

亚洲 每周观察

香港, 2010年7月23日

亚洲强劲的增长指标开始变得缓和...

经济分析

亚洲

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

陈世渊

fielding.chen@bbva.com.hk

胡冰洁

bingjie.hu@bbva.com.hk

郑林

jenny.zheng@bbva.com.hk

周雪

serena.zhou@bbva.com.hk

王春春

serena.wang@bbva.com.hk

本周的数据发布并不多, 我们主要关注台湾强劲的出口订单, 不过依然显示了增长放缓。这和我们预测的下半年该地区由于全球存货周期和刺激政策减少而增速减缓相一致。上周中国的数据依然强劲, 不过是减速的, 二季度的GDP加强了这一观点。

...与此同时通货膨胀暂时减轻

最近一系列关于6月通货膨胀的数据显示增长的减缓。中国, 韩国, 泰国和新加坡在过去几个月都公布了低于预期的通货膨胀数值。但是, 该地区的许多中央银行都表示将从低利率水平调整过来使利率正常化以防止通货膨胀的趋势。

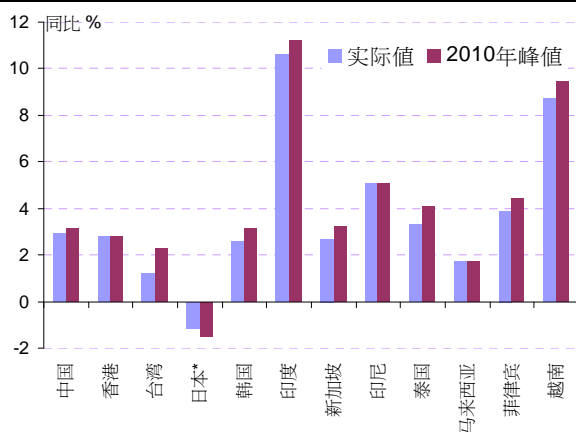
欧洲风险情绪的缓和带动市场反弹

亚洲货币和股票市场由于全球风险溢值减缓而得到支持。

未来一周...

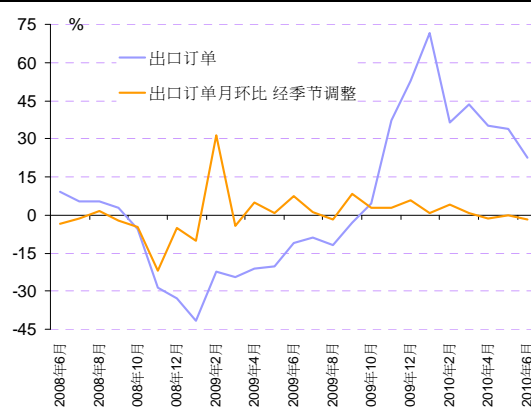
韩国第二季度的GDP数据预期显示另外一个强劲的增长季度, 而市场也会关注澳大利亚和日本的CPI数据, 这是未来货币政策的指导。印度储备银行会在7月27日举行下一次政策会议, 预计会进行另外一次利率上调。

图1
大多数亚洲国家通货膨胀压力减轻



* 日本为紧缩峰值
来源: BBVA 研究部和彭博

图2
台湾出口订单虽然放缓但依旧强劲



来源: BBVA 研究部和台湾贸易工业部

要点

市场

亚洲的通货膨胀暂时褪去

要点

出口依然强劲, 不过是否减速马上要发生?

