

香港, 2011年3月18日

## Economic Analysis

### Asia

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

**Mario Nevaes**  
mario.nevaes@bbva.com.hk

**Fielding Chen**  
fielding.chen@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

### Markets

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

**Ricard Torne**  
ricard.torne@bbva.com.hk

## 日本地震对经济的影响有限

日本地震已经造成了毁灭性的生命和财产损失。灾情的发展不明, 特别是有关核辐射扩散的风险, 金融市场受此影响而震动。尽管如此, 灾难所造成的直接损失仅限于日本东北部相对较小的区域, 日本总体及灾区的长期经济所受到的影响应该是有限的(详见要闻)。由于资金汇回日本, 日元升值, 本周国际金融市场大幅下挫。昨日, 日元对美元汇率突破至 **76.3**, 创历史新高。为了阻止日元的大幅升值, **G7** 的中央银行于今日早些时候宣示干预外汇市场。

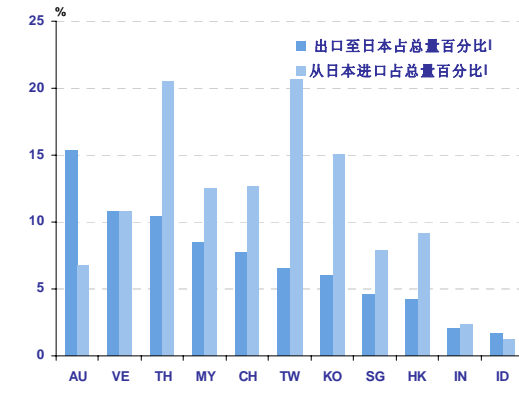
### 印度加息以缓和通货膨胀

昨日, 印度再次加息, 这是印度自去年 3 月以来的第 8 次加息。本次加息的主要原因是数据显示 2 月份的实际通胀 (**8.3% y/y**) 高于预期(详见要闻)。中国的新增贷款和 **M2** 增长放缓, 这有助于安抚投资者, 使其相信政府的紧缩措施有可能避免经济过热。与此同时, 联合国安理会决议在利比亚上空划设禁飞区, 国际石油市场再受冲击。

### 未来一周...

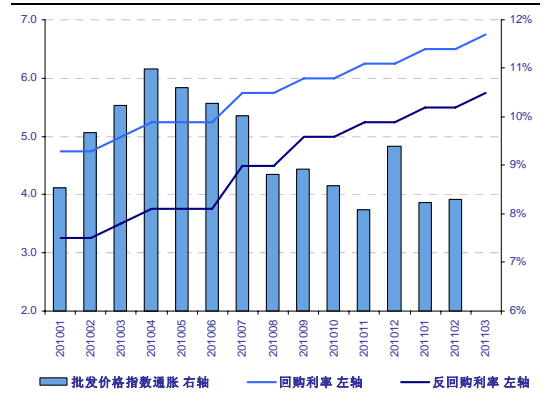
新加坡即将公布 2 月份的通货膨胀率(详见下周关注)。与此同时公布的还有香港、日本、马来西亚和越南。香港、日本、台湾和菲律宾将公布贸易数据。菲律宾还将举行月度货币政策会议, 我们预计其不会调整利率(详见经济日历)。

图 1  
亚洲国家对日本的贸易风险是有限的, 尽管供应中断可能会影响一些亚洲出口国



来源: 彭博以及 BBVA 研究部

图 2  
印度央行已第 8 次加息以缓和通胀



来源: 彭博以及 BBVA 研究部

- 市场 →
- 要闻 →
- 下周关注 →
- 市场数据 →

## 要闻

### 评估日本地震的经济影响

虽然生命和财产损失惨重, 经济影响应该是有限的

### 印度再次加息以抵御通货膨胀

印度央行持续应对高通胀

中国 2 月份的信贷量和货币供应量增长放缓, 市场受到鼓舞  
贷款和货币供应的增长减缓, 表明紧缩措施奏效

市场分析

Richard Li  
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne  
ricard.torne@bbva.com.hk

