

渣打银行每月市场观察-2012年3月刊

目录

摘要	第01页
市场表现	第01页
经济与市场展望	第02页
投资策略	
• 债券	第03页
• 股票	第04页
• 商品	第05页
• 另类投资	第05页
外汇市场	第06页
结论	第07页
3-12个月市场展望	第07页
免责声明	第08页

通货再涨降低尾部风险

- 尾部风险 (Tail risk) 显著下降, 鼓励我们通过超配股票在未来十二个月的资产配置中承担更大的风险。
- 别让现阶段的利好消息冲昏头脑, 以为已度过难关, 宏观经济环境仍然艰巨。
- “VIP投资策略” 仍然是我们观察各资产类别的基本策略框架。

2012年前期经济前景仍然暗淡

- 美国经济数据令人惊喜, 欧洲和中国的表现也比预期好;
- 政策失误的风险仍高, 特别是美国和欧洲, 因此预期经济前景仍是“不明朗并伴随下行风险”;
- 希腊救助方案加上欧洲央行的长期再融资操作 (LTRO) 将有助于在未来几个月提升投资者的风险偏好。

投资建议 (图1)

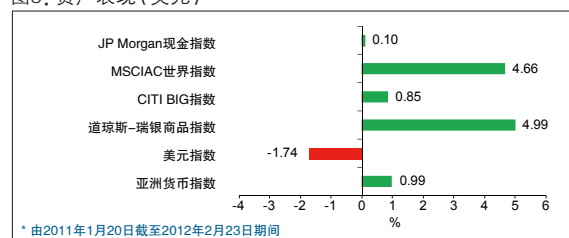
- **现金: 维持标配 (3个月), 下调至低配 (12个月)**
现金的购买力持续下降。
- **债券: 维持低配 (3个月和12个月)**
公司债 (投资级和非投资级) 优于G3主权国债;
离岸人民币 (CNH) 债券是目前我们推荐的亚洲本币债券;
针对货币弱势, 增持亚洲当地货币债券。
- **股票: 维持标配 (3个月), 上调至超配 (12个月)**
鉴于通胀压力加大, 调升股票至超配 (12个月);
就3个月和12个月来看, 新兴市场股票优于发达国家股票;
建议选择中国和亚洲 (日本除外) 股票;
基于估值因素, 偏向选择与黄金和能源有关的股票。
- **黄金: 维持超配 (3个月和12个月)**
黄金价格再创新高。
- **其他商品: 维持标配 (3个月), 上调至标配 (12个月)**
地缘政治风险上升继续为油价带来支持。
- **另类投资: 维持标配 (3个月), 下调至标配 (12个月)**
宏观 (Macro) / 管理期货 (CTA) 策略在把握市场波动和紧跟市场走势方面继续发挥作用。
- **外汇: 美元强势可能带来出售套利的机遇**
极强的风险偏好可能促使美元出现短暂性的反弹。

图1: 资产配置

	3个月	12个月
现金	标配	低配
固定收益	低配	低配
股票	标配	超配
其他商品	标配	标配
黄金	超配	超配
另类投资	标配	标配

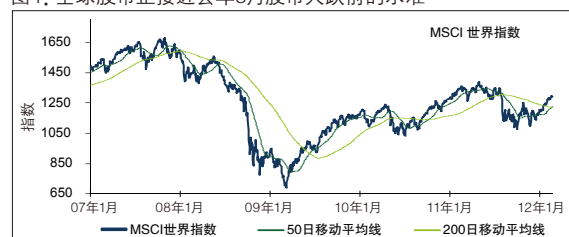
蓝色 (红色) 代表向上 (向下) 调整
详情请参照第7页。

图3: 资产表现 (美元) *



* 由2011年1月20日至2012年2月23日期间
资料来源: 彭博终端、渣打银行

图4: 全球股市正接近去年8月股市大跌前的水准



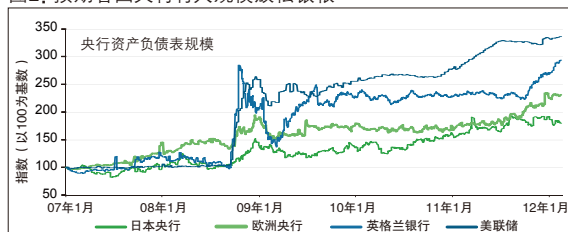
资料来源: 彭博终端、渣打银行

市场表现

在欧洲央行公布其长期再融资操作、美国经济资料给市场带来惊喜以及尾部风险预期下降的背景下, 高风险资产继续表现理想。目前全球股市已回升至接近2011年8月大跌之前的水准。另一方面, 尽管商品价格 (按DJ-UBS指数计算) 和美国国库券收益率显著走低, 但近期投资者的风险偏好不跌反升, 美元比去年8月前的水准还要强。(图3、图4)