经济日历

澳大利亚央行依然谨慎的对待利率上调

市场数据

市场分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk
Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

二次触底的担忧减轻

亚洲货币和股票市场由于全球风险溢价减缓而得到支持。在已经计划好的公共债务标售中, 西班牙, 爱尔兰和希腊成功的募集到了约 100 亿欧元, 而西班牙的信用违约掉期 (CDS) 从最高点开始回落。欧元区的工业订单和 PMI 指数同样比预期好, 这减缓了对二次触底以及对美联储主席伯南克对美国经济负面评估的担忧。总的来说市场在欧洲公布银行压力测试之前依然保持谨慎。亚洲的经济数据在上周公布的很少, 台湾的出口订单显示 2010 年下半年的外需有减缓趋势。

澳元本周在澳大利亚央行 (RBA) 对经济乐观的表态中得以稳固 (AUDUSD 上升)。澳元同样受到商品价格上升的支持, 以及欧洲正面的经济数据提振。尽管市场预期 RBA 利率在 8 月会再次上升, 不过如同 RBA 的会议记录显示的, 这个决定依然充满不确定性, 而且是否加息会基于市场对压力测试和二季度通货膨胀结果的反应。

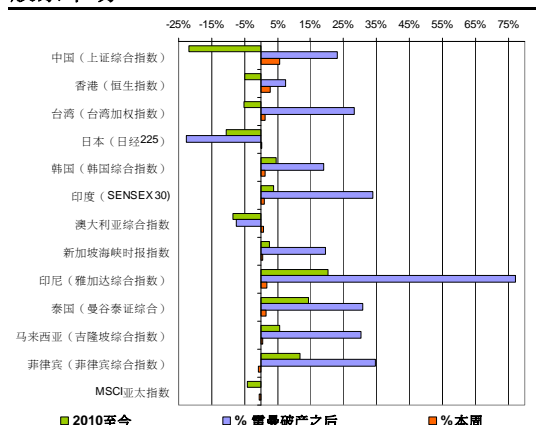
日元进一步走强 (USDJPY 再创新低) 至 1 美元比 86 日元的水平, 大部分是由于美元弱势, 特别是在伯南克表明对美国经济展望不确定后。不过正面的欧洲数据和市场对 85 水平将会有干预出现的担忧对日元走势起到一定阻碍。短期来看, 日元会受到全球风险溢价的影响多国内的数据。

美元对人民币持续横向发展, 他们的趋势到现在为止与欧元和日元的走势方向并不一致。中国人民银行 (PBOC) 表示将会宣布人民币的名义有效汇率的预测。如果执行, 对一篮子货币的外汇政策会更加透明, 同样这会加强 PBOC 对汇率波动放松的承诺。

美元兑台币本周基本维持在 32.1 的水平, 因为数据基本符合预期 - 失业率下降, 出口订单减缓。我们认为出口订单的减速可能会显示我们已经越过了出口周期的峰值。出口增长预期在 2010 年下半年会减速, 伴随着发达国家将会真正的稳固下来, 这些会使得台币在短期内不会进一步升值。

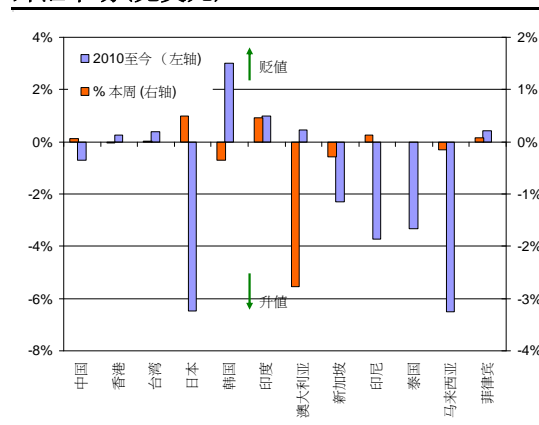
大部分亚洲市场上周在中国的带动下重整旗鼓, 基于市场传言, 房地产紧缩政策和贷款目标可能会放宽, 不过这到现在为止被政府否认。在地区的其它地方, 亚洲股票市场受到美国公司超过预期的业绩的刺激 (例如苹果), 以及市场对欧洲银行压力测试结果的信心。由于政策稳定和国内需求的上升, 印度尼西亚综合指数上周创下新高。

图 3
股票市场



来源: BBVA 研究部

图 4
外汇市场 (兑美元)



