

# 季度报告

EAGLEs

香港  
2012年第二季度  
经济分析

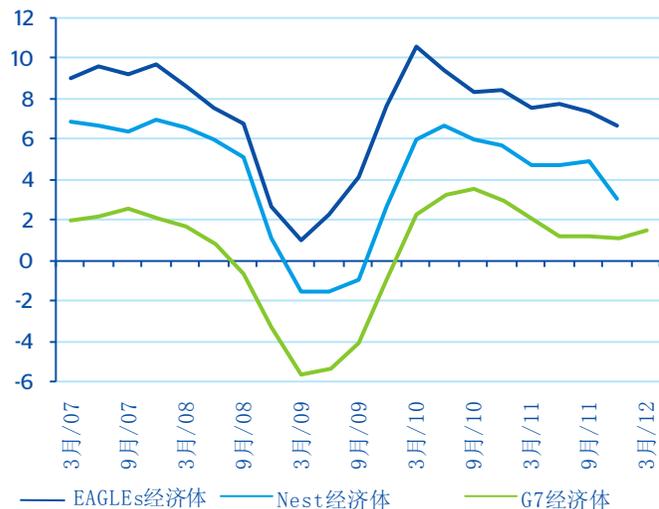
- **大多数EAGLEs的近期活动指标表明，成绩低于预期。**在亚洲，工业生产和零售额仍低于趋势且在减缓；近期中国工业生产、PMI和GDP数字令人失望。同时，拉美EAGLEs的结果各不相同，巴西表现欠佳，但墨西哥保持积极势头。欧洲EAGLEs也呈现各种趋势，土耳其朝向软着陆，俄罗斯仍呈现强劲活动指标，但在减缓。
- **尽管经济下滑，但外部平衡保持稳定。**资源丰富的经济体仍受益于较好的贸易条件，而其它EAGLEs通过减少进口来补偿外部需求下降。
- 随着商品价格和货币紧缩的迟滞效应显现，**EAGLEs的通货膨胀有所缓解。**在土耳其，通货膨胀仍较高。
- **大多数中央银行保持谨慎货币立场，但巴西除外，**其政策制定者首先实施了货币宽松政策。**实行进一步货币刺激的余地仍较大，这有助于保持我们的软着陆预测。**
- 由于去年货币紧缩的迟滞效应以及需求软化，大多数EAGLEs的**信贷增长减缓。**
- 由于近期全球风险规避增多，资本流向安全港，**汇率近期面临贬值压力。**

经济活动	2 →
对外部门	4 →
消费者价格	5 →
货币政策	6 →
国内信贷	7 →
金融市场	8 →
专题	11 →
统计附录	12 →

## 经济活动: GDP

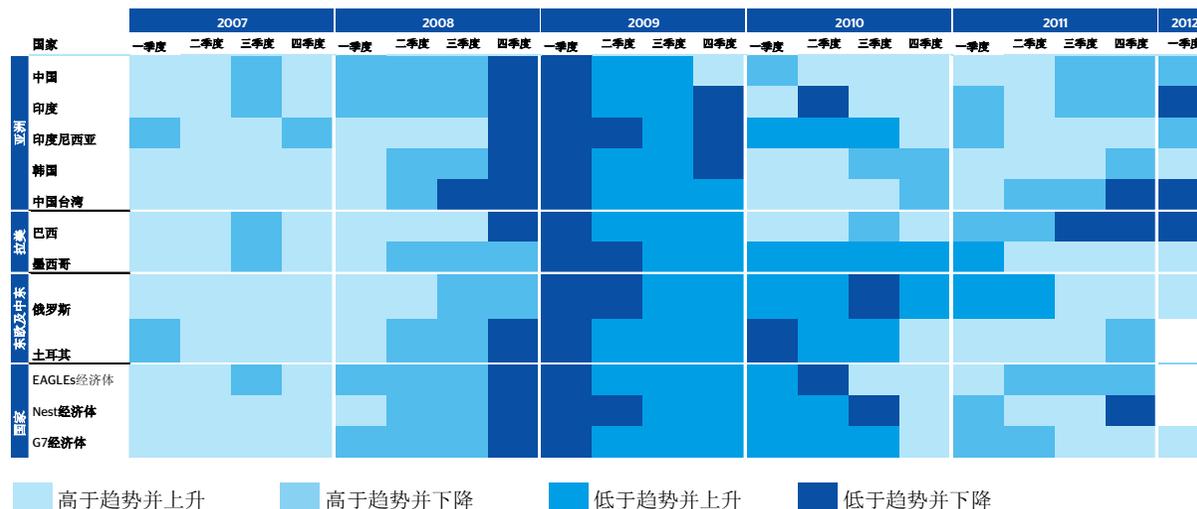
- 大多数EAGLEs的近期活动指标表明，成绩低于预期。在亚洲，工业生产和零售额仍低于趋势且在减缓。印度仍表现欠佳，而中国近期活动指标疲软。
- 在拉美，EAGLEs结果各不相同。巴西工业生产仍较弱，但零售额保持正增长。无论如何，12年第一季度GDP增长率数字令人失望。这与墨西哥形成鲜明对比，其高频率和GDP增长率仍保持正值。
- 欧洲EAGLEs也呈现各种趋势，土耳其朝向软着陆，但保持高于预期的活动增长。俄罗斯仍呈现强劲活动指标，但在减缓。

