



每周观察

2010年4月19日

经济金融要闻 (2010年4月12日-18日)

Ricard Torne Codina
ricard.torne@bbva.com.hk

中国和新加坡的强劲增长加强了两国货币升值的预期，同时强调努力遏制房地产价格和通货膨胀的风险。

中国是本期焦点，其第一季度国内生产总值同比激增 **11.9%**。增长速度高于预期和楼价上升突显出经济过热的风险，但应该随着信贷措施而得到控制，这一点表现在温和的通货膨胀，以及3月份新增贷款减缓上。然而，强劲的增长促使人们对人民币升值进行早期投机。在其他地方，新加坡公布的第一季度国内生产总值估值高达 **32.1%**（季环比，按年计），以及新加坡金融管理局收紧货币政策，带动整个区域出现升值压力。未来一周，印度将召开货币会议（预期加息 **25** 点），泰国和菲律宾，以及韩国将公布第一季度国内生产总值，日本将公布贸易数据，新加坡将公布3月的通货膨胀数据。

大中华地区

●中国公布了每月一批的预期经济数据，其中焦点是第一季度经济增长，高达 **11.9%**，速度快于预期（BBVA: **11.2%**；市场预期: **11.7%**），主要受到较预期强劲的投资和净出口的推动。消费支出增长 **11.2%**（BBVA: **11.2%**），投资增长 **17.3%**（BBVA: **16.3%**），净出口跌 **25.3%**（BBVA: **-32.1%**，）。该结果也受2009年第一季度基数较低影响，当时经济增长下滑至 **6.2%**。展望未来，我们预期的强劲增长势头将延续到2010年，但会有过热的风险，相信风险仍然是可控制的。

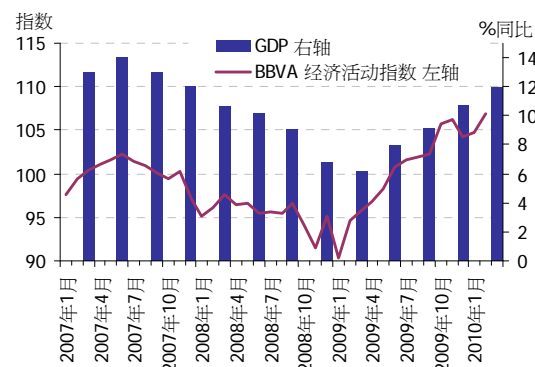
三月份整体消费者物价指数同比上涨 **2.4%**（市场一致预期: **2.6%**），低于2月份的 **2.7%**。同时，生产者价格指数同比上升 **5.9%**，季环比上升 **5.2%**。3月份消费者物价指数出现通胀，主要是由于食物价格上涨，同比激增 **5.2%**，而非食品价格仅同比增长 **1.0%**。我们预计整体通胀在未来数月将攀至 **4%** 的高峰，年底前回落至 **3.1%**。

中国的贸易结算6年来首次出现赤字（**72** 亿美元），主要是由于商品进口价格较高。3月份出口同比增长 **24.2%**（2月份增加 **45.7%**），而进口激增 **66.4%**（2月份增长 **44.7%**）。我们预计贸易结算在今年余下的日子会恢复大量盈余。

3月新增贷款显著放缓至 **5107** 亿元人民币（**748** 亿美元），这表明中国收紧信贷和防止经济过热的努力可能会收到预定的成效。该数据2月份下降至 **7001** 亿元人民币，远远低于1月份的 **13900** 亿元人民币。市场一致预测3月份新增贷款为 **7295** 亿元人民币。然而，3月房地产价格同比上涨了 **11.7%**，远高于危机前的水平，并已得到当局越来越多的关注（见下文）。

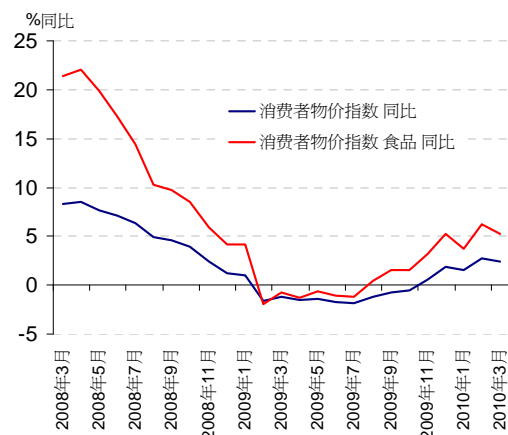
3月工业产值同比增长 **18.1%**（市场一致预测: **18.2%**），而2月份增