来源: BBVA 研究部

经济分析

重点

亚洲的通货膨胀压力暂时褪去

尽管过去一年由于基础效应以及食品价格和反弹的国内和国外需求增加，通货膨胀呈现上升趋势，最近的结果似乎开始缓和了一些。中国，韩国，泰国和新加坡，都在过去几个月公布了低于预期的通货膨胀。这使得许多打算利用激进的利率上调来应对不确定的全球展望的央行所面临的通货膨胀压力减轻。尽管如此，在最近的周报中所提到的，货币紧缩开始在地区重新出现，这是由于政策制定者尝试将利率从低水平恢复正常化以抑制今年晚些时候可能出现的通货膨胀上升。现在各国的考虑因素各不相同，核心通货膨胀率依然保持稳定，中国和印度的食品价格下降是通胀压力减小的原因。不管怎样，印度已经持续公布高通胀（6月的WPI是10.55%），这是由于汽油价格在政府废除补助之后高企；而中国方面，通货膨胀本月减缓至年化2.9%。该地区其它地方的食品价格依然给通货膨胀带来压力（特别是印度尼西亚和马来西亚）。另一方面，石油价格增速在该地区减速（韩国、泰国和菲律宾非常显著）。而日本，下周将公布6月CPI数据，估计依然陷入通货紧缩之中，尽管5月的价格下降已经减速了。

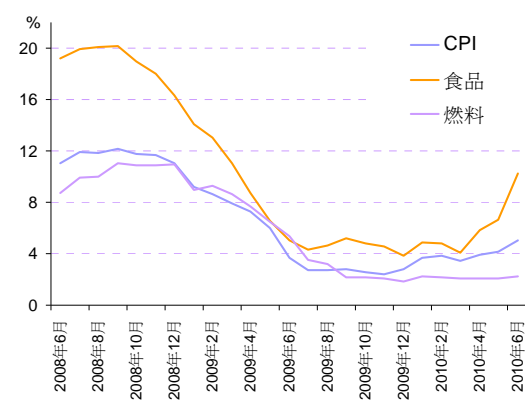
出口依然强劲，不过是否减速马上要发生？

在过去的几周中，亚洲持续公布强劲的出口数据，特别是中国的数据超过了预期不少（6月达到年化43.9%；市场预测是38%）。其它经济体，如韩国的出口则是年化32.4%，新加坡年化28.7%以及泰国年化46.3%，均超过了市场预期，尽管全球环境并不理想。台湾的6月出口订单上周刚刚公布。这是对未来1-3个月的出口趋势较不错的领先指标。好消息是广义指针超过预期达到了年化22.5%（市场预计21.7%）。但是，这个结果是从5月的年化34%下降来的，并且是经过季度性的调整的，出口订单在5月小幅增长之后下降了超过2%。最重要的是，台湾从中国的出口订单经过季节调整后月环比下降了7.2%。美国和欧洲同样在6月录得负值（-0.3%及-1.7%）。同时韩国7月前20天的出口强劲，增长了年化36.3%。总的来说，这些数据与我们的预期相符，不过都显示下半年如同预期一致将会减速。

澳大利亚央行依然谨慎的对待利率上调

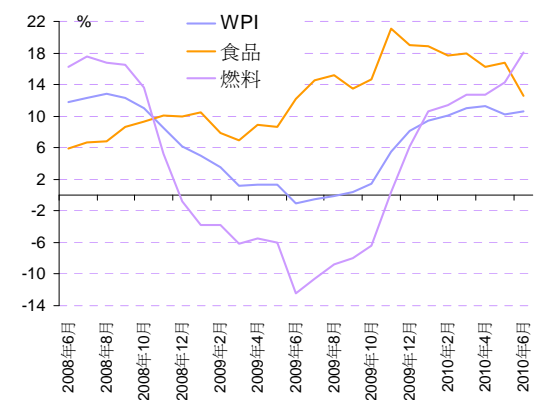
澳大利亚央行被认为是该地区在执行货币政策中最激进的央行。该央行在2009年10月至2010年5月之间连续6次上调利率，总计150基准点，达到4.5%，与历史平均水平一直。但是，自5月4日后暂停了这一举动，最近的RBA会议记录（7月6日的政策会议）表示将对未来的升息更加谨慎，尽管他们预期广义通货膨胀在二季度将会超过目标范围，这是由于税收的增加。RBA注明核心通胀预计会保持低过3%的水平，再一次利率上调可能会推迟，只要通胀预期还在进一步调整中。二季度的通胀会在7月28日公布，而下一次政策会议会在8月3日进行。我们现在预计今年利率会进一步上升。