真实GDP年度同比变化率（未经季节因素调整）



来源: BBVA Research 和 Haver

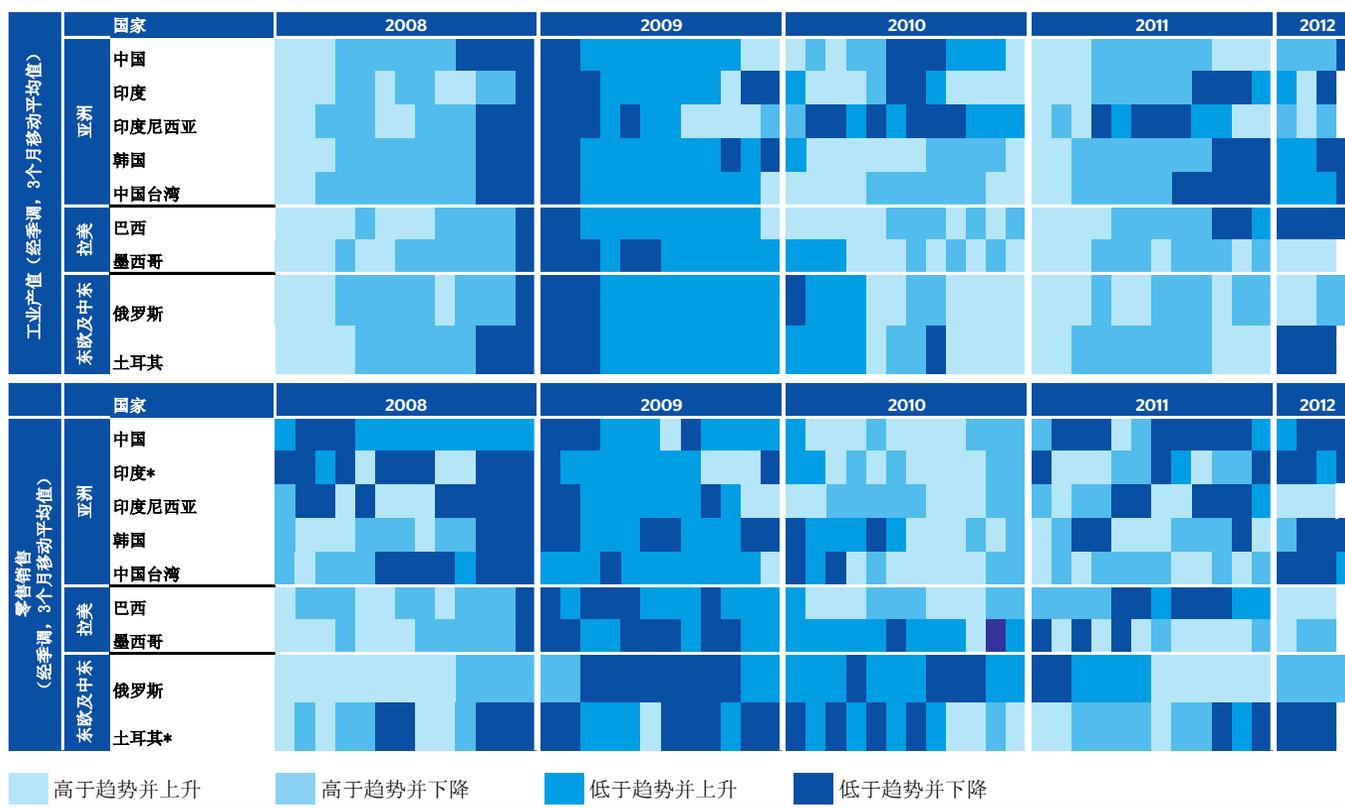
经济活动: 实际GDP（经季节因素调整）



来源: BBVA Research 和 Haver

# 经济活动：工业产值与零售销售

制造业工业产值于零售销售



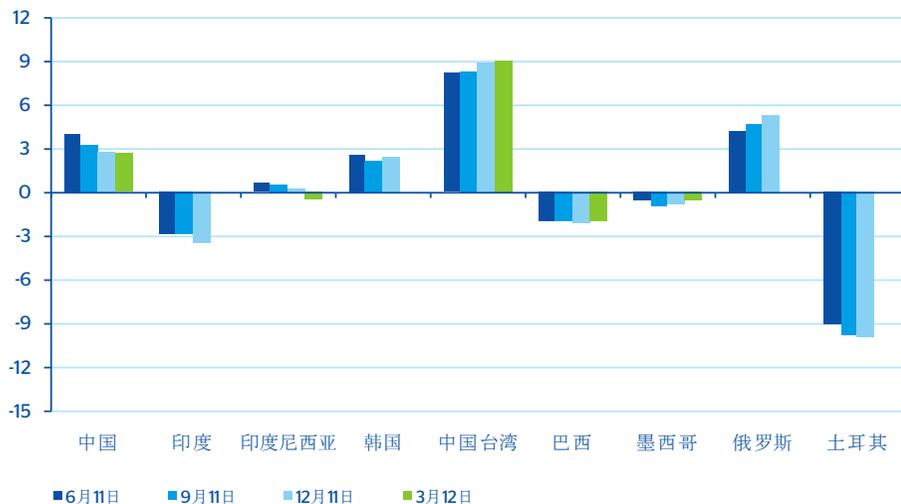
印度：汽车销售：总额 (2003AY=100)  
 土耳其：登记汽车数 (辆) (2003AY=100)  
 来源: BBVA Research, CEIC 和 Haver

- 出口导向型经济体的工业生产正失去动力，特别是亚洲。负面结果也是一些国家国内结构性问题造成的，如巴西和印度。另一方面，墨西哥是个例外，它受益于其最重要出口市场美国的复苏。
- 亚洲零售额弱化。这可能反映了多种因素，包括家庭更多风险规避行为。在巴西，由于支持性因素，如非常低的失业率、近期最低工资增长以及通货膨胀下降，国内消费保持强劲。