中国: GDP



来源: CEIC

中国: 消费者物价指数



来源: CEIC

长为 12.8%。城镇固定资产投资 (FAI) 继续迅猛增长, 3 月同比增长 26.2%, 而 1 月至 2 月期间增长 26.6%。整个季度固定资产投资同比增长了 26.4%。我们预计下半年固定资产投资增长放慢, 因为信贷紧缩和限制新项目审批的措施施行。

中国的外国直接投资 (FDI) 在第一季度同比增长了 7.7%。仅在 3 月份, 外国直接投资同比增长 12.1%, 高于 2 月份 1.1% 的增长, 并远高于市场预期的 2.5%。

同时, 3 月零售业总销售额同比增长 18.0% (市场一致预期: 22.1%), 比 2 月份的 22% 有所放缓。零售销售在本年剩余时间应保持强劲, 因为持续的政府补贴刺激消费和家庭收入增加。

在政策方面, 国务院强调全球经济的脆弱性, 并重申维持现有的积极财政政策和宽松的货币政策。然而, 国务院敦促官员采取更多措施冷却房地产市场, 并宣布在第二次置业的首期付款由以前的 40% 上升到 50%, 以及抵押贷款最低增幅为基准利率的 110% (以前是 70%-100%)。第三次置业及以上的, 则要求大大提高抵押贷款利率和首付比例。

印度

• 3 月份印度批发物价指数 (WPI) 同比增长 9.9%, 与 2 月份 9.89% 的增长速度相仿, 低于市场一致预期 (增长 10.5%)。WPI 的通胀, 主要是由于燃料价格。我们预期印度储备银行在 4 月 20 日的政策会议上提高反向回购利率 25 个基点, 使其达 3.75%, 提高出纳准备金率 25 个基点, 使其达 6.00%。

与此同时, 工业生产在一月份月增长 16.7% 后, 二月份同比增长放缓至 15.1%, 低于市场预期的 16.0%。占工业生产 80% 的制造业产出增长了 16.0% (1 月份 17.9%)。

日本/韩国/澳大利亚

• 韩国 3 月份经季节性调整的失业率从一个月前 4.4% 下降至 3.8%, 加强人们对劳动力市场进一步改善的预期。失业率在今年 1 月达到 10 年来最高的 4.8% 后下降, 主要得益于政府增加公共部门就业机会的项目。同时, 劳动人口参与率经季节调整后达 60.8%, 稍低于 2 月份的 61.0%。

3 月份韩国主要百货公司的销售连续第 13 个月增长, 主要得益于耐用商品的需求增加。三大连锁商店销售同比上涨 4.6%, 远低于 2 月份的数据 (15.2% 的增长), 后者销售受农历新年假期带动。

穆迪提升韩国的主权信用评级由 A2 至 A1, 保持稳定的前景。目前, 评级机构援引经济抵御全球经济的能力和改善的预算前景作为升级的关键因素。此举突显出亚洲的强劲基本面, 因为同一时间全球关注集中在其他发达经济体的主权债务水平上。

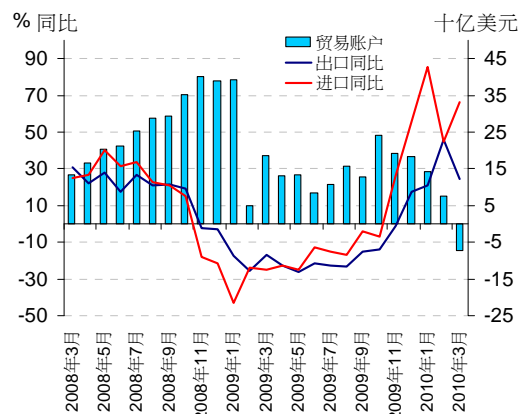
• 澳大利亚的消费者信心指数 (西太平洋) 在 4 月份略有下降。调查显示, 3 月份的数字从上个月的 117.3 下跌到 116.1。

澳大利亚消费者价格 4 月份高达 4.1%, 远高于前一个月的 3.2%, 主要由于强劲的经济复苏和低失业率推动。本月初, 澳大利亚央行上调利率 25 个基点至 4.25%, 是自 2009 年 10 月第五次利率上调。

