

目录

概要	第01页
市场表现	第01页
经济与金融前景	第01页
投资策略	
• 固定收益	第03页
• 股票	第04页
• 商品	第04页
• 另类投资	第05页
货币市场前景	第05页
主要风险	第06页
结论	第06页
资产配置	第07页
3-12个月市场展望	第09页
免责声明	第09页

须采取具体政策及行动

上月,我们认为市场的走势忽略了一些因素。欧洲各国政府以积极的政策回应市场,可惜只流于理论,未见实际行动。与此同时,股票市场回升,但仅属短期情况。如要持续升势,则仍然需要具体的政策及行动。

- 政策不容有失。
 - 西方国家仍处于混乱/中度衰退的经济环境当中
 - 亚洲仍然有能力避免硬着陆
 - 美国及欧洲均可能于2012年推行量化宽松政策
 - 由于危机已蔓延至意大利、法国,现时更可能波及德国,加上有迹象显示日后将收紧银行借贷准则,故欧洲各国政府必须采取行动(图1)

投资建议:

- 现金: 回报仍追不上通胀
- 债券: 维持低配3个月及12个月的想法
 - 低配3个月及12个月的投资级债券
 - 超配3个月及12个月的高收益企业债券
 - CNH是我们最看好的地方货币债券市场
- 股票: 维持标配看法。相对于新兴市场,短期内超配发达市场(美国及日本)的股票,但长期则超配新加坡市场的股票。集中于:
 - 有良好专营权、业务防守性强、配合新兴市场发展及买卖价值吸引的大型市值、高股息收益的股票
 - 对冲通胀: 黄金及能源行业
 - 日本市场,较长线投资则集中投资于中国、俄罗斯及泰国的股票市场
- 商品: 超配3个月黄金及能源,超配12个月黄金
 - 黄金: 在结构上,我们仍看好黄金的前景,尽管我们强调金价短期内可能回落至1600-1650美元左右的价格,但亦提供了购买的机会
 - 石油: 可能仍受地缘政治问题左右
- 另类投资: 维持超配12个月的想法,因预期未来会有更大波幅
- 货币: 在避险情绪带动下,近期美元可能仍维持强势

资产配置

	3个月	12个月
现金	N	N
固定收益	UW	UW
股票	N	N
商品	OW	N
另类投资	N	OW

附注: OW = 超配、N = 持平、UW = 低配,更多详情,请参阅第7-8页

图1: 欧洲: 蔓延至主要国家?



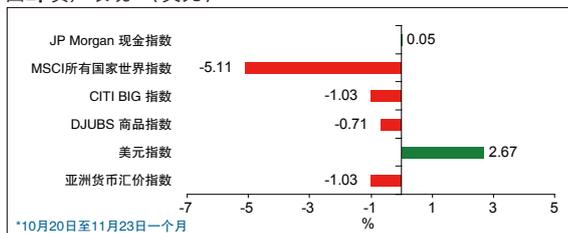
资料来源: 彭博, 渣打银行

首席投资策略师 Steve Brice 高级投资策略师 Rob Aspin 投资策略师 Suren Chelliah

市场表现

本月资产市场仍然波动且充满挑战。因西方国家各国政府无法提出解决债务问题的方法,早前股票取得的盈利已经蒸发,增长前景(尤其是欧洲)亦已恶化。有趣的是,环球债券市场亦同步下滑,因危机已蔓延至意大利及法国。商品市场亦因农产品价格而有所下滑。(图2)

图2: 资产表现* (美元)



*10月20日至11月23日一个月
资料来源: 彭博, 渣打

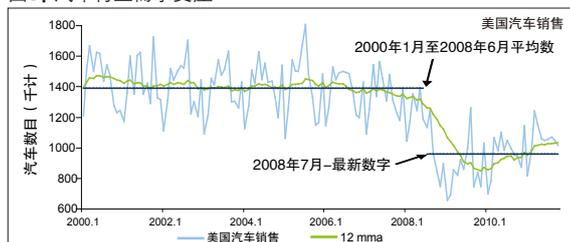
经济与金融前景

经济与金融前景仍受三项主要因素影响,即全球经济增长、发达国家的量化宽松政策及欧洲的债务危机。

1. 全球增长前景灰暗

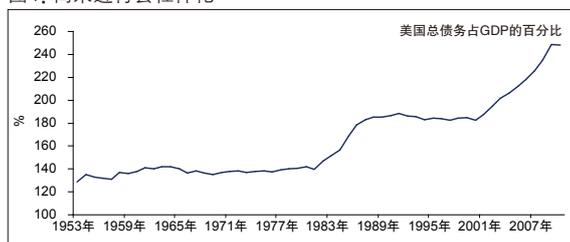
- 在美国,经济数据继续出奇地正面。由于宽免投资税务(于年底取消),日本的供应放宽,预期经济会继续增长,有助美国改变情况。

