

每周观察

亚洲

2011年4月21日
经济分析

亚洲

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Le Xia
xia.le@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@groupbbva.com

Jenny Zheng
jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

市场

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

摆脱阻力

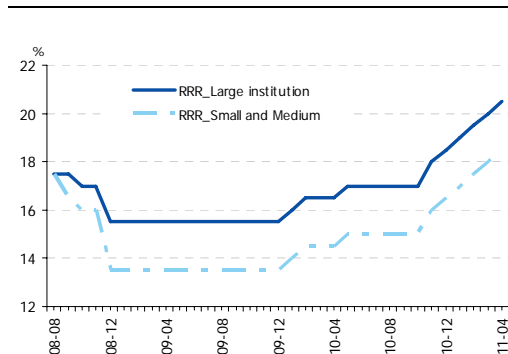
尽管有来自高油价和对日本供应中断的持续担忧的阻力，多数经济指标继续显示经济增长势头强劲。加之通胀上升，强劲的增长指标（见下文）导致了更严厉的货币收紧，包括中国再次上调法定存款准备金率（要闻和图1）和泰国的加息（现为2.75%，自去年收紧周期开始以来已累计上调了150个基点）。由于各国央行都试图抑制通胀、避免过热风险，预计还会有进一步的收紧和货币升值。

尽管受到了日本的影响，区域增长指标保持强劲

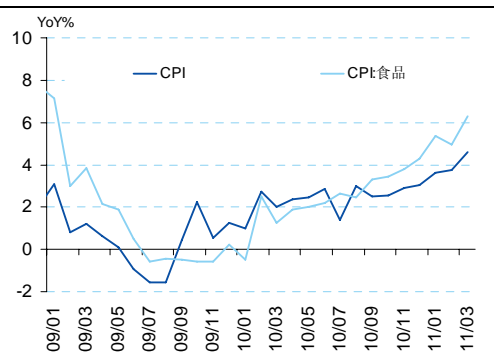
正如上周所说，日本3月份的贸易数据提供了日本地震对经济和供应链影响的第一直观印象。最为显著的是，3月份出口同比下滑了2.2%（市场调查：-1.1%），且大量证据表明4月份地区汽车和电子业持续中断。在其他地区，香港3月份通胀（图2）超过了预期（4.6%，市场调查：4.2%），而马来西亚的通胀与预期相符，从上个月的2.9%上升到了3.0%。此外，由于经济增长强劲，香港的失业率跌至3.4%（市场调查：3.5%），是自2008年以来的最低水平（详见要闻）。其他超过预期的指标还有台湾3月份的出口订单（同比增长13.4%；市场调查：4.7%）和新加坡非石油国内出口（同比增长10.0%；市场调查：5.0%）。

图1 & 2

中国上调法定存款准备金率



香港通胀压力加大



来源：彭博以及 BBVA 研究部

要闻

印度继续抗击高通胀

若3月份通胀高于预期可能促使更多加息

新的货币收紧措施出台，中国房价增速放缓

最新数据显示房价增速出现了进一步的放缓趋势，受到市场欢迎

香港史上第一部最低工资法案将于5月1日生效

新的最低工资规定应该只会对就业产生微小的负面影响

Markets →

Highlights →

Calendar →

Markets Data →

Charts →

经济分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Mario Nevaes
mario.nevaes@bbva.com.hk

市场

由于市场对全球增长的乐观情绪恢复，其影响超过了对欧洲债务问题的担忧和标准普尔对美国债券发出的警告，亚洲股市和汇市本周收复了最初的失地，最终以上涨报收。本周初标准普尔发出警告后市场的向下趋势被美国新房开工数增长带来的乐观情绪所替代。本周股市涨幅较大的有：韩国综合股价指数（上涨 2.2%）、泰国 SET 指数（上涨 2.3%）和印度和菲律宾股市（分别上涨 1.6% 和 1.7%）。上证综合指数是唯一的一个例外，下跌了 0.9%（图 3）。

对经济增长的乐观情绪回归，风险偏好提升

随着本周风险情绪的减弱，投资者增持了包括亚洲外汇和股票在内的风险资产，并将美元作为融资货币。本周要公布的数据不多，没有导致这种情况的明显诱因。但强于预期的欧元区 PMI 指数和芬兰总理在选举中表示他的国家不会阻碍对葡萄牙的援助计划这两个因素可能是最重要的原因。美元指数创下自 2008 年金融危机以来的新低，推动亚洲货币进一步升值。我们认为美元近期的疲软并非标准普尔下调美国信贷展望所造成的，因为美国国债收益率几乎没有上涨。相反，市场似乎更相信全球环境将继续有利于亚洲的经济增长，导致资本流入亚洲外汇和股市。