## 对外部门：经常账户与贸易平衡

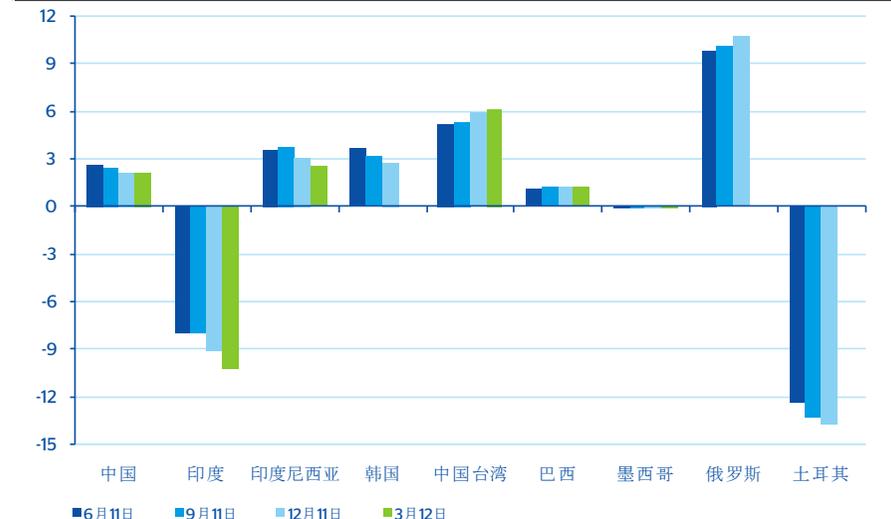
- 近期全球经济减速，但EAGLEs的外部平衡并未急剧变化。印度和土耳其仍是对外赤字最高的经济体。土耳其正在校正经常项目逆差，尽管速度较慢。
- 资源丰富的经济体，如印尼、巴西和俄罗斯，继续受益于高商品价格，而中国、韩国和台湾保持其贸易顺差。

经常账户占GDP的比率（% 前四个季度累计值）



注：印度，韩国，俄罗斯和土耳其上段时期无数据  
来源：BBVA Research 和 Haver

贸易差额占GDP的比率（% 前四个季度累计值）

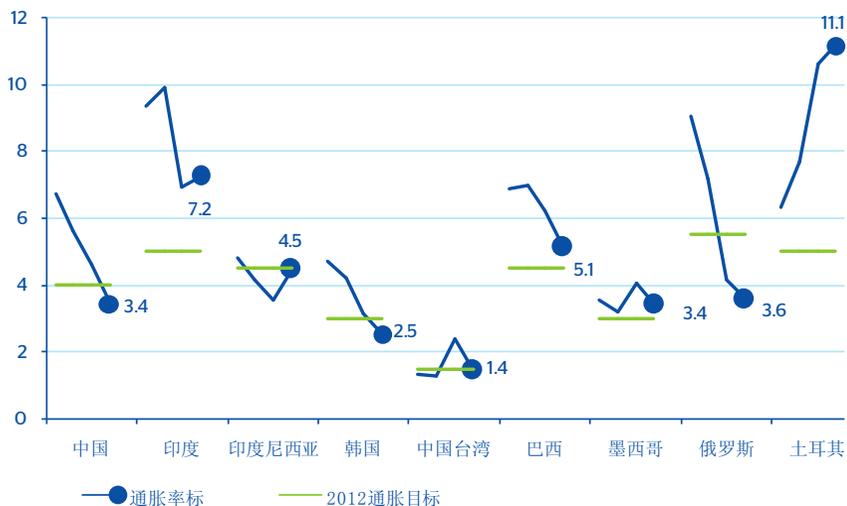


注：韩国，俄罗斯，土耳其上段时期无数据  
来源：BBVA Research 和 Haver

## 消费者价格：通胀及核心通胀率

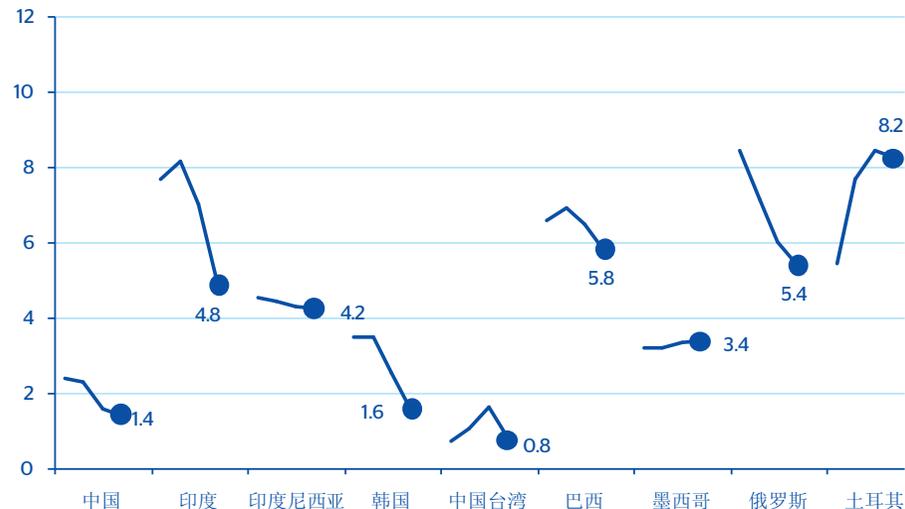
- EAGLEs 通货膨胀有所缓解，但土耳其除外，其预期仍远高于年终目标。软化的需求压力、汇率在第一季度的更好表现以及更有利的能源价格均促使通货膨胀下降。
- 商品价格下降，使得食品和燃料价格下降。正如核心通货膨胀指标所示，需求通货膨胀压力有所缓解，而经济增长趋缓。
- 然而，近期汇率贬值可能对价格造成一定上行压力，尤其是印度和土耳其，尽管近期能源价格大幅下降将提供一定缓冲。