图3: 汽车行业需求受压



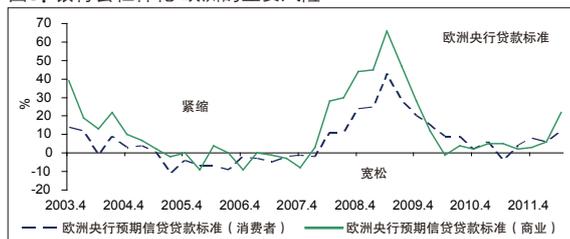
资料来源: 彭博, 渣打银行

图4: 尚未进行去杠杆化



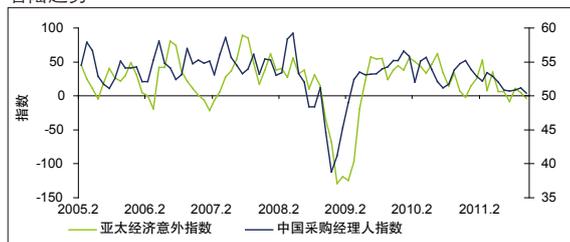
资料来源: 彭博, 渣打银行

图5: 银行去杠杆化 欧洲的主要风险



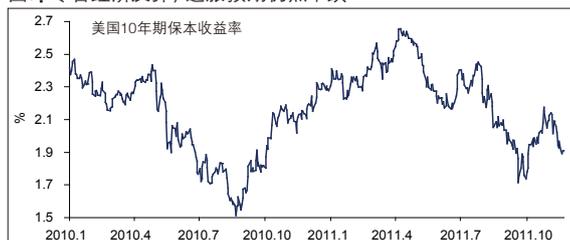
资料来源: 彭博, 渣打银行

图6: 亚洲经济数据开始下滑, 但中国的经济数据变化不大, 呈软着陆趋势



资料来源: 彭博, 渣打银行

图7: 尽管经济反弹, 通胀预期仍然下跌



资料来源: 彭博, 渣打银行

■ 需求严重受压——路面汽车平均车龄大幅上升就是其中一个例子。然而, 债务持续高企, 另一方面个人储蓄率亦同时上升; 政府愈来自愈捉襟见肘, 如撇除其用于社会上的开销, 需求则回落至0%左右。(图3)

■ 与此同时, 美国议会并未从债务上限问题失败的错误中吸取教训, 而跨党派委员会 (其任务为协定未来十年的12,000亿美元预算储备) 亦放弃于本周举行会议, 此举只会导致预算由2013年起自动逐步减少, 决策者继续优先处理政治事件而不顾经济, 并不能刺激商业及消费信心, 亦可能意味着任何刺激措施及扩大工资所得税减税幅度的政策 (如要防止2012年采用紧缩财政政策, 则必须采纳) 将面临同一命运。(图4)

■ 于欧洲, 经济数据仍然令人失望。现时预期, 欧洲于2011年第四季将陷入技术性衰退。如各国政府无法解决不断扩大的债务危机, 事件的灾难风险将会愈来愈高。虽然欧洲银行业的借贷标准仍然宽松, 但根据欧洲中央银行的最新调查, 预期有关标准于2012年会有所改变。但由于资本比率的压力, 因此比率不会有惊人的变动。(图5)

■ 日本向来是一个坚实的市场, 但现时情况似乎有变。虽然重建活动可支持2012年的增长, 但即使第3季的GDP数字强劲, 经济数据已开始下滑 (如零售贸易、工业制造及新建房屋)。

■ 最后, 亚洲其他地区的经济亦开始轻微下滑。于过去18个月, 中国回应当地紧缩政策及环球衰退的反应缓慢。由于有关当局在过去数月积极打压, 房价已开始下滑。另一方面, 通胀仍然高企, 但已接近最高位。中国的增长浪潮慢慢退却, 不过可以肯定, 将出台的应是宽松政策而非紧缩政策。预期年底前存款准备金率将会下调。(图6)

结论: 我们仍然认为, 发达市场仍处于混乱/中度衰退的经济环境当中。值得注意的是, 我们认为在过去数月, 基本因素已轻微恶化, 尤其是美国以外的地区。

2. 量化宽松

■ 在美国, 美联储内部对是否合适及是否有需要推行进一步量化宽松措施仍存有分歧。显而易见, 近期经济数据反弹使美国政府获得一点喘息的时间, 但有趣的是, 通胀预期亦开始下跌。如通胀预期跌至1.5%, 即2010年首次预示QE2的水平, 预期各界将会热烈讨论QE3。(图7)

■ 在欧洲, 英国仍然是最积极采取量化宽松措施的国家。欧洲中央银行 (欧洲央行) 时刻警觉。而在欧元区债券收益息差扩大 (包括意大利及法国) 的同时, 欧洲央行已根据经济数据购买债务证券。然而, 此举并不足以将收益率推回6厘以下的水平 (如意大利债券)。德国在政治上对于有关行动的反抗尤为激烈。虽然我们相信, 要拯救欧元, 有关行动是无可避免的, 但现时离最终目标仍然遥远。

结论: 我们重复预期如果经济/市场环境进一步恶化, 美国及欧洲将采取进一步的量化宽松措施。

3. 欧洲债务危机

■ 相较于德国的政府债券而言, 法国及意大利政府的债券收益息差大幅扩大, 亦大幅提升了决策者的风险。从政治层面出发, 两个国家均为欧元区的核心, 而我们认为这两个国家的情况与希腊、爱尔兰、葡萄牙, 甚至西班牙 (值得商榷) 等国家不同。一旦出现德国拍卖的10年期债券需求不足的情况, 则可能进一步迫使各国政府不得不采取一致行动。

图8: 欧洲央行的措施不足以阻止危机恶化



资料来源: 彭博, 渣打银行

■ 各国政府可用的解决方法已买少见少——要不就是让欧元区瓦解, 要不就不就决定保护某个国家, 集中资源 (透过欧洲央行或成功扩大的EFSF) 协助。(图8)

■ 现时, 他们不愿采取任何行动。在指出有国家可能放弃单一货币后, 德国总理默克尔随即施压, 表示需要在政治上作出更大程度的整合——即使她反对欧洲央行承保债务或发行欧元债券。