渣打银行每月市场观察-2012年3月刊

图2: 预期各国央行将大规模放松银根



资料来源: 彭博终端、渣打银行

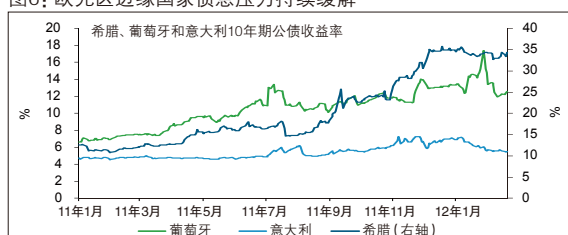
图5: 全球央行逐步推出宽松政策

各国央行的货币政策

央行	自2011年9月以来政策利率变化	其他
美联储	无变化	扭曲操作, 将低利率政策延长到2014年底
欧洲央行	降低0.5%至1.00%	预期长期再融资计划可融资5000-7500亿欧元
瑞士央行	无变化	将最低汇率设为1欧元兑1.2瑞士法郎
日本央行	无变化	设定通胀目标为1%加上额外10兆日元的量化宽松
英格兰银行	无变化	500亿英镑的量化宽松
中国人民银行	无变化	存款准备金率降低1%至20.5%
俄罗斯央行	降低0.25%至8.00%	无
巴西央行	降低1.5%至10.50%	无
泰国央行	降低0.5%至3.00%	3500亿泰铢纾困措施
印度尼西亚央行	降低1%至5.75%	无
菲律宾央行	降低0.25%至4.25%	无

资料来源: 彭博终端、渣打银行

图6: 欧元区边缘国家债息压力持续缓解



资料来源: 彭博终端、渣打银行

图7: 油价尚未到达抑制经济增长的水准



资料来源: 彭博终端、渣打银行

经济与市场展望

今年已出台的金融刺激政策之多, 与2008年应对全球金融危机时有一拼。这与我们长期以来所持的看法一致, 即各国央行会对任何增长放缓或通胀收缩的兆头作出有力的回应, 而对增长强劲/通胀上升的形势则善意地忽略。这使我们更有信心在未来12个月的基础上, 将投资股市的建议由先前的“标配”改为“超配”。

近年来, 不对称政策的推行仅见于美国和英国-而向来鹰派的瑞士央行也于9月加入这一行列。过去三个月, 我们已看到欧洲和日本央行在这方面显著的心态变化。与此同时, 中国人民银行也已先后两次调降存款准备金率。(图2、图5)

随着货币宽松政策的进一步推行, 预期下列情况将会持续:

- 欧洲央行针对商业银行的第二轮长期再融资操作将于二月底到期;
- 预期英格兰银行将推出新一轮的量化宽松政策;
- 预期中国人民银行将在本年度四次调降存款准备金率;
- 假如日本央行确欲将通胀率扭转为正数, 需要执行新一轮的量化宽松;
- 在美国, 由于经济表现相对强劲, 未来三个月推出第三轮量化宽松的概率已大为降低。但很明显, 美联储不会改变他们战胜通缩的决心, 并表示目前处历史低位的利率将维持不变, 并比之前预期的延长18个月(直至2014年而非之前所言的2013年中)。所以, 他们已准备好当经济一旦放缓便进一步放松银根。

欧洲、日本和中国央行明显的心态转变将在未来几个月给风险投资者带来支持。况且全球经济表现似乎比先前预料的更具韧性, 预示着近期风险资产市场回升的走势可能会持续下去。