图5
印尼食品价格不断攀升



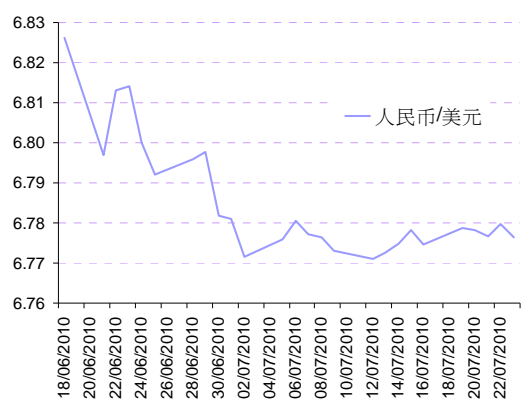
来源: BBVA 研究部和彭博

图6
而在印度，食品价格有所缓和



来源: BBVA 研究部和彭博

图7
自7月以来, 人民币兑美元价格平缓



来源: BBVA 研究部和彭博

下周重点关注

韩国: GDP 增长 (7月26日)

预期: 6.7% (年比)

市场共识: 7.1%

前期: 8.1%

由于外需反弹, 劳动市场恢复和消费者信心提振, 我们预期二季度的增长动力强劲。高于预期的 GDP 数据可能会增加利率再次上调的预期, 上一次韩国央行利率上调是在本月早些时候。不管怎样, 强劲的 GDP 增长会被认为是全球经济复苏的标志, 尽管韩国和亚洲其它地方的下半年经济预测是减速的。

经济日历

澳大利亚	日期	时期	前期	市场预期
消费者价格指数(季度环比)	7月28日	二季度	0.90%	--
消费者价格指数(同比)	7月28日	二季度	2.90%	2.9
香港	日期	时期	前期	市场预期
贸易账户	7月27日	6月	-25.1B	--
日本	日期	时期	前期	市场预期
贸易账户	7月26日	6月	¥324.2B	¥720.0B
出口同比	7月26日	6月	32.1	27.1
进口同比	7月26日	6月	33.4	24.8
零售贸易月环比 经季节调整	7月29日	6月	-2.00%	0.40%
Nomura/JMMA 制造业采购经理人指数	7月30日	6月	53.9	--
失业率	7月30日	6月	5.20%	5.20%
消费者价格指数(同比)	7月30日	6月	-0.90%	-0.80%
工业生产 月环比	7月30日	6月	0.10%	0.20%
韩国	日期	时期	前期	市场预期
真实 GDP (同比)	7月26日	二季度	8.10%	6.90%
真实 GDP (季度环比)	7月26日	二季度	2.10%	1.30%
SK 消费者信心指数	7月27日	7月	112	--
经常账户 以百万美元计	7月28日	6月	\$3829.0M	--
商业调查- 制造业	7月29日	8月	104	--
服务业产出同比	7月30日	6月	3.80%	--
工业生产 制造业 同比	7月30日	6月	22.30%	--
工业生产 同比	7月30日	6月	21.50%	--
菲律宾	日期	时期	前期	市场预期
贸易账户	7月27日	5月	-\$846M	--
新加坡	日期	时期	前期	市场预期
工业生产 月环比 经季节调整	7月26日	6月	5.20%	-17.90%
失业率 经季节调整	7月30日	二季度	2.20%	--
泰国	日期	时期	前期	市场预期
出口同比	7月30日	6月	42.50%	--
进口同比	7月30日	6月	53.50%	--
贸易账户	7月30日	6月	\$2299M	--
制造业产出同比	7月30日	6月	17.20%	--
经常账户(USD)	7月30日	6月	\$1039M	--
商业信心指数	7月30日	6月	49.9	--
越南	日期	时期	前期	市场预期
消费者价格指数(同比)	7月28日	7月	8.70%	--
出口同比	7月30日	7月	15.70%	--
进口同比	7月30日	7月	29.40%	--
工业产出同比	7月30日	7月	13.60%	--
零售同比	7月30日	7月	26.70%	--

