

每周观察

亚洲

准备好迎接 2012 年的挑战

2012 年 01 月 06 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

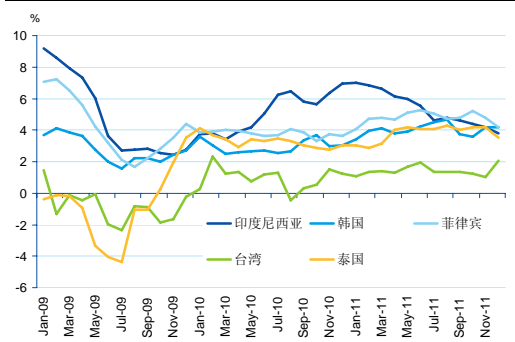
过去的一年，亚洲经济体在外部影响和自然灾害（特别是日本地震和泰国洪灾）面前展现出不俗的韧性。这样的经济韧性能否在 2012 年持续呢？从积极的方面看，该地区的经济基本面保持良好且决策者似乎也已经准备好了在外部需求急剧下滑时采取相应措施缓冲负面影响。尽管如此，区域经济仍然易受到来自贸易和金融渠道的冲击，鉴于其出口依存度和海外银行借款的增长，就更是如此了。多数亚洲国家和地区的经济增速已经开始放缓，且增长前景将在 2012 年上半年继续恶化。风险主要来自于可能全面爆发的外部危机，中国经济增速放缓超过预期，且地缘政治紧张局势加剧。除此以外，该地区应会在来年保持较好的经济增速。

2011 年末通胀进一步回落，经济增速继续放缓

通胀继续下滑，为进一步的货币宽松创造了条件。12 月份通胀数据低于市场预期，这主要是因为印尼（同比：3.8%；市场调查：3.9%）、泰国（3.5%；市场调查：4.0%）、菲律宾（4.2%；市场调查：4.7%）和越南（18.1%；前期：19.8%）的食品价格回落（图 1）。然而，也有例外，比如韩国（4.2%；市场调查：4.0%）和台湾（2.0%；市场调查：1.2%）。中国 12 月份 PMI 指数出现反弹（50.3；BBVA：50.3；市场调查：49.0），进一步证实了中国经济处于软着陆的轨道之上（图 2）。同时，韩国 12 月份出口增幅远超预期（同比：12.5%；市场调查：6.3%），但月度环比有所放缓。新加坡四季度 GDP 增长收缩，在意料之中（季度环比：-4.9%；市场调查：5.0%），而越南全年的经济增长也从 2010 年的 6.8% 下滑至 5.9%。

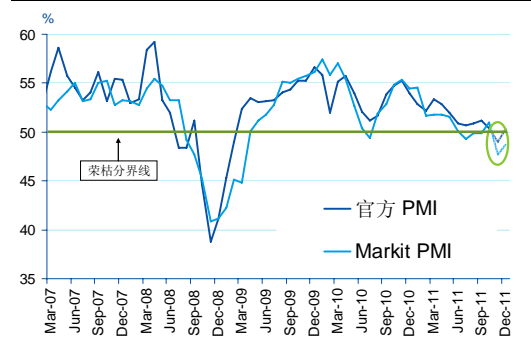
中国仍将是未来两周市场关注的焦点，一系列重要经济指标将先后发布，其中包括：通胀、GDP、零售销售和投资等（详见下周关注和要闻）。印尼和韩国将召开货币政策会议（详见要闻），且我们预计两国央行暂时都不会调整政策利率。

图 1
亚洲多数国家和地区通胀继续回落



来源: 彭博和 BBVA 研究部

图 2
中国 12 月份 PMI 指数反弹



来源: 彭博和 BBVA 研究部

要闻

中国：关注数据中透露的软着陆迹象

随着经济增速的放缓，当局政策态势更倾向于支持经济增长

关注印尼与韩国央行政策决议

预计未来几个月会降息，但两国央行目前仍将维持政策利率不变

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

新年复苏步履蹒跚

新年，多数亚洲股市迎来了光明，其中香港恒生指数、韩国综合股价指数等平均上扬了 2%（但中国股市明显是个例外，出现下跌）。然而，随着市场的注意力重新转移回欧债危机问题上，增长势头迅速减弱，上周市场最终以与前期持平的结果报收。此外，亚洲的经济活动指标继续显示出经济增速的放缓。在中国，市场将关注下周即将发布的一系列经济指标（详见要闻），以评估经济增速放缓是否有可能导致央行进一步的政策宽松。从目前来讲，鉴于春节前银行间流动性趋紧，市场对央行将下调法定存款准备金率的预期越来越强。

