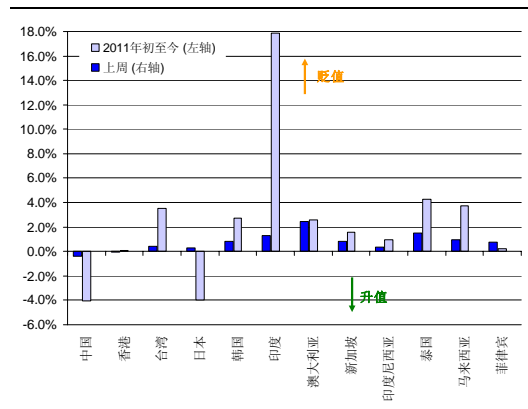
人民币在 11 月的 G20 峰会之后停止了升值步伐，大多数时候中国人民银行的盯住汇率都徘徊在 6.3350 附近（撰写本文之时人民币兑美元交易价为 6.345）。全球经济前景的恶化和对中国经济硬着陆的担忧导致人民币升值预期骤减。当前 12 个月的无本金交割远期外汇合约交易价为 6.4150，较即期汇率贬值了 0.8%，而反过来即期汇率也在朝单日波动下限逼近（意味着如果中国人民银行不出售美元，汇率还会贬值得更厉害）。即便是在市场风险情绪下降、一些大国经济处于衰退之中的情况下，我们仍相信中国决策者很有可能通过抑制升值而非放任其贬值来加以回应。首先，中国还有进行财政和货币政策刺激的空间，而不用通过货币贬值来支持经济增长。第二，当前阶段任何幅度的贬值都可能因招致政治阻力而弄巧成拙并引发与贸易合作伙伴之间新一轮的“货币战争”。最后，中国有足够的外汇储备来维持汇率的稳定，且资本管制应会有助于避免该国经济受到全球金融动荡的影响。

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

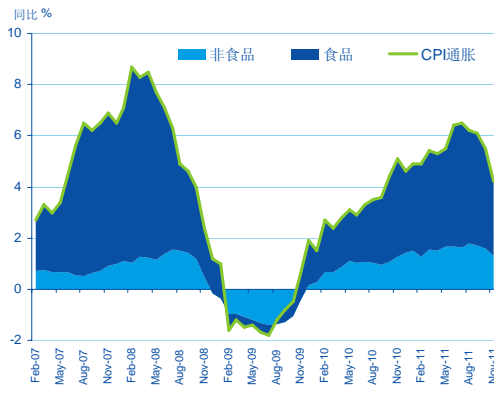
要闻

中国释放政策转向支持经济增长的信号

中国年度中央经济工作会议于本周闭幕，传递出了将政策重心从当前的抑通胀转向支持 2012 年经济增长的重要信息。鉴于外部环境的影响和近期经济增速放缓、通胀下滑的迹象（图 5），市场对此早有预期。中央经济工作会议通常会确立来年宏观政策的方向。周三，一份官方政策备忘录公布了会议重点，强调了 2012 年将实施“积极的财政政策”和“审慎的货币政策”。财政政策可能涉及减税、提供消费补贴、增加社会支出和加大交通基础设施支出等内容。货币政策方面，旨在维持“货币和信贷合理增速”的“微调”政策可能促使当局进一步下调法定存款准备金率（除 11 月末已经宣布下调的 50 个基点以外），并可能视通胀和外需状况的发展情况决定是否降息。

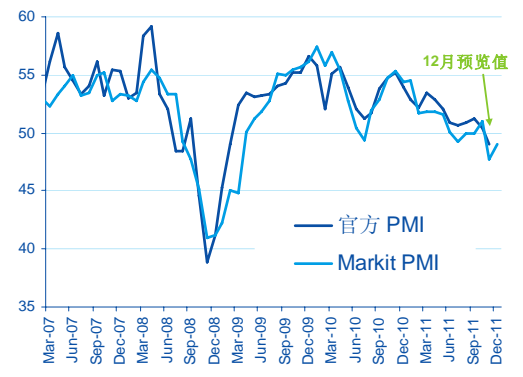
同时，本周公布的数据证实了信贷政策朝宽松方向的转变。特别是，11 月份新增贷款总额为 5622 亿元人民币，超过了市场预期（市场调查：5500 亿元），相当于总体信贷同比增长了 15.6%。最新的 12 月份汇丰即时 PMI 指数估计值显示经济活动进一步适度收缩，与软着陆的情况相符，由于生产好新增订单的反弹，PMI 指数估计值由上个月的 47.7% 上升到了 49.0%。

