

亚洲 每周观察

香港, 2010年10月18日

经济分析

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

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

市场

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

二次量化宽松预期推涨亚洲市场

受美国再次释放二次量化宽松信号及资本持续流入新兴市场等因素影响, 上周亚洲市场出现大幅上涨。在货币面临很大升值压力的情况下, 新加坡有意允许本币加速升值也推动区域货币市场上涨。

中国经济指标表现强劲, 央行上调存款准备金率

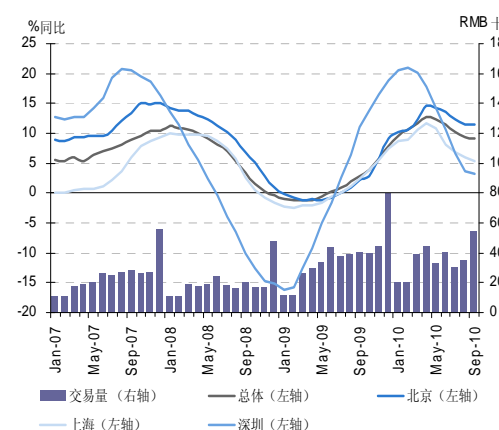
信贷增长过快, 各地房价出现抬头迹象, 促使中国央行再次上调存款准备金率, 是自去年5月以来的首次调整(详见要闻)。由于资本大量涌入, 泰国恢复了对来自国外的债券投资资金征收15%的预扣税, 香港也公布了旨在抑制国外资本流入房地产市场的新措施(详见要闻)。货币政策方面, 韩国当局对未来的资本流入情况表示担忧, 但未对利率作出调整, 新加坡则允许了其货币加速升值步伐(详见要闻)。在亚洲其他地区, 新加坡三季度GDP预估结果(季节调整后年化增速较上季度下降-19.8%; 较去年同期增长+10.3%)低于预期(预期: 较上季度下降-15.7%)。印度WPI通胀略有上涨(较去年同期增长8.6%), 而日本8月份机械品订单(环比增长10.1%)则超过了市场预期, 为日本并不乐观的经济前景增添了一丝希望。

未来一周...

下周中国将发布一系列经济指标数据, 包括三季度GDP, 通胀, 零售销售额, 工业产值和固定资产投资数据。同时, 市场还将关注台湾9月份出口, 新加坡和泰国9月份贸易数据以及香港和马来西亚的通胀情况。货币政策方面, 我们预计泰国暂不会对利率进行调整。

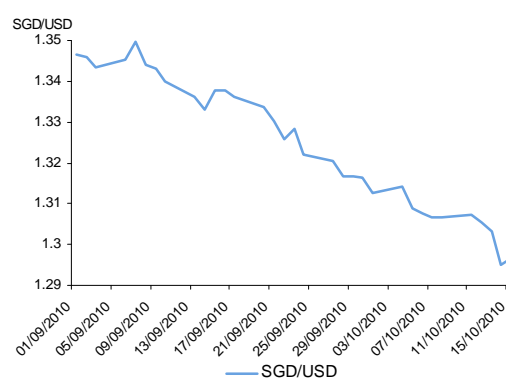
图1

中国房价保持增势, 但增速有所放缓



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

图2 新加坡元将在政策进一步收紧的情况下继续升值



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

要闻

Markets



中国: 信贷增长过快, 央行再次上调法定存款准备金率

Highlights



相关经济指标显示信贷依然保持强劲的增长势头

香港公布 2010-11 年度施政报告

Calendar



此举令市场深感意外, 此外, 香港政府还决定暂停非本地居民通过购房移民的政策

新加坡释放本币加速升值信号

Markets Data



三季度 GDP 年化增速预估结果较上季度下降 19.8% (季节调整后)