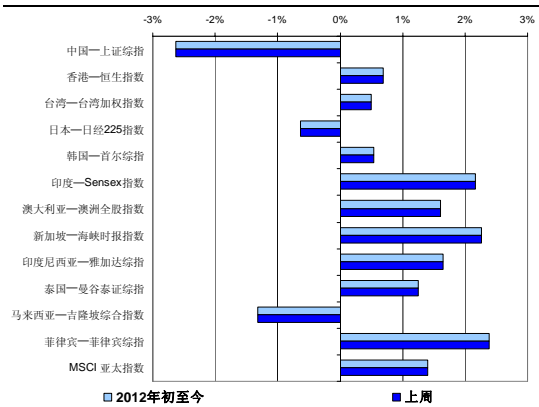
印度尼西亚：继续向上？

在过去两年股市表现都好于亚洲其他地区的印尼（JCI 指数反弹 3.2%，而 MSCI 亚洲除日本以外的指数则下跌 17.3%），惠誉近日将其主权信用评级上调至投资级别，进一步刺激市场信心上扬。GDP 增长保持强劲，12 月份通胀跌至 4% 以下，且议会最终通过了一项新的土地征用法案，以加速基础设施发展（详见要闻）。惠誉上调评级（最终标普和穆迪也会跟随）将为该国资本市场吸引更多的国际投资者，深化市场流动性，并降低借款成本。对投资者而言，这些都是好消息。

近期人民币的下行风险

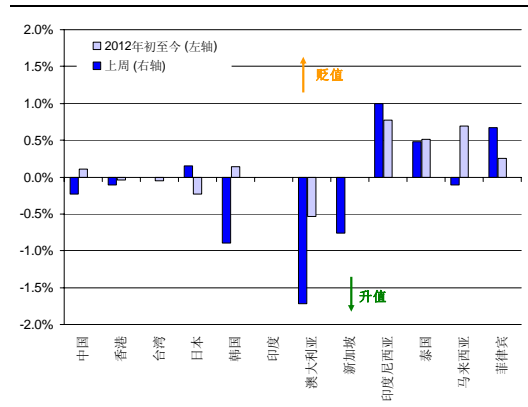
虽然我们仍认为来年人民币的前景富有建设性，全年对美元将升值 3% 左右，但却不能排除近期的一些贬值风险，因为：首先，中国央行在 12 月的最后两周加速人民币升值（14 天里涨幅超过了 1.0%），这一幅度可能超过了 6 月期美国财政部货币发展报告的预期，并达到其自定年度升值目标。在如此突兀的举动之后，短期翻转的风险很高，特别是在当前美元强势的环境下。事实上，本周我们已经看到美元兑人民币定价有所上升（人民币更弱）。其次，市场可能对全球增速放缓做出回应并推动人民币汇率朝设定波动区间的贬值方向运动。在这样的背景下，下周即将发布的贸易数据值得市场的密切关注。