图 5
中国通胀开始回落



来源: BBVA 研究部 和 彭博

图 6
汇丰中国制造业 PMI 指数预览值回升，但仍处于收缩区间



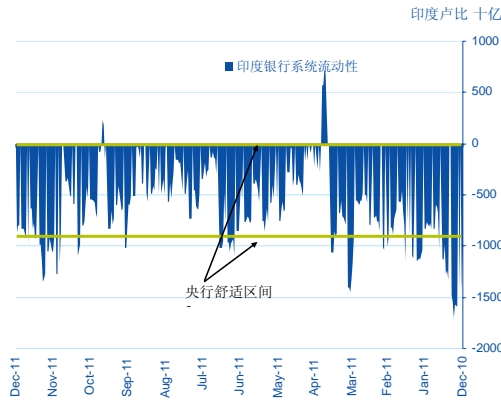
来源: BBVA 研究部 和 彭博

印度通胀出现放缓迹象

虽然通胀仍然很高，但上周却出现了 11 月份通胀下滑的迹象，这使得政府能将注意力转移到增长问题上来。受食品价格下滑影响，11 月份批发价格指数同比从上个月的 9.7% 下滑至 9.1%。同时，经济活动数据的表现继续令人失望：三季度 GDP 增长相对疲弱（同比 6.9%）、PMI 和基础设施指数下滑、10 月份工业产值大幅下降（同比减少 5.1%），且信贷增长减弱。投资者情绪也因持续的财政与经常账户“双赤字”问题而受挫。此外，经济改革进展缓慢也影响了市场信心，尤其是近日政府撤消了对外国投资者开放国内零售市场决定的事件。企业情绪不高可以从卢比的快速下跌中得以反映，其在本周创下了新低且较 2011 年 7 月时下跌了接近 20%。卢比急剧下跌促使印度央行于周四晚些时候采取了抑制远期交易和下调交易员隔夜敞口头寸上限的措施，以限制投机。

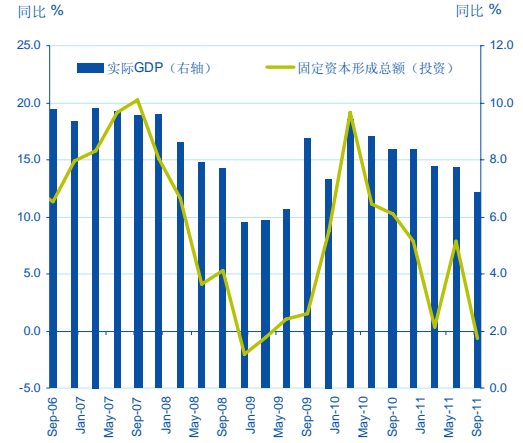
政策态势朝着复苏经济增长方向的转变在印度央行今天发表的政策声明中十分明显。正如此前的预期，印度央行保持利率不变，但语气已没有过去那么强硬了，并强调了经济增长所面临的向下风险且可能在通胀压力继续减轻的情况下逆转收紧周期。然而，印度央行表示，由于面临供给和需求双方面的压力，通胀风险依然很高。我们相信政策宽松的空间能在 2012 年上半年有所扩大，因为我们预计在食品价格进一步放缓和内需进一步减弱的情况下，通胀会逐渐下滑。我们预计印度央行会在 2012 年 1 月 24 日的政策会议上宣布下调现金储备率（CRR）50 个基点，并根据通胀能否继续放缓决定是否在 2012 年二季度开始进入降息周期，下调回购利率 25 个基点。

