

亚洲 每周观察

香港, 2010年6月7日

Economic Analysis

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Bingjie Hu
bingjie.hu@bbva.com.hk

Jenny Zheng
jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou
serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Markets
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

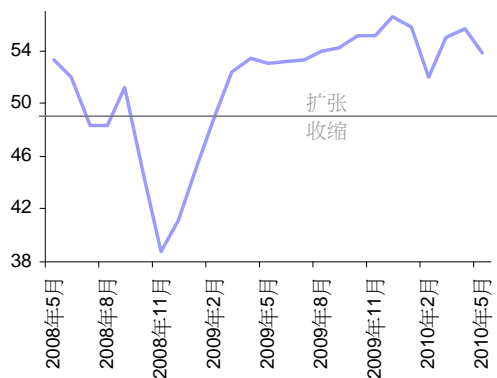
亚洲继续显示出强劲的经济指标

该地区继续保持强劲的增长势头, 最近的国内生产总值, 工业生产和出口数字继续意外走高。不过, 市场越来越担心欧洲经济减速可能对出口导向型经济体产生影响, 同时, 市场对中国的快速经济增长稍有放缓的数据反应紧张 - 出于对经济过热风险的考虑, 该结果从另一个角度看可能是有利消息。随着通货膨胀得到控制, 且全球经济前景面临新的风险, 地区央行推迟了进一步加息的脚步。未来一周, 市场将密切关注中国在本周早些时候公布的月度数据 - 包括通货膨胀, 信贷, 投资, 工业生产和出口 - 密切考察经济进一步放缓的迹象。

全球环境面临风险打压市场情绪

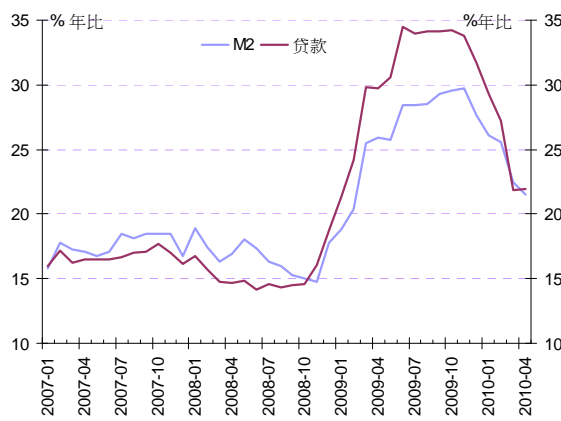
上周大部分时间, 大多数来自美国和亚洲的积极经济消息提高了整个地区的股票市场。然而, 对全球经济前景的担忧不断上升, 加上中国经济增长出现放缓的迹象, 拖累中国股票价格。同时, 在过去一周亚洲货币市场仍然不稳定, 大多数货币贬值。

图1
中国的采购经理指数显示扩张减弱



来源: BBVA 研究以及彭博

图2
中国的货币和信贷增长



来源: BBVA 研究以及彭博

焦点

市场

全球不确定性上升, 货币政策目前保持不变...

焦点

...通货膨胀仍在控制中

日历

同时, 区域增长势头将持续...

市场数据

...中国的快速增长出现一些重要的放缓迹象

迫于激烈的党内压力, 日本总理辞职

市场

在反对势力的影响下，市场持续波动

过去一周亚洲货币市场依然动荡不定。上周初惠誉下调了西班牙的等级，加上中国出现增长放缓的迹象，影响了投资者的信心，但上周中期积极的美国经济数据（家和汽车销售）使大多数货币收复失地。韩元是最好的例子，由开始的 1202 韩元兑 1 美元，在周三上涨至 1234 韩元兑 1 美元，然后回落至 1201 韩元兑 1 美元。同样地，美元-印尼盾，开始是 9175，周三上升至 9250，随后回落至 9190。