投资者轻视中国经济过热风险

强劲的一季度增长势头和不断加大的价格压力凸显了中国经济运行过热的风险和未来进一步收紧政策的可能。我们上调了对加息和上调法定存款准备金率的预测。然而，我们修正后的预期仍然较为保守且进一步的收紧不会导致经济增速的突然放缓。

中国人民银行行长的评论加大人民币加速升值预期

继 3 月份的外汇储备报告之后，中国人民银行行长表示“外汇储备已经超过了（中国的）理性需求，太多的储备已经造成了我们市场上的流动性过剩，加大了央行对冲的压力。”市场将此解读为人民币会加速升值的信号，上周五 12 月期的美元兑人民币无本金交割远期外汇价格从 6.3943 跌落到了 6.3485。我们认为中国央行行长的言论仅仅表明了中国长期以来一直面临的问题，且还提到了除货币升值以外的解决这一问题的方法，如鼓励资本通过对外投资的方式外流。因此，我们认为中国央行有关人民币逐步升值的政策不会发生改变。

澳币是经济增长前景恢复乐观的最大受益者

到撰写本文之时，澳币已突破了 1.0740，刷新了 29 年来的高点（图 4）。由于预计大宗商品价格会在乐观的全球增长前景下保持在高位，澳币在最新一轮亚洲外汇风险资产的牛市中创下了最大的升值幅度。虽然从长期来看我们也对澳币持整体乐观的态度，但市场的预期似乎已经超过了澳币的基本面，特别是考虑到我们商品期货分析师预计今年晚些时候石油、碱金属和软性商品可能会在低位巩固。强于预期的汇率可能已经导致一定程度的收紧，这或将缓和下半年加息的必要性。

