

每周观察

亚洲

积极应对美国债务僵局

美国债务限额问题继续僵持，虽然区域投资者情绪随着世界其他地方一样较为乐观，但股市却面临着巨大压力。尽管对外部前景走弱可能会削弱出口的问题更加担忧，但亚洲地区的市场情绪继续受到强劲经济基本面的支撑。同时，鉴于亚洲国家持有的美国国债数额巨大，中国政府已发布了最新声明表示对美国债务僵局不满，但同时也表示不会大规模地抛售美国国债（详见要闻）。

尽管通胀出现放缓迹象，但仍面临压力

上周公布的通胀数据普遍高于预期，使得市场的注意力进一步转移到了将于下周公布的一批 7 月 CPI 结果上。澳大利亚二季度 CPI 高于预期，通胀较去年同比上升了 3.6%（前期：3.3%；市场调查结果：3.4%），虽然近期通胀增速出现放缓迹象，但仍增加了年内再度加息的预期。新加坡 6 月份通胀升至 5.2%，略高于市场调查结果（前期：4.5%；市场调查结果：5.1%），进一步推动货币升值。在日本，6 月份总体通胀与核心通胀均高于预期，鉴于持续的通缩风险，这对日本而言是个好消息。下周，市场将关注中国 PMI 指数（详见下周关注）和韩国、台湾、印尼、泰国及菲律宾的 7 月通胀情况。

2011 年 7 月 29 日
经济分析

亚洲

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

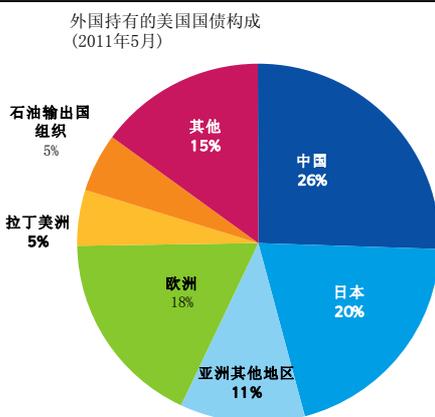
Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

Claire Chen
claire.chen@bbva.com.hk

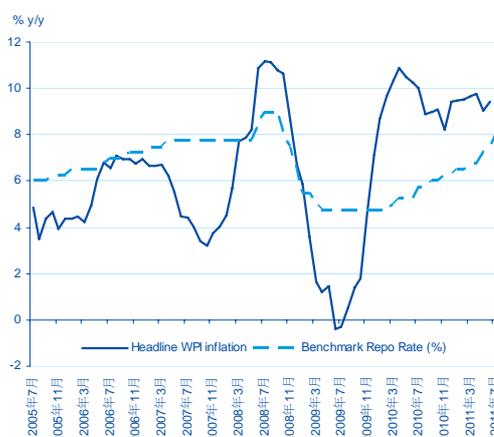
Markets
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

图 1
外国持有的美国国债构成



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 2
印度加息抑制通胀



来源：彭博以及 BBVA 研究部

要闻

为应对通胀加剧，印度意外加息 50 个基点

尽管需求出现放缓迹象，印度储备银行仍站在积极立场（图 2）

美国债务危机对亚洲持有的美元储备影响有限

亚洲各国央行几乎找不到美国国债健全和流动的市场的替代

越南竭力维持宏观经济稳定性

市场对越南央行致力降低通胀的承诺充满怀疑

Markets →

Highlights →

Calendar →

Markets Data →

Charts →

经济分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

市场

美国债务问题陷入僵局已经在一定程度上影响到了亚洲金融市场，但这种影响还十分有限。虽然本周各地股市都呈稳步下跌趋势，但最终的收盘情况却有所不同，且亚洲外汇也小幅走强。由于截至本周末美国仍未就债务限额问题达成一致，未来几天，伴随着资产价格对来自美国的消息更加敏感，市场焦虑可能会持续。