市场

日本地震和对核恐惧波及亚洲市场

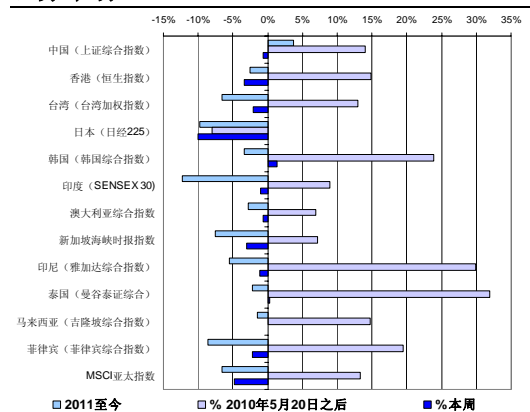
在过去的一周里, 紧随日本地震和由此引发的对核危机的恐惧, 亚洲金融市场持续动荡。虽然我们预计经济方面受到的影响是有限的 (详见摘要), 但是有关未来核泄漏和对电力供应的干扰进一步加强的影响是不确定的, 并且这种不确定性持续笼罩着市场。货币市场已基本平静, 除了澳元 (贬值) 和日元 (升值)。股市则于动荡一周后下跌 (图 3&4)。目前, 股市的抛售可能只是投资者的反应过度, 我们并不意外在未来的几天看到一个上升的回调。

对日本的关注暂时分散了市场对中东局势的聚焦。由于预期到日本的需求会暂时下降, 本周初油价已跌破每桶 100 美元; 但是, 今天油价反弹至 103 美元, 因为中东局势进一步恶化。联合国安理会已通过军事干预在利比亚设立禁飞区。

地震已导致对日元的强劲升值压力, 部分是因为资金回流日本。在过去一周, 日元很不稳定, 日元对美元的汇率有短暂地冲过 80 这一重要的关口水平, 并创造了历史新高。除了日本银行注入流动性外, G7 亦受驱动联合行动, G7 的央行们誓将进行干预以防止日元过度波动。最新消息, 日元对美元汇率已回弹至 80 以上。与此相反, 一些其他亚洲国家的货币在过去一周则失守了, 原因是日本核辐射危险的风险厌恶和不确定。澳元和马币对美元已下跌 1-2%。菲律宾比索在过去几个星期也下探到了它的最低水平。相比之下, 泰铢、新台币和印度卢比对美元的汇率有小幅攀升。人民币本周相对保持稳定, 对美元仅上升 0.05%。日本的危机预计只会对中国产生适中的影响。

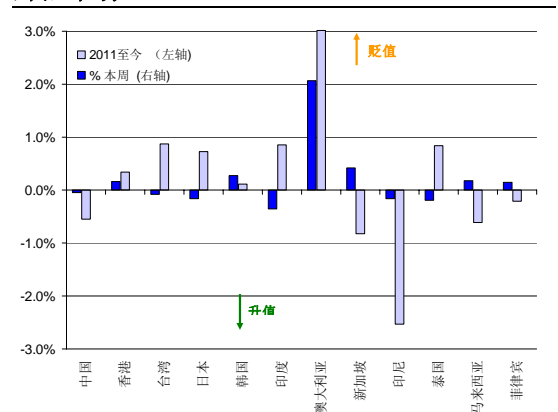
受核危机影响, 本周全球股市下跌。亚洲股市大跌, MSCI 亚洲指数跌幅达 4.78%。日本的日经指数跌幅超过 10% (本周前期曾跌过 18%)。不过, 本周后期市场跌幅缩减。韩国 KOSPI 指数上涨 1%, 是该地区唯一的赢家, 这是因为韩国企业能够从日元升值中获得竞争优势。

