

亚洲 每周观察

香港, 2010年11月12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

中国通胀引发进一步紧缩措施

本周中国发布的月度数据释放的一个关键信号时, 中国的通胀正以超预期的速度上升(10月份较去年同期增长了4.4%)。中国当局再次上调了法定存款准备金率, 市场预计未来数周或数月还会出台更多的紧缩措施。此外, 穆迪将中国的评级上调到了Aa3。同时, 首尔G20峰会成功闭幕应有助于缓解货币问题上越发紧张的局势, 至少暂时是这样。

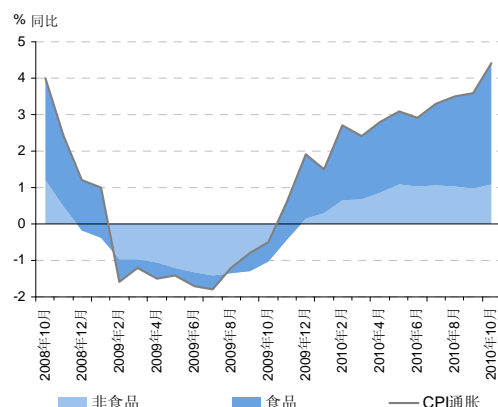
亚洲进入新一轮强劲增长, 但通胀堪忧

中国除通胀出现急速上升外, 经济指标表明经济增长势头依然保持强劲, 基本符合预期(详见要闻)。亚洲其他地区, 香港三季度GDP(同比增长6.8%)高于预期(市场调查: 6.1%; BBVA: 6.5%), 当局继续对资产(房地产)价格泡沫表示担忧。日本机械品订单下滑幅度超过预期, 而台湾和菲律宾的出口(分别同比增长21.9%和46.1%)均高于预期。货币政策方面, 正如此前所预计的, 马来西亚未对利率进行调整, 仍为2.75%。

下周关注...

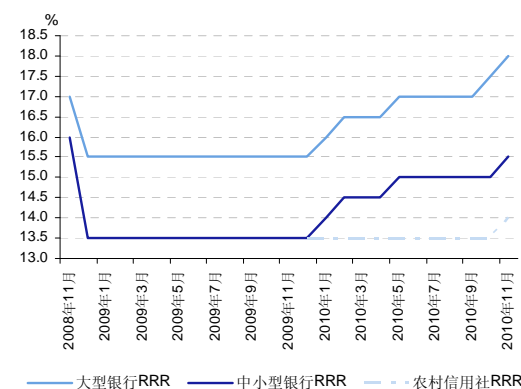
下周, 日本和台湾将公布三季度的GDP数据, 中国将发布10月份FDI数据, 印度将公布10月份WPI通胀, 新加坡10月份出口数据也将出炉。货币政策方面, 预计韩国会加息25个基点, 菲律宾暂不会调整利率。

图1
中国通胀压力正在加大...



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

图2
...导致法定存款准备金率再次上调



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

要闻

- Markets →
- Highlights →
- Calendar →
- Markets Data →

中国经济的增长势头和不断加大的通胀促使当局进一步收紧

市场预计中国还将出台更多措施为经济降温

G20 对亚洲的重要性意义

G20 对亚洲地区进一步的宏观审慎措施表示赞同

港币会继续钉住美元吗?

短期内改变的可能性不大

市场分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

市场

“资本管制”的担忧加大

20国集团领导人本周在首尔会面,但目前各方还未能能在货币政策的协调和后二次量化宽松时期各方避免短期内资本过多流入的义务等问题上缩小分歧。由于热钱流入的威胁继续存在,我们认为,除了进一步进行冲销的外汇干预外,该地区引入新的资本账户措施的风险正在加大,以抑制资产泡沫的形成。事实上,风险已经有所显露。例如,韩国的高级官员已经暗示明年他们可能会对外国的国债和银行债券持有人恢复征收14%的税。同时,由于德国曾暗示任何希腊式的金融援助成本都将部分由私人投资者承担,再次引发欧洲的主权债务问题,在这一背景下,美元出现反弹。亚洲货币普遍下挫,但较之前几周的升值幅度而言,贬值的幅度还很小。