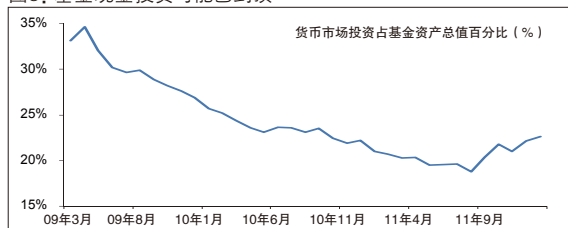
下行风险

当然, 前景展望仍存在相当的风险。短期而言, 主要是在于大市在如此短的时间内大幅飙升。因此, 短期内很可能会出现回落。与此同时, 此间有很多催化剂促使大市进行调整。

- **发达国家市场:** 从结构上而言, 发达国家需要降低他们已过量发行的债务水准。单凭未来几年的经济增长不足以减少负债至较容易掌控的水准。因此, 我们认为, 最优政策组合将是紧缩和刺激措施的融合。在此背景下, 政策失误的风险仍然较高。
- **美国:** 经济意外指数仍处于周期性高位, 预期经济数据将于本年稍晚时候开始转淡。
- **欧洲:** 在希腊, 由于必须向欧盟妥协以取得融资并偿还3月20日到期的债务, 两大主要政党在国内的支持度严重下挫。面对四月即将到来的大选, 我们不排除希腊政府为了讨好选民而让步以至于违约的可能性。与此同时, 即使当局设法推行所有既定措施, 由于经济表现势将受紧缩政策影响, 该国的GDP负债比率在未来几年能否显著下降还是未知数。
- 至于葡萄牙, 仍然高企的债券收益率凸显市场对该国潜在债务重组的顾虑。(图6)
- **石油:** 近期, 最令人关注的莫过于过去一个月经历的油价急剧上升。分析师不得不对油价情景假设和经济影响重新分析。您也许还记得, 去年我们曾提到当油价达到每桶150美元时的风险是经济将显著放缓, 而达到每桶200美元时将触发衰退。看起来这也能合理地表述今年的情况。(图7)

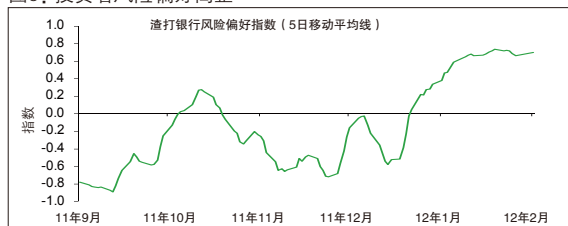
渣打银行每月市场观察—2012年3月刊

图8: 基金现金投资可能已到顶



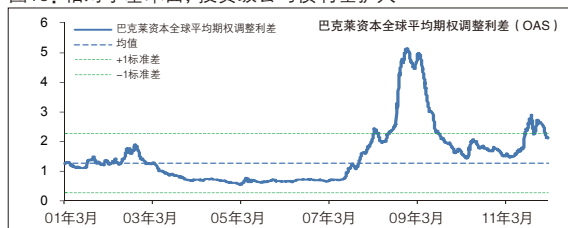
资料来源: 彭博终端、渣打银行

图9: 投资者风险偏好高企



资料来源: 彭博终端、渣打银行研究团队

图10: 相对于基本面, 投资级公司债利差扩大



资料来源: 花旗集团、彭博终端、渣打银行

图11: 高收益债利差可能进一步收窄



资料来源: 花旗集团、彭博终端、渣打银行

上行风险

不过, 同样明显的是很多投资者——包括机构和个人投资者——未能在本轮升市中分一杯羹。因此, 很多现金正等待市场一回落便入市。所以, 我们预期大市回落 (如发生的话) 将是暂时性的, 并将成为那些错过升市未及增持仓盘的投资者的入市机会。(图8)

更新我们的情景假设

退一步想, 这对我们2012年宏观经济展望有何启示? 在去年底, 我们曾强调以下三个可能情景:

- 蹒跚前行 (发生概率60%) – 美国避免陷入衰退, 中国经济硬着陆, 而欧洲于2012年下半年走出衰退。
- 强劲增长 (30%) – 美国经济加速增长, 中国经济未/软着陆, 而欧洲经济则经历微幅衰退。
- 全球经济衰退 (10%) – 美国陷入衰退, 中国经济硬着陆, 而欧洲未能于2012年走出衰退。

