

亚洲 一周观察

香港, 2010年8月30日

亚洲经济保持良好增长态势, 但增速放缓

三季度亚洲经济增长势头减弱, 但增速放缓的程度十分温和。金融市场受全球风险厌恶的影响下挫。

经济分析

亚洲

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

Le Xia

xia.le@bbva.com.hk

Jenny Zheng

jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou

serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang

serena.wang@bbva.com.hk

经济增长释放减速信号, 但依然保持高速增长

菲律宾和泰国二季度的 GDP 数据 (分别较上年增长 7.9% 和 9.1%) 双双超过此前预期, 经济增长十分强劲。但 7 月份数据却表明经济增速有所放缓。台湾的工业出口 (从 6 月份的同比 24.3% 下降到 7 月份的同比 20.7%) 也是如此。新加坡则是从 6 月份的 26.1% 下降到了 7 月份的 9.9%。此外, 香港和日本 7 月份的出口增长也有所下滑。通胀方面, 新加坡受食品和住房价格上涨的影响, 物价小幅上涨, 较去年同期增长 3.1%。与此相反, 日本 7 月份通货紧缩进一步加剧 (较去年同期下降了 0.9%, 上月则较去年同期下降了 0.7%; 季节调整后, 7 月份较 6 月份下滑了 0.3%), 表明国内需求复苏缺乏动力。

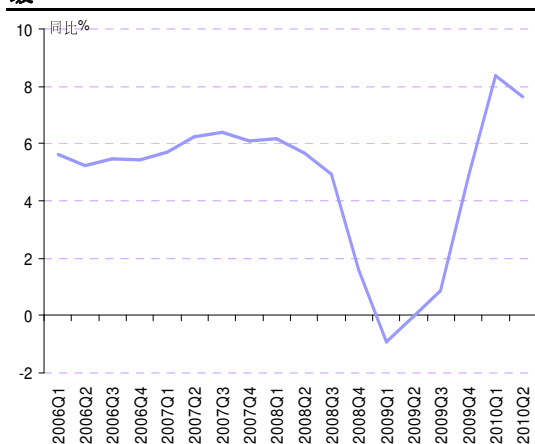
泰国央行上调政策利率

泰国央行将该国基准利率上调了 25 个基点, 至 1.75%, 与此前的预期一致; 而菲律宾央行尚未有任何动作。

未来一周....

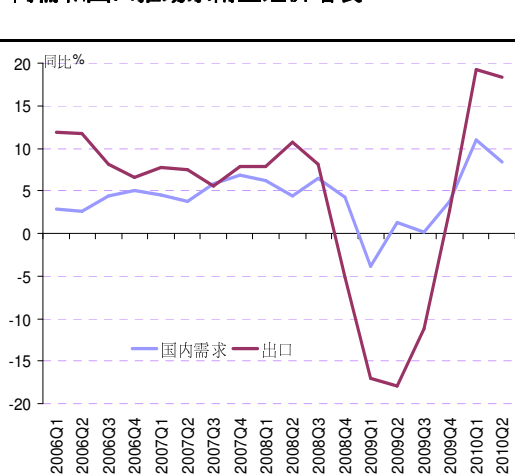
主要关注的内容有: 中国 8 月份的采购经理指数 (PMI), 韩国 8 月份外贸数据, 澳大利亚和印度二季度 GDP 数据以及印度尼西亚、韩国和泰国各自的通胀数据。马来西亚和印度尼西亚每月都会举行货币政策会议, 预计两国都不会对利率作出调整。

图 1
东南亚国家 GDP 增长保持强劲, 但二季度有所放缓



来源: BBVA Research 和 Bloomberg
*印尼、马来西亚、菲律宾和泰国

图 2
内需和出口推动东南亚经济增长



来源: BBVA Research 和 Bloomberg
*印尼、马来西亚、菲律宾和泰国

要点

市场 中国货币朝国际化迈出新一步 (II)

要点 澳大利亚选举催生“悬空议会”