印度- 回购利率(7月27日)

我们预计利率将上调 25 个基点

现今

5.50

期望

5.75

亚洲市场数据

表 1

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	2572.0	6.1	-21.5	-22.7
香港 -- 恒生指数	20762.3	2.5	-5.1	4.8
台湾 -- 台湾加权指数	7761.2	1.3	-5.2	11.2
日本 -- 日经225指数	9431.0	0.2	-10.6	-3.7
韩国 -- 首尔综指	1758.1	1.1	4.5	17.5
印度 -- Sensex 指数	18157.2	1.1	4.0	19.2
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4458.4	0.8	-8.5	9.7
新加坡 -- 海峡时报指数	2967.1	0.3	2.4	19.4
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3039.3	1.6	19.9	40.7
泰国 -- 曼谷泰证综指	840.4	1.5	14.4	37.3
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1342.2	0.4	5.5	16.5
菲律宾 -- 菲律宾综指	3416.1	-0.8	11.9	30.8

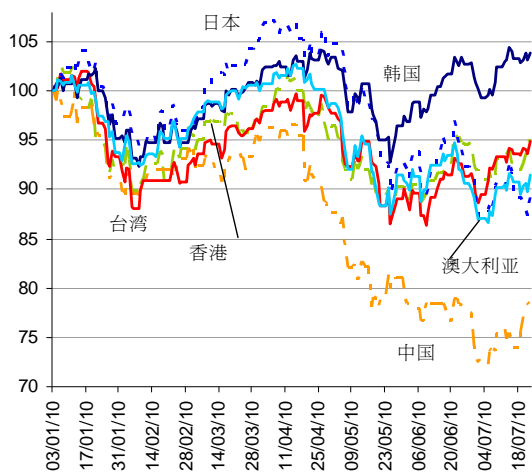
来源：BBVA 研究部以及彭博

表 2

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)	6.78	-0.06	-0.01	-0.08
香港 (港币/美元)	7.77	0.02	-52.0	-195
台湾 (新台币/美元)	32.1	0.00	-0.13	-0.59
日本 (日元/美元)	87.0	-0.48	-9.7	-48.5
韩国 (韩元/美元)	1199	0.35	2.25	10.85
印度 (卢比/美元)	47.0	-0.45	60.7	182
澳大利亚 (美元/澳币)	0.89	2.85	126	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.37	0.28	-3.63	-17.0
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	9054	-0.13	104	479
泰国 (泰铢/美元)	32.3	0.00	3.63	14.5
马来西亚 (马币/美元)	3.20	0.16	140.5	507
菲律宾 (比索/美元)	46.4	-0.08	0.39	1.39