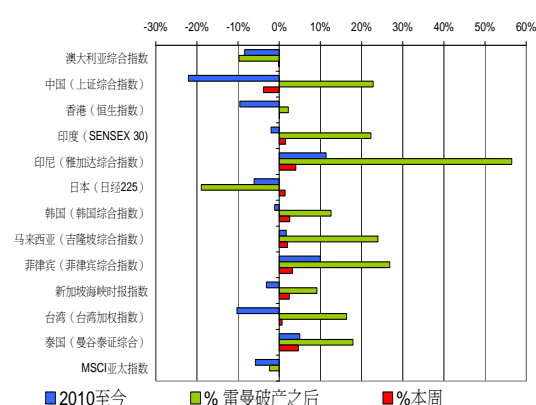
我们的全球经济学家们指出，两股对立的势力一直在推动市场。一方面，美国和亚洲周期性好转，经济表现较为积极，虽然周五的就业数据突显美国遗留在就业市场的弱点。4 月份美国房屋销售再次上升，汽车销售也有双位数的增长，而亚洲第一季度国内生产总值，工业生产和出口持续快速增长。另一方面，投资者仍对欧洲的财政和债务困境持谨慎态度，风险溢价保持在较高水平。

尽管外部环境的风险增加，鉴于其强劲的发展势头和强大的基本面，我们继续对亚洲经济增长前景持乐观态度。随着时间的推移，资本应该再次持续流入，该地区货币将会升值。但是，短期内风险溢价持续上升，使得升值保持在适度范围。

对欧洲市场的担忧导致该地区加息拖延（见“焦点”）。外部风险的前景和在欧元大幅下跌，也可能导致在中国的长期升值预期延误，至少在第三季度将是这样。

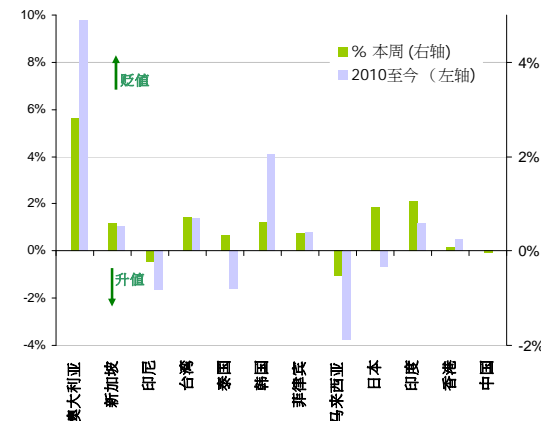
上周该地区大部分股市表现坚挺，主要得益于亚洲和美国的正面经济消息。表现最佳的是泰国，自上一次的政治动乱平息后反弹至新高。韩国的指数也因强劲的经济数据而大幅上涨。与此同时，中国股市由于担心经济增长而下跌。但是，上周五华尔街遭遇抛售，显示亚洲市场下周将会低开。

图 3
股票市场



来源：BBVA 研究

图 4
外汇市场 (兑美元)



来源：BBVA 研究

焦点

全球不确定性上升, 货币政策目前保持不变 ...

四家央行上周举行货币政策会议- 澳大利亚, 泰国, 印度尼西亚和菲律宾-正如预期一样, 他们都维持利率不变。外部环境的风险在政策声明作为考虑因素被引用, 在韩国的 20 国集团会议上也有同样的主题。

澳大利亚储备银行, 迄今为止该地区最积极的中央银行, 维持利率在 4.50% 不变, 其利率自去年 10 月份起已加息 6 次。与此同时, 经过数月的政治动荡后, 泰国央行维持基准利率在 1.25%, 这是近 7 年来最低水平。印度尼西亚, 对通胀压力在控制范围内感到满意, 也把连续第 10 个月把利率保持在创纪录低的 6.50%。最后, 菲律宾央行决定维持基准利率在 4.00% 不变。我们预期如果主权债务外溢得以缓解, 今年下半年将会温和加息。

...通货膨胀仍在控制中...

5 月份公布的大量消费物价通胀的结果显示通胀压力在控制中。韩国, 印尼, 泰国和菲律宾公布的结果均符合预期: 韩国同比上升 2.7% (市场一致预期: 2.8%), 印度尼西亚同比增长 4.2% (市场一致预期: 4.2%), 泰国同比上升 3.5% (市场一致预期: 3.5%), 菲律宾同比上升 4.3% (市场一致预期: 4.8%)。在泰国和印度尼西亚的消费物价指数的增长主要是因为食品价格上涨, 而菲律宾燃油价格则压低了整体指标。与此同时, 韩国的消费物价指数因食品和衣服的价格下跌得到缓解。如上所述, 温和的通货膨胀结果为中央银行因全球经济风险而延迟加息提供一些空间。本周市场将把焦点集中在中国, 台湾和马来西亚的消费物价指数上。

同时, 区域增长势头将继续...