分类表 东南亚二季度 GDP 增速放缓, 但仍凌于大趋势之上

市场数据

对经济增长的担忧和欧洲债务继续拖累亚洲市场

市场分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

美国经济指标低于预期（房屋销售大幅跳水，耐用消费品订单毫无起色），加上 S&P 下调了爱尔兰的资信评级（从 AA 调整为 AA-），一系列因素加深了市场的担忧，风险厌恶情绪升高。这些负面消息使欧洲积极的经济数据（德国的 IFO 和消费者信心指数）变得黯淡。我们认为，下半年全球经济增长正在放缓，但不会崩溃。在亚洲，菲律宾和泰国的二季度 GDP 超出了市场预期。泰国加息 25 个基点，属 6 月以来的第二次，利差多大导致泰铢成为 2010 年继马来西亚林吉特和日元之后表现第三好的货币。其他亚洲国家的货币，尤其是韩元和澳币，受风险厌恶增加的影响而走弱。

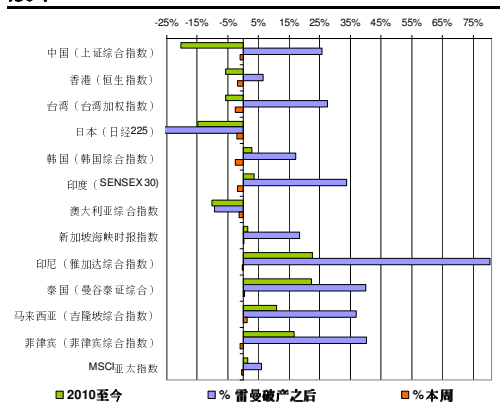
在全球风险溢价普遍较高的大环境下，日元仍是表现最好的货币。由于日本政府及日本央行未能使市场相信他们将致力于阻止日元的升值并刺激经济复苏，加大了日元的升值压力和证券市场的看空情绪。周五时，日元已突破了 85 的关键阻力位，逼近 84.7。考虑到当前的风险厌恶气氛，日元可能会挑战其 82.5 日元兑 1 美元的支撑位。

在澳大利亚，对全球经济增长的担忧以及上周末联邦选举后产生的“悬空议会”对澳币施加了向下的压力。我们认为，领先的两党在宏观经济政策方面所见略同，在政策中断方面不存在争议。与英国不同，澳大利亚的新政府也不存在高额预算赤字的问题。但新政府的经济政策几乎不存在不确定性。我们认为政治风险并不是影响澳币走势的一个大问题。而全球经济前景和利率的差距才是更重要的问题。

人民币兑美元保持在 6.8 左右。与刚宣布扩大汇率浮动范围时的水平相比，人民币兑美元仅升值了 0.5%。尽管这段时间内欧元、日元和其他亚洲货币一直在波动，人民币却保持了相对稳定且没有表现出任何跟风的迹象。这可能引起市场对决定人民币汇率的一篮子货币其重要性的怀疑。考虑到巨额的贸易顺差以及扩大内需平衡经济的必要，我们仍然认为人民币会逐步升值，其升值日程可能与 11 月份美国国会选举前国际压力的增加有关。

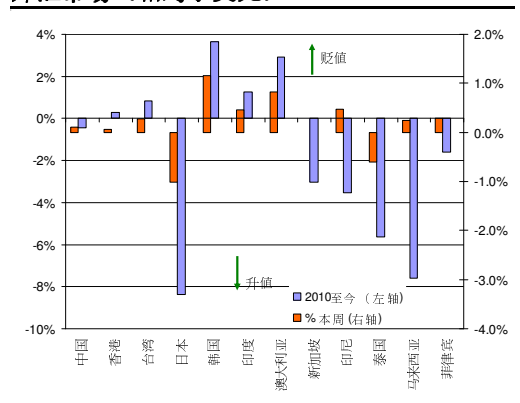
由于爱尔兰信用评级被下调、美国最新经济指标低于预期，再次掀起了对于欧洲债务危机的恐慌情绪，受此影响，上周亚洲各股票市场纷纷出现下跌。依旧保持强劲的日元拖累日经指数跌至 16 个月以来的新低，而台湾的表现最为糟糕（下跌了 2.6%）。另一方面，上周多数东南亚股市则出现不同程度的上涨。