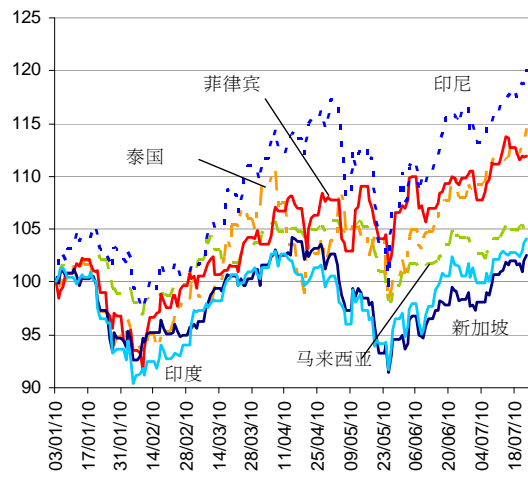
来源：BBVA 研究部以及彭博

股票市场



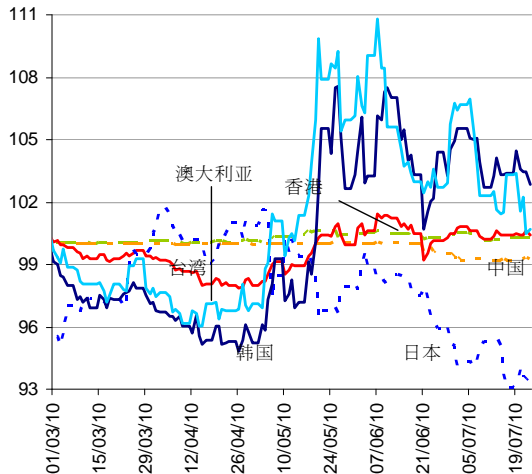
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

股票市场



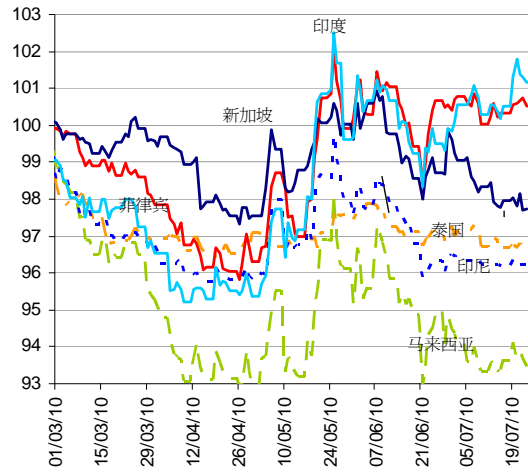
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

外汇市场



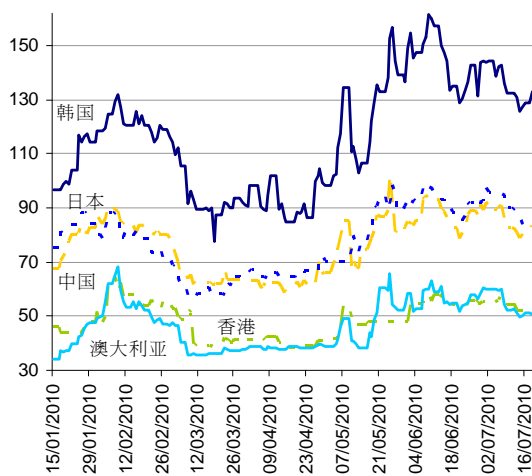
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

外汇市场



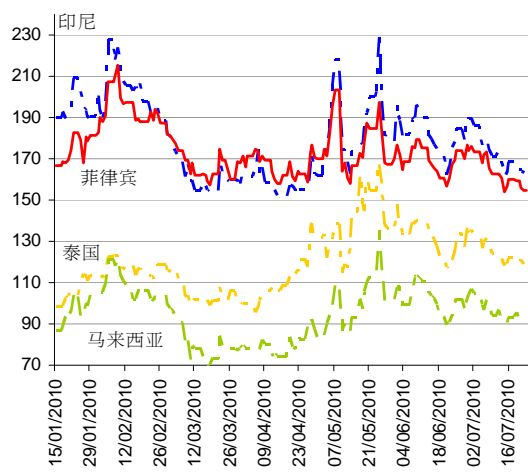
来源: BBVA 研究部以及彭博 指数=100

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

免责声明

由西班牙对外银行编制本文件及其中所述的信息、意见、估计和建议，并向其客户提供有关发布报告日期的一般信息，其中内容变动无须事先通知。因此，如有内容变动或更新西班牙对外银行无需承担事先必须通知客户的责任。