亚洲经济的强劲增长势头仍在继续, 尽管有一些降温的迹象。2010 年第一季度印度 (同比 8.6%) 和澳大利亚 (同比 2.7%) 的国内生产总值增长速度超过市场预期。此外, 韩国上调 2010 年第一季度的最终 GDP (从之前的同比 6.0% 上调至至同比 8.1%)。此外, 整个区域工业产值扩张, 但速度较慢。日本的工业产出同比增长了 25.9% (市场一致预期: 27.4%), 而韩国则同比增长 19.9% (市场一致预期: 19.7%), 而泰国的工业产值同比增长 21.3% (市场一致预期: 23.9%)。

...中国的快速增长出现了一些重要的放缓迹象

最新的指标显示, 中国放慢信贷增长以防范经济过热和地产价格泡沫风险的努力可能达到预期效果。

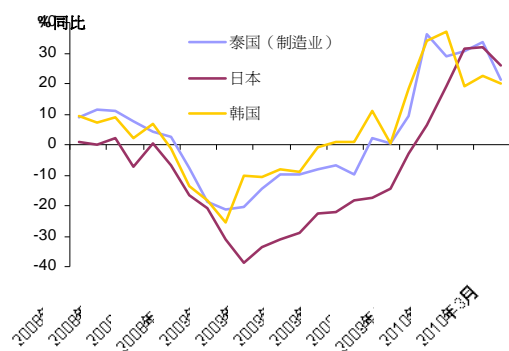
特别的, 官方采购经理指数 (PMI) 从 4 月的 55.7 下降到 5 月的 53.9 (市场一致预期: 53.8, 西班牙对外银行: 54.1)。虽然这个数字表明强劲增长势头持续 (指数高于 50 表明制造业在扩张), 但它标志着中国的制造业扩张速度放缓和经济增长放缓。按组成部分: 反映国内需求的新订单采购经理指数, 从 4 月的 59.3 下降至 5 月的 54.8, 显示当局措施可能会成功地给经济降温, 而新的出口订单依然强劲, 仅下跌 0.7 个百分点, 在 5 月达到 53.8, 这意味着外部需求仍然强劲。

我们认为, 鉴于经济过热的风险存在, 经济增长放缓是一个健康的现象, 这与我们 2010 年 9.8% 的增长预测是一致 (第一季度国内生产总值同比增长 11.9%)。连同最近的信贷增长放缓, 固定资产投资增长放缓, 以及在物业销售急剧下降, 采购经理指数的下跌, 显示当局采取紧缩措施正在产生效果。特别是旨在遏制房地产市场的投机活动的措施已经通过减少销售和建设, 实现冷却经济的效果。鉴于出口订单仍然强劲, 我们相信制造业增长放缓是由于国内的因素, 而不是外部。我们期待今年下半年会继续有进一步紧缩措施-包括进一步量化措施控制信贷增长, 温和的加息和货币升值-虽然实施时间可能因为全球经济带来的新的不确定性而推迟。

迫于激烈的党内压力，日本总理辞职

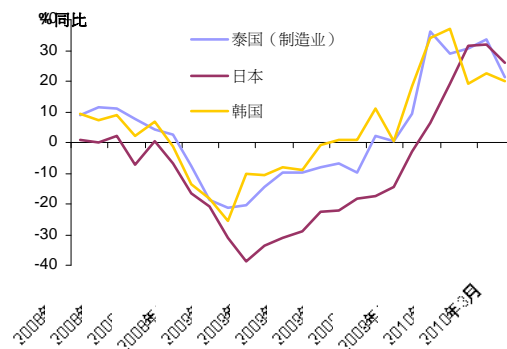
一系列的民意调查结果显示其支持大大下降后，鸠山由纪夫先生辞去日本首相职位。前财政部长菅直人先生接任成为新一任首相，并迅速发誓要遏制日本的公共债务（总值占GDP的200%）。有报道指菅直人先生过去曾表示支持日本消费税增加5%。货币政策预计将维持在宽松的水平以应对通货紧缩。市场猜测，出于对日元升值于日本出口商的负面影响关注，新政府可能会采取更稳固的外汇政策。