通货再膨胀政策在过去几个月为市场带来大量的上升动力, 并同时降低下行风险, 特别是就短期而言。欧洲是最佳的例子。三个月前投资者对欧元区主权国债务违约风险的恐惧蔓延至核心大国, 其后欧盟推出的长期再融资操作看来已把范围缩窄为希腊和 (某程度上) 葡萄牙的问题, 并同时减低违约可能引起的影响。因此, 我们本月建议加大风险承受力度, 增加股票在组合中的比重并把商品 (黄金除外) 的投资建议改为标配。请注意, 建议超配股票反映我们认为宏观经济风险下降的看法, 相对于其他资产类比如现金和债券, 特别是G3主权债券, 股市预期能为投资者带来更具竞争力的投资回报。(图9)

但目前还不是沾沾自喜的时候, 更长期的风险仍然实实在在地威胁着我们。因此, 我们继续主张执行“VIP投资策略”:

V: Volatility (把握) 波动

- 建立一个多元化的投资组合
- 投资价值被低估的资产类别 (股票、公司债)
- 持有黄金

I: Inflation (抵御) 通胀

- 持有黄金/与黄金有关股票

P: Paid (获取) 收益

- 超配高收益债券
- 选取高品质和有高股息收益的股票

我们继续认为这是在下行风险仍然真实存在且相当重大, 但复苏可能性也日益提升的投资环境下的最佳投资策略。

投资策略

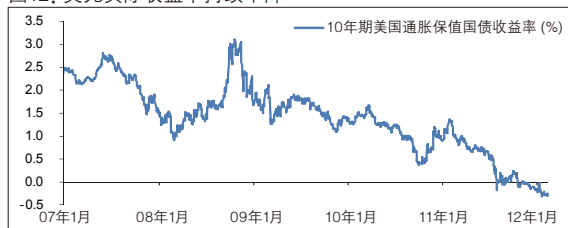
债券—低配G3主权债, 高配公司债 (3个月和12个月)

我们仍然大力推荐公司债 (包括投资级和非投资级), 理由有四点: (图10、图11)

1. 新一轮的央行宽松措施将促使息差进一步收窄, 在决策者预示低息环境会更长期持续下去的背景下, 投资者唯有继续寻找有较高回报的产品。
2. 息差仍能提供价值。在部分息差已重回并靠近其长期中位数之际, 稳健的基本面也为争取较低的长期利差创造条件。目前债务违约率处于周期低位, 而评级机构的2012年违约预测资料显示, 利差将维持在低于中位数值的水准。此外, 鉴于其他产品的收益率均非常低 (特别是现金和G3主权债), 即使是处中位数水准, 息差仍能提供相对具吸引力的回报。
3. 公司的资产负债表仍然强劲。我们发现, 亚洲债券在2011年并没有发生大规模违约事件。

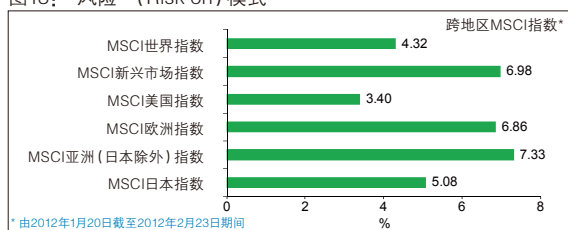
渣打银行每月市场观察-2012年3月刊

图12: 美元实际收益率持续下降



资料来源: 花旗集团、彭博终端、渣打银行

图13: “风险” (Risk on) 模式



* 由2012年1月20日至2012年2月23日期间

资料来源: 彭博终端、渣打银行

图14: 盈利修订指数预示亚洲公司盈利周期将回升



资料来源: Factset、MSCI、渣打银行

股票-维持标配 (3个月), 改为超配 (12个月)

随着一家接一家的央行推出货币宽松政策, 全球股市在过去一个月升势持续。如上文所述, 这些政策性行动明显降低了下行宏观风险, 特别是就短期而言。在此背景下, 我们决定在12个月的基础上调升投资股票建议, 由“标配”改为“超配”。(图13)

在股市经历如此强劲升幅后, 此举也许有点奇怪。事实上, 我们确信大市存在会在不久的将来回落的重大风险。因此, 我们在3个月的基础上保持标配的立场。

不过, 仍有多个理由支持我们在较长期的基础上建议超配:

- 现金和政府债收益率非常低, 支持作出“增持”建议的预期回报门槛仍然相对较低;
- 尾部风险显著下降;
- 市场对此轮升市广泛抱持怀疑态度 (从而参与有限), 因此如有回落也有限度;
- 股价仍有上升空间;
- 美国的企业盈利数据继续给市场带来惊喜;
- 我们的盈利修订指数预测亚洲公司盈利将于本年稍晚回升。(图14)