通胀率年度同比变化率（9个月前，6个月前，3个月前，现在）



来源：BBVA Research, Bloomberg 和 Haver

核心通胀率年度同比变化率（9个月前，6个月前，3个月前，现在）

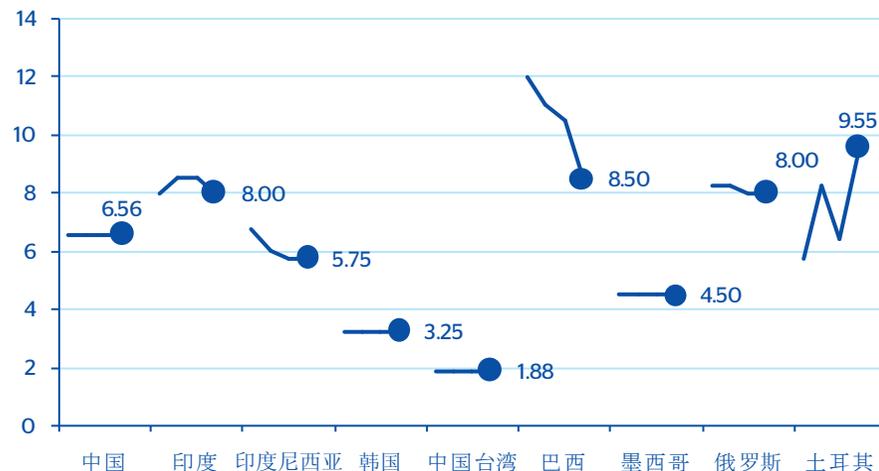


Source: BBVA Research and Haver

## 货币政策：政策利率与实际利率

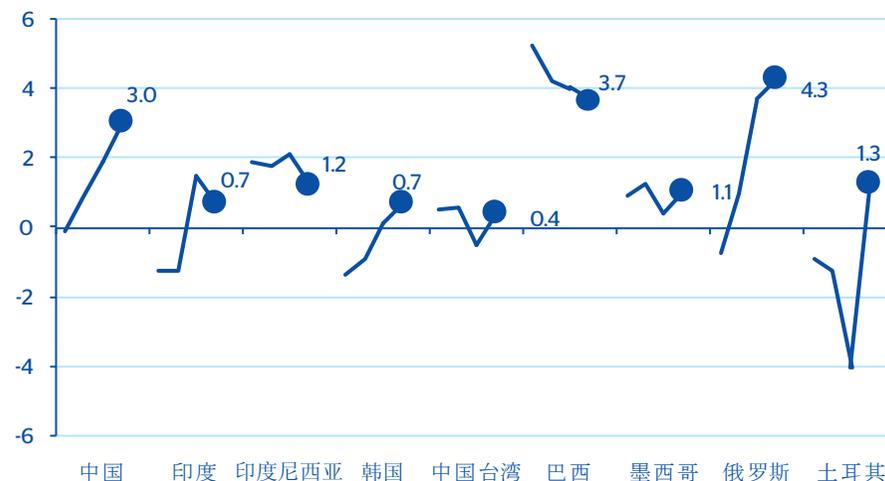
- 大多数EAGLEs中央银行保持谨慎货币立场，保持其参考利率不变，而通过其它宏观谨慎工具微调其货币政策立场，如法定存款准备金率。
- 印度和印尼中央银行适度降低其参考利率，而巴西的政策制定者首先实行了货币政策宽松，包括非常规工具，旨在促进经济增长。其余中央银行保持观望态度，土耳其除外，其中央银行仍倾向于紧缩。

央行参考利率 (%) (9个月前, 6个月前, 3个月前, 现在)



来源: BBVA Research 和 Haver

真实利率 (%) (9个月前, 6个月前, 3个月前, 现在)



来源: BBVA Research 和 Haver

## 国内信贷：贷款

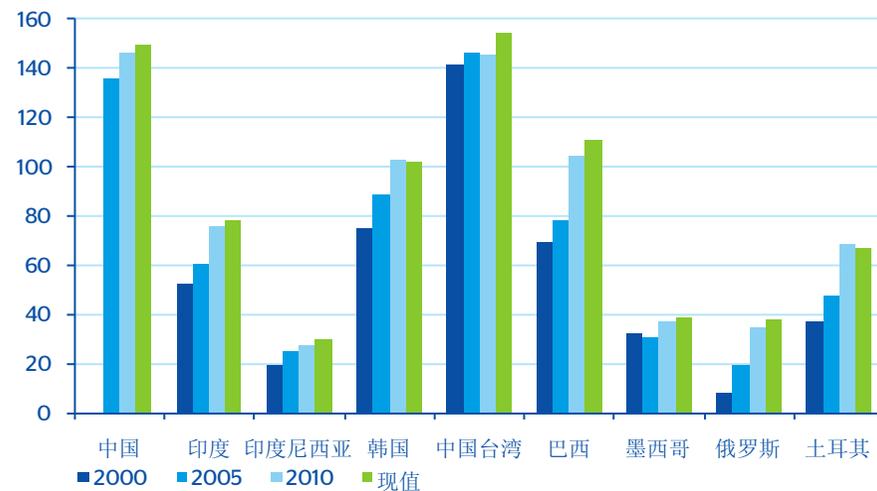
- 由于货币政策的迟滞效应，包括去年提高利率以及法定存款准备金变化，大多数EAGLEs信贷增长趋缓。
- 俄罗斯的强劲信贷增长解释了个人消费支出的良好表现，但其脆弱性增大。土耳其的预期信贷增长减缓已经显现。