市场分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

市场

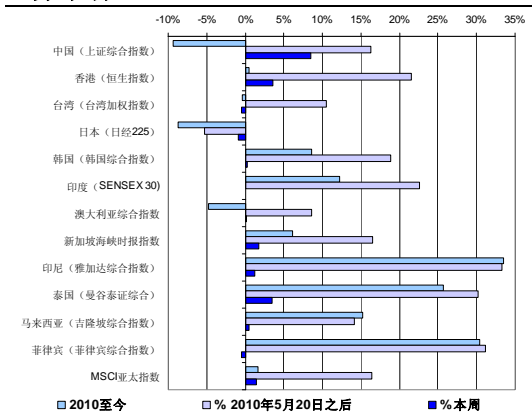
二次量化宽松, 资本流入与亚洲货币政策

市场的主题依然围绕发达国家实行量化宽松以及由此产生的流动性不断流向新兴市场这两个问题展开。我们的美国经济学家认为美联储可能会在 11 月的政策会议上宣布开始第二轮量化宽松。估计此次新一轮量化宽松的规模约在 1 万亿美元左右。与之相关的资本流出或将最终进入增长前景和收益率均好于发达国家的新兴市场。本周的价格变动或许能够反映出这一趋势, 亚洲货币和股市近期也纷纷创出新高。我们认为, 在可预见的未来, 资本的大量流入或将成为亚洲各国政策制定者所要面临的重大挑战。对未来经济增长更有信心的国家政府将允许其货币有更大幅度的升值, 新加坡即使一个很好的例子。然而, 亚洲各国央行仍将对出口竞争力表示担忧, 将继续干预汇市并可能采取更严厉的措施以抑制汇率投机。韩国上周暂未对利率进行调整, 印证了加息的平均进程将进展缓慢。

新加坡金融管理局加速货币升值速度并扩大汇率浮动区间的决定为新币提供了更多支撑。过去 6 个月以来, 新币对一篮子货币的名义有效汇率已累计升值约 2.0%, 并且我们预计在未来 6 个月中其升值速度会加快至 3.0%以控制通胀。在决定新币名义实际汇率的一篮子货币中所占比重较大的马来西亚林吉特或将成为从该决定中受益最多的货币。本周, 尽管市场普遍预计未来几个月澳洲储备银行会加息, 但澳元对美元却未能突破 1:1。预计澳大利亚劳动力市场将继续回暖, 10 月份通胀预期已从 9 月份的 3.2%上升至 3.8%。然而, 市场仍然对澳元估值水平的上涨表示担忧。根据购买力评价, 澳元的估值仅为 0.64, 但当前实际水平已达 0.99。即使将贸易和其他利好因素纳入考虑范围, 澳元的价值仍有可能被高估, 使得澳元在二次量化宽松后面临较大的修正风险。本周韩元对美元升值 0.78%。韩国央行决定暂不调整利率, 但这一决定并未在 6 位政策成员间达成一致。10 月份的货币政策声明与 9 月份的基本相同。这意味着当局仍然偏向于收紧政策, 但因某些因素的阻碍因此未进行利率调整。在这些因素中, 最重要的可能要数对美国经济复苏和资本流入的担忧。当前债券市场定价遵循利率逐步上涨的方式, 1 年期利率达 2.75%。市场预计未来 12 个月利率仅可能上涨 50 个基点。

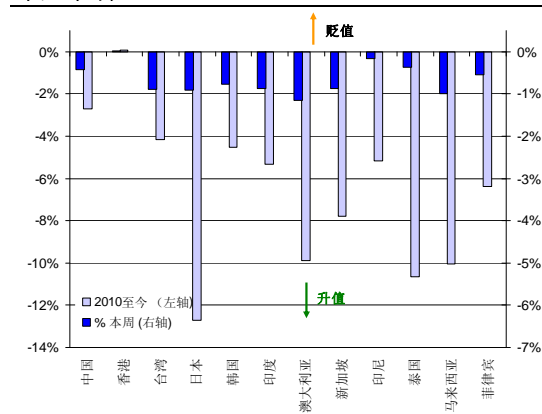
上涨多数地区股市出现上扬, 推升 MSCI APC 指数上涨 1.4% (于周二刷新 2008 年 7 月以来的最高点)。从各地区来看, 亚洲股市受经济指标表现强劲、发达国家释放进一步量化宽松信号等因素刺激纷纷上扬。然而, 低于预期的美国就业市场数据却在周一交易的尾声拖累了指数的。由于中国最新的月度经济数据显示经济增速有所放缓但仍保持健康良好运行 (详见要闻), 本周中国股市反弹 8.5%。另一方面, 受日元升值的影响, 日本股市本周下挫 0.9%。