东盟

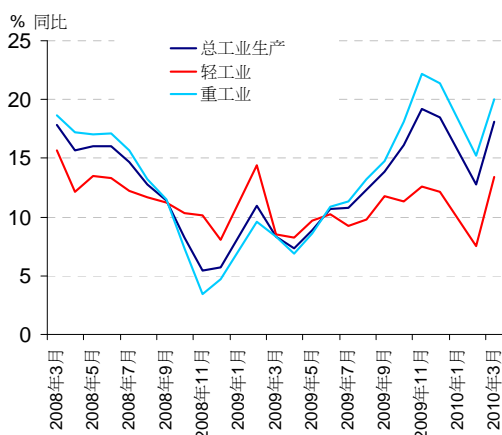
• 新加坡第一季度国内生产总值上升速度惊人, 与上一季度相比增长 (经季节性调整) 达 32.1%, 与去年同期相比增幅高达 13.1%。第一季度增

中国: 对外贸易



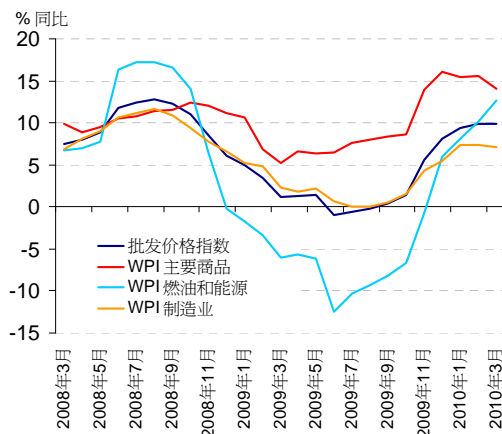
来源: CEIC

中国: 工业生产



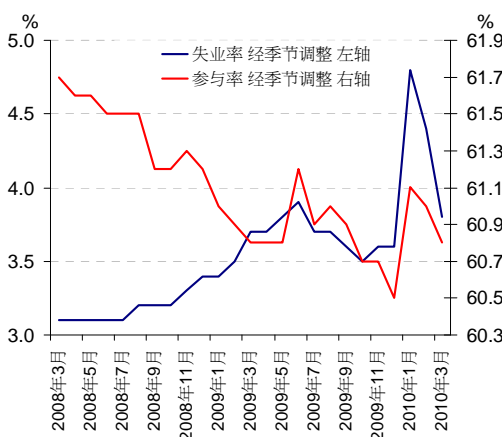
来源: CEIC

印度: 批发价格指数



来源: CEIC

韩国: 失业率



来源: CEIC

长远高于市场预期（市场一致预期：季度性增长和同比增长分别为 18.4% 和 11%）。新加坡的按季本地生产总值是出了名的不稳定，2009 年第四季度比上一季度收缩 2.8%，并可能作出修订，因为预先估计仅以 2 个月的数据为基础。不过，这一数字显示出非常强劲的经济反弹。增长的主要驱动力是制造业，约占经济总值的四分之一。

政府今年第二次 2010 年经济增长预测，从 4.5%-6.5% 修正至 7.0%-9.0%，通货膨胀预测也从 2.0% 修正至 2.5%-3.0%-3.5%。

同一天，在其第 6 个月度的政策会议上，新加坡金融管理局（金管局）宣布通过更好地定位回归汇率水平和货币“温和渐进”升值实现其紧缩货币的政策立场。（新加坡的货币政策通过未公布的名义有效汇率波段运行。）同时使用转移中心和倾斜波段两种杠杆，对金管局而言是一个不同寻常的强烈收紧举动，表明了强劲的复苏和通货膨胀压力。

新加坡的非石油出口（NODX），在 2 月份增长 14.7% 后，经季节性调整后比上个月增长了 3.9%，高于预期的 -1.5%。增加是由于较高的电子和非电子产品出口。按年来看，非石油出口同比增长了 26.6%，高于前一个月的 23.3%（市场一致预期：21.5%）。同时，3 月电子产品出口同比激增 39.4%（市场一致预期：27.8%），高于前一个月的 26.4%。

新加坡 2 月份零售销售经季节性调整比上个月下降 -5.5%，低于前一个月的 5.5% 增长，和市场预测的 -2.3%。扣除汽车，零售销售仅下跌 0.5%。按年来看，2 月零售销售同比上升 4.8%，高于市场一致预测的 2.0% 和一月份的 2.1%。（除机动车辆，每年的销售额上升 20.1%。）