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

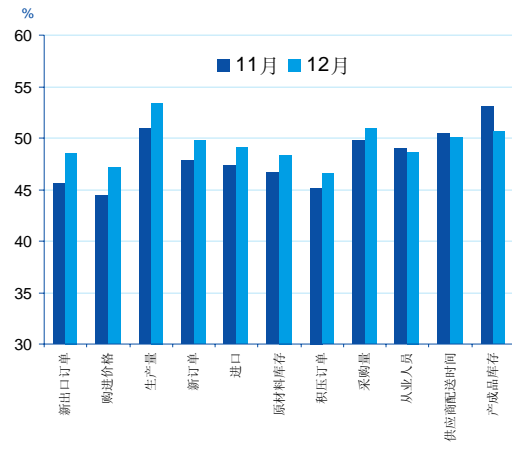
要闻

中国：关注数据中透露的软着陆迹象

经济增长势头减弱和外部影响促使中国当局政策态势转向稳增长，这从央行 11 月底下调法定存款准备金率 50 个基点即可看出。在这一背景下，接下去两周陆续公布的一系列重要月度经济指标，将受到市场的密切关注以期寻找到进一步的经济软着陆证据。一个重要的先行指标，12 月份制造业 PMI 指数已经公布（1 月 1 日）。50.3 的结果高于市场预期（市场调查：49.1），但完全符合我们的预测，因为我们曾预计其会受近日信贷宽松和出口需求一定程度企稳的影响，较 11 月份 49.0 的低点有所反弹。从分类指数来看，此次反弹是受到了生产指数和新增订单指数回升的驱动。此外，出口订单指数也有喜人的回升，但仍处于收缩区间。然而，在解读这一反弹时须注意，订单可能在一定程度上受到了季节性因素的影响，因为生产可能因中国春节假期效应而提前释放带动。

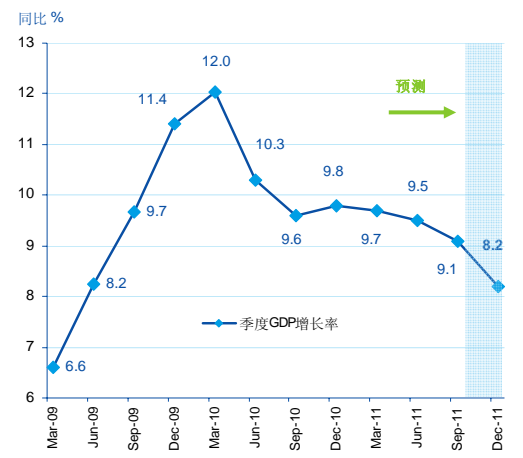
未来两周内，还将公布另一批重要经济指标，包括四季度 GDP 和 12 月份零售销售，工业产值，投资，外汇储备和货币总量。12 月通胀将于下周公布，且我们预计其会延续逐步放缓的趋势回落至 4.1%（详见下周关注），而预计实体经济活动指标也将保持强劲。我们预计四季度 GDP 同比增速会从第三季度的 9.1% 下滑到 8.2%，并将使全年 GDP 增长达到 9.0%。综合来看，随着政策态势向支持经济增长的方向转变，我们认为经济仍朝着软着陆方向发展。我们预计 2012 年上半年法定存款准备金率会再下调 150-200 个基点，本月春节前就有可能下调一次。除此以外，随着年中通胀预期将放缓至 3% 左右，我们认为一季度末或二季度还将伴随着两次降息操作。

图 5
中国 PMI 指数全面反弹



来源: BBVA 研究部 和 彭博

图 6
中国 GDP 增速放缓



来源: BBVA 研究部 和 彭博

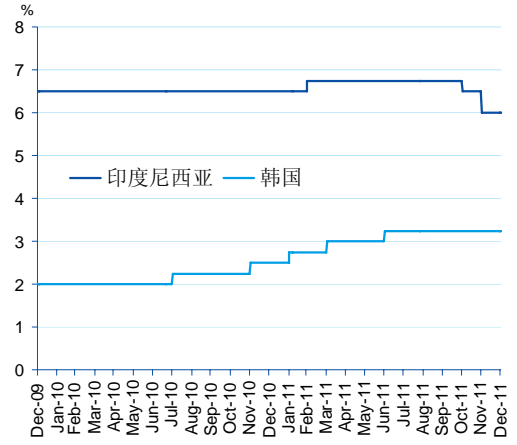
关注印尼与韩国央行政策决议

印尼和韩国计划分别于下周1月12和13号召开月度货币政策会议。在全球经济增速放缓的情况下，由于该地区的政策态势普遍从抑制经济过热转向支持经济增长，近几个月市场密切关注着印尼和韩国央行的政策决定。印尼央行在10/11月期间降息了75基点，而韩国央行则在一连5次加息之后于去年6月暂停了加息。我们预计两国央行都不会在即将召开的会议上对政策利率进行调整。