结论: 目前为止, 处理危机的手法虽然混乱, 但足以使欧元区避免出现类似大萧条的情况。虽然我们相信, 欧元最终会透过某种形式或其他形式化险为夷, 但政策错误风险仍然很高。(图9)

图9: 蔓延至法国



资料来源: 彭博, 渣打银行

投资策略

固定收益 – 低配3个月及12个月的固定收益产品高。

低配G3主权国及企业投资级别债券 – 我们维持3个月内及12个月内低配G3主权及企业投资级别债券的看法。

我们认为, 鉴定当下较低的美国国债收益是否合理时, 须视乎经济是否出现通缩而定。当下尚无出现通缩的可能, 因美联储已尽力避免有关情况。强劲的势头以及美联储刻意调高买入价, 意味着收益在短期内有下跌的风险。(图10)

在欧洲的情况亦大同小异, 德国的国债亦缺乏投资价值, 各国债券的收益上升, 此乃由于债务危机及债务重整风险持续蔓延。(图11)

美国企业投资级别债券的收益处于正常水平内。其相对于国债的收益率差下跌, 意味着主权一定的风险, 但并无提供太大的回报, 因此我们认为较过往而言, 债券已不大吸引。

亚洲本地货币债券市场提供的收益相对较高, 风险回报率较G3市场更为吸引。然而, 现在的风险环境于近期可能为亚洲货币带来风险。因此, 我们现时会避免超配亚洲本地货币债券。

投资级别及高收益债券 – 我们在过去数月都提及到应关注信贷息差扩大的情况, 并且强调我们倾向具有投资级别的G3债券。我们认为, 上月信贷息差进一步扩大, 使投资价值重现。实际上, 我们相信未来12个月内, 高收益投资工具的表现将与股票市场相当, 尤其是发达市场的债券。

唯一例外的, 是以香港为基地的CHN市场, 当中蕴藏大量机会, 因为:

1. 我们相信人民币在来年将继续升值, 而离岸人民币很可能再次以溢价买卖, 而非现在的以稍为折让的价格买卖。
2. CNH (或“点心”) 债券在上季被抛售, 在某程度上此后的定价已更为合理。(图12)

我们认为本资产类别可提供重大价值, 故超配高收益债券, 其中原因为: (图13)

1. 其与国债的收益率差不断扩大, 不能完全被有待改善的基本面所解释。
2. 就当下的收益率差水平而言, 1至3年期债券历史回报非常诱人——自2000年以来, 收益率差高于7.25%的美国高收益债券1年以上的平均回报率为6.7% (不计及2008年的特别情况), 3年以上甚至为10.7%。
3. 较高的收益率差能比高企的国债收益率提供更多缓冲
4. 在过往低增长环境下, 高收益债券的回报较股票丰厚

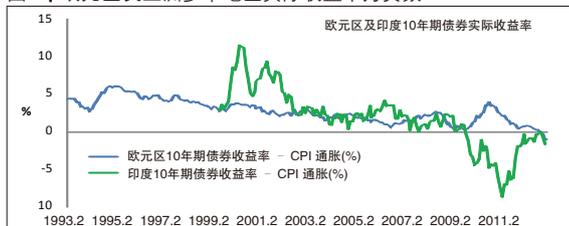
我们承认, 近期收益率差有扩大的风险, 因此回报未必理想。但整体而言, 美国高收益债券的风险回报率仍然吸引。