亚洲: 就地区而言, 我们一直建议超配亚洲 (12个月, 日本除外), 并在3个月的基础上由标配改为超配。

中国: 人行决定第二次调降存款准备金率进一步强化了我们的看法, 即当局权衡利害, 认为维护增长比压抑通胀或楼价更值得关注。此举不单对中国股市的表现至关重要, 对那些在较大程度上受惠于全球和区域增长的国家地区比如韩国、台湾和新加坡亦然。

必须强调, 我们不主张盲目追求Beta值。我们建议在投资组合中增加高品质公司的比重, 选择那些拥有规模专营权和品牌并在很大程度上能随新兴市场增长而获益的公司。

4. 公司债让投资者在受压时期获取收入。市场再度关注与希腊有关问题, 提醒我们系统中仍夹杂着不少风险。同时, 多数市场的估值相对于历史平均数或其他资产类别并不高。

我们对于行业和年期风险的看法如下:

- 就地区而言, 我们继续偏好美国和亚洲债券;
- 在广义层面, 我们的焦点是高品质并在顺逆境中均能取得良好业绩的公司;
- 对比历史水准, 金融业公司债券的息差仍然异常地大。在很多情况下是有其背景原因, 但我们认为只要细心挑选仍能发现价值
- 我们维持投资短期美元债券的建议。美联储决策者很可能继续保持低息直至2014年, 而之后潜在的利率回升将对长期债市构成风险。

基于不少指标显示目前的风险资产市场升势将会延续, 我们认同利差在短期内可能扩大。但根据上文所述理由, 我们将坚守立场, 不会因一些短期波动而改变, 但可能会在适当时候趁利差进一步扩大之机分批平均入市。

我们仍然主张低配G3主权债。主要大国的债市收益率继续维持在仅通缩环境下才算合理的水准, 而这种情况我们认为不大可能出现。(图12)

CNH点心债券仍是我们众多亚洲本土债券中的偏好之选:

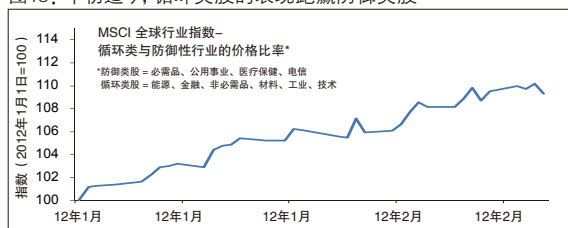
1. 经过去年大规模抛售后, 收益率仍然维持在合理水准。我们选择它在于寻找价值而非追逐势头。
2. 比较其他地区货币, CNH离岸人民币在波动的市场环境下为投资者提供较大的货币风险保障。

我们仍认为大部分亚洲本土债券市场, 如按当地货币计价, 均颇具吸引力。我们的唯一顾虑是货币风险, 为此我们坚持等待一个合适的进入点。

总结: 我们仍然非常看好公司债, 包括投资级和高收益债。如利差在未来数周扩大, 我们高度推荐继续入市以求获得更优回报。至于亚洲本土债券, 我们维持选投点心债券的建议, 并继续建议低配G3主权债券。

渣打银行每月市场观察-2012年3月刊

图15: 年初迄今, 循环类股的表现跑赢防御类股



资料来源: 彭博终端、MSCI、渣打银行

从行业层面而言, 我们的偏好是: (图15)

- 1) **石油**: 目前正以具吸引力的价格进行交易, 是对冲地缘政治矛盾的最佳选择; 同时提供远优于G3政府债券的收益回报。(图16)
- 2) **黄金**: 提供最优价值, 依我们所见, 应是股票投资组合中的核心部分。
- 3) **在美国**: 增持必需消费品产业股 (对冲可能放缓的经济增长) 和信息技术股 (股价具吸引力并拥有强劲的现金流)。
- 4) **在欧洲**: 增持工业股 (因其估值较低) 和电信股 (取其具备增长潜力和高股息收益率的优势)。
- 5) **在中国**: 增持非必需消费品产业股 (消费支出是决策者日益关注的焦点所在)、电信股 (因其低廉估值和较大的增长潜力) 和公用事业股 (预期增长强劲)。