对通胀的担忧助澳元和新加坡币创下新高

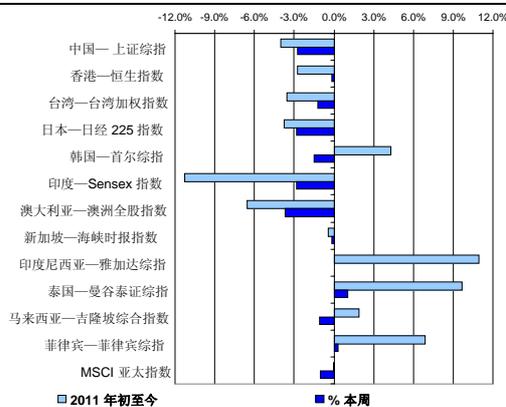
上周7月27日，澳元兑美元汇率创下了1.1081的历史最高记录，但周五随即回撤到了略低于1.1000的位置。除美元的疲弱以外，澳大利亚二季度CPI高于预期（同比上升了3.6%；彭博社的市场调查结果为3.4%）也是推动澳币升值的原因之一。该数据对我们与市场调查相左的预测提供了支撑，我们认为下半年澳洲央行还会加息25个基点以抑制价格压力。由于此前市场预期未来12个月里会下调利率，其中隔夜指数掉期利率会下降超过50个基点，因此澳币出现了大幅调整。但我们预计澳币兑美元汇率会走高，其本周的大涨已经超过了我们预测的7月份1.0850的目标值。在此，我们发出警告：过度估值会使澳币很容易出现修正，特别是在美国立法者就债务限额问题达成协议的时候。

本周新加坡币也创下了新高，兑美元汇率于7月27日短暂突破了1.20。但其未能维持向上势头并很快回到1.2040，较上周收盘时的水平没有多大改变。新币的强劲动能来自6月份CPI的上升（同比增幅从4月份的4.5%上升到了5.2%）。通胀上升引发了新加坡金融管理局将保持强劲、允许新币名义有效汇率交易价继续处于区间上限的预期。一方面，我们对6月的通胀情况毫不意外，因为我们已经提示过去年基数较低会拉高今年的同比增幅且这也基本被市场预料到。另一方面，我们更为担忧其国内需求的持续强劲和紧张的劳动力市场，这将使年内的通胀都维持在高位。后者的发展对我们的美元/新币预测形成了向下风险，我们当前的预期是到2011年底该汇率会达到1.2350。

日本央行干预的可能性

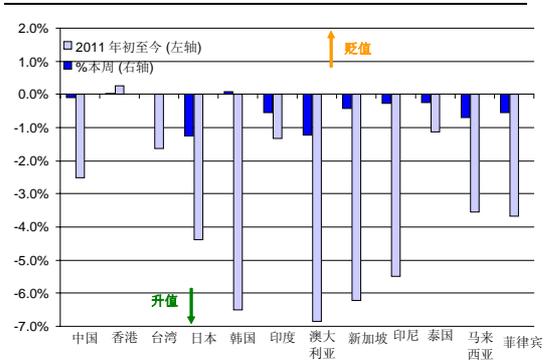
在美国债务限额争论陷入僵局的情况下，投资者纷纷将资金转移到安全货币和贵金属上，拉高了这些资产的估值。特别是，厌恶风险情绪导致美元/日元汇率大幅走低，周五时跌至77.56，为自3月份地震以来的最低水平。我们认为日元当前过度强势。加上最新CFTC报告中所提及的延长的净多头，美元/日元汇率似乎很容易出现修正。根据我们对基准情况的预测，我们提出警示：倘若美国在8月2日之前在最后关头就债务限额问题达成了一致，该对汇率组合则可能出现逆转。同时，我们也预计如果日元继续保持强势，日本央行可能对此进行干预。事实上，日元的名义有效汇率一直呈逐步上升趋势，距离3月份引发干预的水平不远。根据日本央行的最新评论，市场已经意识到了这种可能性且不太愿意让美元/日元汇率大幅下挫。