图 7
印度银行业系统流动性低于印度央行的舒适区间



来源: BBVA 研究部和彭博

图 8
印度 GDP 与投资增速放缓



来源: BBVA 研究部和彭博

经济日历

中国	数据	日期	前期	市场预期
70个大中城市住宅销售价格变动	12月18日	11月	--	--
香港	数据	日期	前期	市场预期
失业率 经季节因素调整	12月19日	11月	3.3%	--
CPI 通胀 (同比)	12月20日	11月	5.8%	--
日本	数据	日期	前期	市场预期
便利店销售 (同比)	12月20日	11月	14.1%	--
出口 (同比)	12月21日	11月	-3.7%	-3.6%
进口 (同比)	12月21日	11月	17.9%	8.3%
马来西亚	数据	日期	前期	市场预期
CPI 通胀 (同比)	12月21日	11月	3.4%	3.3%
新加坡	数据	日期	前期	市场预期
CPI 通胀 (月度环比) - 未季调	12月23日	11月	0.4%	0.2%
CPI 通胀 (同比)	12月23日	11月	5.4%	5.3%
工业产出 (月度环比) 经季节因素调整	12月23日	11月	14.2%	-8.7%
工业产出 (同比)	12月23日	11月	24.4%	12.5%
台湾	数据	日期	前期	市场预期
外销订单 (同比)	12月20日	11月	4.4%	2.0%
失业率 经季节因素调整	12月22日	11月	4.3%	4.3%
商业销售 (同比)	12月23日	11月	1.8%	2.8%
工业产出 (同比)	12月23日	11月	1.4%	-3.0%
泰国	数据	日期	前期	市场预期
出口 (同比)	12月20-23日	11月	0.3%	--
进口 (同比)	12月20-23日	11月	21.5%	--
贸易平衡	12月20-23日	11月	-\$1009M	--
越南	数据	日期	前期	市场预期
出口 年初至今 (同比)	12月22-29日	12月	34.7%	--
进口 年初至今 (同比)	12月22-29日	12月	26.4%	--
零售销售 年初至今 (同比)	12月22-29日	12月	23.5%	--
工业产出指数 (同比)	12月22-29日	12月	8.1%	--

下周关注：台湾 11 月外销订单（12 月 20 日）

预测：1.8% 同比

市场调查：2.3%

前期：4.4%

作为未来 1-3 个月出口需求的领先指标，台湾出口订单将受到市场的密切关注，以寻找亚洲经济进一步放缓的迹象。继上个月创两年来的新低之后，10 月份出口订单出现反弹，但 2011 年上半年仍未达到双位数的水平。我们预计 11 月份出口订单增速会进一步下滑，表明外部需求，特别是来自欧洲市场的需求的恶化（11 月份实际出口增长低于预期，同比增幅为 1.3%）。总的说来，尽管欧洲需求在下滑，由于来自中国和其他新兴市场的需求保持强劲，亚洲地区整体的出口表现保持着惊人的增长势头。然而，前景面临向下风险。

日本 - 日本央行货币政策会议, 12 月 21 日
我们预期日本央行将维持目标利率不变

现时 0.10%
市场调查 0.10%

日本 - 日本内阁府月度经济报告, 12 月 19 日
日本 - 日本央行月度经济报告, 12 月 22 日

澳大利亚 - 澳大利亚央行 12 月货币政策会议记录, 12 月 20 日

亚洲市场数据

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	2181.9	-5.8	-22.3	-24.7
香港--恒生指数	18112.3	-2.6	-21.4	-20.1
台湾--台湾加权指数	6777.9	-1.7	-24.5	-22.8
日本--日经 225 指数	8409.1	-1.5	-17.8	-18.4
韩国--首尔综指	1827.3	-2.5	-10.9	-9.1
印度--Sensex 指数	15836.5	-2.3	-22.8	-20.3
澳大利亚--澳洲全股指数	4154.5	-1.2	-12.4	-13.2
新加坡--海峡时报指数	2642.9	-1.9	-17.2	-16.0
印度尼西亚--雅加达综指	3736.9	-0.6	0.9	4.6
泰国--曼谷泰证综指	1028.1	-0.6	-0.5	-0.1
马来西亚--吉隆坡综合指数	1464.5	0.3	-3.6	-2.2
菲律宾--菲律宾综指	4300.3	0.2	2.4	6.5

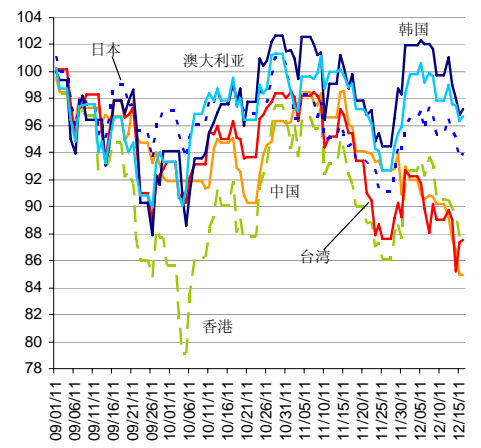
最后更新：星期五， 11.45 香港时间

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）	6.34	0.38	6.39	6.43
香港（港币/美元）	7.78	0.02	7.78	7.77
台湾（台币/美元）	30.3	-0.42	30.31	30.02
日本（日元/美元）	77.9	-0.30	77.70	77.10
韩国（韩元/美元）	1156	-0.82	1163	1169
印度（卢比/美元）	52.7	-1.26	53.87	55.57
澳大利亚（美元/澳元）	1.00	-2.37	1.01	n.a.
新加坡（新元/美元）	1.30	-0.81	1.30	1.30
印度尼西亚（印尼盾/美元）	9070	-0.22	9219	9618
泰国（泰铢/美元）	31.4	-1.47	31.60	31.97
马来西亚（林吉特/美元）	3.18	-0.98	3.20	3.22
菲律宾（菲律宾比索/美元）	43.9	-0.72	44.03	44.18