图3
股市



来源: BBVA Research

图4
外汇市场 (相对于美元)



来源: BBVA Research

经济分析

要点

中国货币朝国际化迈出新一步 (II)

本月，麦当劳成为首家在香港发行人民币债券的非金融业跨国企业。债券为3年期，年利率3%，发行总额为2亿人民币（约合2.94千万美元）。据该公司透露，麦当劳计划利用这笔资金扩展其在中国大陆的业务。很有可能，如果当局许可将其所筹资金在中国进行再投资，将释放出开放新的离岸人民币回流渠道的信号，以鼓励有效利用离岸人民币。在如下的表格中，我们对近期中国所采取的推动人民币国际化的措施进行了一个总结：

时间	措施
2010年2月11日	香港金融管理局（HKMA）阐明了监管原则和有关香港人民币业务的操作规范： 流出和流入中国大陆的跨境人民币资金需遵守大陆的相关规定： <ul style="list-style-type: none"> 有关人民币资金流入香港，只要这些交易产生的人民币资金不回流中国内地，参与的香港授权机构（Als）可基于香港的监管要求和市场条件发展人民币业务。
2010年6月22日	扩大人民币跨境贸易结算的试点计划： <ul style="list-style-type: none"> 国内试点地区从4个省增加到了20个省 海外试点地区扩大到了全球范围
2010年7月7日	合和公路基建有限公司（一家香港上市公司）宣布其成功发行了香港首批人民币公司债券，总额达13.8亿人民币 <ul style="list-style-type: none"> 据该公司透露，债券发行所筹资金将用于扩大业务及一般的融资目的。
2010年7月13日	中国人民银行（PBoC）和中国银行（香港）（BOCHK）签署了《关于向台湾提供人民币现钞业务的清算协议》。 <ul style="list-style-type: none"> 根据协议，授权中银香港为台湾提供人民币现钞业务的清算银行。
2010年7月19日	中国人民银行和香港金融管理局签署了有关扩大人民币贸易结算安排的补充合作备忘录。 中国人民银行和中银香港签订了修订后的《香港银行人民币业务清算协议》。 修订后的清算协议放宽了先前对人民币资金用途和在不同人民币账号间转移的限制。
2010年8月17日	中国人民银行公布新的试点项目，允许合格境外金融机构投资中国国内银行间债券市场。 合格机构投资者包括境外中央银行，香港和澳门的人民币业务清算银行，跨境贸易人民币结算境外参加银行。
2010年8月19日	麦当劳公司在香港发行了2亿元的三年期债券并计划利用所筹得的人民币资金扩张其在中国大陆的业务： 该次发行使麦当劳成为了第一家在香港发行人民币债券的非金融跨国企业。

人民币的进一步国际化进程需要有大规模的离岸人民币流通。为此，当局正通过提高跨境贸易中人民币的利用率、将香港发展为离岸人民币中心来鼓励发展离岸人民币市场。然而，当下离岸人民币在国际范围内的投资用途很少，因此，若非因为预期人民币会升值而持有，市场参与者对持有人民币的兴趣不大。上述所列的内容也是当局致力于提升人民币资产吸引力的一部分。

澳大利亚选举催生“悬空议会”