图 3
证券市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

图 4
外汇市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

Home →

Highlights →

Calendar →

Markets Data →

经济分析

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

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

要闻

中国：信贷增长过快，央行再次上调法定存款准备金率

中国人民银行本周将6家主要商业银行两个月的法定存款准备金率临时上调了50个基点，至17.5%，是自去年5月以来的首次上调。与今年的类似举动有所不同的是，本次调整是临时性的，且仅针对的只是少数几家银行。我们认为这更偏向于是降低信贷增速的微调措施，而非改变政策方向。中国9月份新增贷款为5955亿人民币，高于市场预期（市场调查：5000亿人民币），但我们认为政府仍然有望达成其全年的贷款上限目标。9月份房价较去年同期上涨9.1%，表面上看有所放缓，但环比增速却加快了0.5%，这可能是导致政府进一步收紧房地产市场的原因。

本周还发布了一系列9月份贸易和外汇储备数据，并显示进出口双双呈减速趋势，贸易顺差小幅收窄（为169亿美元，而8月份贸易顺差为200亿美元）。受贸易顺差、美元贬值的估值效应以及资本流入等可能加速人民币升值预期的因素影响，9月底外汇储备激增至2.65万亿美元。9月份FDI达81亿美元，同比增长6.1%。外汇储备的增加进一步加大了要求中国加速人民币升值的国际压力。未来，我们将密切关注下周即将公布的其他经济数据，包括三季度GDP增长，9月份通胀、零售销售额、工业产值和固定资产投资。

香港公布 2010-11 年度施政报告

香港行政长官曾荫权发表了年度施政讲话，强调“民生问题”，尤其是住房负担能力、财富分配和社会福利等问题<http://www.policyaddress.gov.hk/10-11/eng/pdf/policy.pdf>。抑制房价过快上涨的措施构成了本次施政报告的重要组成部分，并已成为影响金融稳定和负担能力的一个主要政策关注点。除了旨在提高居民负担能力的政策外，政府还意外宣布暂时将房地产投资类别从投资移民计划中剔除（这是许多内地投资者惯用的方法）。而另一项旨在缩小收入差距的措施则计划将于2011年起执行最低工资标准。同时，讲话还强调了诸如与内地经济、金融一体化，投资基础设施项目和发展六大战略产业（医疗、环境、检测及认证、教育、创新科技和文化及创意产业）等长期目标。政府预计2010年GDP增速将达5-6%，为我们预测值的下限值。这项计划，尤其是政府提出的保障住房负担能力的措施力度不足，遭到了岛内的批评。

新加坡释放本币加速升值信号

新加坡金融管理局（MAS）在其6月一次的政策会议上宣布将加速本币名义有效汇率的升值步伐。MAS将汇率变动幅度作为货币政策的操作工具。根据该声明，MAS将会“略微扩大汇率波动幅度，但不会改变中心值。”这是MAS今年出台的第二个收紧政策——4月份MAS对货币采用了逐步升值的策略并将汇率波动幅度的中心值进行了一定上调。新加坡金融管理局在各国都不愿本币继续升值且新加坡之前过热的经济已出现冷却迹象的情况下做出这一决定另市场深感意外。该政策声明揭示出了MAS对通胀上涨的担忧。上周公布的新加坡三季度GDP预估值显示，经过季节调整后，三季度GDP年化增速较上季度下降了19.8%，但与去年同期相比增长依然保持强劲，达10.3%。众所周知，新加坡季度GDP指标向来比较波动，且MAS相信这次的下滑是由临时性因素（存货周期和生物医药产品生产的波动）引起的。新加坡政府和我们都认为“国内经济将继续以更加可持续的速度扩张，并与其经济增长潜力相符。”