最后更新：星期五， 11.45 香港时间

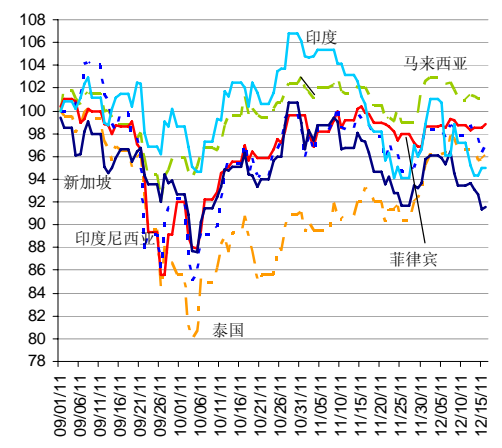
亚洲图表

图 9
股票市场



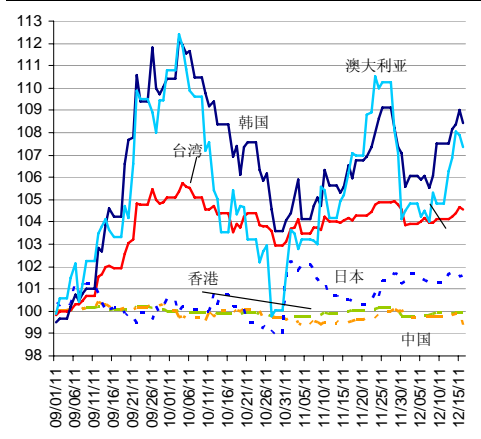
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 10
股票市场



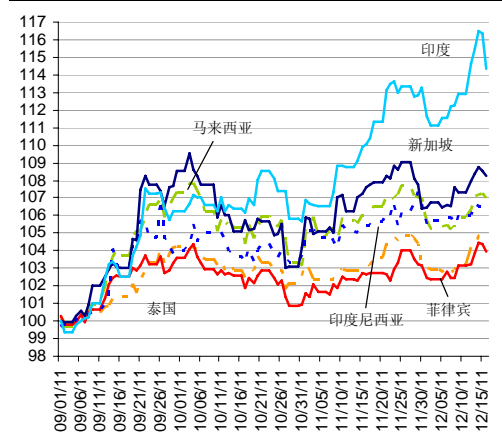
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 11
外汇市场



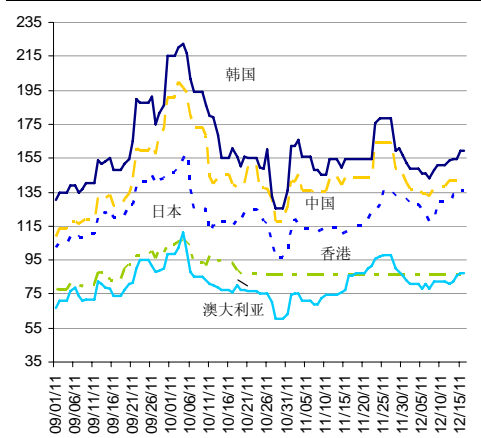
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 12
外汇市场



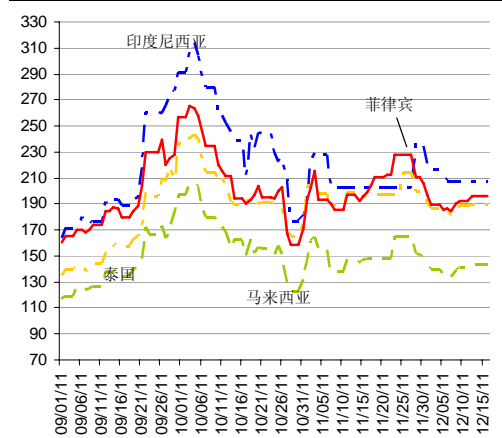
来源：彭博以及 BBVA 研究部

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/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