国内信贷年度同比变化率：（2011年二季度、三季度、四季度，2012年一季度）



注：印度，韩国和俄罗斯上段时期无数据  
来源：BBVA Research 和 Haver

国内信贷占GDP的比率（%）



注：中国2000年无数据  
来源：BBVA Research 和 Haver

## 金融市场：股票市场，证券与债权资金流动情况

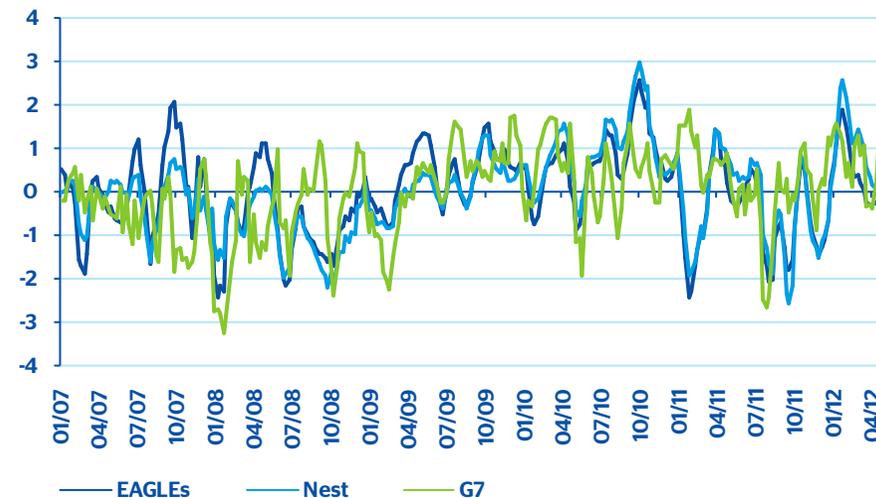
- 全球风险规避增多解释了EAGLEs股票市场的表现欠佳，墨西哥和印尼除外。
- 尽管EAGLEs和Nest经济体较高的经济增长和积极前景，但资本流动近期转向一些发达国家的安全港。

股市回报率 (%)



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

股票和债券资金流动：2007-2011年期间为标准单位（4周的平均数据）

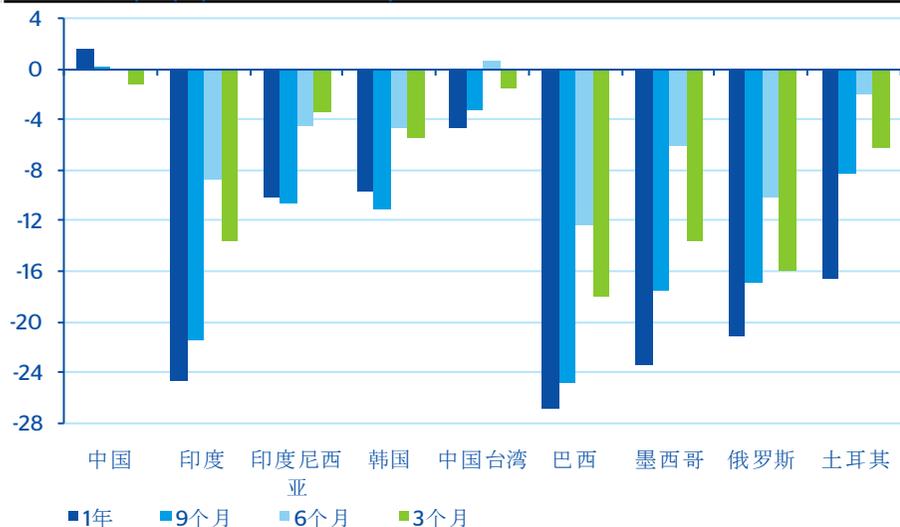


来源：BBVA Research 和 EPFR

## 金融市场：名义汇率与有效汇率

- 鉴于资金流入逆转，汇率面临贬值压力，尤其是巴西和印度，由于其严重对外失衡和结构性问题，卢比达到创记录最低水平。
- 人民币保持稳定，因此，它成为去年EAGLEs中实际升值幅度最大的货币。去年4月，PBoC扩大了对美元的每日交易波幅。土耳其汇率比去年更加稳定。
- 近期强劲名义贬值尚未完全传递给实际汇率。

外汇回报率 (%) (数据截止6月1日)



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

真实有效利率变化 (数据截止4月) 指数2005=100 + (-) 表示升值 (贬值)