本文件及其内容并不构成要约、邀请或恳请购买或订购任何有价证券或其它票据、着手或撤销投资。本文件或其内容都不构成无论何种性质的任何契约、承诺或决定的依据。

阅读本文件的投资者应知悉：因为编制本报告时并未将投资者的具体投资目标、财务状况或风险状况考虑在内，因此本文件所涉及的有价证券、票据或投资可能不适合每位投资者。因此，投资者作出各自投资决定时应考虑前述情况，如有必要，还应获得该等专业建议。本文件内容基于通过可视为可靠来源获得而为公众所知悉的信息。但是，西班牙对外银行并未对该等信息进行独立核实，因此不对该等信息的准确性、完整性或正确性作出任何担保，无论明示或暗示。由于使用本文件或其内容而导致产生任何类型的直接或间接损失，西班牙对外银行不承担任何责任。投资者应注意：有价证券或票据的过往表现、投资的历史结果并不对未来表现提供任何保证。

有价证券或票据的市场价格、投资结果可能产生不利于投资者权益的波动。投资者应深知：他们甚至有可能面临投资亏损。对期权、期货、有价证券或高收益证券所作的交易具有高风险，并非适合每位投资者。确实，有一些投资的潜在损失可能超过最初投资金额，在该等情形之下，可能要求投资者支付更多金钱以弥补亏损。因此，在着手进行有关票据的任何交易之前，投资者应该知悉其操作以及同一标的股票相关权利、义务和风险。投资者还应知悉：前述票据的二级市场可能受限或根本不存在。

西班牙对外银行或其任何附属机构及其各自主管与员工可能直接或间接持有本文件或任何其它相关文件中所涉及的任何有价证券或票据，在适用法律允许的范围内，他们可能在其账户或第三方账户中对该等有价证券进行交易，向前述有价证券或票据发行方、相关公司或其股东、主管或员工提供咨询或其它服务，或在公布本报告之前或之后享有前述有价证券、票据或相关投资之上的权益或执行相关交易。

西班牙对外银行或其任何附属机构的销售人员、交易员和其它专业人士可以向其客户提供口头或书面市场评论或交易策略，其中所反映的意见可能与本文件所述意见相反。另外，西班牙对外银行或其任何附属机构的自营交易和投资业务可以作出与本文件所述建议不一致的投资决策。未经西班牙对外银行事先书面同意，不得（1）通过其它任何方式或以其它任何形式复制、复印或复写；（2）重新分配；或（3）引用本文件中任何部分。如果法律禁止，则不得向任何国家（或个人或机构）中任何个人或机构复印、传播、散布或提供本报告中任何部分。未能遵守前述限制性规定，即违反了相关适用法律。

在英国，仅可向《财务服务及市场条例2000(财务推广)2001命令》所描述的个人提供本文件，不得直接或间接向其它任何个人或机构交付或散布本文件。特别地，仅能够并针对如下个人或机构交付本文件：（1）英国以外的个人或机构；（2）具有如2001法令第19(5)条所述投资相关专业知识的个人或机构；（3）高资本净值机构以及2001法令第49(1)条所规定的可合法向之披露本文件内容的其它任何个人或机构。

与本报告的分析师和作者相关的薪酬制度基于多重准则，包括财政年度内西班牙对外银行获得的收益以及西班牙对外银行集团的间接收益，其中包括通过投资银行业务产生的收益，但是他们不获得基于投资银行任何具体交易所产生收益的任何薪酬。

“西班牙对外银行以及西班牙对外银行集团中的任何其它机构并非纽约证券交易所或全美证券交易商协会的成员，不必遵守影响该等成员的披露原则。“西班牙对外银行应遵守西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则，其中包括防止和避免与既定等级利益冲突的原则以及信息壁垒原则。访问如下网址：[www.bbva.com/Corporate Governance](http://www.bbva.com/Corporate%20Governance)，可了解有关西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则的信息。”