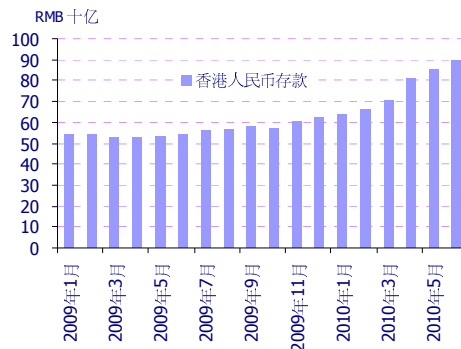
8月21日的选举中，执政的劳动党和反对党自由党-国家党联盟均未能获得76席的多数议席，催生了二战后的首个“悬空议会”。眼下两党领袖正在争夺独立人士和绿党的众议院席位（分别为4个和1个）。若自由党能说服三个获得议席的独立人士组成联合政府，吉拉德领导的工党将成为自1931年来首个在第二轮选举中失败的党派。尽管经济表现强劲，但受多次政策失误（包括政府早前征收采矿资源暴利税的提案）的影响，工党的支持率一路走低。尽管如此，值得注意的是，在主要政策上，工党和自由党不存在大的分歧。例如，两党都赞成在2012到2013年前恢复合理的政预算。因此，选举对经济政策产生实质性影响的可能性不大。

东南亚二季度 GDP 增速放缓，但仍凌于大趋势之上

二季度，东南亚 GDP 继续保持强劲增长，超过市场预期。继印度尼西亚（较上年同期增长6.2%）和马来西亚（较上年同期增长8.9%）的强劲 GDP 数据之后，刚刚过去的一周里发布的数据显示，泰国和菲律宾的 GDP 较去年同期各上涨了9.1%和7.9%，双双高于市场预期。虽然二季度增速有小幅放缓，但仍处于历史趋势之上。然而，受4月份政治示威和曼谷暴力活动的影响，泰国经济增长放缓要更为显著。各宏观经济指标表明其破坏是一次性的，经济增长正在恢复。也就是说，我们相信增速放缓是暂时的，最终会走出一条V型的复苏路径。

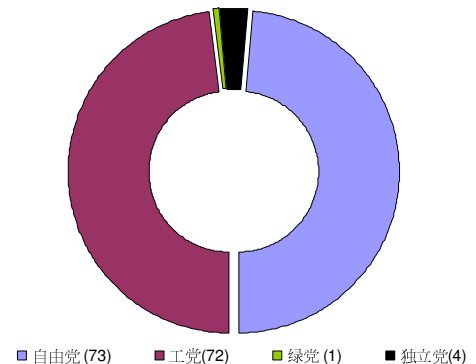
随着经济的复苏，马来西亚和泰国开始退出货币刺激政策，自年初开始就采取了加息举措。马来西亚今年已三次上调基准利率。泰国在通过二季度 GDP 数据确认经济仍在复苏后，也于上周将利率上调了25个基点，达1.75%，属今年第二次加息。我们预计今年泰国还会再次加息25个基点。印度尼西亚和菲律宾尚未对利率做出调整。但随着通胀预期的增加和增长动力的加大，预计两国央行将于年底开始上调利率。

图5
香港人民币存款持续增长



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

图6
澳大利亚的“悬空议会”



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

下周重点关注

中国: 采购经理人指数 (8月, 9月1日)

预测: 51.8 市场调查: 51.6 前期: 51.2

受政府对信贷增长和房地产市场调控的影响, 国内需求正在逐步降温。近期经济数据表明中国经济正在进行软着陆, 与此相符, 我们预计 8 月份制造业活动将保持相同步调。然而, 受季节性因素影响, 中国 8 月份采购经理指数将有小幅上升。若该指标低于预期, 可能引发对经济硬着陆的担忧, 并产生对全球经济增长可持续性的疑虑。