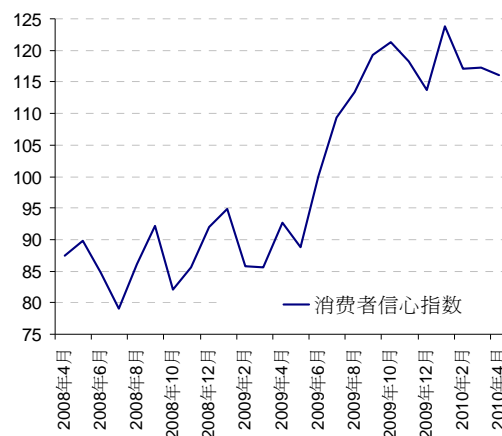
- 2 月份菲律宾的出口增长连续第 4 个月同比增长，增幅达 42.3%，主要受电子产品需求增长 53.4% 的推动（占出口总额的近 60%）。不过，这项数据略低于 1 月份的 42.5%，但高于 39.9% 的市场预期。

菲律宾正在准备于 5 月 10 日的全国大选。如果选举顺利进行，一旦不确定性得到解决，今年余下的经济前景可能改善。与此同时，与选举有关的开支可能使 2010 年上半年消费增长。

亚洲经济市场

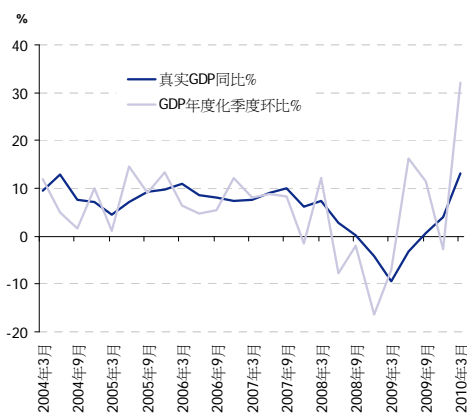
新加坡和中国的货币由于 GDP 的强劲增长，升值势头强劲，其中领头的是新加坡币（以新加坡金融管理局货币紧缩政策为基础），其次是韩元。在中国、香港和日本，由于市场担心进一步收紧货币政策，股市下跌；而该地区的其他国家，由新加坡和印度尼西亚带头，由于强劲的经济数据而获得收益。泰国市场由于持续的政治动荡而下跌（-8.9%）。