图10: 美国债券实际收益率为负数, 说明缺乏价值



资料来源: 彭博, 渣打银行

图11: 欧元区及亚洲多个地区实际收益率为负数



资料来源: 彭博, 渣打银行

图12: 单凭汇率取得点心市场收益



资料来源: 彭博, 渣打银行

图13: 高收益债券收益差扩大, 价值上升



资料来源: 彭博, 渣打银行

渣打银行每月市场观察-2011年12月刊

图14: 股票市场表现

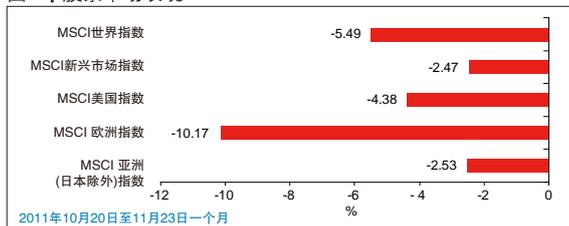


图15: 日本的贸易接近低位

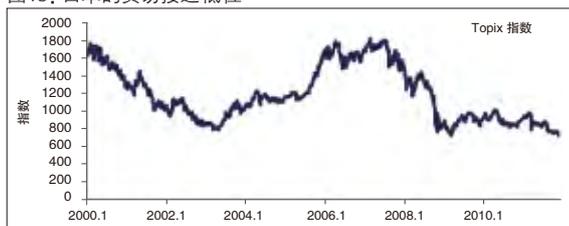


图16: 日本的熊市大型反弹



图17: 与相关商品比较, 金矿股价相对便宜

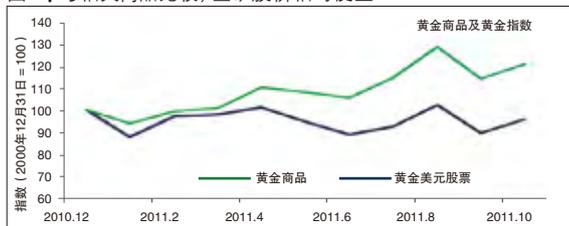


图18: 矿业过往的股价与挂钩资源紧密相关

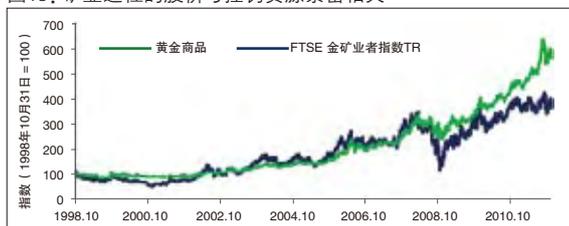
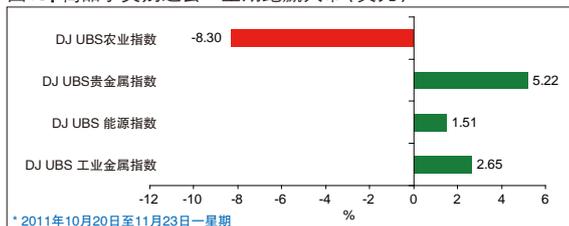


图19: 商品子类别过去一星期跑赢大市(美元)*



股票 - 3个月及12个月标配看法

我们对股票维持标配看法, 因众多公司的估值及股息收益吸引, 而在通胀阴霾及现时的危机下, 股票较主权债券及投资级别债券更加吸引。此外, 防守性较强的股票在现时环境下的表现出色 (如烟草类行业、快餐行业、能源行业及保健行业)。关键在于行业及股票的选择。(图14)

现时, 我们会作出以下推荐:

- 对股票维持标配看法。
- 小心管理风险, 并进行抛售。
- 如美联储及欧洲央行明确干预, 风险可能会增加。
- 超配可持续发展及具高股息收益的公司的股票。
- 投资可选择通胀影响不大, 或于通胀情况下有良好表现的行业。长远而言, 我们持续看好金/银矿业, 对相关商品亦持相同的正面看法。
- 以低买高卖策略出售受影响行业 (金融业) 的股票, 并转持防守性较高的行业。

短期: 与新兴市场比较, 超配发达市场的股票

- 与新兴市场比较, 我们短期内相对上较为看好美国/日本, 因有关市场流通性较好, 较少受到交易量的影响。估值亦有所支持。(图15)

现时着重于:

- **发达市场:** 我们偏好估值吸引、高股息收益、盈利增长稳定、有特许经营权及品牌良好、可观的国际收入来源、业务遍及新兴市场及从事防守性业务的股票。
- **能源:** 我们偏好大型能源企业, 涉猎上游行业, 具防守性业务模型及高股息收益的公司。
- **日本:** 股票价格低迷但便宜, 尤其相对于当地债券市场。日本已经历数次大型熊市反弹。(图16)
- **通胀对冲:** 金矿业者的股价相对便宜, 如金价得到支持或如预期般上升, 股价则得到支持。

长期: 与发达市场比较, 超配新兴市场的股票

- 与发达市场比较, 长远而言, 我们相对上较为看好新兴市场的股票, 因其经济仍然强劲。新兴市场的风险较高, 但如过往经验般政府最终推出刺激措施, 相关市场将会有亮眼的表现。

我们着重于:

- **可对抗通胀的行业: 黄金及能源行业** (图17)
- **新兴市场, 如中国及俄罗斯**
- **日本**
- **美国/欧洲具防守性、市值庞大、于亚洲/中国/印度从事业务的公司。**

因此, 短期内我们的持仓防守性高, 可抵御一段时间的市况波动, 而长远而言, 我们会超配较高风险的公司, 保障及应对再次推行QE或印钞票政策带来的问题。

商品-超配3个月商品, 12个月商品则持标配看法

我们维持对3个月商品及12个月商品的看法, 即超配3个月商品, 标配12个月商品。欧元区债务危机尚未明朗, 预期进一步推出量化宽松, 以及预期全球经济增长放缓都是我们主要的考虑因素。(图19)

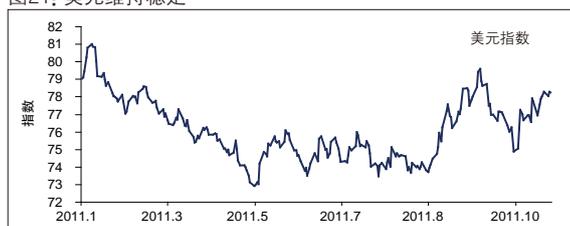
渣打银行每月市场观察-2011年12月刊

图20: 黄金及石油价格稳步上升



资料来源: 渣打银行, 彭博

图21: 美元维持稳定



资料来源: 渣打银行, 彭博

图22: 欧元汇价十分强硬, 但面临巨大下调压力



资料来源: 彭博, 渣打银行

图23: 美国与日本之间的政策利率差距收窄, 支持日圆维持强势



资料来源: 彭博, 渣打银行

■ **黄金:** 我们维持超配3个月及12个月黄金的看法。在基本因素带动下, 金价节节上升, 印证了我们的看法。

- G7政府债务水平高企并一直增加
- 美国实际利率为负数
- 可能进一步放宽货币
- 印度及中国需求强劲
- 中央银行对黄金的需求不断增加
- 供应增长有限

因美元升值, 金价短期将会整固。

■ **非黄金商品:** 就非黄金商品而言, 我们维持3个月标配的看法及12个月低配的看法。

- 由于供应有限, 加上中东的地缘政治风险不断上升, 预期原油价格将继续上升。如环球增长较预期差, 价格则有掉头回落的风险。
- 预期环球增长放缓, 且得到中国的需求支持, 工业金属仍然具有价值。
- 由于欧元区主权债务危机的情况尚未明朗, 投资者纷纷变卖农产品, 使价格大幅下跌。