图5
消费者价格指数



来源：BBVA 研究以及彭博

图6
工业产值



来源：BBVA 研究以及彭博

日历

澳大利亚	日期	月份	前期	共识
Westpac 消费者信心指数 变化率	6月9日	6月	-7.00%	--
Westpac 消费者信心指数	6月9日	6月	108	--
消费者物价指数期望	6月10日	6月	3.60%	--
失业率	6月10日	5月	5.40%	--
中国	日期	月份	前期	共识
新人民币贷款	6月10-11日	5月	774.0B	600.0B
中国发改委房价指数	6月10-11日	5月	12.8	11.5
贸易账户(美元)	6月10日	5月	\$1.68B	\$8.25B
出口同比	6月10日	5月	30.50%	31.10%
进口同比	6月10日	5月	49.70%	44.00%
生产者价格指数同比	6月11日	5月	6.80%	6.80%
消费者价格指数同比	6月11日	5月	2.80%	3.00%
零售销售同比	6月11日	5月	18.50%	18.60%
工业生产同比	6月11日	5月	17.80%	17.00%
固定资产投资同比	6月11日	5月	26.10%	25.70%
印尼	日期	月份	前期	共识
工业生产同比	6月11日	APR	13.50%	--
日本	日期	月份	前期	共识
经常账户	6月8日	4月	¥2534.2B	--
经常账户 调整值	6月8日	4月	¥1773.1B	--
贸易账户 (BOP 基准)	6月8日	4月	¥1074.7B	--
破产同比	6月8日	5月	-13.20%	--
机械订单 月环比	6月9日	4月	5.40%	--
机械订单 同比	6月9日	4月	1.20%	--
机械工具订单 同比	6月9日	5月	220.90%	--
GDP 季度环比	6月10日	第一季度	1.20%	--
GDP 年化值	6月10日	第一季度	4.90%	--
名义 GDP 季度环比	6月10日	第一季度	1.20%	--
GDP 平减指数 同比	6月10日	第一季度	-3.00%	--
消费者信心指数	6月10日	5月	42.1	--
家庭消费者信心指数	6月10日	5月	42	--
韩国	日期	月份	前期	共识
生产者价格指数同比	6月8日	5月	3.20%	--
失业率(经季节调整)	6月9日	5月	3.70%	--
马来西亚	日期	月份	前期	共识
工业生产同比	6月10日	4月	14.10%	--
制造业销售 同比	6月10日	4月	27.70%	--
菲律宾	日期	月份	前期	共识
总出口同比	6月10日	4月	43.70%	--
台湾	日期	月份	前期	共识
消费者价格指数同比	6月7日	5月	1.34%	0.90%
批发价格指数同比	6月7日	5月	9.09%	8.24%
总出口同比	6月7日	5月	47.80%	39.60%
总进口同比	6月7日	5月	52.60%	48.10%
泰国	日期	月份	前期	共识
消费者信心指数	6月10日	5月	67.2	--

重要经济大事件

韩国 7 日回购利率 (6 月 10 日)

我们预计由于通胀可控且目前全球经济波动较大, 韩国将保持其利率不变

实际值 调查值
2.00 % 2.00%

市场数据

股票市场

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	2553.6	-3.8	-22.1	-7.7
香港 -- 恒生指数	19780.1	0.1	-9.6	6.9
台湾 -- 台湾加权指数	7344.6	0.7	-10.3	8.2
日本 -- 日经225指数	9901.2	1.4	-6.1	2.4
韩国 -- 首尔综指	1664.1	3.5	-1.1	20.8
印度 -- Sensex 指数	17113.0	1.5	-2.0	14.0
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4449.4	-0.2	-8.6	13.1
新加坡 -- 海峡时报指数	2806.5	2.4	-3.1	18.8
印度尼西亚 -- 雅加达综指	2823.3	4.0	11.4	38.9
泰国 -- 曼谷泰证综指	771.5	4.6	5.0	30.0
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1294.4	2.0	1.7	21.7
菲律宾 -- 菲律宾综指	3357.1	3.2	10.0	34.6