经济日历

	日期	时期	之前数据	市场共识
澳大利亚				
零售月环比 经季节调整	8月31日	7月	0.20%	0.40%
经常账户	8月31日	二季度	-16551M	-6500M
GDP 季环比	9月1日	二季度	0.50%	0.90%
GDP 同比	9月1日	二季度	2.70%	2.80%
贸易账户	9月2日	7月	3539M	3100M
中国	日期	时期	之前数据	市场共识
采购经理人指数 制造业	9月1日	8月	51.2	51.6
香港	日期	时期	之前数据	市场共识
零售额 同比	8月31日	7月	15.30%	--
印度	日期	时期	之前数据	市场共识
GDP 同比	8月31日	二季度	8.60%	8.80%
出口同比	9月1日	7月	30.40%	--
进口同比	9月1日	7月	23.00%	--
印尼	日期	时期	之前数据	市场共识
通胀同比	9月1日	8月	6.22%	6.66%
核心通胀同比	9月1日	8月	4.15%	4.27%
出口同比	9月1日	7月	31.00%	28.20%
日本	日期	时期	之前数据	市场共识
工业生产 月环比	8月31日	7月	-1.10%	-0.20%
零售月环比 经季节调整	8月31日	7月	0.40%	0.50%
韩国	日期	时期	之前数据	市场共识
工业生产 制造业同比	8月31日	7月	17.40%	--
工业生产 月环比	8月31日	7月	1.40%	0.50%
通胀同比	9月1日	8月	2.60%	2.60%
核心通胀同比	9月1日	8月	1.70%	--
出口同比	9月1日	8月	29.60%	34.70%
进口同比	9月1日	8月	28.90%	31.70%
贸易账户 百万美元计	9月1日	8月	5674	2907
GDP 同比	9月3日	二季度	7.80%	--
马来西亚	日期	时期	之前数据	市场共识
出口同比	9月2日	7月	17.20%	11.30%
贸易账户	9月2日	7月	6.04B	6.25B
经常账户	9月2日	二季度	30.4B	--
新加坡	日期	时期	之前数据	市场共识
采购经理人指数	9月2日	8月	52.2	51
泰国	日期	时期	之前数据	市场共识
贸易账户	8月31日	7月	\$2536M	--
制造业生产同比	8月31日	7月	21.30%	13.30%
经常账户(USD)	8月31日	7月	\$681M	-\$645M
核心通胀同比	9月1日	8月	1.20%	1.30%

马来西亚 – 隔夜拆借利率 9月2日

我们预期利率保持不变

今期 期望

2.75 2.75

印尼 – 基准利率, 9月3日

我们预期利率保持不变

今期 期望

6.50 6.50

全球市场数据

表 1:

		Close	Weekly change	Monthly change	Annual change		
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.30	-3	-17	-5	
		2-yr yield	0.52	4	-5	-49	
		10-yr yield	2.55	-6	-43	-90	
	EMU	3-month Euribor rate	0.89	0	-1	6	
		2-yr yield	0.62	1	-21	-63	
		10-yr yield	2.13	-14	-59	-112	
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.271	0.1	-2.8	-11.3	
		Pound-Euro	0.82	0.3	-2.1	-6.7	
		Swiss Frano-Euro	1.30	-1.0	-4.2	-14.1	
	America	Argentina (peso-dollar)	3.94	0.2	0.1	2.5	
		Brazil (real-dollar)	1.75	-0.4	-0.7	-6.4	
		Colombia (peso-dollar)	1809	-0.5	-1.8	-11.5	
		Chile (peso-dollar)	502	-0.7	-4.3	-8.9	
		Mexico (peso-dollar)	13.07	2.4	2.6	-1.3	
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.80	-0.1	-1.0	-4.9	
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	85.01	-0.8	-2.0	-9.1	
		Korea (KRW-Dollar)	1197.00	1.1	0.8	-3.7	
		Australia (AUD-Dollar)	0.890	0.0	-1.0	5.9	
Comm. (btp %)	Brent oil (\$/b)	75.3	1.3	-3.0	3.4		
	Gold (\$/ounce)	1239.3	0.9	6.1	29.8		
	Base metals	500.9	0.1	3.1	11.8		
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10109	0.1	-5.2	-11.7	
		EuroStoxx 50	2622	-0.8	-4.7	-6.5	
		USA (S&P 500)	1047	-2.3	-4.9	1.8	
	America	Argentina (Merval)	2321	-4.8	-3.5	29.2	
		Brazil (Bovespa)	64262	-3.6	-4.0	11.4	
		Colombia (IGBC)	13696	1.8	3.8	28.7	
		Chile (IGPA)	20927	-0.9	3.3	36.9	
		Mexico (CPI)	31218	-3.3	-3.8	9.2	
		Peru (General Lima)	14975	0.7	5.6	5.8	
	Asia	Venezuela (IBC)	64769	-0.1	0.8	30.8	
		Nikkei225	8991	-2.1	-7.3	-14.6	
		HSI	20597	-1.8	-2.4	2.5	
	Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	118	4	13	27
			Itraxx Xover	523	16	45	-74
Sovereign risk		CDS Germany	44	1	6	23	
		CDS Portugal	329	51	113	276	
		CDS Spain	244	17	66	178	
		CDS USA	47	0	12	—	
		CDS Emerging	257	23	43	-55	
		CDS Argentina	937	114	145	-658	
		CDS Brazil	129	8	12	-3	
		CDS Colombia	134	11	10	-30	
		CDS Chile	77	2	-6	1	
		CDS Mexico	134	14	18	-38	
		CDS Peru	115	15	5	-26	