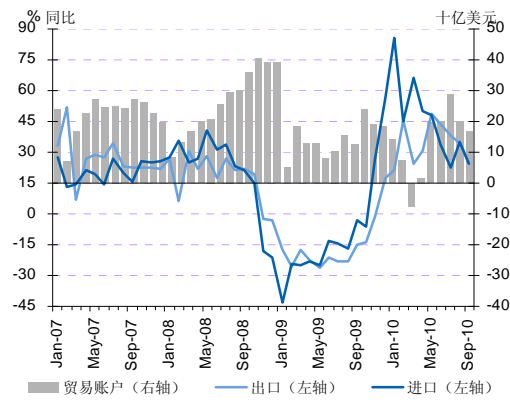
Home →

Markets →

Calendar →

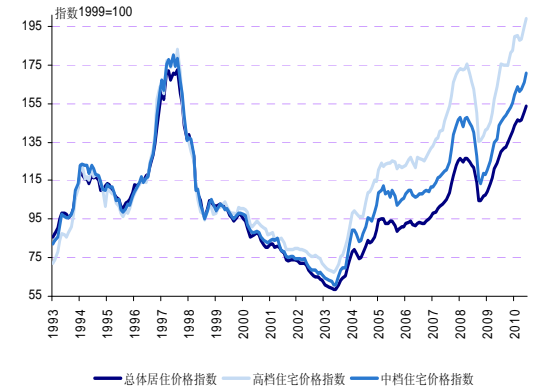
Markets Data →

图5
中国保持较大贸易顺差



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

图6
香港宣布新的房地产降温措施



来源: BBVA Research 和 CEIC

下周关注

经济分析

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

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

中国: 三季度实际 GDP (10月21日)

预测: 9.0% y/y

预测: 9.0% y/y

预测: 9.0% y/y

鉴于经济正在收缩政策的作用下逐步降温并朝着软着陆方向发展, 预计三季度 GDP 增长会进一步放缓。然而, 近期公布的经济指标却显示经济增长有加速迹象, 我们前面的三季度预期面临上调风险。近期央行上调存款准备金率并加强了对房市的监管, 表明了当局要控制信贷增长和房价上涨的决心, 因此, 我们维持对中国经济软着陆的预期。伴随着三季度 GDP 发布的还有最新的工业产值、零售销售额以及城镇固定资产投资等一些列数据。若三季度 GDP 数据高于预期可能会引起市场对出台进一步紧缩措施的担忧。

经济日历

中国	日期	时期	之前数据	市场共识
真实 GDP	10月21日	三季度	10.30%	9.50%
制造业价格指数 同比	10月21日	9月	4.30%	4.10%
消费者价格指数 同比	10月21日	9月	3.50%	3.60%
零售销售 同比	10月21日	9月	18.40%	18.50%
工业生产同比	10月21日	9月	13.90%	14.00%
城市固定资产投资 同比	10月21日	9月	24.80%	24.60%
香港	日期	时期	之前数据	市场共识
失业率 经季节调整	10月19日	9月	4.20%	--
消费者价格指数 同比	10月21日	9月	3.00%	--
日本	日期	时期	之前数据	市场共识
第三产业指数月环比	10月18日	8月	1.60%	-0.70%
便利商店销售同比	10月20日	9月	1.00%	--
工业活动指数 同比	10月21日	8月	1.00%	0.00%
马来西亚	日期	时期	之前数据	市场共识
消费者价格指数 同比	10月22日	9月	2.10%	2.10%
菲律宾	日期	时期	之前数据	市场共识
国际收支平衡	10月18日	9月	\$40M	--
预算赤字/盈余	10月18日	9月	1.3B	--
新加坡	日期	时期	之前数据	市场共识
电子产品出口同比	10月18日	9月	34.90%	23.00%
非石油出口 月环比 经季节调整	10月18日	9月	10.10%	-8.00%
台湾	日期	时期	之前数据	市场共识
出口订单同比	10月20日	9月	23.30%	14.55%
失业率 经季节调整	10月22日	9月	5.11%	5.10%
泰国	日期	时期	之前数据	市场共识
出口同比	10月20日	9月	23.90%	14.00%
进口同比	10月20日	9月	41.10%	22.00%
贸易账户	10月20日	9月	\$643M	\$1700M