图 3  
证券市场



来源: 彭博以及 BBVA 研究部

图 4  
外汇市场



来源: 彭博以及 BBVA 研究部

首页 →

要点 →

下周关注 →

市场数据 →

## 经济分析

## Asia

## Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

## Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

## Mario Nevaes

Mario.nevaes@bbva.com.hk

## Fielding Chen

fielding.chen@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

## 评估日本地震的经济影响

3月11日, 日本东北部发生了9.0级大地震, 其后还伴随着毁灭性的海啸。日本正在应对灾难的后果。生命和财产的损失是巨大的, 死亡人数现已超过5000, 基础设施的直接损失占到了GDP的3%。重灾区损失占日本国家GDP的7%, 且灾区为日本的一个农业基地和汽车制造中心。虽然估计仍高度不确定, 但是, 我们预期总体经济影响是适度的。2011年日本的GDP增长率可能要比我们的基准位1.5%低0.2个百分点。但是, 重建支出可能使2012年的GDP增长率提高0.3个百分点(图5)。此外, 通胀将随着供给的减少而在短期被推高。在财政方面, 对救灾工作的额外预算开支将进一步恶化日本的财政状况。政府将不得不推迟财政紧缩计划, 而该计划原是日本的优先任务, 因为其公共债务比率过高(债务总额约占GDP的200%)。主要的不确定性来源于核灾难, 它不仅增加了人们的恐惧, 还导致了金融市场的波动(日本股市到目前为止已下跌了11%)。由于震后资金回流增加升值压力, 日元对美元的汇率曾于本周四短暂地冲至76附近。不过, 升值应该是暂时的, 因为日本政府不希望日元走强, 并已联同其他G7成员国的央行采取行动以稳定汇率。现阶段, 灾难对其他亚洲国家的经济影响应当是有限的(图1)。为开展灾后重建, 某些国家对日本的出口可能增长, 以在核设备长期停工的情况下满足日本的能源需要, 或填补国际市场暂时性的空白。另一方面, 通过对日本供应链和投资流向的干扰, 可能出现负面的影响。该区域股市的大幅抛售现象是在提醒我们市场存在不确定性, 经济影响尚需监测。

## 印度再次加息以抵御通货膨胀

印度是去年最先经历通胀压力的亚洲经济体之一。在2010年期间, 印度的通胀率达到11%的高峰, 并且由于食品价格上涨和经济快速增长带来的需求压力而居高不下。最近, 由于央行采取了积极的措施, 包括加息和遏制流动性, 通货膨胀已经缓和(图2)。尽管如此, 相比1月份的8.2% y/y, 2月份的通胀率上升到了8.3% y/y, 与我们的预期一致, 但是高于市场普遍预期(BBVA: 8.3%; 市场预期: 7.8%)。被强劲的国内需求带动, 制成品的价格上涨, 已经抵销了冬季收获季节后的食品价格回落。印度储备银行于3月17日第八次上调其政策利率25个基点(回购利率: 6.50%→6.75%; 逆回购利率: 5.50%→5.75%)。我们预计在未来数月印度的通货膨胀率将保持高于5-6%的政府安全区间, 并将在今年年底逐步下降到6%。我们预计, 印度储备银行将在今年年内至少再提高25个基点的政策利率。

## 中国2月份的信贷量和货币供应量增长放缓, 市场受到鼓舞

本周早些时候公布的数据显示, 二月份的新增贷款(人民币5360亿)低于预期(人民币6000亿元), 信贷增长率相当于17.7% y/y。M2的增长也有所放缓, 从1月份的17.2% y/y下降到了15.7% y/y(市场预期: 17.0% y/y)(图6)。鉴于当局正努力抑制信贷增长和避免经济过热, 这些指标是受欢迎的。虽然由于中国农历新年的季节性影响, 这些数据很难准确理解, 但它们还是令人鼓舞的: 综合考虑1月和2月的数据, 新增贷款总额为1.6万亿人民币, 远低于2010年同期结算时的2.1万亿人民币。这一结果符合我们的预测, 即2011年的新增贷款总量为7.0-7.5万亿人民币(相对于前几年, 当局并没有为2011年设定官方贷款目标)。即便如此, 通胀压力和经济增长势头依然强劲, 我们预计政府将维持其货币紧缩政策。事实上, 当局最近重申, 他们有意确保正的实际利率, 而目前由于过高的通货膨胀, 实际利率位于负值。我们预计到第三季度将再加息25个基点两次, 并且准备金率将至少再增加50个基点。