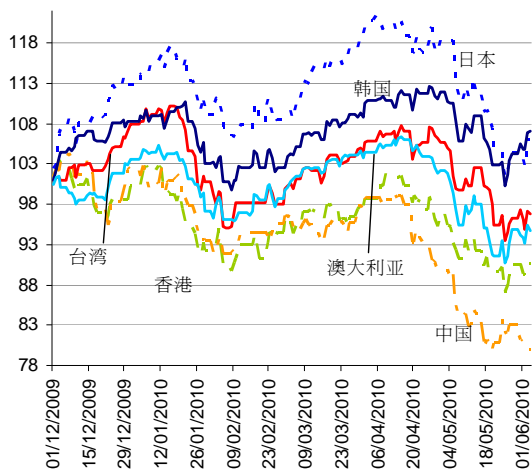
来源: BBVA 研究部以及彭博

外汇市场

货币	现今汇率	% 一周变化率	3 个月远期	12 个月远期
中国 (人民币/美元)	6.83	0.04	-0.01	-0.07
香港 (港币/美元)	7.791	-0.05	-89	-330
台湾 (新台币/美元)	32.19	-0.71	-0.26	-0.88
日本 (日元/美元)	92.8	-1.88	-13.1	-81.7
韩国 (韩元/美元)	1202	-0.60	0	-0.17
印度 (卢比/美元)	46.63	-0.58	41.5	111
澳大利亚 (美元/澳币)	0.85	-0.22	127	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.40	0.16	-5.03	-24.0
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	9190	0.22	140	511
泰国 (泰铢/美元)	32.6	-0.12	3.75	14.5
马来西亚 (马币/美元)	3.28	0.55	131	455
菲律宾 (比索/美元)	46.3	-0.38	0.41	1.54

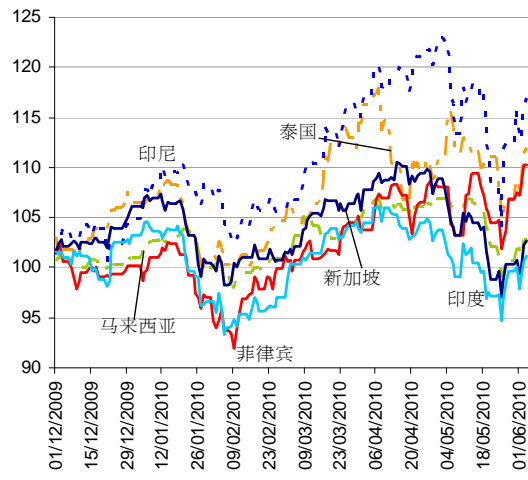
来源: BBVA 研究部以及彭博

股票市场



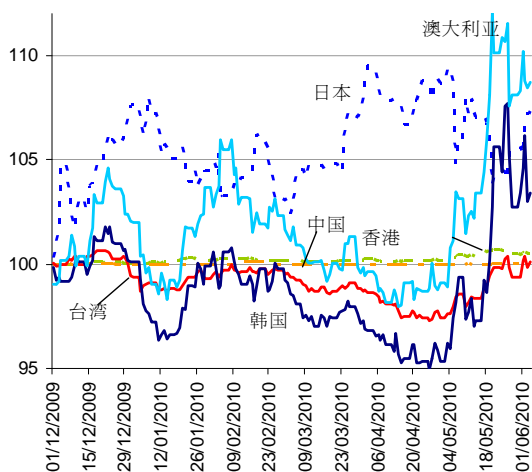
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

股票市场



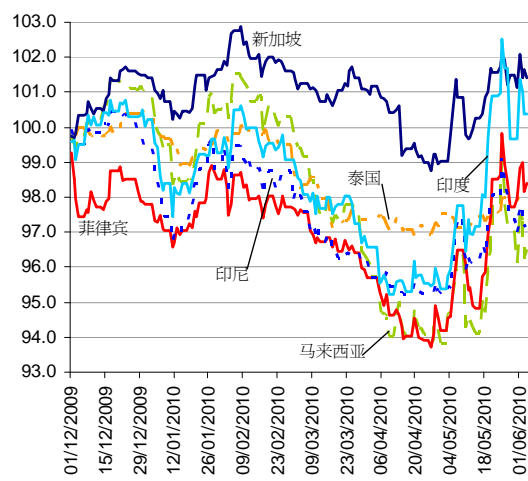
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