来源：BBVA Research 和 BIS

## 金融市场：风险溢价与主权信用评级

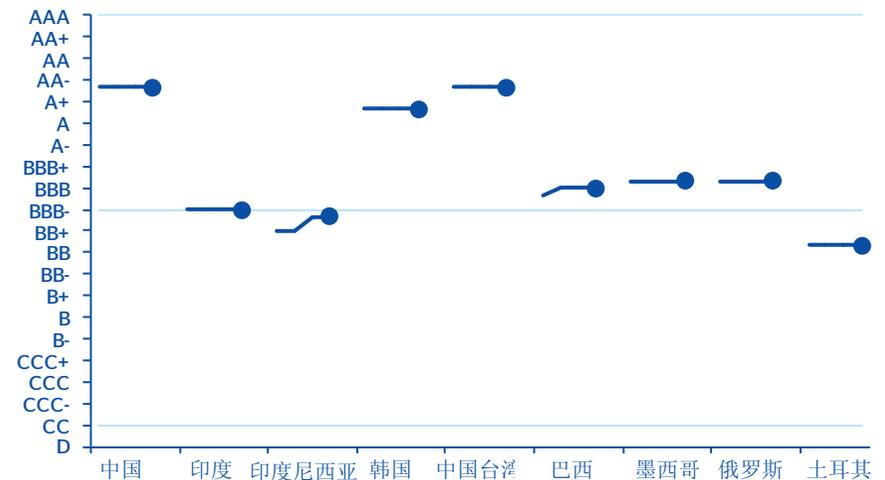
- EAGLEs的风险溢价因全球性问题而升高，但并未大幅提升，在全球资本市场上呈现正向差异。
- 信用评级未变，但鉴于其双赤字以及改革进程推迟，印度前景被修正为“消极”。另一方面，由于近期印尼国内政策环境恶化，信用评级机构推迟将印尼提升为“投资级”

5年期信用违约掉期（基点）：（9个月前，6个月前，3个月前，现在）



注：印度和台湾无数据  
来源：BBVA Research 和 Bloomberg

主权信用评级：（9个月前，6个月前，3个月前，现在）

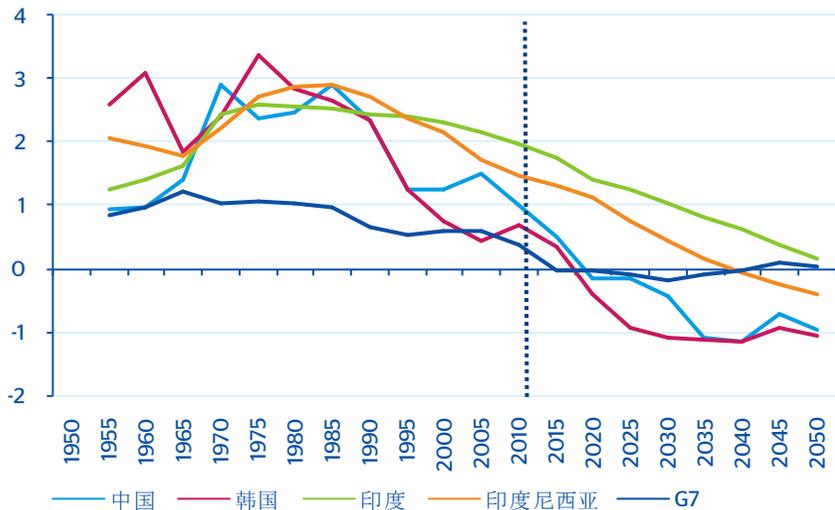


注：每个国家的评级的平均数是根据将穆迪、标准普尔和惠誉对其的评级转换为0（D）- 20（AAA）的数字后计算得出的。  
来源：BBVA Research 和 Bloomberg

## 专题：EAGLEs的人口结构变化

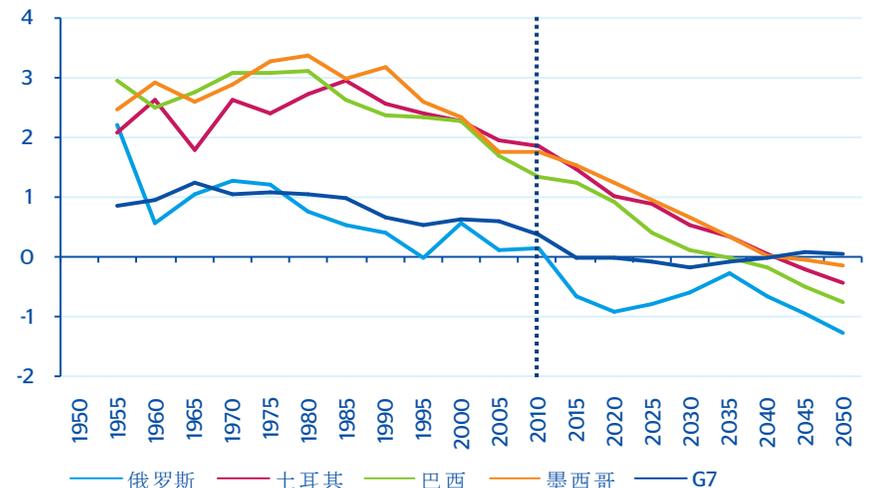
- 就业人口的持续大规模扩张是数十年来EAGLEs的一个支撑因素，但在当前十年，这一过程开始减弱，特别是中国、韩国和台湾，而俄罗斯自90年代以来已陷入停滞。
- EAGLEs需要补偿人口变化，并保持高增长记录。各国必须提高生产率，提高资本对保持高潜在增长的贡献。在劳动力方面，提高参与率和加强劳动市场改革仍有余地，以降低结构失业率。
- 人口特征对许多国家仍是一个机遇，但过快人口增长仍是最重要的挑战之一，因为它需要创造大量就业。然而，EAGLEs在社会动荡方面远未达到像埃及那样的最坏情形。

劳动力人口(15-64) (年平均变化百分比) : 亚洲EAGLEs



来源：BBVA Research 和 UN(2010)

劳动力人口(15-64) (年平均变化百分比) : 拉美和欧洲EAGLEs



来源：BBVA Research 和 UN(2010)