澳大利亚：消费者信心指数



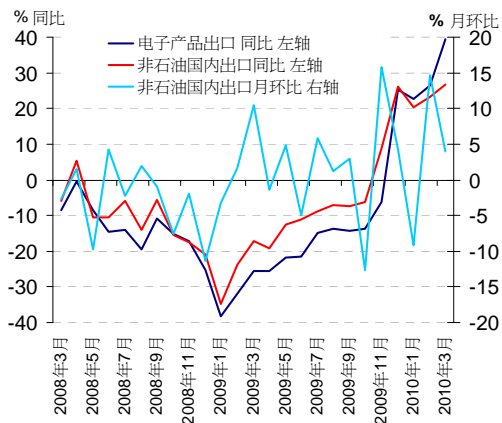
来源: CEIC

新加坡：GDP



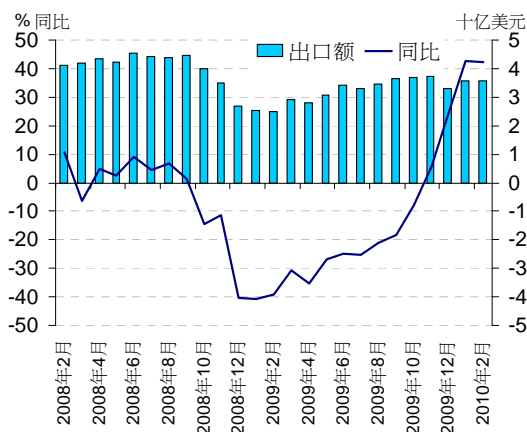
来源: CEIC

新加坡：电子及非石油产品国内出口



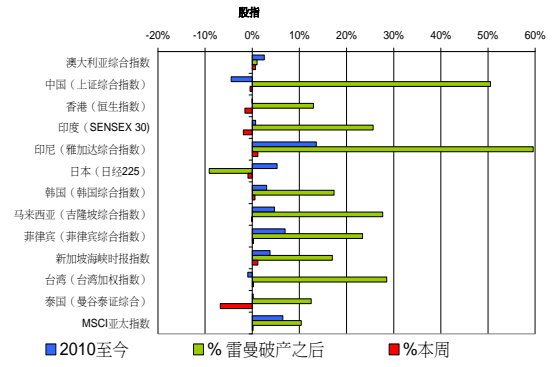
来源: CEIC

菲律宾：出口



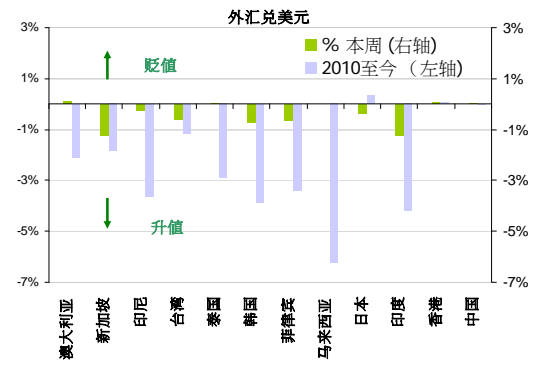
来源: CEIC

亚洲：股票市场



来源: Datastream 和彭博

亚洲：货币市场



来源: Datastream 和彭博

附件表格

1. 金融市场

a) 股票市场

	股票指数	周平均值		截至本周末		总成交量 美元 10 亿
		指数	指数	一周变化百分比	指数	
中国	上证综指		3150	3130	-0.5	159.7
香港	恒生指数		22077	21865	-1.5	45.1
台湾	台湾加权指数		8106	8112	0.2	18.2
印度	Sensex指数		17726	17591	-1.9	12.6
日本	日经225指数		11199	11102	-0.9	56.0
韩国	首尔综指		1727	1734	0.6	25.1
印度尼西亚	雅加达综指		2886	2879	1.2	2.3
马来西亚	吉隆坡综合指数		1336	1333	-0.1	2.2
菲律宾	菲律宾综指		3288	3266	0.3	1.2
新加坡	海峡时报指数		2999	3007	1.2	7.0
泰国	曼谷泰证综指		749	736	-6.8	2.0
澳大利亚	澳洲全股指数		5008	5007	0.7	26.3

来源: 彭博.

b) 外汇市场

	货币	即期			3 个月远期 ¹⁾		12 个月远期 ¹⁾	
		一周平均值	本周末值	一周变化百分比 ²⁾	一周平均值	本周末值	一周平均值	本周末值
中国	(人民币/美元)	6.83	6.83	0.03	-0.07	-0.07	-0.21	-0.21
香港	(港币/美元)	7.76	7.76	0.08	-59.44	-60.50	-215.00	-215.00
台湾	(新台币/美元)	31.45	31.37	-0.58	-0.31	-0.30	-0.97	-0.97
印度	(卢比/美元)	44.43	44.36	0.14	14.74	16.70	86.45	86.45
日本	(日元/美元)	93.11	92.83	-0.38	-6.38	-6.45	-46.33	-46.33
韩国	(韩元/美元)	1114	1110	-0.71	3	3	11	11
印度尼西亚	(印尼盾/美元)	9015	9008	-0.27	66	67	421	421
马来西亚	(马币/美元)	3.20	3.19	0.02	91.80	110.00	408.75	408.75
菲律宾	(比索/美元)	44.5	44.4	-0.65	0.3	0.3	1.2	1.2
新加坡	(新元/美元)	1.38	1.37	-1.23	2.28	0.88	-3.00	-3.00
泰国	(泰铢/美元)	32.3	32.3	0.03	7.1	7.5	21.5	21.5
澳大利亚	(美元/澳币)	0.93	0.93	-0.13	-95.83	-96.10	-398.10	-398.10

附注: 1) 中国, 台湾, 印度, 韩国, 印度尼西亚, 马来西亚, 菲律宾和泰国的无本金交割远期外汇 (NDF) 交易价格

2) 除澳币以外的所有货币, “+”表示本币贬值, “-”表示本币升值.