Sources: Bloomberg, Debitstream and JP Morgan

亚洲市场数据

表 2

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	2610.7	-1.2	-20.3	-11.4
香港 -- 恒生指数	20597.4	-1.8	-5.8	1.8
台湾 -- 台湾加权指数	7722.9	-2.6	-5.7	15.4
日本 -- 日经225指数	8991.1	-2.1	-14.7	-14.2
韩国 -- 首尔综指	1729.6	-2.6	2.8	8.1
印度 -- Sensex 指数	18162.2	-1.3	3.5	14.5
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4370.1	-1.4	-10.3	-1.8
新加坡 -- 海峡时报指数	2946.3	0.3	1.6	11.5
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3112.8	-0.2	22.5	31.8
泰国 -- 曼谷泰证综指	896.9	0.3	22.4	37.8
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1411.9	1.2	10.9	19.9
菲律宾 -- 菲律宾综指	3558.7	-1.0	16.6	23.5

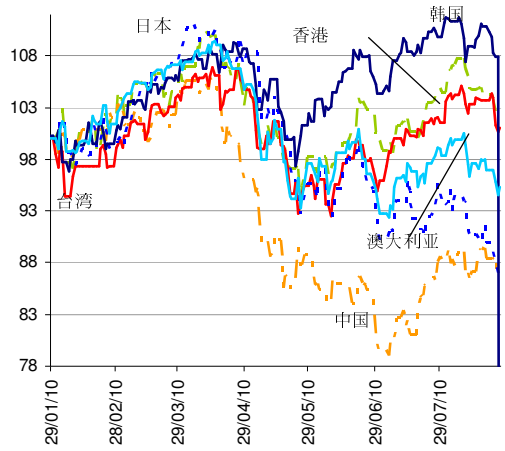
来源: BBVA Research 和 Bloomberg

表 3

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)	6.80	-0.11	-0.02	-0.11
香港 (港币/美元)	7.78	-0.07	-53.0	-190
台湾 (台币/美元)	32.0	-0.27	-0.11	-0.55
日本 (日元/美元)	84.7	1.10	-7.9	-42.0
韩国 (韩元/美元)	1197	-1.14	7.42	18.22
印度 (卢比/美元)	46.9	-0.47	61.6	192
澳大利亚 (美元/澳元)	0.89	-0.84	124	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.36	0.00	-2.60	-13.0
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	9016	-0.48	84	408
泰国 (泰铢/美元)	31.3	0.67	2.50	14.0
马来西亚 (马来西亚林吉特/美元)	3.15	-0.24	166.8	532
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	45.2	-0.30	0.36	1.50