结论: 在商品资产类别中, 我们继续偏好黄金及石油。如进一步推行量化宽松政策, 则相对其他商品而言, 预期黄金及石油将能够吸纳更多资金。(图20)

另类投资策略 - 3个月持标配看法及12个月持超配看法

在不明朗的市况下, 我们继续看好另类投资策略。只要再次出现低波幅的情况, 买入及沽出不同的资产类别仍有利可图。逐步减低资产类别间的相关性是一项有效的策略。

我们特别偏好宏观及商品交易策略, 因为

1. 可在各个不同资产类别中取得持仓
2. 在不同的投资环境下, 两项策略均有良好表现。

于过去十年, 两项策略不论于牛市或熊市均有良好表现。我们认为根据过往记录, 这些策略在当下不明朗的投资环境中甚为诱人。

货币市场前景

欧元区的情况持续不明朗, 加上经济增长预测回落, 故短期在美元的带动下, 避险货币的需求强劲。代表美元的美元汇价指数将重新在78.78点的水平试探100周均线以及其80美元的阻力位。然而, 我们预料在QE3的预期下, 美元汇价在2012年将再次下跌。(图21)

欧元-美元

- 衰退风险不断上升, 主权债务危机继续缠绕欧元区, 加上预期欧洲央行将进一步推出货币宽松政策, 预计欧元将有进一步的下调压力。但即使面对多个问题, 欧元汇价到目前为止仍十分强硬。(图22)
- 然而, 美国推行QE3的规模预期会超过欧元区的规模, 并会于2012年进一步推高欧元。
- 我们预期欧元兑美元汇率的短期心理支持位为1.30。如跌穿1.30, 预期将会进一步下跌。

美元-日圆

- 由于投资者避险情绪不断上升, 避险货币需求扩大, 日圆维持强势。
- 我们相信, 美元兑日圆如跌穿76的水平, 将会触发日本当局积极采取行动, 阻截日圆升值。
- 不过, 美元与日圆利率之间的息差在可见将来将不会有所变动(美联储已指出在2013年年中前将一直维持低利率), 预期日圆将会持续升值。(图23)
- 当下全球金融市场并无严重震荡, 75-76的汇率水平可能继续保持, 但日圆不可能持续疲弱的。

图24: 瑞士国家银行可能巩固现有汇率水平



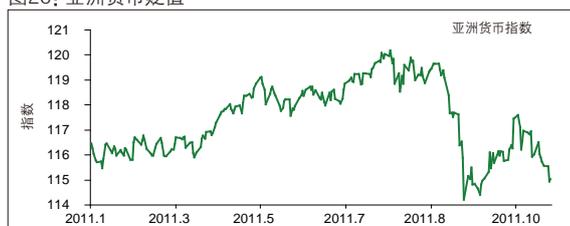
资料来源: 渣打银行, 彭博

图25: 澳元及纽西兰元因欧元区的不明朗因素受压



资料来源: 彭博, 渣打银行

图26: 亚洲货币贬值



资料来源: 彭博, 渣打银行

图27: 印度卢比大幅下滑, 中国货币的升值步伐预期放缓



资料来源: 彭博, 渣打银行

美元-瑞士法郎

- 由于出口增长疲弱, 通缩威胁不断加强, 瑞士国家银行 (瑞士国家银行) 在巨大压力下调整货币目标。
- 我们相信瑞士国家银行会将瑞士法郎兑欧元的汇率保持于1.20左右, 主要原因有三: (图24)
 - 瑞士经济增长放缓, 致令瑞士法郎的需求下跌
 - 根据过往记录, 货币供应大幅增长预期会推高通胀
 - 竞争性贬值将引发来自政界的争议。
- 瑞士国家银行很可能采取宏观谨慎的措施, 阻截大量货币涌入。

澳元-美元

- 澳元过去数月的表现主要受到欧元区周遭发展环境的情绪, 以及其他因素 (如当地经济温和增长, 中国持澳币比重下滑等) 影响。(图25)
- 环球金融市场持续不明朗, 预料会令澳元汇价处于平价之下, 直至肯定美国推出QE3为止。

纽西兰元-美元

- 纽西兰元面对的压力与澳元相似, 但因克赖斯特彻奇地震后的重建工作, 纽西兰当地的增长预期会有所改善。
- 预期货币政策短期内将不会收紧, 尽管高的通胀水平, 强势的纽币将减轻主要基准利率上升的压力。
- 在欧元区债务危机驱之不散的压力, 纽西兰元预期将面临被抛售压力。

亚洲货币

- 由于预期增长放缓, 加上欧元区现时的危机有去杠杆化的可能, 故放宽货币政策将使大部份亚洲货币兑美元贬值。(图26)
- 然而, 如亚洲增长高于预期, 以及推出QE3, 有关趋势将会改变。亚洲中央银行预期会干预外汇市场, 阻止任何货币大幅贬值。
- 预期人民币兑美元将会升值, 但因对其增长的忧虑, 故升值速度会较之前缓慢。而中国亦已进一步推行放宽货币政策。
- 由于忧虑当地增长, 以及对欧元区的发展感到悲观, 未来印度卢比将要继续面对被抛售的压力。现时推算印度当局已出手干预外汇市场, 阻止印度卢比贬值。我们预期印度当局将会有另一轮的干预行动。(图27)

主要风险

三方面的主要风险仍然存在:

- 欧洲的危机有加剧的情况, 但仍未有实质的政策回应。现时已蔓延到意大利及法国 (更波及德国), 银行亦已表示可能于2012年收紧信贷标准。经济亦已开始进入衰退, 各国必须有具体政策行动, 避免情况恶化。
- 美国衰退的忧虑在过去数星期得以纾缓, 但过度借贷的情况仍令人担忧。我们相信美联储将运用权力使之顺利进行, 并以名义增长作为目标-通胀较平均数高-但不以非常规方法去杠杆化的风险仍然巨大。
- 近期经济数据显示, 中国硬着陆的风险近期轻微下降。各国决策者已选择性放宽政策, 我们预期本年底前将有更多宽松的措施出台。银行业及地产业仍是焦点问题行业。

结论

如读者有长期阅读本期刊, 会发现我们本月的资产配置变动颇大。明显地, 我们正处于一个非常动荡的时期, 但我们相信谨慎管理仓位, 包括 (与新兴市场股票比较而言) 短期内超配发达市场股票, 以及超配12个月黄金及另类投资, 可应付当下环球资产市场面对的不明朗情况。我们仍然相信持有资产可带来可观回报 (高收益债券及高股息股票) 或对抗通胀 (黄金/白银及相关股票)。此外, 长远投资者应把握机会, 于市场波动时在历史低位平均买入资产 (如股票及高收益债券)。

请注意: 本文件代表 渣打银行全球投资委员会的意见

资产配置摘要

2011年11月26日

战略资产配置 - 2011年12月 (3个月)

所有数字以百分比列示

货币: 美元

资产类别	地区	SAA意见	保守	稳健	适度积极	积极
现金及现金等价物项目	美元现金	标配	25	5	5	5
投资级	发达国家 (投资级别)	低配	27	16	0	0
	新兴国家 (投资级别)	低配	4	9	0	0
高收益	发达国家 (高收益)	超配	0	6	6	0
	新兴国家 (高收益)	超配	6	6	11	5
发达市场股票	北美	超配	6	9	15	21
	欧洲	低配	4	7	11	17
	日本	超配	1	3	4	6
新兴市场股票	亚洲 (日本除外)	低配	6	11	18	25
	其他新兴国家	低配	3	5	7	11
商品	商品 (黄金除外)	标配	5	10	10	0
	黄金	超配	3	3	3	5
对冲基金中的基金 / 商品交易策略		超配	10	10	10	5

战略资产配置 - 2011年12月 (12个月)

所有数字以百分比列示

货币: 美元

资产类别	地区	SAA意见	保守	稳健	适度积极	积极
现金及现金等价物项目	美元现金	标配	25	5	5	5
投资级	发达国家 (投资级别)	低配	27	15	0	0
	新兴国家 (投资级别)	低配	4	8	0	0
高收益	发达国家 (高收益)	超配	0	7	6	0
	新兴国家 (高收益)	超配	6	7	11	5
发达市场股票	北美	低配	4	7	11	16
	欧洲	低配	4	7	11	16
	日本	超配	1	3	4	6
新兴市场股票	亚洲 (日本除外)	超配	8	13	22	30
	其他新兴市场	标配	3	5	7	12
商品	商品 (黄金除外)	低配	0	5	5	0
	黄金	超配	5	5	5	5
对冲基金中的基金 / 商品交易策略		超配	13	13	13	5

策略性资产配置 - 2011年 (全球)

所有数字以百分比列示

货币: 美元

资产类别	地区	保守	稳健	适度积极	积极
现金及现金等价物项目	美元现金	25	5	5	5
投资级	发达国家 (投资级别)	30	20	0	0
	新兴国家 (投资级别)	5	10	5	0
高收益	发达国家 (高收益)	0	5	5	0
	新兴国家 (高收益)	5	5	10	5
发达市场股票	北美	5	8	13	18
	欧洲	5	8	12	18
	日本	0	2	3	4
新兴市场股票	亚洲 (日本除外)	7	12	20	28
	其他新兴市场	3	5	7	12
商品		5	10	10	5
对冲基金中的基金 / 商品交易策略		10	10	10	5