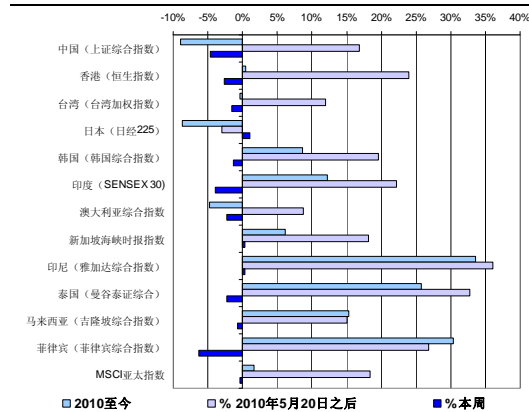
但人民币却是个例外,升值0.46%,兑美元汇率达6.6298。这是自6月宣布加大汇率灵活性以来的新高。人民币本周的升值被广泛认为是G20会议期间当局为缓解货币压力的政治举措。但鉴于大额的贸易顺差和超过4.0%的通胀,我们认为人民币继续逐步升值是符合中国利益的,有助于达成其宏观经济目标。因此,我们维持2011年底,人民币将升值至6.3的预期(比12月期的无本金交割远期外汇略高)。也就是说,仍然是最有可能通过渐进的方式和双向浮动机制达到我们这一预测值。

由于担心韩国政府会在G20会议后采取新的“资本控制”措施,韩元下挫。执政党立法机构、韩国央行和高级政府官员此前均暗示了其意图,可能的措施包括加大对银行的外汇头寸的管制力度,限制短期借贷以及预扣税。

由于风险厌恶上升且失业率高于预期,受此影响,澳元兑美元汇率跌至平价以下。尽管新增了很多就业岗位,但回到劳动力市场的劳动者人数增加推升了失业率数字。我们认为澳洲央行仍然偏向于紧缩,但上周加息之后,可能会在下个月告一段落。居民调查同样显示通胀预期有所下降,消除了短期内再次加息的必要。由于缺乏利好因素且美元反弹,短期内澳元或将在汇率平价上下盘整,巩固这一位置。

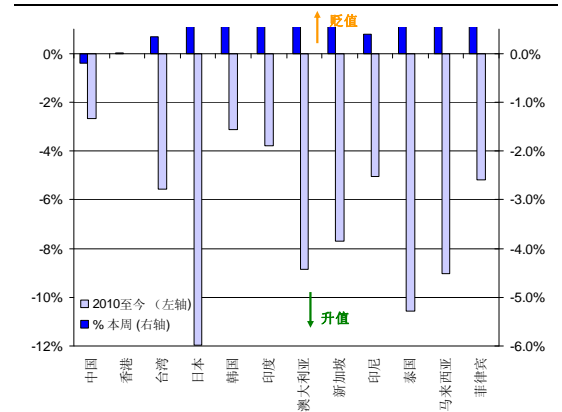
尽管受企业盈利状况良好及美国就业市场回暖的影响,本周初各国股市纷纷出现大幅上扬,但本周多数股市最终以下跌报收。然而,中国的数据表明经济增速依然过快且通胀在不断加大,导致政府出台相应的收紧措施,预计未来还会出台更多类似的措施。此外,由于许多股市差不多仍处于历史高位,一些股市还受到获利回吐的影响。再次掀起的对欧洲主权债务问题的担忧同样拖累了亚洲市场。本周,菲律宾市场下跌6.3%,自11月4日起累计下跌7.3%。另一方面,受日元走软的部分影响,本周日经指数上涨1%。同时,韩国当局正在就导致周二股市突然跳水2.5%的原因进行调查。