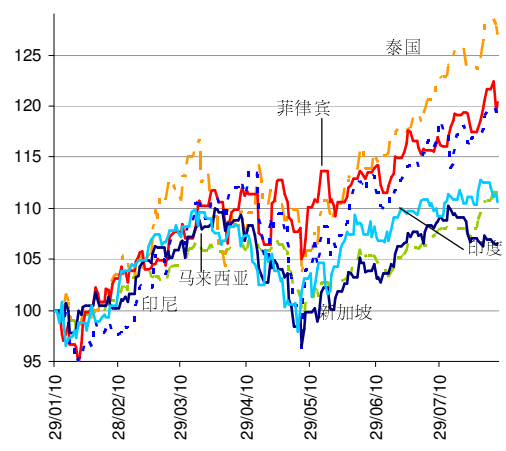
来源: BBVA Research 和 Bloomberg

股市



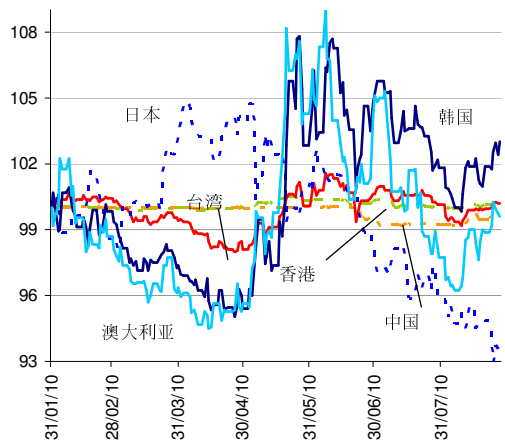
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

股市



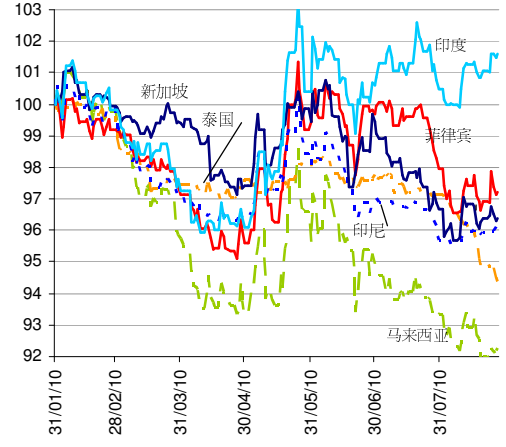
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

外汇市场



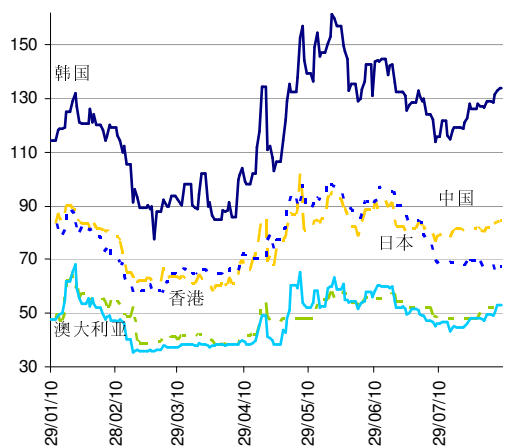
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

外汇市场



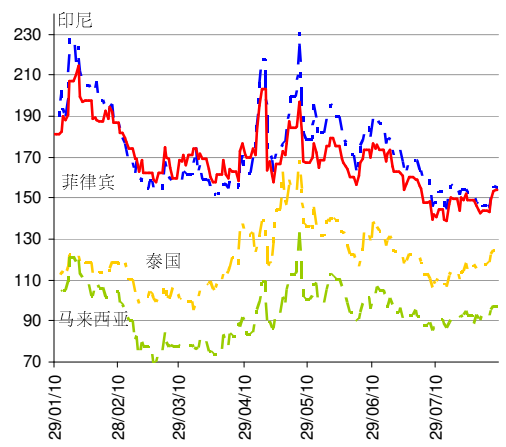
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

信贷违约掉期



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

信贷违约掉期



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

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, 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。”