资料来源: 渣打银行

这是渣打银行基于中等风险偏好所构建的集团战术资产配置模型。地区间存在差异。欲获取详情, 请与您的客户经理联系。

经济数据及市场事件时间表

2011年11月25日

	下星期: 11月28日至12月2日					本星期: 11月21日至11月25日				
	事件	期间	预期数字	先前数字		事件	期间	实际数字	先前数字	
星期一	英国 国内房屋统计 (YoY)	11月	—	-2.80%	日本 商品贸易出口YoY	10月	-3.7	2.3		
	日本 小型企业信心	11月	—	46.4	日本 商品贸易进口YoY	10月	17.9	12.1		
	欧盟 欧元区M3 s.a. (YoY)	10月	—	3.10%	英国 房地产价格指数 (YoY)	11月	1.20%	1.20%		
	欧盟 前景	10月			日本 领导指数CI	9月F	91.5	91.6		
	美国 新房屋销售	10月	310K	313k	美国 芝加哥联储全美经济活动指数	10月	-0.13	-0.2		
	美国 达拉斯联储制造业活动	11月	5	2.3	美国 现有房屋销售	10月	4.97M	4.90M		
	英国 全国房屋价格nsa (YoY)	11月	—	0.80%	新加坡 GDP (YoY)	第3季F	6.10%	5.90%		
	菲律宾 GDP (YoY)	第3季	4.10%	3.40%	泰国 国内生产总值 (YoY)	第3季	3.50%	2.70%		
星期二	日本 失业率	10月	—	4.10%	美国 GDP 季比(年化)	第3季(季节数字)	2.00%	2.50%		
	日本 零售贸易 (YoY)	10月	—	-1.10%	美国 个人消费	第3季(季节数字)	2.30%	2.40%		
	美国 标普/CS综合20房价指数 (YoY)	9月	-3.00%	-3.80%	美国 核心PEC 季比	第3季(季节数字)	2.00%	2.00%		
					欧盟 欧元区消费者信心	11月(实际数字)	-20.4	-19.9		
星期三	日本 Markit/JMMA Manufacturing PMI	11月	—	50.6	美国 里奇蒙德联储制造业指数	11月	0	-6		
	日本 工业生产 YoY%	10月 P	—	-3.30%	台湾 失业率 - sa	10月	4.30%	4.27%		
	日本 汽车生产 (YoY)	10月	—	-4.50%	美国 美联储公开市场委员会会议记录					
	日本 建筑订单 (YoY)	10月	—	-9.30%	欧盟 PMI Composite	11月(实际数字)	47.2	46.5		
	欧盟 欧元区CPI预测 (YoY)	11月	—	3.00%	欧盟 PMI 工业指数	11月(实际数字)	46.4	47.1		
	欧盟 欧元区失业率	10月	—	10.20%	欧盟 PMI 服务指数	11月(实际数字)	47.8	46.4		
	加拿大 国内生产总值 (YoY)	9月	—	2.40%	英国 英伦银行会议记录					
	加拿大 Teranet/National Bank HPI YoY%	9月	—	5.40%	欧盟 新增工业订单 NSA (YoY)	9月	1.60%	5.90%		
	美国 芝加哥采购经理人指数	11月	58.5	58.4	美国 耐久财订单 (除运输业)	10月	0.70%	0.60%		
	美国 待售房屋销售 (YoY)	10月	—	7.90%	美国 Cap Goods Orders Nondef Ex Air	10月	-1.80%	0.90%		
泰国 基准利率	11月30日	3.13%	3.50%	美国 个人消费支出平减指数 (YoY)	10月	2.70%	2.90%			
星期四	美国 美联储褐皮书				美国 密歇根大学信心指数	11月F	64.1	64.2		
	日本 汽车销售 (YoY)	11月	—	28.30%	新加坡 消费物价指数 (YoY)	10月	5.40%	5.50%		
	欧盟 PMI 工业指数	11月F	—	46.4	马来西亚 消费物价指数YoY	10月	3.40%	3.40%		
	英国 PMI 工业指数	11月	—	47.4	美国 Kansas City Fed Manuf. Activity	11月	4	8		
	美国 首次失业救济申请	11月26日	390K	393K	德国 IFO-营商环境	11月	—	106.4		
	美国 ISM 工业指数	11月	51.5	50.8	德国 IFO-现有评估	11月	—	116.7		
	美国 ISM 已付价格	11月	45	41	德国 IFO-预期	11月	—	97		
	南韩 消费物价指数 (YoY)	11月	4.30%	3.90%	意大利 消费者信心Ind. Sa	11月	—	92.9		
	泰国 消费物价指数 (YoY)	11月	4.50%	4.19%	英国 GDP (YoY)	第3季P	—	0.50%		
	印度 通胀 (YoY)	11月	—	4.42%	台湾 GDP - 恒价 (YoY)	第3季F	—	3.37%		
	中国 PMI 工业指数	11月	49.8	50.4						
	星期五	美国 汽车销售总额	11月	13.40M	13.20M	日本 全国消费者物价指数 (YoY)	10月	—	0.00%	
日本 资本开支		第3季	—	-7.80%	新加坡 工业生产 (YoY)	10月	—	12.80%		
英国 PMI 建造指数		11月	—	53.9	泰国 Mfg. Production Index ISIC (YoY)	10月	-13	-0.52		
欧盟 欧元区PPI (YoY)		10月	—	0.30%	中国 年初至今工业利润 (YoY)	10月	—	27.00%		
欧盟 欧元区PPI (YoY)		10月	—	5.80%	中国 领导指数	10月	—	100.43		
加拿大 失业率		11月	7.30%	7.30%						
美国 失业率		11月	9.00%	9.00%						
美国 失业率 (U6)		11月	—	—						
除另有指明者外, 先前数据为上个期间数据					除另有指明者外, 数据的%变动乃与上个期间数据比较					
除另有指明者外, 数据的%变动乃与上个期间数据比较					p-初步数字, f-最终数字, sa-季节性调整					
p-初步数字, f-最终数字, sa-季节性调整					YoY-年比, MoM-月比					
YoY-年比, MoM-月比										

渣打银行每月市场观察-2011年12月刊

3至12个月市场前景 (数据截止至2011年11月26日)

中央银行政策利率					
	现价	2011年 第4季	2012年 第1季	2012年 第2季	2012年 第3季
美国	0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25
欧洲	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00
英国	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
日本	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
澳洲	4.50	4.50	4.25	4.25	4.25
中国	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56
台湾	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88
马来西亚	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
印尼	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
南韩	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
印度	8.50	8.50	8.50	8.25	7.75
菲律宾	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
泰国	3.50	3.00	3.00	3.00	3.00

商品					
	现价	2011年 第4季	2012年 第1季	2012年 第2季	2012年 第3季
黄金	1693.00	1750	1800	1800	1925
白银	31.80	34	39	39	39
WTI Crude 原油	96.44	96	93	100	113
铜	7265.00	7450	8000	8500	9000
铝	2019.00	2150	2100	2200	2300
玉米	592.75	660	775	735	700
大豆	1114.00	1200	1350	1380	1330
小麦	591.75	650	785	750	715