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

中国经济的增长势头和不断加大的通胀促使当局进一步收紧

过去的这一周里发布的中国最新一批月度经济指标表明, 通胀正在不断攀升, 经济活动依然保持强劲。由于食品价格的进一步上涨, 10月份通胀上升加速, 超过了此前的预期, 较去年同期增长 4.4% (市场调查: 4.0%), 大大超过了当局 3% 的舒适区间。同时, 零售销售额 (同比增长 18.6%) 和城镇固定资产投资 (同比增长 23.7%) 增长保持强劲。10月份新增贷款总额达 5877 亿元人民币, 远远高于市场调查结果 (4500 亿元人民币), 而由于政府为房地产市场降温所做出的持续努力, 房价增速有所放缓, 同比增长 8.6% (市场调查: 8.9%)。由于进口小幅低于预期, 10月份贸易顺差有所扩大。

鉴于如此强劲的经济数据, 尤其是不断攀升的通货膨胀, 中国人民银行 (PBoC) 采取了进一步的收紧措施, 包括在过去的这一周里宣布将法定存款准备金率上调 50 个基点。当局正在加大货币紧缩措施的力度, 正如我们在近期的 [中国经济展望](#) 中所谈到的, 这在我们看来是十分恰当的。尽管通胀可能会在一定程度上高于我们之前的预测 (年底时同比增长 3.2%), 我们仍然预计当局能够达成经济软着陆的目标, 2011 年至少会进行两次加息, 法定存款准备金率也会继续上调。

G20 对亚洲的重要性意义

20 国集团峰会对于亚洲地区的重要性意义远不止对货币战争、资本流动和国际货币体系改革的讨论, 尽管这些都是极为重要的议题。本次会议在韩国举行, 是首次在八国集团以外的国家举行。在某种意义上, 这表明属于亚洲的时代即将到来。以中国这一当今世界第二大经济体为代表的亚洲经济正对世界其他地区的贸易和金融产生着越来越重要的影响。因此, 会议就对 IMF 投票权进行改革以反映亚洲在世界经济中越发重要的地位达成一致也并不意外。此次会议也是韩国经济展示自己的一个机会, 韩国经济已从 2008-09 年的低潮期大幅反弹, 凸显了其经济的恢复能力 (详见我们 [亚洲经济观察](#) 中韩国的相关内容)。

G20 会议成果应有助于缓解亚洲地区的货币压力, 至少暂时是这样。虽然“首尔宣言”缺乏诸多细节, 但该宣言强调发达国家和新兴经济体以及各新兴市场经济体之间应就解决全球失衡和避免贸易保护主义的问题承担共同责任。宣言呼吁通过“指示性引导”来衡量全球失衡, 并推动实现市场决定的汇率机制。会议还认可了汇率被高估的国家“精心制定的宏观审慎措施” (也即: 资本控制)。

港币会继续钉住美元吗?

香港人民币存款增加 (详见上周一周要闻) 以及美联储低利率和量化宽松导致的大量资本流入引发了港币还能钉住美元多久这样一个疑问。首先, 香港人民币存款增加 (这部分是由中国的人民币贸易结算项目所致) 引发市场质疑人民币是否会最终取代港币成为法定货币。其次, 关于资本流入, 由于香港经济 (正在蓬勃发展) 已经不与美国同步, 但鉴于汇率体系的联系, 香港的利率须与美国保持同一水平, 这实际上是从美国“输入”了 (宽松的) 货币政策, 凸显了香港面临货币政策困境。

我们认为香港短期内不会对货币制度进行改革。当局近日也重申会继续遵循当前的汇率制度。该制度于 1983 生效, 并被载入了香港基本法。香港地区的人民币存款总额可能会继续增长, 但不会有损于港币的法币地位。此外, 由于港币钉住人民币的先决条件还不具备, 现在转向钉住人民币的时机还不成熟。尤其是, 人民币还不是完全的可自由兑换货币。此外, 香港与中国大陆经济周期的同步程度还没有高到使人民币成为港币钉住的自然选择。另外, 尽管香港和美国的经济周期步调不一给当前的货币制度带来了挑战, 但现在还没有其他更好的选择。因此, 我们认为即便要改革, 也是几年以后的事情了。