[Home](#) →

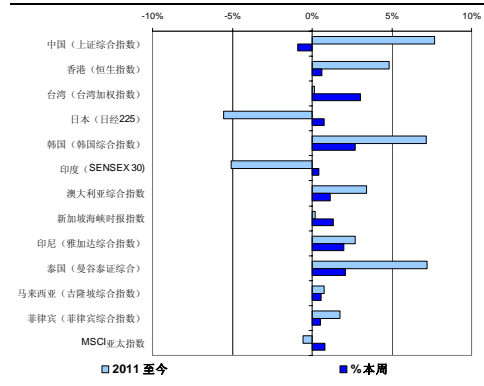
[Highlights](#) →

[Calendar](#) →

[Markets Data](#) →

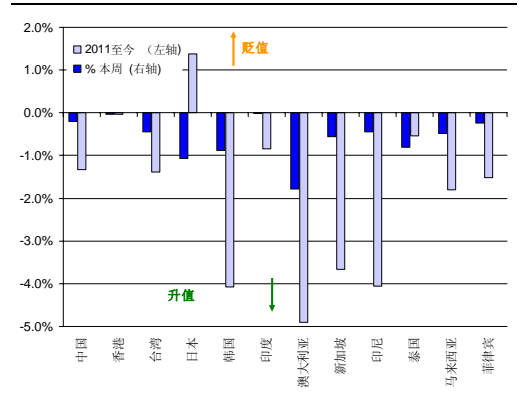
[Charts](#) →

图2
股市



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图3
外汇市场



来源：彭博以及 BBVA 研究部

要闻

印度继续抗击高通胀

亚洲第三大经济体的决策者们面临着抗击通胀的艰巨任务。3月份 WPI 通胀（上周五公布）年度同比上升 9.0%，大大高于预期（BBVA: 8.4%，上个月这一数值为 8.3%）且显著高于央行 8.0% 的预期值（图 5）。尽管自 2010 年 3 月以来已经有过八次加息，且截止 2011 年 3 月份，自收紧周期开始以来基准回购利率已累计上调了 200 个基点，通胀依然居高不下。近几个月数据的发展趋势表明食品价格上涨（3 月份同比上涨 9.5%）的第二轮影响已成为通胀持续的重要因素，此外，非食品项目的价格也在不断上涨，并导致 3 月份核心通胀上升到了 7.1%，创 29 个月以来的新高。国际油价的上涨为通胀施加了更大压力：2011 年 3 月份 WPI 中的燃料指数部分同比增长了 12.9%，而上个月还是 11.5%。通胀风险的持续上升削弱了经济的增长势头，特别是如果其通过更高的利率对投资活动造成了负面影响，则更不利于经济增长。印度决策者们正在现在的通胀和未来的增长之间进行权衡，我们预计印度央行会在 5 月 3 日的政策会议上发表更大胆的反通胀言论并上调政策利率 25 个基点。在流动性已很紧的情况下，印度央行失去了一个抑制通胀的选择，我们预计印度将进入一个先发制人的加息周期，从现在起到 2011 年末的累计加息幅度达 50 个基点。

新的货币收紧措施出台，中国房价增速放缓

上周公布的 3 月份房价数据显示房价增速进一步放缓，受到了市场的欢迎（图 6）。这一结果遵循了政府近期为抑制信贷增长和通胀、防止房市出现资产价格泡沫而制定的宏观审慎和货币收紧措施。月度调查显示，70 个城市中有 20 个城市的新建房屋成交价格与上月持平或出现下滑（较 2 月份的 14 个城市有所增加）。现房销售方面，26 个城市的房价与上月持平或出现下滑（较 2 月份的 20 个有所增加）。尽管如此，多数受调查城市 3 月份的房价都有所上涨，但增速有所下滑。另外，由于经济增势的指标继续保持强劲——特别是一季度 GDP 增长和 3 月份通胀均高于预期——中国人民银行上周日宣布再度上调法定存款准备金率 50 个基点。这是今年内第四次上调法定存款准备金率，且预计会冻结银行系统 3700 亿元人民币的流动性。我们预计二、三季度还会出台进一步的收紧措施，包括再上调法定存款准备金率 150 个基点，年底前进行两次加息（分别较我们之前法定存款准备金率上调 50 个基点和加息 25 个基点的预期有所上调）。

香港史上第一部最低工资发案将于 5 月 1 日生效

根据计划，香港将于 5 月 1 日执行一项新的法定最低工资规定，每小时工资为 28 港币（相当于 3.60 美元）。到目前，香港都不曾有对最低工资的规定，反映出了对经济政策的惯常的自由放任态度。对于设定最低工资的想法一直存在争议，但最终于去年 7 月获得了香港立法机关的批准通过。一些私部门的群体已表达了对最低工资法案对劳动成本和就业影响的担忧。据政府估计，有 11% 的劳动者（共约 314,000 名雇员）的工资将平均提高 16.9%。政府的估算显示失业率会上升 1.2 个百分点。然而，这样的影响或因当前强劲的劳动力市场状况得到缓和——香港 3 月份的失业率下滑至 3.4%，是自 2008 年全球金融危机以来的最低水平，大大低于 2002-07 年平均 6.1% 的水平。最坏的情况（工资成本提高的完全转嫁），政府估计新的最低工资规定对通胀的影响为 0.4 个百分点，鉴于香港总体通胀的攀升，这一结果不会受到市场的欢迎。