图3
股市



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

要闻

为应对通胀加剧，印度意外加息 50 个基点

印度是亚洲通胀最高的国家之一，而印度央行本周在其例行的政策会议上意外宣布加息 50 个基点（封面图 2），使得这场与通胀的持久战变得更加激烈。此举将基准回购利率推升至 8.0%，是自 2010 年 3 月进入收紧周期以来的第 11 次加息，且仅是第 3 次幅度达 50 个基点的加息（上次是在 2011 年 5 月）。印度储备银行（央行）还将其对 2012 年 3 月的通胀前景从同比上升 6.0%上调到了 7.0%，但维持 GDP 同比增长 8.0% 不变，与我们的预测基本相符。决策者们已经注意到积极的做法是有保证的，因为是物价上涨和国内需求的增长共同将通胀推到了这一无法承受的水平（过去 18 个月里，通胀已经达到了印度央行 3% 的中期目标值的 3 倍，约是 4.5% 的舒适水平的两倍）。印度央行强调，其下一步行动将取决于数据，通胀的持续向下走势将促使其改变政策态势。鉴于有利的气候模式和我们对全球油价良性走势的预期，我们预计未来几个月印度通胀将呈下滑趋势。伴随着增长的放缓，明显的收紧政策抑制经济增长势头风险增加，但这种可能性较小。在这一背景下，我们相信印度央行的加息周期已到达尾声，但利率仍有向上的风险。

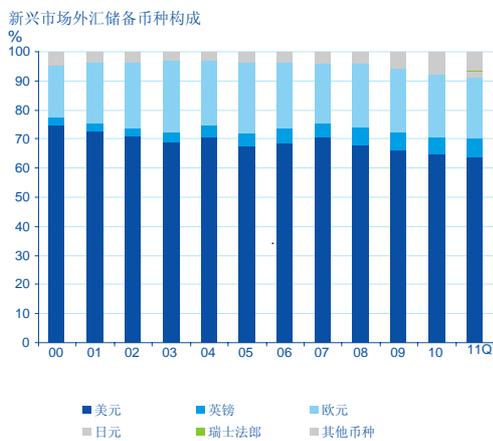
美国债务危机对亚洲持有的美元储备影响有限

美国债务限额谈判陷入僵局，尽管股票市场有所下跌且日元也因其避险效应有所升值，亚洲的市场情绪普遍平静。有关其影响的一个更为有趣的问题是，所有的这些不确定性可能都集中在亚洲外汇储备的组成上。即便债务限额协议在最后一刻达成了，市场也普遍认为美国债券的 AAA-评级随后便会被下调。由于亚洲的中央银行是美国国债的主要持有者——该地区的持有量占外国持有者持有量的一半，以中国和日本为首（封面图 1）——若其将美元移出则会对全球货币和债券市场带来巨大影响。尽管如此，我们相信不太可能会突然转移资金，原因如下：首先，预计评级下调对债券收益率的影响有限，因为国内对美国国债的需求仍然很大。此外，或许也是最重要的一点，流动的美国国债市场上缺乏其替代品。确实，中国官员也在近期的声明中表达了这一观点。简言之，亚洲货币当局可能会像过去的十年一样继续逐步实施多元化的储备策略（图 5），但他们不太可能恐慌。

越南竭力维持宏观经济稳定性

越南最新的通胀数据强调了当前经济过热时当局在维持宏观经济稳定性上遭遇的困境。通胀继续飙升，受食品价格上涨的推动（因货币连续贬值而有所加剧），越南 7 月份通胀同比上涨了 22.2%（图 6）。同时，为了将农村和农业企业贷款利率降低到“合理”水平，市场对本月早些时候央行的意外降息持怀疑态度。我们预计通胀会维持在高位，年底同比增幅约为 17-20%。除抑制价格压力外，决策者还面临着其他挑战，诸如：抑制贸易赤字扩大、阻止货币因去年所有主要评级机构将评级下调为负面展望后市场情绪疲软导致的货币的向下压力。从积极的方面看，虽然经济增速出现了一定程度的放缓，其仍然相当强劲，二季度 GDP 同比增长了 5.6%，较前期有所加速。我们预计其 2011 年 GDP 增幅将从 2010 年的 6.8% 降至 6.2%，与市场调查结果相符。