---

[首页](#)



---

[市场](#)



---

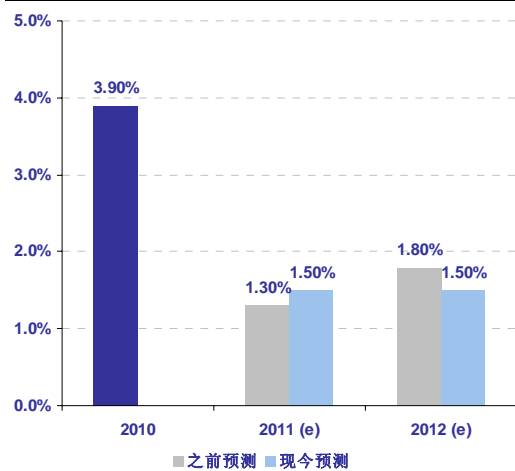
[下周关注](#)



---

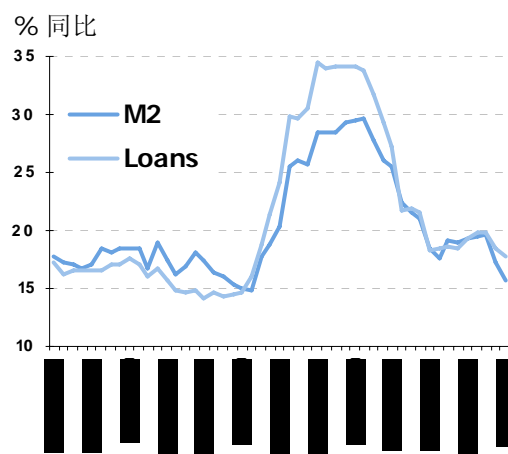
[市场数据](#)


图5  
虽然生命和财产的损失惨痛, 但日本地震对经济的影响应该是有限的...



来源: 彭博以及 BBVA 研究部

图6  
中国 2 月份的新增贷款和货币供应增长放缓



来源: 彭博以及 BBVA 研究部

## 下周关注

## 经济分析

## Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

## Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

## Mario Nevares

Mario.nevares@bbva.com.hk

## Fielding Chen

fielding.chen@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

## 新加坡: 2 月份 CPI 通胀率 (3 月 23 日)

预测: 5.7%

市场调查: 5.2%

前期: 5.5%

评论: 在上月惊人的上涨后, 新加坡的通胀率预计将停留在高位, 原因是国际石油价格、运输成本和住房租金的不断上涨。需求压力也越来越明显。

市场影响: 高于预期的通胀数据可能增强市场的预期, 即新加坡金融管理局将在其 4 月份的下半年政策会议中加快新元升值的步伐。

## 经济日历

中国	数据	日期	前期	市场预期
HSBC 中国制造业采购经理人指数		3月24日	3月	--
MNI 商业环境调查		3月25日	3月	58.21
领先指数		3月25日	FEB	--
香港	数据	日期	前期	市场预期
国际收支平衡—经常账户		3月22日	四季度	\$44.28B
国际收支平衡—总体账户		3月22日	四季度	\$15.35B
消费者价格指数同比		3月22日	2月	3.60%
贸易账户		3月24日	2月	-16.0B
出口同比		3月24日	2月	27.60%
进口同比		3月24日	2月	19.00%
				14.90%
日本	数据	日期	前期	市场预期
总体行业活动指数 月环比		3月22日	1月	-0.20%
调整后贸易账户		3月24日	2月	¥191.8B
贸易出口同比		3月24日	2月	1.40%
贸易进口同比		3月24日	2月	12.40%
消费者价格指数同比		3月25日	2月	0.00%
消费者价格指数同比 (除去食品和能源)		3月25日	2月	-0.60%
				-0.70%
马来西亚	数据	日期	前期	市场预期
消费者价格指数同比		3月25日	2月	2.40%
				2.50%
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
预算赤字/盈余		3月25日	2月	13.4B
贸易账户		3月25日	1月	-\$729M
月度进口		3月25日	1月	\$4930.1M
进口同比		3月25日	1月	25.20%
新加坡	数据	日期	前期	市场预期
消费者价格指数同比		3月23日	2月	5.50%
工业生产月环比 经季节调整		3月25日	2月	15.40%
				2.50%
韩国	数据	日期	前期	市场预期
SK 消费者信心指数		3月25日	3月	105
				--
台湾	数据	日期	前期	市场预期
出口订单 同比		3月21日	2月	13.47%
失业率 经季节调整		3月22日	2月	4.71%
商业销售 同比		3月23日	2月	13.11%
工业生产同比		3月23日	2月	17.19%
货币供应 M2 日均同比		3月25日	2月	5.59%
				--
越南	数据	日期	前期	市场预期
消费者价格指数同比		3月24日	3月	12.30%
				--
菲律宾 - 隔夜拆借利率, 3月24日			今期	期望
预期利率保持不变			4.00	4.00