[Home](#) →

[Markets](#) →

[Calendar](#) →

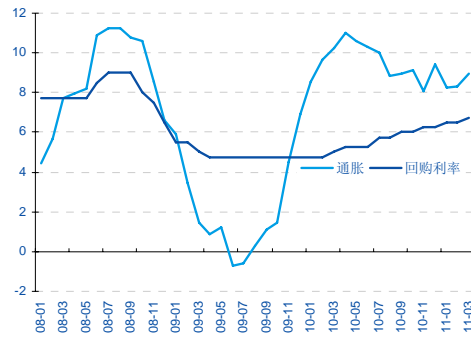
[Markets Data](#) →

[Chart](#) →

图 5

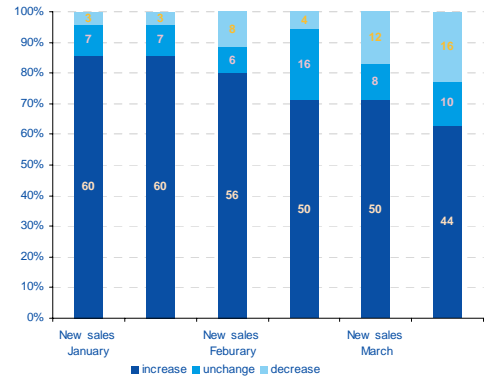
图 6

印度通胀居高不下



来源: 彭博以及 BBVA 研究部

中国房价增速显示出了令人欣喜的放缓迹象



来源: 彭博以及 BBVA 研究部

经济日历

国家/地区	数据	日期	前期	市场预期
澳大利亚				
消费者价格指数 同比	4/27/2011	一季度	2.70%	3.00%
香港				
贸易账户	4/28/2011	3月	-25.1B	-38.2B
出口同比	4/28/2011	3月	24.90%	17.50%
进口同比	4/28/2011	3月	25.20%	14.90%
货币供应 M2 – 同比	4/29/2011	3月	8.00%	--
日本				
贸易账户 同比	4/27/2011	3月	0.10%	--
消费者价格指数 同比	4/28/2011	3月	0.00%	--
工业生产 同比	4/28/2011	3月	2.90%	--
菲律宾				
进口同比	4/27/2011	2月	23.90%	--
贸易账户	4/27/2011	2月	-\$1312M	--
新加坡				
消费者价格指数 同比	4/25/2011	3月	5.00%	5.20%
工业生产 同比	4/26/2011	3月	4.80%	23.80%
韩国				
真实 GDP 同比	4/27/2011	一季度	4.70%	4.40%
商品账户 百万美元	4/28/2011	3月	\$1583M	--
工业生产 同比	4/29/2011	3月	9.10%	--
台湾				
失业率 经季节调整	4/22/2011	3月	4.59%	4.53%
工业生产 同比	4/25/2011	3月	13.28%	10.77%
真实 GDP 同比	4/29/2011	一季度	6.92%	5.00%
泰国				
出口同比	4/29/2011	3月	29.10%	--
进口同比	4/29/2011	3月	18.60%	--
贸易账户	4/29/2011	3月	\$2031M	--
越南				
出口同比	25-27 APR	4月	33.70%	--
进口同比	25-27 APR	4月	23.80%	--
消费者价格指数 同比	25-27 APR	4月	13.90%	--
工业生产 同比	26-29 APR	4月	14.10%	--
日本 – 目标利率, 4月28日				
预期利率保持不变			0.10%	0.10%

Home →

Markets →

Highlights →

Markets Data →

Charts →

下周关注

韩国: 一季度真实 GDP (4月27日)

预测: 年度同比增长 4.6%

市场调查 3.9%

前期: 4.7%

评论: 韩国以及中国和新加坡公布较早的GDP数据是该地区经济增长前景的指示指标。尽管有来自油价飙升的冲击, 以及今后日本地震的影响, 中国和新加坡已经公布的一季度GDP数据均好于预期, 若韩国一季度GDP增长强劲, 则能够证实该地区经济在一季度的强劲增长。继经济去年增长 6.1%之后, 我们预计 2011 年GDP增长将达 4.5%。**市场影响:** 好于预期的结果会增强对更大幅度加息的预期, 但若结果低于预期则会造成相反的影响, 特别是在未来几个季度的经济增长还面临着阻力。

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	3023.0	-0.9	7.7	-0.3
香港 -- 恒生指数	24151.0	0.6	4.8	12.3
台湾 -- 台湾加权指数	8987.0	3.1	0.2	12.5
日本 -- 日经225指数	9662.7	0.7	-5.5	-12.9
韩国 -- 首尔综指	2198.5	2.7	7.2	25.8
印度 -- Sensex 指数	19471.0	0.4	-5.1	11.4
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4907.8	1.1	3.4	-0.9
新加坡 -- 海峡时报指数	3195.5	1.3	0.2	7.7
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3804.0	2.0	2.7	30.6
泰国 -- 曼谷泰证综指	1107.4	2.1	7.2	46.1
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1530.7	0.6	0.8	14.8
菲律宾 -- 菲律宾综指	4274.8	0.5	1.8	33.4

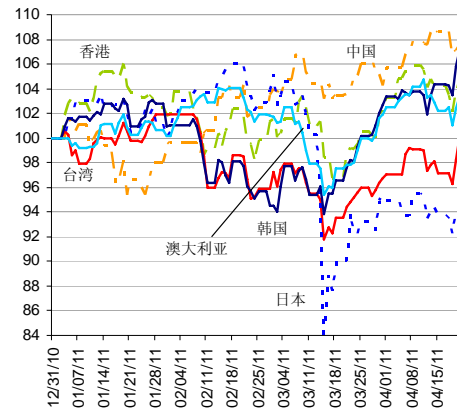
最后更新: 星期五, 16.15 香港时间.