外汇市场



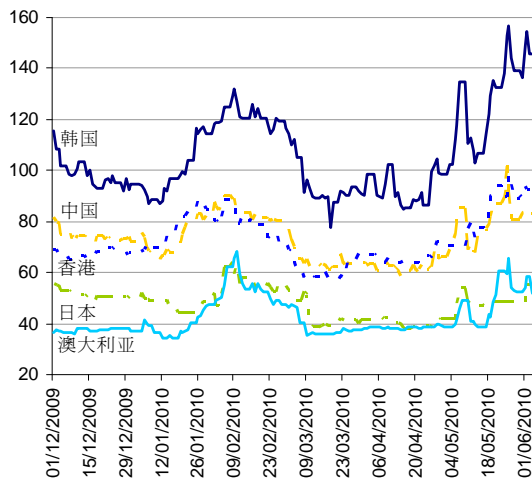
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

外汇市场



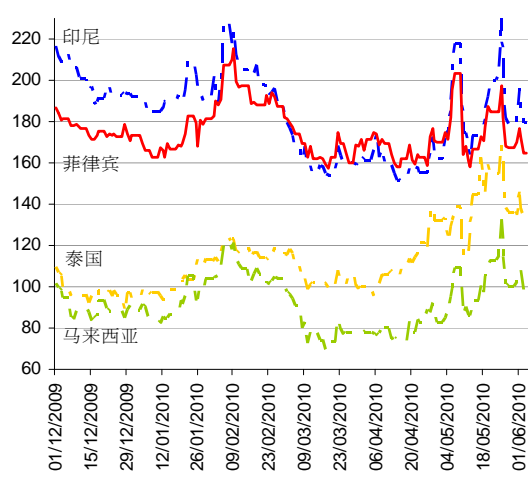
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

信贷违约掉期



来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

信贷违约掉期



来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

DISCLAIMER

This document and the information, opinions, estimates and recommendations expressed herein, have been prepared by Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (hereinafter called "BBVA") to provide its customers with general information regarding the date of issue of the report and are subject to changes without prior notice. BBVA is not liable for giving notice of such changes or for updating the contents hereof.

This document and its contents do not constitute an offer, invitation or solicitation to purchase or subscribe to any securities or other instruments, or to undertake or divest investments. Neither shall this document nor its contents form the basis of any contract, commitment or decision of any kind.

Investors who have access to this document should be aware that the securities, instruments or investments to which it refers may not be appropriate for them due to their specific investment goals, financial positions or risk profiles, as these have not been taken into account to prepare this report. Therefore, investors should make their own investment decisions considering the said circumstances and obtaining such specialized advice as may be necessary. The contents of this document are based upon information available to the public that has been obtained from sources considered to be reliable. However, such information has not been independently verified by BBVA and therefore no warranty, either express or implicit, is given regarding its accuracy, integrity or correctness. BBVA accepts no liability of any type for any direct or indirect losses arising from the use of the document or its contents. Investors should note that the past performance of securities or instruments or the historical results of investments do not guarantee future performance.

The market prices of securities or instruments or the results of investments could fluctuate against the interests of investors. Investors should be aware that they could even face a loss of their investment. Transactions in futures, options and securities or high-yield securities can involve high risks and are not appropriate for every investor. Indeed, in the case of some investments, the potential losses may exceed the amount of initial investment and, in such circumstances, investors may be required to pay more money to support those losses. Thus, before undertaking any transaction with these instruments, investors should be aware of their operation, as well as the rights, liabilities and risks implied by the same and the underlying stocks. Investors should also be aware that secondary markets for the said instruments may be limited or even not exist.