尽管受到了欧债危机的影响，印尼的GDP增长仍保持强劲。由于信贷增长较快，国内需求保持旺盛，且通胀急剧回落至央行2011年4%至6%的目标区间（12月份通胀同比从11月份的4.15%下滑到了3.79%），这为降息创造了条件（当前利率为6.0%，图7）。印尼经济前景也因上月的两件事而受益匪浅：惠誉将其评级上调到了投资级别，且通过了期盼已久的土地征用法案（这应会促进急需的基础设施建设发展）。鉴于强劲的增长趋势，和因全球风险厌恶激化的对资本流出及货币走弱的担忧，我们预计印尼央行暂时不会调整利率，目前，如果通胀继续朝着2012年的目标（3.5%至5.5%）放缓，未来几个月可能会再度降息50个基点。

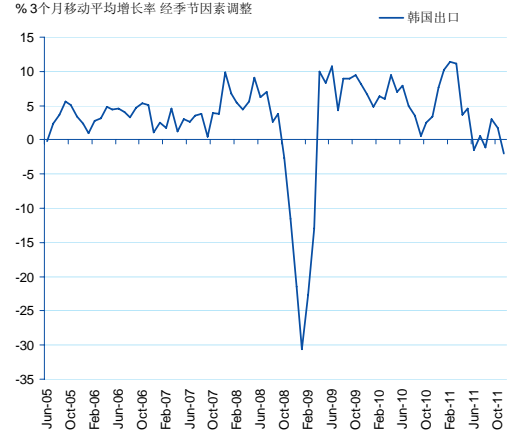
韩国近期的经济前景更具挑战。外需下滑导致经济增长势头减弱。PMI指数仍低于50（自8月以来一直处于收缩区间）；库存货物比仍处于3年来的最高水平，且尽管总体出口数似乎非常强劲（12月份同比增长12.5%），但从环比来看，出口却在下滑（图8）。国内，目前失业仍保持稳定，出口增速下滑可能最终会损害国内需求（我们在近期的韩国经济观察中强调过），且朝鲜正在进行的政权过渡也带来了很大的不确定性。此外，12月通胀录得4.2%，仍高于韩国央行2%至4%的目标区间。尽管经济增速在放缓，鉴于通胀的粘性，和对居民信贷增长加速增长的担忧（其负债已经很高），我们预计韩国央行不会有所动作。预计韩国只会在年内晚些时候降息，极有可能是在二、三季度。同时，政府可能在上半年提供一些财政支持。

图7
印尼和韩国的利率走势



来源: BBVA 研究部 和彭博

图8
韩国出口增速呈下滑趋势



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
零售销售 经季节因素调整(月度环比)	1月9日	11月	0.20%	0.40%
建筑认证(同比)	1月10日	11月	-29.80%	-17.60%
中国	数据	日期	前期	市场预期
CPI 通胀(同比)	1月09-13日	12月	4.20%	4.00%
贸易差额(美元)	1月10日	12月	\$14.53B	\$8.70B
出口(同比)	1月10日	12月	13.80%	14.30%
进口(同比)	1月10日	12月	22.10%	18.50%
新人民币贷款	1月11-15日	12月	562.2B	560.0B
货币供应- M2(同比)	1月11-15日	12月	12.70%	12.60%
工业生产(同比)	1月13-20日	12月	12.40%	12.20%
实质国内生产总值(季度环比)	1月13-20日	第4季度	2.30%	--
实质国内生产总值(同比)	1月13-20日	第4季度	9.10%	8.60%
零售销售额(同比)	1月13-20日	12月	17.30%	17.10%
印度	数据	日期	前期	市场预期
工业生产(同比)	1月12日	11月	-5.10%	--
日本	数据	日期	前期	市场预期
经常账户收支(同比)	1月12日	11月	-62.40%	--
机床订单(同比)	1月12日	DEC P	15.80%	--
马来西亚	数据	日期	前期	市场预期
工业生产(同比)	1月10日	11月	2.80%	--
出口(同比)	1月11日	11月	15.80%	--
进口(同比)	1月11日	11月	4.60%	--
贸易差额	1月11日	11月	13.22B	--
新加坡	数据	日期	前期	市场预期
零售销售额(同比)	1月13日	11月	8.50%	--
台湾	数据	日期	前期	市场预期
总贸易平衡 美元\$十亿	1月9日	12月	\$3.20B	\$2.74B
出口(同比)	1月9日	12月	1.30%	3.70%
进口(同比)	1月9日	12月	-10.40%	-0.90%