来源: 彭博

c) 货币市场¹⁾

	7 天 ²⁾		3 个月 ³⁾		1 年 ⁴⁾	
	截至本周末	一周变化 (基点)	截至本周末	一周变化 (基点)	截至本周末	一周变化 (基点)
中国	1.67	-3	0.00	0	0.00	n.a.
香港	0.05	0	0.00	0	0.00	0
台湾	0.24	1	0.00	0	0.00	0
印度	4.06	-2	0.00	0	n.a.	n.a.
日本	0.15	0	0.00	0	0.00	0
韩国	2.28	-3	0.00	0	0.00	0
印度尼西亚	6.29	-1	0.00	0	0.00	0
马来西亚	2.28	0	0.00	0	0.00	0
菲律宾	4.50	6	0.00	0	0.00	0
新加坡	0.25	-6	0.00	0	0.00	0
泰国	1.26	0	0.00	0	0.00	0
澳大利亚	4.32	2	0.00	0	0.00	n.a.

附注: 1) 若无特别说明, 指银行间拆借利率

2) 印度为 14 天马德里银行同业拆借利率, 马来西亚和新加坡为 7 天银行间拆借利率, 澳大利亚为银行票据利率

3) 澳大利亚为 3 个月银行票据利率

4) 没有印度的数据; 澳大利亚为 1 年期银行票据互换利率.

来源: 彭博.

d) 债券市场

	3 个月 ¹⁾		5 年	
	截至本周末	一周变化 (基点)	截至本周末	一周变化 (基点)
中国	1.38	13	2.74	-4
香港	0.09	0	2.02	2
台湾	0.53	-1	1.00	-2
印度	4.25	35	7.65	10
日本	-	n.a.	0.52	-3
韩国	2.06	0	4.49	0
印度尼西亚	7.00	-24	8.16	-7
马来西亚	2.48	8	3.63	-8
菲律宾	3.98	-2	6.36	-3
新加坡	0.34	-1	1.12	-7
泰国	1.63	-2	3.24	-17
澳大利亚	4.50	-6	5.54	0

附注: 1) 马来西亚为 68 到 91 天到期的 4 级债券。

资料来源: 彭博。

2. 未来一周展望:

a) 未来一周将关注印度 (期望政策利率将有 25 个基点的上升)、泰国和菲律宾的货币政策会议; 同时韩国的第一季度 GDP, 日本的贸易数据以及新加坡 3 月的通货膨胀也将受到关注。

日期	国家	数据	统计期	上期	预计
4 月 19 日	日本	消费者信心指数	3 月	40	--
4 月 19 日	菲律宾	收支平衡表	3 月	-\$125M	--
4 月 19 日	日本	第三产业指数 月环比	2 月	2.90%	--
4 月 20 日	泰国	出口同比	3 月	23.20%	24.90%
4 月 20 日	泰国	进口同比	3 月	71.20%	58.00%
4 月 20 日	泰国	贸易账户	3 月	\$440M	\$1200M
4 月 20 日	香港	失业率 经季节调整	3 月	4.60%	--
4 月 20 日至 27 日	越南	消费者价格指数同比	4 月	9.50%	--
4 月 20 日	澳大利亚	Westpac 领先指数 月环比)	2 月	0.20%	--
4 月 21 日	马来西亚	消费者价格指数同比	3 月	1.20%	--
4 月 21 日	日本	贸易账户	3 月	¥651.0B	¥552.8B
4 月 21 日	日本	经调整后的贸易账户	3 月	¥470.5B	¥408.9B
4 月 21 日	日本	出口同比	3 月	45.3	45.9
4 月 21 日	日本	进口同比	3 月	29.5	33.1
4 月 22 日	台湾	失业率 经季节调整	3 月	5.65%	--
4 月 22 日	香港	消费者价格指数同比	3 月	2.80%	--
4 月 22 日至 27 日	韩国	真实 GDP 同比	第一季度估计	--	--
4 月 22 日至 27 日	韩国	真实 GDP 季度环比	第一季度估计	--	--
4 月 23 日	日本	行业活跃指数 月环比	2 月	3.80%	--
4 月 23 日	新加坡	消费者价格指数月环比 未经季节调整	3 月	0.40%	--
4 月 23 日	新加坡	消费者价格指数同比	3 月	1.00%	--
4 月 23 日	台湾	工业生产同比	3 月	35.17%	--
4 月 23 日	台湾	商业销售同比	3 月	9.48%	--
4 月 25 日至 28 日	越南	进口同比 (迄今)	4 月	37.60%	--
4 月 25 日至 28 日	越南	出口同比 (迄今)	4 月	-1.60%	--