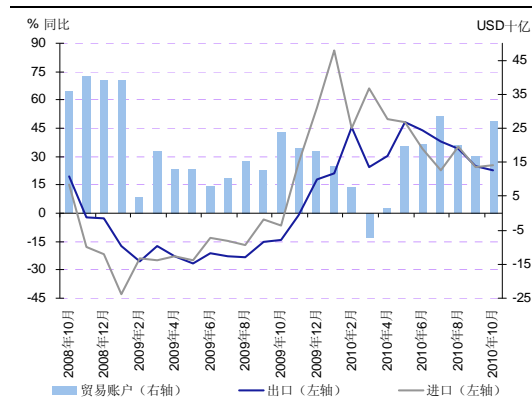
[Home](#) →

[Markets](#) →

[Calendar](#) →

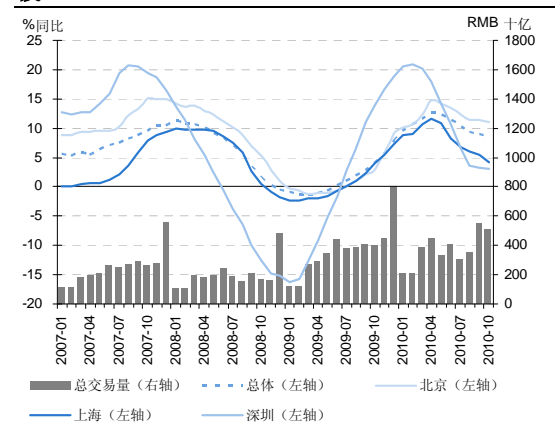
[Markets Data](#) →

图5
中国10月份贸易顺差进一步扩大



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

图6
中国的房价增速受近期收紧措施影响有所放缓



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

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

日本: 三季度 GDP 增长 (11 月 15 日)

预测: 较上季度增长2.6% (年化) 预测: 较上季度增长2.6% (年化) 预测: 较上季度增长2.6% (年化)

日本经济复苏的主要驱动力——出口——正在减弱, 并预计企业投资和私人消费会维持增长势头。由于企业盈利水平回升, 预计企业投资会稳步增长。由于出口增长势头减弱, 国内需求持续疲软, 日本经济复苏自二季度开始放缓 (较上季度增长 1.5%, 年化)。我们预计 2010 年和 2011 年 GDP 增长将分别为 3.0% 和 1.6%。同时, 日本经济还将继续面临通货紧缩的考验。除强势日元以外, 经济增长低于预期也将进一步降低对日本经济前景的预期。

经济日历

中国	日期	时期	之前数据	市场共识
实际对外投资 同比	11月16日	10月	6.10%	10.40%
香港	日期	时期	之前数据	市场共识
失业率 经季节调整	11月16日	10月	4.20%	--
印度	日期	时期	之前数据	市场共识
月度批发价格指数 同比	11月15日	10月	8.62%	8.50%
日本	日期	时期	之前数据	市场共识
GDP 年化	11月15日	三季度	1.50%	2.50%
GDP 平减指数 同比	11月15日	三季度	-1.70%	-1.50%
工业生产 月环比	11月15日	9月	-1.90%	--
第三产业指数 月环比	11月16日	9月	-0.20%	-0.60%
机械订单 同比	11月16日	10月	70.90%	--
所有工业活动指数 月环比	11月19日	9月	-0.40%	-0.60%
韩国	日期	时期	之前数据	市场共识
百货商店销售 同比	11月18日	10月	6.40%	--
折扣商店销售 同比	11月18日	10月	18.00%	--
菲律宾	日期	时期	之前数据	市场共识
海外汇款 同比	11月15日	9月	9.80%	--
国际收支平衡	11月17日	10月	\$3062M	--
新加坡	日期	时期	之前数据	市场共识
零售销售 除汽车	11月15日	9月	6.20%	6.90%
零售销售 月环比 经季节调整	11月15日	9月	2.20%	-3.00%
电子产品出口 同比	11月16日	10月	21.20%	27.10%
非石油国内出口 月环比 经季节调整	11月16日	10月	-4.50%	-5.70%
GDP 季度环比	11月18日	三季度	-19.80%	--
台湾	日期	时期	之前数据	市场共识
GDP 同比	11月18日	三季度	12.53%	8.00%
出口订单 同比	11月19日	10月	16.68%	15.00%
经常账户 (USD)	11月19日	三季度	10559M	--