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)	6.52	0.19	6.45	6.34
香港 (港币/美元)	7.77	0.06	7.8	8
台湾 (台币/美元)	28.9	0.44	28.61	27.87
日本 (日元/美元)	82.2	1.54	82.2	81.9
韩国 (韩元/美元)	1080	0.62	1086.43	1100.75
印度 (卢比/美元)	44.3	0.40	45.1	47
澳大利亚 (美元/澳元)	1.08	2.06	1	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.24	0.83	1.24	1.2
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8630	0.42	8691	9010
泰国 (泰铢/美元)	29.9	0.80	29.98	30.3
马来西亚 (林吉特/美元)	3.01	0.46	3.0	3
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	43.1	0.25	43.13	43.40

最后更新: 星期五, 16.15 香港时间.

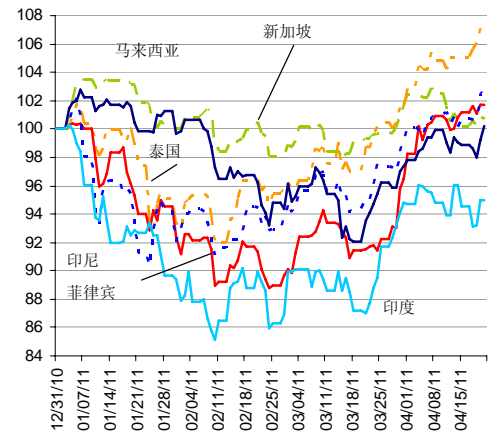
亚洲图表

图6
股票市场



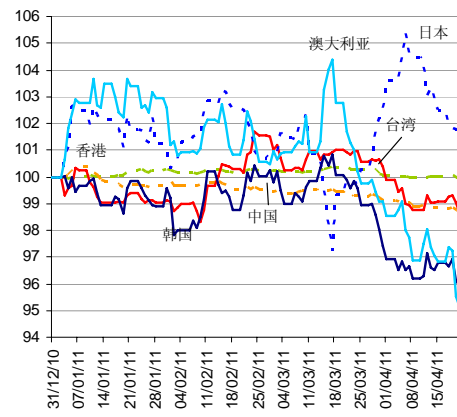
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图7
股票市场



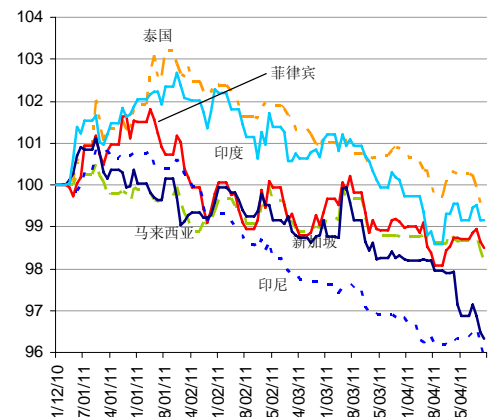
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图8
外汇市场



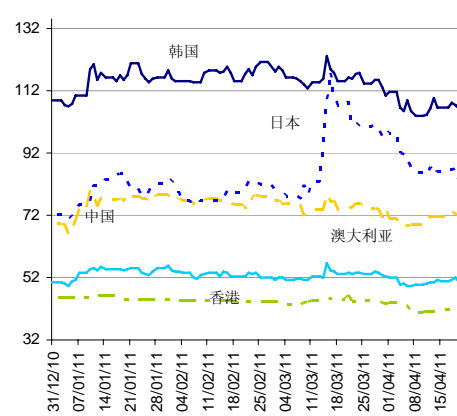
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图9
外汇市场



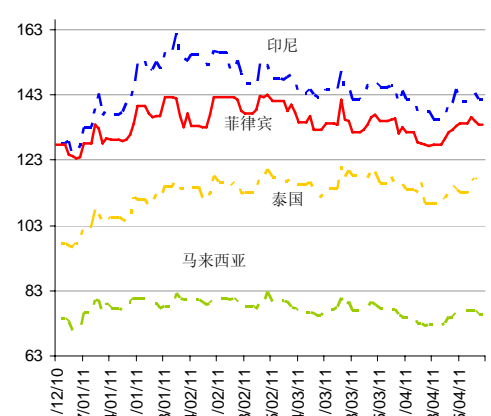
来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图10
信用违约掉期