来源: 资料来源: 彭博和西班牙对外银行预测。

b) 经济大记事

日期	国家	事件	标注
4 月 19 日	香港	综合利率会议	期望维持 0.11% 不变
4 月 20 日	澳大利亚	央行四月会议记录	期望维持 4.25% 不变
4 月 20 日	印度	逆向回购利率会议	期望上升 25 个基点至 3.75%
4 月 21 日	泰国	基准利率会议	期望维持 1.25% 不变
4 月 22 日	菲律宾	各业拆借利率会议	期望维持 4.00% 不变

来源: 各国政府和彭博。

3. 摘要:主要宏观经济指标

		中国	香港	台湾	印度	日本	韩国	印尼	马来西亚	菲律宾	新加坡	泰国	澳大利亚
GDP 增长率 (%同比)	09年二季度	7.9	-3.7	-7.5	6.1	-5.7	10.8	4.1	-3.9	0.8	-3.1	-4.9	0.9
	09年三季度	9.1	-2.2	n.a.	7.9	-5.2	7.8	4.2	-1.2	0.4	0.6	-2.7	0.9
	09年四季度	10.7	2.6	n.a.	n.a.	-1.0	2.9	5.4	4.5	1.8	4.0	5.8	2.7
CPI 通胀率 (% 同比) ¹⁾	2010年2月	2.4	2.7	1.3	9.9	-1.1	2.3	3.4	1.2	4.4	1.0	3.4	0.5
以本币衡量的出口同 比 (% 同比) ²⁾	2010年2月	24.3	28.5	38.2	26.7	45.3	4.5	23.9	18.4	38.1	29.3	16.0	-17.0
国际收支 (美元 10亿) ³⁾	2010年2月	-7.2	-2.5	1.4	-9.0	7.2	1.8	4.6	3.4	-0.7	3.5	0.4	0.0
工业产量 (% 同比) ⁴⁾	2010年2月	18.1	-9.5	36.9	15.1	31.3	19.1	5.7	5.0	-1.9	19.1	31.1	0.9
零售额 (% 同比) ⁵⁾	2010年2月	18.8	31.5	14.8	n.a.	5.4	-11.8	40.0	10.2	n.a.	4.7	7.8	2.1
货币供应 (M2) (% 同比) ⁶⁾	2010年2月	22.5	10.8	4.9	17.0	2.6	8.6	10.7	8.4	4.4	9.8	4.6	1.9
国内信贷 (% 同比) ⁷⁾	2010年2月	27.2	3.6	3.2	19.2	-1.5	-0.4	9.4	10.0	5.7	7.9	6.4	1.6
失业率 (%) ⁸⁾	2010年2月	4.3	4.6	5.8	n.a.	4.9	3.8	7.9	3.5	7.1	2.1	1.4	5.7

附注: 1) 印度以批发价计算; 澳大利亚为 09 年 4 季度数据; 台湾、中国、印度、韩国、印尼、菲律宾、泰国和澳大利亚为 10 年 3 月数据

2) 中国的数据以美元计量; 澳大利亚的数据包括服务; 中国、台湾、新加坡和韩国为 10 年 3 月数据

3) 澳大利亚的数据包括服务业; 澳大利亚为 09 年 12 月数据; 菲律宾为 10 年 1 月数据; 台湾、中国、新加坡、韩国和澳大利亚为 10 年 3 月数据

4) 香港为 09 年 8 月度数据; 澳大利亚为 10 年 12 月数据; 印度和中国为 10 年 1 月数据

5) 印度和菲律宾数据暂缺; 澳大利亚为 09 年第三季度数据; 马来西亚和泰国为 09 年 12 月数据; 中国和日本为 10 年 3 月数据

6) 澳大利亚的数据为国际上定义的广义货币; 香港的数据仅统计了港币的 M2; 印尼和印度为 10 年 1 月数据

7) 香港的数据仅统计了港币的 M2; 印尼为 09 年 12 月数据; 印度为 10 年 1 月数据

8) 印度数据暂缺; 菲律宾为 09 年 10 月数据; 中国、印尼、马来西亚和新加坡为 09 年 12 月数据; 韩国、澳大利亚为 10 年 3 月数据; 泰国为 10 年 1 月数据

资料来源: Datastream 和 CEIC