[首页](#) →

[市场](#) →

[要闻](#) →

[市场数据](#) →

## 市场数据

## 亚洲市场数据

指数	上期价格	% 周变化率	今年迄今为止 % 一年内变化率	
			止变化率	化率
中国 -- 上证综指	2913.6	-0.7	3.8	-4.3
香港 -- 恒生指数	22451.3	-3.4	-2.5	5.3
台湾 -- 台湾加权指数	8386.2	-2.1	-6.5	6.3
日本 -- 日经225指数	9231.3	-10.0	-9.8	-14.1
韩国 -- 首尔综指	1981.1	1.3	-3.4	18.3
印度 -- Sensex 指数	17997.8	-1.0	-12.2	2.7
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4614.5	-0.7	-2.8	-5.1
新加坡 -- 海峡时报指数	2950.1	-3.1	-7.5	1.2
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3499.9	-1.2	-5.5	27.9
泰国 -- 曼谷泰证综指	1010.2	0.3	-2.2	33.1
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1496.7	0.1	-1.5	15.0
菲律宾 -- 菲律宾综指	3839.9	-2.2	-8.6	23.8

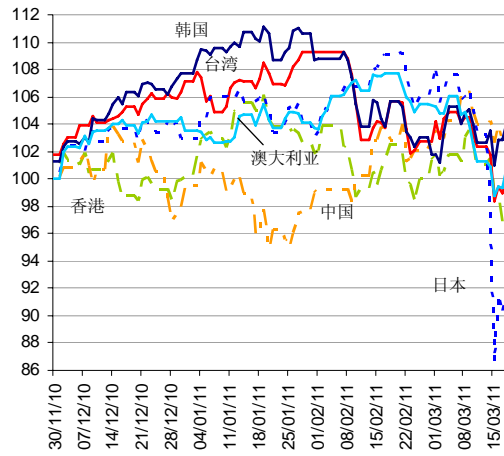
货币	即期汇率	% 一周变化率	3 个月远期 12 个月远期	
			3 个月远期	12 个月远期
中国 (人民币/美元)	6.57	0.05	6.54	6.45
香港 (港币/美元)	7.80	-0.16	7.8	8
台湾 (台币/美元)	29.6	0.09	29.30	28.71
日本 (日元/美元)	81.7	0.16	81.7	81.3
韩国 (韩元/美元)	1127	-0.27	1133.60	1148.10
印度 (卢比/美元)	45.1	0.35	45.9	48
澳大利亚 (美元/澳元)	0.99	-2.02	1	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.27	-0.42	1.27	1.3
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8768	0.16	8843	9241
泰国 (泰铢/美元)	30.3	0.20	30.39	30.7
马来西亚 (林吉特/美元)	3.04	-0.17	3.1	3
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	43.7	-0.14	43.81	44.10