下周关注：中国12月的CPI通胀（1月9-13日）

预测：4.1% 同比

市场调查：4.0% 同比

前期：4.2% 同比

评论：2011年大部分时间通胀都是中国的主要政策考虑，其曾在7月份攀升到同比6.5%的最高点，随后因央行货币收紧、食品和商品价格的下滑，以及最近经济增长势头的减弱而有所回落。加之全球环境的不稳定性，后者加剧了各界对硬着陆的担忧，但这也因当局放松货币态势支持经济增长的意愿而有所缓和。我们预计12月份通胀会进一步回落，至当局4%的舒适区间以上，这将有助于为本季度进一步下调法定存款准备金率铺好道路。预计其会进一步下滑，在年中前降至3%左右，且应会为未来几月的货币宽松提供额外的空间。同时，为对经济活动进行评估，市场将在未来两周关注另一批重要的指标，包括：GDP、零售销售、工业输出和投资。

印度 - 印度货币政策会议, 1月12日

我们预期印度央行将维持参考利率不变

现时	6.00%	市场调查	6.00%
----	-------	------	-------

韩国 - 韩国银行货币政策委员会会议, 1月13日

我们预期韩国银行将维持7日回购利率不变

现时	3.25%	市场调查	3.25%
----	-------	------	-------

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	2141.7	-2.6	-2.6	-24.2
香港--恒生指数	18561.5	0.7	0.7	-22.0
台湾--台湾加权指数	7106.6	0.5	0.5	-20.0
日本--日经 225 指数	8401.3	-0.6	-0.6	-20.2
韩国--首尔综指	1835.2	0.5	0.5	-11.7
印度--Sensex 指数	15789.1	2.2	2.2	-21.8
澳大利亚--澳洲全股指数	4121.9	1.6	1.6	-12.8
新加坡--海峡时报指数	2705.9	2.3	2.3	-17.5
印度尼西亚--雅加达综指	3885.5	1.7	1.7	4.0
泰国--曼谷泰证综指	1038.2	1.3	1.3	-1.2
马来西亚--吉隆坡综合指数	1510.6	-1.3	-1.3	-3.7
菲律宾--菲律宾综指	4478.5	2.4	2.4	6.2

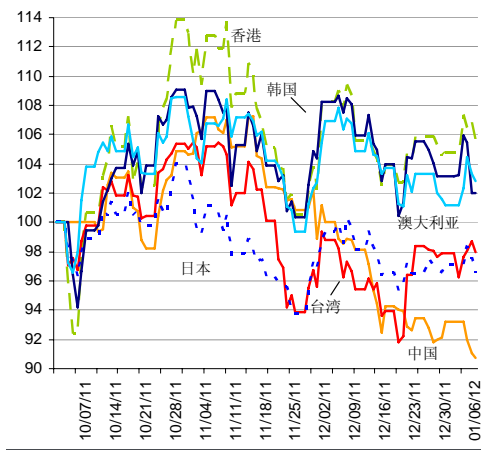
最后更新：星期五， 11.45 香港时间

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）	6.31	-0.20	6.32	6.34
香港（港币/美元）	7.77	0.02	7.77	7.77
台湾（台币/美元）	30.2	0.25	30.11	29.78
日本（日元/美元）	77.2	-0.35	77.06	76.51
韩国（韩元/美元）	1159	-0.56	1165	1172
印度（卢比/美元）	52.9	0.40	53.86	55.68
澳大利亚（美元/澳元）	1.03	0.47	0.98	n.a.
新加坡（新元/美元）	1.29	0.31	1.29	1.29
印度尼西亚（印尼盾/美元）	9171	-1.11	9304	9682
泰国（泰铢/美元）	31.6	-0.22	31.82	32.20
马来西亚（林吉特/美元）	3.15	0.56	3.17	3.20
菲律宾（菲律宾比索/美元）	44.1	-0.61	44.27	44.46