总结: 基于通货再膨胀政策降低了市场的尾部风险, 在12个月的基础上, 我们把投资股票建议调升至超配。预期股市将能给投资者带来更具竞争力的回报, 特别是相对于微薄的现金和G3政府债券收益率。

商品-3个月标配, 12个月标配

我们把12个月的商品投资建议调升为“标配”, 而3个月的立场则维持不变。

黄金: 我们继续主张在十二个月的基础上超配黄金。支持这个看法的主要基本面因素如下:

- 高企且持续上升的七大工业国 (G7) 政府负债水准, 特别是美国;
- 美国低于零的实质利率;
- 全球很可能进一步放松银根;
- 来自印度和中国的强劲需求;
- 来自央行的需求增加;
- 黄金供应增长有限。

诚然, 金价出现任何调整都不会令人感到惊讶, 因为目前高企的价格已略微降低了技术和珠宝产业对黄金的需求。

非黄金商品: 我们维持3个月‘中立’的立场, 并鉴于预期油价会进一步攀升而把非黄金商品的12个月投资建议调升至‘中立’。

- 随着以伊朗问题为主的地缘政治风险上升, 油价持续被推高。我们认为油价攀升是基于市场担心潜在的军事冲突会一触即发, 而非在于供应问题上。石油输出国组织 (OPEC) 被认为拥有充足的供应资源可满足任何潜在的短缺需求。但其他国家的进一步制裁行动也会推高油价。(图17)

- 在通货再膨胀和部分供应受到限制的环境下, 预期工业金属价格持续偏高。但全球经济增长可能放缓的风险将对价格升幅构成一定阻力。

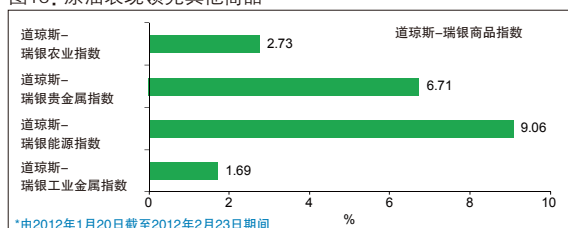
- 受到升市动力和天气恶劣导致供应减少的影响, 预料农产品价格短期内会出现窄幅震荡。

总结: 就商品资产而言, 由于油价比之前更具吸引力, 我们继续选投黄金和石油。投资石油可有效对冲来自中东紧张局势升级的风险。

另类投资策略-3个月中立, 12个月增持

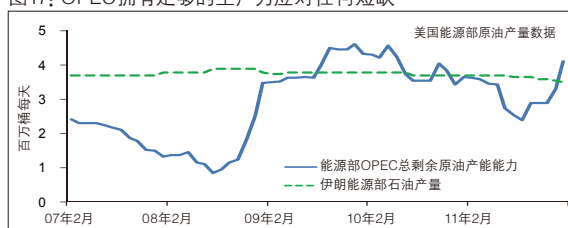
虽然我们在12个月的基础上把另类策略调低至“标配”, 但在投资环境不明朗的情势下, 它仍不失为有效的组合对冲工具。我们决定超配股票和减少另类策略的比重是基于我们在广义层面上, 认为应定向加大一点风险承受力, 通过减少“防御性”投资 (另类策略) 将所得资金投入股市。(图18)

图16: 原油表现领先其他商品



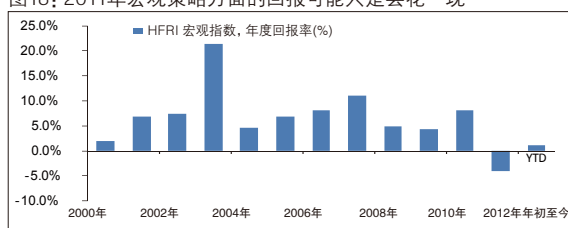
资料来源: 彭博终端、渣打银行

图17: OPEC拥有足够的生产力应对任何短缺



资料来源: 彭博终端、渣打银行

图18: 2011年宏观策略方面的回报可能只是昙花一现



资料来源: 彭博终端、渣打银行

渣打银行每月市场观察—2012年3月刊

图19: 展望2012年, 美元表现并不乐观



资料来源: 彭博终端、渣打银行

图20: 82.3将是美元兑日圆的关键性水位



资料来源: 彭博终端、渣打银行

图21: 利率决定将左右澳元汇率走势



资料来源: 彭博终端、渣打银行

图22: 新加坡元将现窄幅震荡



资料来源: 彭博终端、渣打银行

澳元兑美元 (AUD-USD) (图21)