BBVA or any of its affiliates, as well as their respective executives and employees, may have a position in any of the securities or instruments referred to, directly or indirectly, in this document, or in any other related thereto; they may trade for their own account or for third-party account in those securities, provide consulting or other services to the issuer of the aforementioned securities or instruments or to companies related thereto or to their shareholders, executives or employees, or may have interests or perform transactions in those securities or instruments or related investments before or after the publication of this report, to the extent permitted by the applicable law.

BBVA or any of its affiliates' salespeople, traders, and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to its clients that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed herein. Furthermore, BBVA or any of its affiliates' proprietary trading and investing businesses may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations expressed herein. No part of this document may be (i) copied, photocopied or duplicated by any other form or means (ii) redistributed or (iii) quoted, without the prior written consent of BBVA. No part of this report may be copied, conveyed, distributed or furnished to any person or entity in any country (or persons or entities in the same) in which its distribution is prohibited by law. Failure to comply with these restrictions may breach the laws of the relevant jurisdiction.

This document is provided in the United Kingdom solely to those persons to whom it may be addressed according to the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 and it is not to be directly or indirectly delivered to or distributed among any other type of persons or entities. In particular, this document is only aimed at and can be delivered to the following persons or entities (i) those outside the United Kingdom (ii) those with expertise regarding investments as mentioned under Section 19(5) of Order 2001, (iii) high net worth entities and any other person or entity under Section 49(1) of Order 2001 to whom the contents hereof can be legally revealed.

The remuneration system concerning the analyst/s author/s of this report is based on multiple criteria, including the revenues obtained by BBVA and, indirectly, the results of BBVA Group in the fiscal year, which, in turn, include the results generated by the investment banking business; nevertheless, they do not receive any remuneration based on revenues from any specific transaction in investment banking.

BBVA and the rest of entities in the BBVA Group which are not members of the New York Stock Exchange or the National Association of Securities Dealers, Inc., are not subject to the rules of disclosure affecting such members.

"BBVA is subject to the BBVA Group Code of Conduct for Security Market Operations which, among other regulations, includes rules to prevent and avoid conflicts of interests with the ratings given, including information barriers. The BBVA Group Code of Conduct for Security Market Operations is available for reference at the following web site: www.bbva.com / Corporate Governance".

This report has been produced by Emerging Markets Unit

Chief Economist for Emerging Markets

Alicia García-Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Chief Economist for Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

BBVA Research

Group Chief Economist

José Luis Escrivá

Chief Economists & Chief Strategists:

Regulatory Affairs, Financial and Economic Scenarios:

Mayte Ledo

teresa.ledo@grupobbva.com

Financial Scenarios

Daniel Navia daniel.navia@grupobbva.com

Financial Systems

Ana Rubio

arubiog@grupobbva.com

Regulatory Affairs

Economic Scenarios

Spain and Europe:

Rafael Doménech

r.domenech@grupobbva.com

Spain

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@grupobbva.com

Europe

Miguel Jiménez

mjimenezg@grupobbva.com

Emerging Markets:

Alicia García-Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Cross-Country Emerging Markets Analysis

Sonsoles Castillo

s.castillo@grupobbva.com

Pensions

David Tuesta

david.tuesta@grupobbva.com

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

South America

Joaquín Vial

jvial@bbva.cl

Argentina

Gloria Sorensen

gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile

Alejandro Puente

apuente@grupobbva.cl

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com.co

Perú

Hugo Perea

hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

Oswaldo López

oswald_lopez@provincial.com

Market & Client Strategy:

Antonio Pulido

ant.pulido@grupobbva.com

Equity and Credit

Ana Munera

ana.munera@grupobbva.com

Interest Rates, Currencies and Commodities

Luis Enrique Rodríguez

luisen.rodriguez@grupobbva.com

Asset Management

Henrik Lumholdt

henrik.lumholdt@grupobbva.com

United States and Mexico:

Jorge Sicilia

j.sicilia@bbva.bancomer.com

United States

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@compassbank.com

Mexico

Adolfo Albo

a.albo@bbva.bancomer.com

Macro Analysis Mexico

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.bancomer.com

Contact details

BBVA Research

43/F, Two International Finance Centre

8 Finance Street

Central, Hong Kong

Tel. +852-2582-3272

Fax. +852-2587-9717

economicresearch.asia@bbva.com.hk

BBVA Research reports are available in English, Spanish and Chinese