泰国 - 基准利率 10月20日

我们期望利率保持不变

今期

期望

1.75

1.75

Home →

Markets →

Highlights →

Markets Data →

市场数据

		Close	Weekly change	Monthly change	Annual change	
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.29	0	0	1
		2-yr yield	0.35	1	-12	-60
		10-yr yield	2.54	14	-22	-88
	EMU	3-month Euribor rate	0.99	2	11	25
		2-yr yield	0.80	2	-1	-61
		10-yr yield	2.36	10	-12	-93
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.400	0.6	7.1	-6.0
		Pound-Euro	0.87	0.2	4.5	-4.0
		Swiss Franc-Euro	1.34	0.4	1.2	-11.5
	America	Argentina (peso-dollar)	3.95	-0.2	0.0	3.4
		Brazil (real-dollar)	1.66	-0.4	-3.0	-2.6
		Colombia (peso-dollar)	1808	1.2	-0.1	-1.7
		Chile (peso-dollar)	479	-0.6	-3.7	-12.6
		Mexico (peso-dollar)	12.46	0.1	-3.1	-4.7
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.79	0.2	0.2	-2.2
		Australia (AUD-Dollar)	0.989	0.4	5.8	7.9
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	81.44	-0.6	-5.0	-10.4
		Korea (KRW-Dollar)	1113.03	-0.2	-4.5	-5.5
	Comm. (chg %)	Brent oil (\$/b)	83.6	-0.5	6.5	8.6
		Gold (\$/ounce)	1366.2	1.4	7.1	29.7
Base metals		542.9	1.7	5.0	26.0	
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10811	0.8	0.9	-7.4
		EuroStoxx 50	2833	1.7	1.7	-2.1
		USA (S&P 500)	1169	0.4	4.0	7.5
	America	Argentina (Merval)	2731	1.2	11.6	23.7
		Brazil (Bovespa)	71494	1.0	5.7	8.0
		Colombia (IGBC)	15464	1.5	9.8	41.3
		Chile (IGPA)	22245	1.1	-1.1	37.4
		Mexico (CPI)	34832	1.1	5.4	13.4
		Peru (General Lima)	19506	3.5	17.1	26.3
		Venezuela (IBC)	66231	-0.1	1.4	28.7
		India (Nikkei225)	9500	-0.9	-0.1	-7.4
	Asia	HSI	23758	3.5	9.5	8.3
	Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	101	-1	-6
Itraxx Xover			462	-6	-10	-59
Sovereign risk		CDS Germany	33	-4	-8	13
		CDS Portugal	373	-26	33	322
		CDS Spain	201	-18	-29	134
		CDS USA	41	-5	-6	---
		CDS Emerging	194	-4	-41	-61
		CDS Argentina	694	-10	-74	-332
		CDS Brazil	93	-6	-21	-26
		CDS Colombia	94	-7	-26	-53
		CDS Chile	77	2	-6	1
		CDS Mexico	100	-3	-25	-48
		CDS Peru	97	-5	-20	-29

Source: Bloomberg and Datastream

[Home](#) →

[Markets](#) →

[Highlights](#) →

[Calendar](#) →

市场数据

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	2971.2	8.5	-9.3	-0.3
香港 -- 恒生指数	23757.6	3.5	8.6	8.0
台湾 -- 台湾加权指数	8205.3	-0.5	0.2	6.4
日本 -- 日经225指数	9500.3	-0.9	-9.9	-7.2
韩国 -- 首尔综指	1902.3	0.3	13.0	14.7
印度 -- Sensex 指数	20297.4	0.2	16.2	18.0
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4689.0	0.2	-3.7	-3.5
新加坡 -- 海峡时报指数	3212.0	1.9	10.9	18.4
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3599.5	1.5	42.0	43.1
泰国 -- 曼谷泰证综指	997.6	3.6	35.8	44.0
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1489.0	0.5	17.0	19.4
菲律宾 -- 菲律宾综指	4216.4	-0.5	38.1	43.3

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)	6.64	0.43	-0.08	-0.21
香港 (港币/美元)	7.76	-0.01	-38.5	-141
台湾 (台币/美元)	30.7	0.90	-0.28	-0.77
日本 (日元/美元)	81.2	0.92	-8.5	-43.3
韩国 (韩元/美元)	1112	0.78	3.80	12.40
印度 (卢比/美元)	44.0	0.88	64.2	212
澳大利亚 (美元/澳元)	0.99	1.16	113	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.30	0.87	-0.65	-1.5
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8919	0.16	40	376
泰国 (泰铢/美元)	29.8	0.37	4.25	15.5
马来西亚 (林吉特/美元)	3.08	1.01	89.5	386
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	43.2	0.56	0.26	0.91