- 澳元兑美元汇率走势受多种因素驱动, 但预料将在很大程度上取决于3月6日的利率决定。但较高的商品价格和中国的宽松货币政策也许能阻挡两货币大幅度下滑。欧洲央行2月29日的长期再融资操作应能给澳元带来一些支持。
- 200日移动平均线主要支持位在1.04, 相信汇率在1.08水准会遇到强大阻力。

纽元兑美元 (NZD-USD)

- 预料高商品价格、欧洲央行长期再融资操作和中国的宽松货币政策将给纽元带来支持。从技术性层面而言, 纽元看来已现超买并失去上升动力。

亚洲 (除日本外) 货币

- 预期亚洲货币将能通过全球经济再膨胀获益, 特别是在2012年下半年。然而, 鉴于上个月有大量投资流入, 该区仍很容易因风险偏好出现急剧逆转而受到冲击。全球工业周期见顶、贸易活动放缓将同时进一步加重货币的下调压力。

美元兑新加坡元 (USD-SGD) (图22)

- 由于受负面外部因素影响, 预期国内增长放缓, 新加坡金融管理局 (MAS) 将采取中性的货币政策立场, 把新加坡元名义有效汇率升值0%。不过, 高企的通胀水准可能使MAS将新加坡元名义有效汇率的政策区间斜度降低至0-2%, 甚至维持其目前的2%斜度。我们认为美元兑新加坡元汇率的强大支撑位在1.24, 上升动力将限于100日移动平均线1.28水准以下。

总结: 我们认为可把美元的任何反弹视为出售的机遇, 特别是对亚洲 (除日本外) 货币而言。预期亚洲 (除日本外) 货币兑美元的汇价将于2012年下半年上升, 但汇率在上半年仍会反复波动。

但中立的配置建议并不等于零或可以忽略不计的投资分配。在投资组合中把另类策略的比重维持在标配, 反映我们主张进行广泛的Beta套利活动, 对于资产配置面临的风险持保守态度。很明显, 市场仍存在不少风险。另类投资策略较低的波动性以及与其他资产类别相比较低的相关性有助于管理投资组合的波动, 它仍然是我们VIP投资策略的一个重要组成部分。

我们继续偏向采用宏观和商品交易策略。过去十年, 不论是好年头还是艰难时刻, 这两种策略均能取得强劲的业绩表现。依我们所见, 在如目前的不确定投资环境下, 这些策略很具吸引力。

总结: 我们主张在12个月的基础上调低比重, 理由是我们认为在目前的投资环境下, 可在某种程度上减少资产组合中防御性资产的持有量。我们选择标配立场, 反映我们仍然认为, 在世界仍充满各式各样风险的同时, 此类资产在管理投资组合波动方面能够扮演重要角色。

外汇

在当前市况下, 鉴于风险偏好指标高居不下, 美元很可能在短期内出现调整。比如VIX指数 (目前正处非常低水准), 它与美元指数向来有紧密的相关性。就结构性而言, 展望2012年的美元表现并不乐观, 我们建议选择其他高收益以及与商品相关的货币。(图19)

欧元兑美元 (EUR-USD)

- 欧洲央行2月29日的长期再融资操作成果将是推动欧元走势的主要动力。尽管欧洲央行的进一步量化宽松预期将给欧元带来压力, 但银行借款规模将是左右欧元走势的关键因素。预期银行借款额将介于5,000亿至7,500亿欧元之间。
- 虽然希腊将从第二轮救助计划中得到资金, 但随着希腊大选即将到来, 要执行艰巨且严格的紧缩措施很不容易, 将给不确定环境增添变数。此外, 衰退的经济环境将进一步加重欧元的压力承担。
- 再测试1.30下一个支持关口之前, 预期汇率在1.35水准会遇到阻力。

美元兑日圆 (USD-JPY) (图20)

- 日本央行最近有关量化宽松政策和长期通胀目标的决策显然十分重要, 并可能在短期内促使日圆进一步疲软。
- 不过, 历来显著的收益率差 (约4%或以上) 给美元带来支持, 推动汇价持续偏高。所以, 预期美元兑日圆汇率将失去动力, 而82.30将是值得关注的关水位。