## 统计附录

## 经济活动

表1

零售销售（年度同比真实增长率）

国家地区	2010				2011												2012			
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
中国	19.9	16.9	16.7	16.3	14.2	6.3	13.7	12.5	11.7	10.8	10.2	10.0	10.3	9.7	11.2	11.2	n.a.	n.a.	11.1	10.5
印度*	20.4	42.6	14.2	27.5	19.5	21.9	19.0	23.9	15.6	14.6	12.4	15.0	21.9	0.8	24.2	9.4	13.5	11.2	11.0	8.6
印度尼西亚	19.0	11.8	7.9	8.2	7.9	8.8	8.5	7.9	8.0	12.3	14.8	19.1	-5.9	6.0	11.1	10.1	15.1	11.6	12.5	10.5
韩国	5.8	3.8	5.4	6.5	10.3	-1.5	2.8	4.7	5.3	4.7	3.7	4.7	1.3	3.5	2.8	2.6	3.1	3.0	1.8	0.6
台湾	8.0	7.3	4.1	1.8	21.6	-2.2	7.2	5.4	2.2	4.2	4.3	2.0	5.3	3.3	3.1	4.2	-4.0	3.1	2.4	1.2
巴西	12.0	8.7	9.9	10.2	8.2	8.5	4.0	10.2	6.3	7.1	7.1	6.3	5.2	4.2	6.7	6.7	7.8	10.6	12.5	
墨西哥	4.0	4.3	2.3	2.7	3.0	2.7	1.0	4.9	0.9	4.8	3.1	2.7	4.7	3.0	7.5	3.5	4.3	7.6	4.3	
俄罗斯	7.5	7.5	8.1	7.0	3.8	5.9	5.1	5.4	5.8	5.8	6.1	8.2	9.5	9.1	8.5	9.4	7.4	7.9	7.4	6.5
土耳其*	12.7	40.0	148.7	91.0	90.9	54.3	77.2	31.2	60.9	39.9	67.9	-11.3	11.4	2.3	-4.4	-21.3	-20.0	-22.0	-17.8	

注：印度：汽车销售；总额（3个月移动平均数）；土耳其：登记汽车数（辆）（3个月移动平均数）

来源：BBVA Research, Haver 和 CEIC

表2

工业产值：制造业（年度同比增长率）

国家地区	2010				2011												2012			
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
中国	13.3	13.1	13.3	13.5	14.1	14.1	14.8	13.4	13.3	15.1	14.0	13.5	13.8	13.2	12.4	12.8	11.4	11.4	11.9	9.3
印度	6.9	12.3	6.5	8.7	8.1	7.5	11.0	5.7	6.3	11.1	3.1	3.9	3.1	-6.0	6.6	2.8	1.4	3.9	-4.4	
印度尼西亚	-3.7	2.2	2.1	3.4	3.7	-2.7	2.6	-1.0	3.9	3.6	10.8	4.2	14.0	6.9	0.9	3.3	2.0	9.7	0.8	
韩国	2.7	13.5	11.4	11.1	13.6	8.9	9.3	7.0	8.5	6.3	3.6	4.9	7.4	6.7	6.3	2.9	-1.9	15.2	0.7	0.0
台湾	13.0	15.2	20.2	19.7	18.0	15.1	15.2	8.7	8.6	4.3	3.6	4.4	2.1	0.9	-5.3	-8.6	-17.2	8.2	-3.9	-2.6
巴西	6.3	1.6	5.1	2.1	2.4	7.7	-1.1	-1.9	2.4	0.7	-0.5	2.4	-1.5	-1.9	-3.0	-1.4	-2.6	-4.4	-2.1	-3.1
墨西哥	9.3	5.6	7.4	6.0	8.1	7.1	7.2	2.5	6.7	4.7	4.7	4.7	5.2	4.1	4.0	3.8	6.0	7.1	3.5	
俄罗斯	9.3	9.6	9.9	9.5	13.5	10.1	8.6	5.2	4.9	7.0	5.4	7.1	4.5	5.8	5.0	3.5	4.8	6.3	2.4	3.6
土耳其	10.9	11.4	10.1	18.5	20.7	14.7	10.7	9.3	8.9	7.8	7.2	5.1	12.8	7.3	7.8	2.8	0.4	3.1	1.6	

来源：BBVA Research 和 Haver

请参见本报告第22页声明

表3

## 消费者信心指数

国家地区	2010				2011												2012					
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
中国	104.1	103.8	102.9	100.4	99.9	99.6	107.6	106.6	105.8	108.1	105.6	105.0	103.4	100.5	97.0	100.5	103.9	105.0	100.0			
印度*	55.1	57.2	58.4	56.7	56.8	57.9	57.9	58.0	57.5	55.3	53.6	52.6	50.4	52.0	51.0	54.2	57.5	56.6	54.7	54.9		
印度尼西亚	101.8	106.2	102.2	103.0	105.6	106.4	107.1	106.9	105.3	109.0	111.8	110.6	115.0	116.2	114.3	116.6	119.2	111.7	107.3	102.5	109.0	
韩国	109.0	108.0	110.0	109.0	108.0	105.0	98.0	100.0	104.0	102.0	102.0	99.0	99.0	100.0	103.0	99.0	98.0	100.0	101.0	104.0	105.0	
台湾	80.1	80.2	81.7	83.2	86.8	85.9	83.7	85.8	85.4	85.3	86.8	86.9	85.6	84.0	79.9	77.6	78.6	79.7	81.3	78.9	77.6	
巴西	122.5	123.1	126.2	124.2	125.4	123.1	120.8	115.4	113.9	115.7	121.0	117.3	114.3	117.6	121.0	122.1	120.1	120.4	123.5	125.7	124.9	
墨西哥	91.6	89.2	88.5	91.2	92.3	92.3	91.7	89.7	89.3	93.0	95.5	93.4	92.4	90.6	89.5	90.8	95.4	93.6	93.4	97.2		
俄罗斯*	80.0	84.0	84.0	87.0	77.0	74.0	79.0	78.0	81.0	84.0	80.0	81.0	84.0	84.0	82.0	81.0	84.0	84.0	84.0	85.0		
土耳其	90.4	89.0	91.3	91.0	91.3	93.6	93.4	93.5	92.9	96.4	94.8	91.7	93.7	89.7	91.0	92.0	92.2	93.3	93.9	91.1		