图 5
新兴经济体正在逐步使外汇储备多元化



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 6
越南通胀加速上涨



来源：彭博以及 BBVA 研究部

Home →

Markets →

Calendar →

Markets Data →

Charts →

经济日历

澳大利亚	数据	日期	前期	市场预期
房屋价格指数 同比	8月2日	二季度	-0.20%	--
建筑许可 同比	8月2日	6月	-14.40%	--
澳洲央行 SDR 商品指数 同比	8月2日	7月	28.20%	--
不包括通胀的零售销售额 季度环比	8月3日	二季度	0.00%	--
中国	数据	日期	前期	市场预期
制造业 PMI	8月1日	7月	50.9	50.2
汇丰制造业 PMI	8月1日	7月	50.1	--
中国非制造业 PMI	8月3日	7月	57	--
中国汇丰服务业 PMI	8月3日	7月	54.1	--
香港	数据	日期	前期	市场预期
零售销售额 - 价值同比	8月1日	6月	27.80%	--
印尼	数据	日期	前期	市场预期
CPI 通胀 同比	8月1日	7月	5.54%	4.80%
出口额 同比	8月1日	6月	45.30%	45.00%
进口额 同比	8月1日	6月	48.50%	32.00%
GDP 不变价格 同比	8月5日	二季度	6.46%	--
印度	数据	日期	前期	市场预期
出口额 同比	8月1日	6月	56.90%	--
进口额 同比	8月1日	6月	54.10%	--
日本	数据	日期	前期	市场预期
汽车销售 同比	8月1日	7月	-23.30%	--
菲律宾	数据	日期	前期	市场预期
预算赤字/盈余	7月29-8月2日	6月	-9.6B	--
CPI 通胀 同比	8月5日	7月	5.20%	4.90%
韩国	数据	日期	前期	市场预期
CPI 通胀 同比	8月1日	7月	4.40%	4.40%
对外贸易 - 出口 同比	8月1日	7月	14.50%	17.10%
对外贸易 - 进口 同比	8月1日	7月	27.40%	26.10%
台湾	数据	日期	前期	市场预期
CPI 通胀 同比	8月5日	7月	1.93%	2.00%
批发物价指数 同比	8月5日	7月	3.94%	4.28%
泰国	数据	日期	前期	市场预期
CPI 通胀 同比	8月1日	7月	4.06%	4.15%

Home →

Markets →

Highlights →

Markets Data →

Charts →

下周关注：中国 7 月 PMI 指数（8 月 1 日）

预测: 50.2

市场调查: 50.1

前期: 50.9

评论：鉴于对中国经济硬着陆的持续担忧，市场将密切关注7月份PMI指数。强劲的二季度GDP增长（同比增长9.5%）减轻了这样的担忧，但由于经济增速显露出进一步放缓的迹象且PMI指数濒临50的基准水平（扩张/收缩的分界点），这样的担忧可能会再度出现。我们预计PMI指数将会连续第4个月下滑，跌至50.2，这部分是受季节性因素的影响（尽管国家统计局会试图进行季节因素的调整）。我们预计其会在8月份反弹，与季节性趋势及我们的软着陆预期相符。**市场影响：**若7月份PMI指数低于预期，特别是低于50的话，则会使市场对中国经济硬着陆的恐慌加剧，打击市场情绪。

日历事件

澳大利亚- 澳洲央行现金目标，8月2日

我们预计利率水平不变

现在

4.75%

预期

4.75%

日本 - 日本央行目标利率，8月5日

我们预计利率水平不变

现在

0.10%

预期

0.10%

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	2695.2	-2.7	-4.0	1.8
香港 -- 恒生指数	22405.0	-0.2	-2.7	6.2
台湾 -- 台湾加权指数	8654.2	-1.3	-3.5	11.0
日本 -- 日经225指数	9847.3	-2.8	-3.7	1.6
韩国 -- 首尔综指	2139.2	-1.5	4.3	20.8
印度 -- Sensex 指数	18194.2	-2.8	-11.3	1.1
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4434.5	-3.7	-6.5	-2.0
新加坡 -- 海峡时报指数	3176.4	-0.2	-0.4	6.0
印度尼西亚 -- 雅加达综指	4110.3	0.1	11.0	32.7
泰国 -- 曼谷泰证综指	1132.3	1.0	9.6	32.5
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1547.5	-1.1	1.9	13.9
菲律宾 -- 菲律宾综指	4491.6	0.3	6.9	31.0