最新更新: 星期五, 15: 30, 香港时间

[首页](#) →[市场](#) →[要闻](#) →[下周关注](#) →

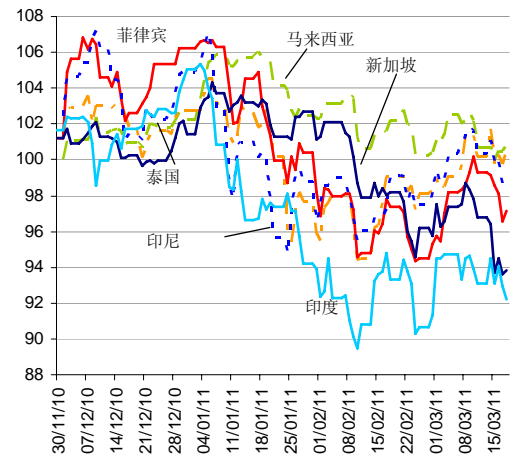
# 亚洲图表

## 股票市场



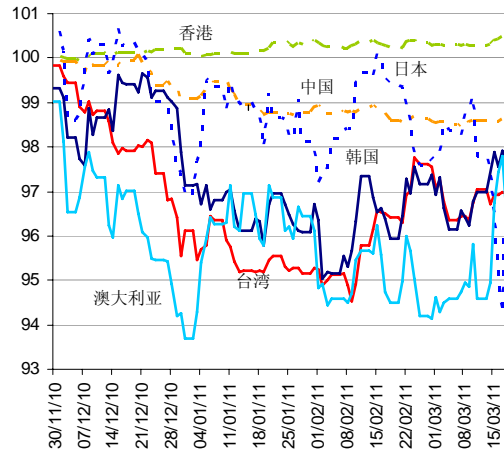
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

## 股票市场



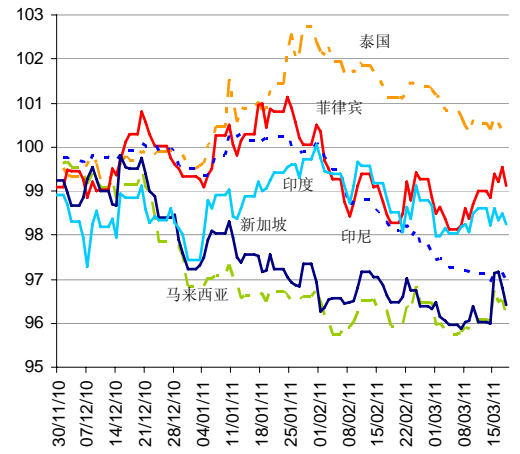
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

## 外汇市场



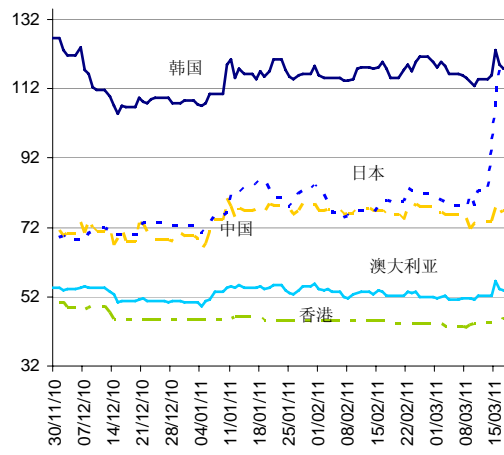
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

## 外汇市场



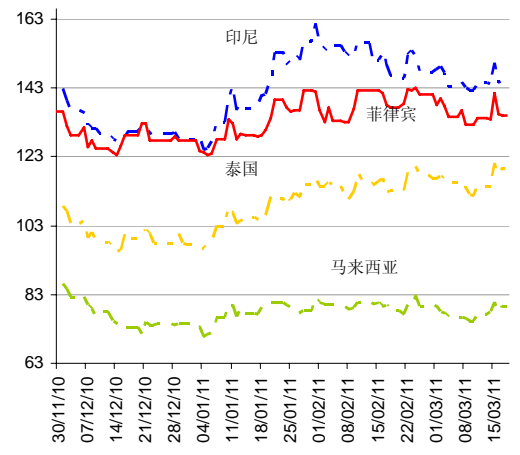
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

## 信贷违约掉期



来源: 彭博以及 BBVA 研究部

## 信贷违约掉期



来源: 彭博以及 BBVA 研究部

- 首页 →
- 市场 →
- 要闻 →
- 下周关注 →

## 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 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。”