来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

图11
信用违约掉期



来源：BBVA Research 和 Bloomberg 指数 = 100

免责声明

本文及其所含信息、观点、估计与建议由Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (以下简称“BBVA”)提供,旨在为客户提供报告发行日相关的一般信息,如有更改,恕不提前通知。BBVA将不负责通知变更事项或此后内容的更新。

本文件及其内容不构成对购买或认购任何证券或其他投资工具,或从事、撤出投资的邀约、邀请或唆使。本文件及其内容均不能构成任何合同、承诺或任何形式的决议的基础。

阅读本文的投资者应注意到文中所提及的证券、投资工具或投资可能并不适合于其特定的投资目的、财务或风险状况,上述因素并未被纳入本报告所考虑的范畴。因此,投资者在做出投资决策时应考虑到上述情况并在必要时寻求专业的建议。本文的内容均基于可信赖的公开信息得出,BBVA并未对这些信息进行独立核实,BBVA不对其精确度、完整性及正确性提供任何形式的担保。由于采用本文件或其内容所导致的任何直接或间接的损失,BBVA概不负责。投资者应注意的是,证券或投资工具过去的表现或投资的历史收益并不能保证其未来的表现。

证券或投资工具的市场价格和投资的收益会随着投资者的兴趣而波动。投资者应意识到其投资可能蒙受损失。期货、期权和证券或高收益证券交易存在高风险,并非对所有投资者都适合。的确,在某些投资中,潜在的损失可能会超过初始的投资金额,且在这一情况下,投资者可能会被要求支付更多的金额来支持那些损失。因此,在进行任何此类交易之前,投资者应意识到其操作,以及所持有股份所涉及到的权利、义务和风险。投资者还应注意,文中所述的投资工具可能在二级市场上有限,甚至根本不存在。

BBVA及其任何分支机构,以及各自的高管和员工,可能直接或间接地持有本文或任何其他有关文件所提及的任何证券或投资工具;他们可能是为自己或第三方从事这些证券交易,为前述证券或投资工具的发行人、相关公司及其股东、高管和员工提供咨询或其他服务,或可能在此报告出版前后对这些证券、投资工具和相关投资产生了兴趣或进行了交易,但上述行为都在适用法律允许所允许的范围内进行。

BBVA及其任何分支机构的销售人员、交易员和其他专业人士可能为客户提供与本文意见相反的口头或书面市场评论。此外,BBVA及其任何分支机构的自营交易和投资业务的投资决策也可能与本文的建议不符。本文件未经BBVA的事先书面同意不得:(1)复印、影印或以任何其他形式或方式复制;(2)传播;或(3)引用。该报告不得复制。传达、传播或提供给任何有法律禁止其传播的国家内的任何个人或实体。如未能遵循这些限制性规定可能违反相关地区的法律。

在英国,本文件仅适用于以下人士:(1)具有2000年金融服务及市场法2005年(金融促进)法令(修订的“金融促进法令”)第19条第5款所述投资工具专业经验的;(2)金融促进法令第49条第2款1-4点规定的对象(高净值公司、非公司社团等);及(3)被依法邀请或吸引来参与2000年金融服务及市场法第21章所述投资活动的人士(所有这些人均被称为“相关人士”)。本文件仅适用于相关人士,非相关人士不得照此行事或依赖本文件。本文相关的任何投资或投资活动仅对相关人士可用且仅将由相关人士参与。本报告分析师、作者的报酬体系基于多重准则而定,包括BBVA获得的收入和BBVA集团一个财年的收益(这反过来包含了投资银行产生的收益);但其报酬与投资银行任何具体交易的收益无关。

BBVA不是美国金融业监管局的成员且不受其信息披露规则的约束。

“BBVA受BBVA集团证券市场运营行为准则的约束,像其他规章一样,其包括防止和避免所获评级内利益冲突的规定(包括信息壁垒)。参考BBVA集团证券市场运营行为准则请见以下网站:

www.bbva.com/CorporateGovernance”

BBVA, S.A.是一家在西班牙中央银行及西班牙证券交易委员会监管下的银行,在西班牙中央银行的注册号为0182