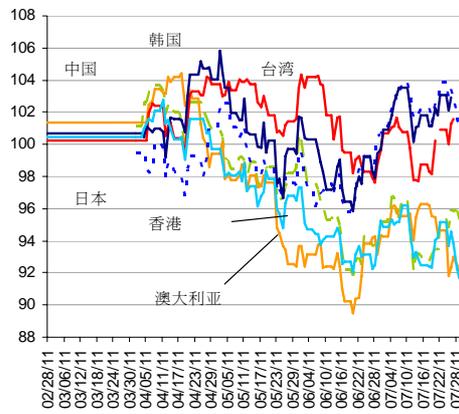
最后更新: 星期五, 11.15 香港时间

货币	即期汇率	% 一周变化率	3 个月远期 12 个月远期	
			3 个月远期	12 个月远期
中国 (人民币/美元)	6.44	0.09	6.43	6.38
香港 (港币/美元)	7.79	-0.04	7.8	8
台湾 (台币/美元)	28.8	-0.02	28.68	28.22
日本 (日元/美元)	77.6	1.25	77.5	77.2
韩国 (韩元/美元)	1053	-0.09	1059.85	1072.50
印度 (卢比/美元)	44.1	0.56	44.5	46
澳大利亚 (美元/澳元)	1.10	1.25	1	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.20	0.42	1.20	1.2
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8502	0.26	8527	8765
泰国 (泰铢/美元)	29.7	0.24	29.89	30.4
马来西亚 (林吉特/美元)	2.95	0.71	3.0	3
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	42.2	0.56	42.32	42.59

最后更新: 星期五, 11.15 香港时间

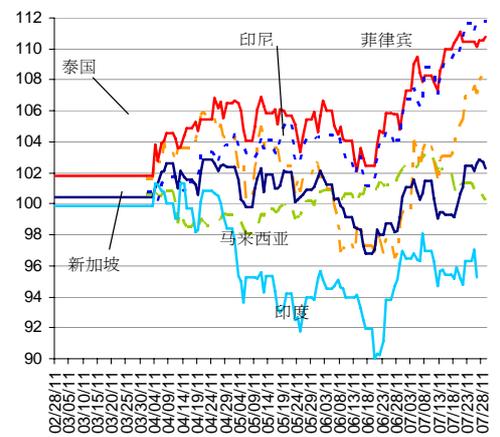
亚洲图表

图 7
股票市場



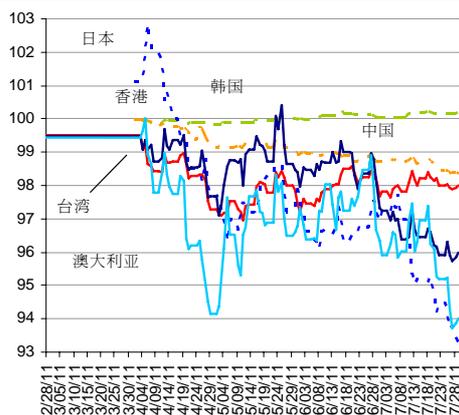
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 8
股票市場



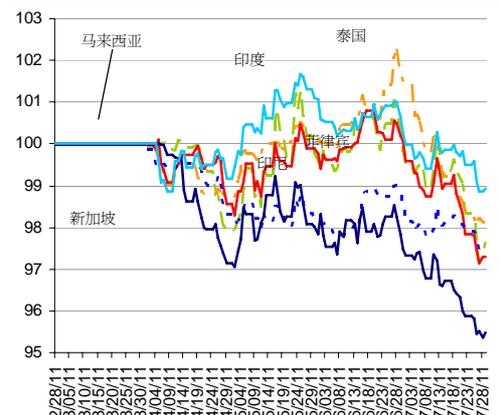
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 9
外汇市場



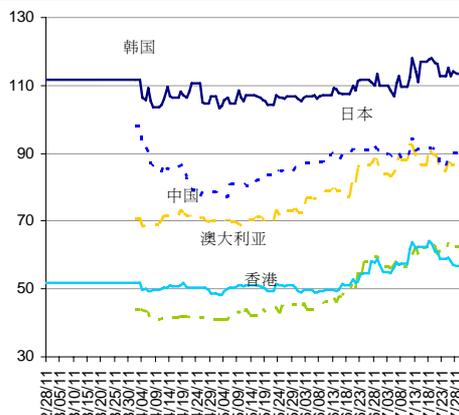
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 10
外汇市場



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 11
信用违约掉期



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 12
信用违约掉期



来源：彭博以及 BBVA 研究部

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