韩国 - 7 日回购利率, 11 月 18 日 今期 期望
我们期望利率升 25 个基点 2.25 2.50

菲律宾 - 隔夜拆借利率, 11 月 18 日 今期 期望
我们预期利率保持不变 4.00 4.00

香港 - 综合利率, 11 月 18 日 今期 期望
我们预期利率保持不变 0.18 0.18

Home →

Markets →

Highlights →

Markets Data →

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	2985.4	-4.6	-8.9	-5.9
香港 -- 恒生指数	24222.6	-2.6	10.7	8.1
台湾 -- 台湾加权指数	8316.1	-1.6	1.6	8.4
日本 -- 日经225指数	9724.8	1.0	-7.8	-0.8
韩国 -- 首尔综指	1913.1	-1.3	13.7	21.6
印度 -- Sensex 指数	20194.8	-3.9	15.6	21.0
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4692.7	-2.2	-3.7	-1.2
新加坡 -- 海峡时报指数	3253.4	0.4	12.3	19.3
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3665.8	0.3	44.6	51.5
泰国 -- 曼谷泰证综指	1015.6	-2.4	38.3	45.8
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1499.8	-0.8	17.8	17.9
菲律宾 -- 菲律宾综指	4076.7	-6.3	33.5	32.6

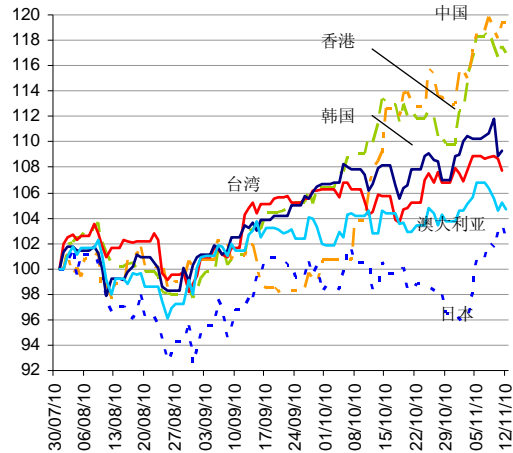
货币	即期汇率	% 一周变化率	3 个月远期 12 个月远期	
中国 (人民币/美元)	6.64	0.20	-0.03	-0.18
香港 (港币/美元)	7.75	-0.02	-52.5	-271
台湾 (台币/美元)	30.2	-0.34	-0.16	-0.68
日本 (日元/美元)	81.9	-0.78	-7.5	-49.4
韩国 (韩元/美元)	1128	-1.82	3.76	8.11
印度 (卢比/美元)	44.8	-1.21	72.3	218
澳大利亚 (美元/澳元)	0.98	-3.05	118	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.30	-0.88	-1.15	-1.5
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8928	-0.39	43	288
泰国 (泰铢/美元)	29.8	-0.60	5.00	17.5
马来西亚 (林吉特/美元)	3.12	-1.05	82.5	327
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	43.8	-2.40	-0.03	0.16