外汇					
	现价	2011年 第4季	2012年 第1季	2012年 第2季	2012年 第3季
欧元/美元	1.33	1.30	1.32	1.34	1.37
英镑/美元	1.55	1.53	1.54	1.55	1.60
美元/日圆	77.38	76	76	75	74
美元/加拿大元	1.05	1.04	1.02	1.00	1.00
美元/瑞士法郎	0.92	0.96	0.98	0.99	0.97
澳元/美元	0.97	0.98	0.99	1.02	1.03
新西兰元/美元	0.74	0.76	0.78	0.82	0.85
美元/人民币	6.37	6.32	6.28	6.24	6.18
美元/新加坡元	1.31	1.27	1.24	1.25	1.22
美元/马来西亚林吉特	3.19	3.12	3.03	3.07	3.00
美元/印尼盾	9150.00	8900	8700	8600	8500
美元/韩元	1158.05	1130	1095	1075	1025
美元/新台币	30.46	30.30	29.30	28.70	28.50
美元/印度卢比	52.07	50.00	48.80	48.00	47.00
美元/泰铢	31.20	31.00	30.50	30.25	30.00
美元/菲律宾披索	43.77	43.00	42.50	43.00	42.00

资料来源: 彭博、渣打银行环球研究部 (2011年11月25日发表的每周经济通讯)
* 每季平均数字。

免责声明

本文件并非研究材料, 未按促进投资研究独立性的法律要求进行编制; 本投资研究报告发布之前进行的交易不受相关禁令的限制。本文件不代表渣打银行, 特别是其全球研究部门的观点。

渣打银行是根据《1853年英皇制造》(编号ZC18) 在英格兰及威尔士注册成立的有限责任公司, 公司总部位于伦敦Aldermanbury广场1号 (EC2V 7SB)。渣打银行由英国金融管理局授权及监管, 注册号为114276。

在迪拜国际金融中心 (DIFC), 由渣打DIFC (Standard Chartered Bank DIFC) 代表产品和/或发行人分发所附材料。渣打DIFC由迪拜金融管理局 (DFSA) 监管并获授权向符合迪拜金融管理局有关资格标准的专业客户提供金融产品及服务, 但迪拜国际金融中心或其他司法管辖区内零售客户一般可享受的保障及赔偿权利不会提供给迪拜国际金融中心内的专业客户。

渣打银行各分支机构、子公司及关联企业 (统称“渣打银行”) 可根据当地监管要求, 在全球范围内开展银行业务。在有任何渣打银行所属实体存在的司法管辖区内, 本文件由当地的渣打银行所属实体分发, 并归属其所有。由本文件引发或与本文件有关的任何事宜, 任何司法管辖区内的收件人均应联络当地的渣打银行所属实体了解详情。渣打银行某些分支机构、子公司及关联企业可能只提供部分产品和服务。

本文件仅供一般参考, 并不构成针对任何证券或其他金融工具订立任何交易或采用任何对冲、交易或投资策略的要约、推荐或建议。本文件只作一般评估, 并未考虑任何特定人士或群体的具体投资目标、财务状况、特定需求等, 亦非专为任何特定人士或群体编制。

观点、预测和估计仅为渣打银行编制本文件时的意见, 可能不经通知而随时变更。过往业绩并不代表未来表现, 亦不构成对未来表现的任何陈述或保证。本文件中对于利率、汇率或价格的未来走势或者未来可能出现的事件或情形的任何预测仅为参考意见, 并不代表利率、汇率或价格的未来实际走势或者未来实际发生的事件或情形 (视情况而定)。

本文件没有也不会任何司法管辖区注册为招股章程, 且未经任何监管机构根据任何法规认可。

渣打银行不以明示、暗示、法定等任何形式针对, 包括但不限于, 本文件的准确性或其中包含或提及的任何信息的完整性作出陈述或保证。本文件分发时已明示, 尽管其所含信息据信可靠, 但并未经我行独立核实。如果您因使用本文件而直接或间接地导致损失或损害 (包括特殊、偶然或必然的损失或损害), 渣打银行不接受也不承担任何责任, 不论该等损失或损害如何产生, 包括但不限于, 本文件及其内容或相关服务的任何缺陷、错误、瑕疵、故障、过失或误差, 或者本文件的全部或部分或其中任何内容无效所引发的任何直接或间接损失、损害或支出。

渣打银行和/或关联企业可在任何时间, 在适用法律和/或法规许可的范围内, 买卖本文件涉及的任何证券、货币或金融工具, 在该等证券或相关投资中拥有重大利益, 担当该等投资的唯一做市商, 或者向该等投资的发行人提供或已提供咨询、投资银行或其他服务。因此, 渣打银行及其关联企业和/或子公司可能有利益上的冲突, 从而可能影响本文件的客观性。

未经渣打银行明确的书面同意, 本文件不得转发或以其他方式提供其他任何人。

版权声明: 渣打银行2011。本文件包含的所有材料、文本、文章和信息的版权均为渣打银行的财产, 经渣打银行授权签字人允许后方可复制。特此认可第三方资料的版权及第三方在该版权项下的权利。其他不属于第三方拥有的资料及相关资料汇编的版权应始终归属渣打银行所有。未经渣打银行授权签字人书面同意, 除代表渣打银行用于商业用途外, 不得复制或使用权。版权所有©渣打银行2011。

本文并非研究报告, 亦非由研究部门发行