渣打银行每月市场观察—2012年3月刊

结论

全球投资环境仍然艰巨。各国要从金融危机中完全恢复过来一般需要约十年的时间，其间政策失误的风险很高。但决策者充分认识到这些风险，特别是央行决策者，在抗衡增长放缓或通缩方面他们已变得更加积极。我们认为，这在未来几个月将有助于提振市场并鼓励投资者承受更大的风险，因此，我们在12个月的基础上把投资股市的建议调升至超配。但我们仍然坚持VIP策略——把握波动、抵御通胀和获取收入——这是投资决策时良好的策略框架。

请注意：本文件代表 渣打银行全球投资委员会的意见。

3 –12个月预测（数据截止至2012年1月29日）

央行基准利率							
	现价	2012年 第1季	2012年 第2季	2012年 第3季	2012年 第4季	2013年 第1季	2013年 第2季
美国	0.25	0–0.25	0–0.25	0–0.25	0–0.25	0–0.25	0–0.25
欧洲	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
英国	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
日本	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
澳洲	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.75	5.25
中国	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.81	6.81
台湾	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	2.00	2.13
马来西亚	3.00	2.75	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
印尼	5.75	5.75	5.50	5.50	5.50	6.00	6.25
韩国	3.25	3.25	3.00	3.00	3.00	3.00	3.25
印度	8.50	8.50	8.25	7.75	7.25	7.00	7.00
菲律宾	4.25	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
泰国	3.00	3.00	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75

外汇							
	现价	2012年 第1季	2012年 第2季	2012年 第3季	2012年 第4季	2013年 第1季	2013年 第2季
欧元 / 美元	1.34	1.28	1.25	1.28	1.35	1.37	1.40
英镑 / 美元	1.57	1.55	1.53	1.56	1.62	1.63	1.65
美元 / 日圆	80.0	80	79	77	74	74	76
美元 / 加拿大元	1.00	1.01	1.03	1.02	0.98	0.98	0.96
美元 / 瑞士法郎	0.90	0.94	0.97	0.96	0.94	0.93	0.93
澳元 / 美元	1.07	1.06	1.03	1.06	1.10	1.12	1.12
纽元 / 美元	0.84	0.82	0.80	0.83	0.88	0.91	0.91
美元 / 人民币	6.30	6.33	6.31	6.26	6.21	6.18	6.15
美元 / 新加坡元	1.25	1.26	1.29	1.26	1.22	1.20	1.22
美元 / 马来西亚林吉特	3.01	3.05	3.13	3.05	2.95	2.90	2.95
美元 / 印尼盾	9045	9,100	9,200	9,000	8,700	8,600	8700
美元 / 韩元	1125	1,160	1,155	1,095	1,050	1,030	1050
美元 / 新台币	29.58	30.40	30.30	29.90	29.00	28.80	28.70
美元 / 印度卢比	49.20	51.00	50.00	49.00	47.00	46.00	46.50
美元 / 泰铢	30.28	31.25	31.75	31.50	30.50	30.00	30.50
美元 / 菲律宾披索	42.74	43.00	44.00	43.50	41.50	40.50	41.00

商品							
	现价	2012年 第1季	2012年 第2季	2012年 第3季	2012年 第4季	2013年 第1季	2013年 第2季
黄金	1778.53	1750	1800	1925	1975	–	–
白银	35.35	32	34	35	35	–	–
WTI 原油	108.49	95	105	113	113	–	–
铜	8390.00	8000	8500	9000	9500	–	–
铝	2274.00	2100	2200	2300	2300	–	–
玉米	641.00	700	735	700	675	–	–
大豆	1281.50	1350	1380	1330	1340	–	–
小麦	639.00	700	725	695	650	–	–

蓝(红)色数字表示上调(下调)

资料来源：彭博终端、渣打银行全球研究部门（2012年2月24日发表的经济形势周报）

* 季度均值

渣打银行每月市场观察—2012年3月刊

免责声明

本文件并非研究材料，未按有关促进投资研究独立性的法律要求进行编制，不受制于任何有关在发布投资研究报告前叙作交易的禁止性规定。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年英皇制诰》（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，且未经任何监管机关根据任何法规认可。

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2012。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，不得复制或传播。版权所有©渣打银行2012。