最新更新: 星期五, 16: 45, 香港时间

[Home](#) →[Markets](#) →[Highlights](#) →[Calendar](#) →

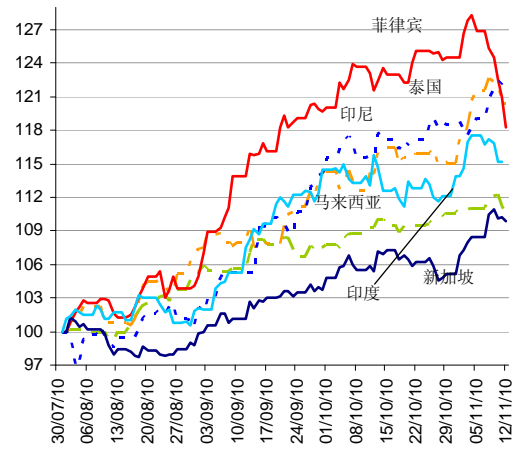
亚洲图表

股市



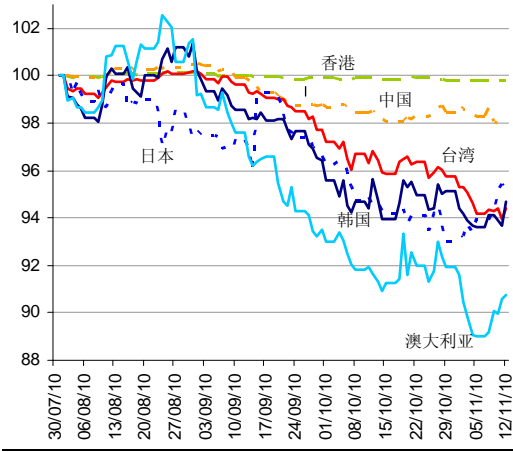
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

股市



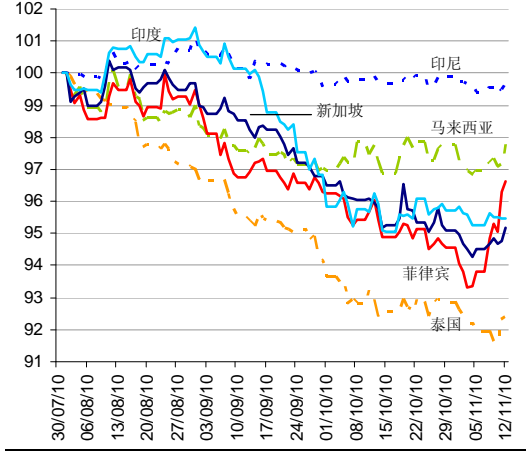
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

外汇市场



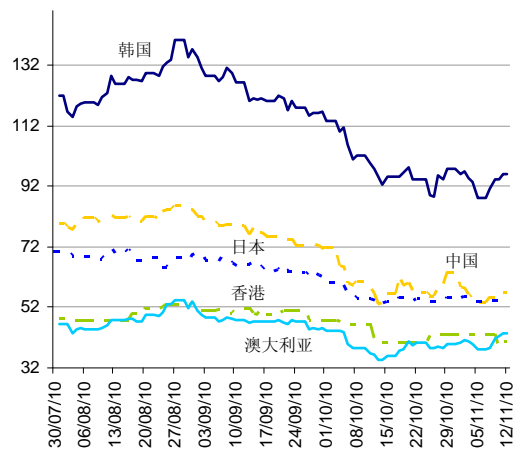
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

外汇市场



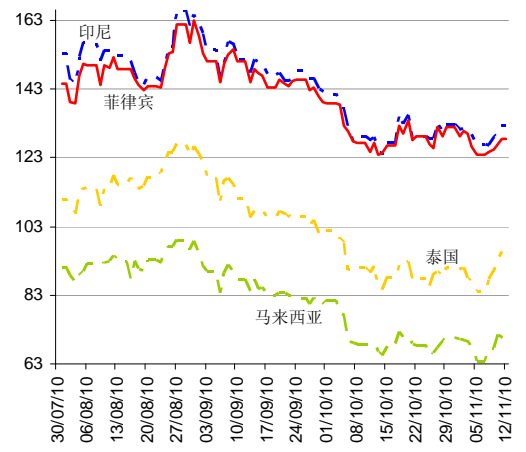
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

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。”