[Home](#) →

[Markets](#) →

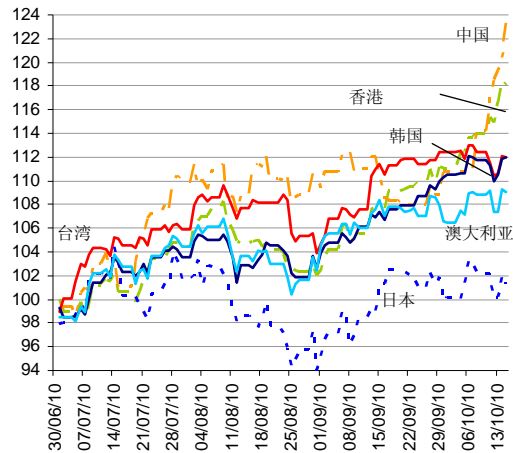
[Highlights](#) →

[Calendar](#) →

市场数据

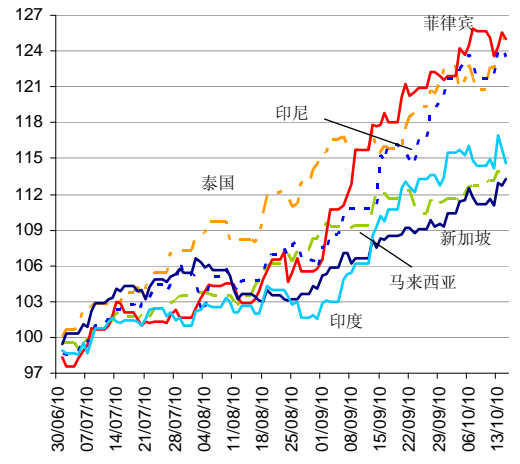
亚洲图表

股市



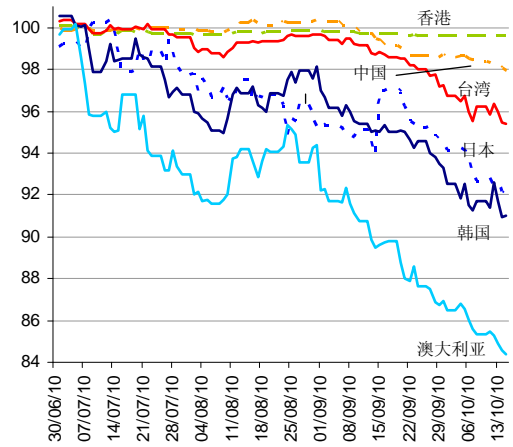
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

股市



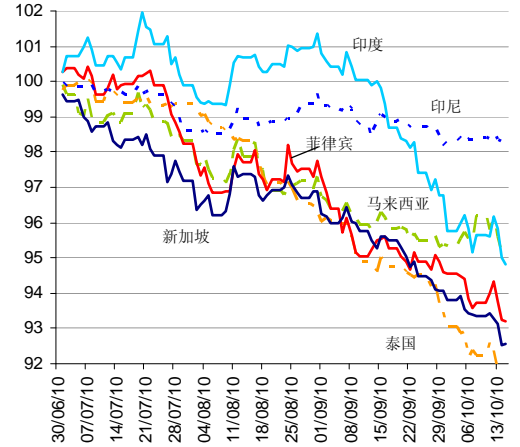
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

外汇市场



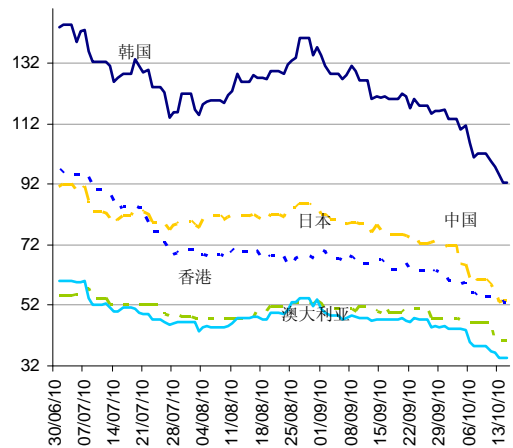
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

外汇市场



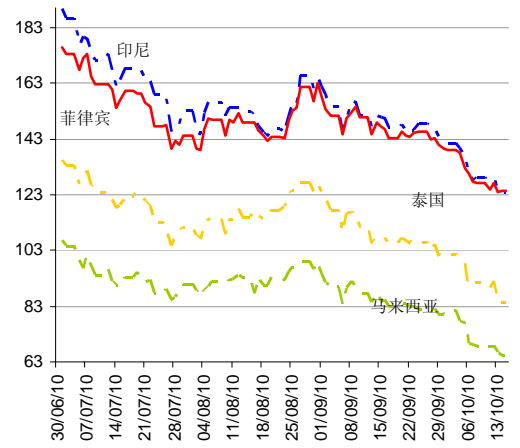
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

信贷违约掉期



来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

信贷违约掉期



来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

- Home ➔
- Markets ➔
- Highlights ➔
- Calendar ➔

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。”