最后更新：星期五， 11.45 香港时间

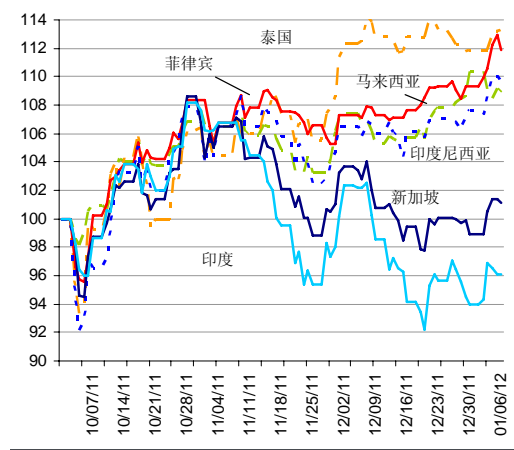
亚洲图表

图 9
股票市場



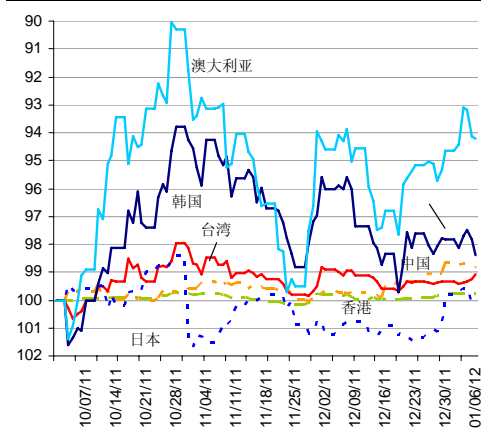
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 10
股票市場



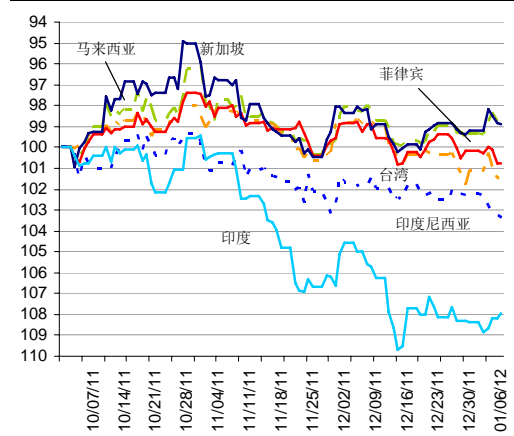
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 11
外汇市場



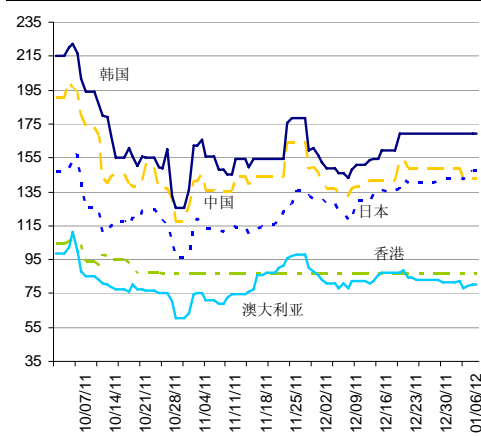
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 12
外汇市場



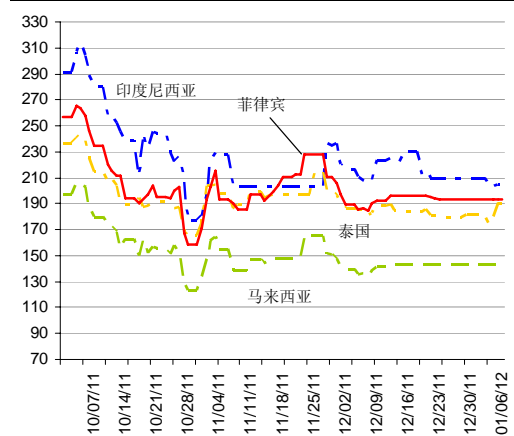
来源：彭博以及 BBVA 研究部

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