注：俄罗斯：消费者信心情绪，印度：PMI制造业（非季调，大于50为扩张）  
来源：BBVA Research, Haver, Bloomberg 和 HSBC

表4

## GDP(年度同比增长率)

国家地区	2009					2010					2011					2012
	3月	6月	9月	12月	2009	3月	6月	9月	12月	2010	3月	6月	9月	12月	2011	3月
中国	6.6	8.3	9.5	11.5	9.0	12.0	10.5	9.8	9.7	10.5	9.7	9.5	9.0	8.8	9.3	8.1
印度	6.4	7.5	9.8	7.4	7.8	8.6	8.5	7.6	8.2	8.2	9.2	8.0	6.7	6.1	7.5	5.3
印度尼西亚	4.5	4.1	4.3	5.6	4.6	5.9	6.3	5.8	6.8	6.2	6.4	6.5	6.5	6.5	6.5	6.3
韩国	-4.2	-2.1	1.0	6.3	0.3	8.7	7.6	4.5	4.9	6.4	4.2	3.5	3.6	3.3	3.6	2.8
台湾	-8.1	-6.6	-1.4	8.8	-1.8	12.9	13.0	11.2	6.5	10.9	6.6	4.5	3.4	1.8	4.1	0.4
巴西	-2.7	-2.4	-1.5	5.3	-0.3	9.3	8.8	6.9	5.3	7.6	4.2	3.3	2.1	1.4	2.8	0.8
墨西哥	-7.2	-9.4	-5.3	-1.9	-6.0	4.7	7.8	5.3	4.4	5.6	4.4	3.1	4.3	3.9	3.9	4.6
俄罗斯	-9.2	-11.2	-8.6	-2.6	-7.9	3.8	4.9	3.8	4.9	4.3	4.0	3.4	5.0	4.8	4.3	4.9
土耳其	-14.7	-7.8	-2.8	5.9	-4.9	12.6	10.4	5.3	9.3	9.4	11.9	9.1	8.4	5.2	8.6	

来源：BBVA Research 和 Haver

## 对外部门

表5

## 出口（年度同比增长率）

国家地区	2010				2011												2012					
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
中国	25.0	22.8	34.9	17.8	37.6	2.3	35.8	29.8	19.4	17.9	20.5	24.5	17.1	15.9	13.7	13.4	-0.6	18.4	8.9	4.9		
印度	24.5	21.1	43.9	60.0	48.0	49.8	50.2	25.1	54.5	25.9	65.9	46.2	29.9	24.9	3.9	-5.2	10.1	4.3	-22.1	10.8		
印度尼西亚	23.8	17.6	45.1	26.1	26.0	29.1	28.1	37.5	44.5	49.1	39.5	35.9	44.0	17.8	8.3	1.5	6.6	8.9	5.4	-3.5		
韩国	16.2	27.6	21.4	22.6	44.7	16.4	28.8	23.5	21.7	11.1	21.1	25.5	18.0	7.6	11.5	8.2	-7.4	20.4	-1.5	-4.8	-0.4	
台湾	17.5	21.9	21.8	19.0	16.5	27.2	16.5	24.6	9.4	10.8	17.7	7.2	9.9	11.7	1.2	0.6	-16.8	10.3	-3.2	-6.4		
巴西	35.9	30.5	39.8	44.6	34.6	37.2	22.6	33.1	31.1	38.6	25.9	36.0	23.6	20.5	23.1	5.8	6.1	7.7	8.4	-3.0	0.0	
墨西哥	21.0	20.0	26.0	17.0	28.6	21.0	20.1	11.9	25.3	21.6	19.3	16.9	13.6	13.2	10.2	8.1	10.5	16.3	3.4	11.6		
俄罗斯	19.3	15.9	15.2	24.6	9.6	28.5	28.4	37.0	37.2	37.8	33.8	40.0	27.8	30.4	33.1	20.3	32.9	16.0	9.9			
土耳其	5.0	8.6	5.4	17.6	22.0	21.7	19.5	26.4	11.7	18.9	24.0	31.9	20.7	8.6	18.1	5.5	8.4	16.8	12.0	6.8		

源: BBVA Research 和 Haver

表6

## 进口（年度同比增长率）

国家地区	2010				2011												2012					
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
中国	24.3	25.6	38.3	26.0	51.8	20.0	27.5	21.9	28.3	19.3	23.8	30.1	20.9	28.7	22.0	11.9	-15.3	39.6	5.4	0.3		
印度	37.1	25.2	15.4	2.6	32.0	26.0	15.7	16.0	52.0	36.3	38.0	45.6	18.7	25.8	24.5	30.2	20.2	20.7	6.6	3.3		
印度尼西亚	13.4	28.5	47.6	27.6	32.3	23.7	32.0	32.5	48.6	28.2	28.4	23.9	57.1	28.2	18.3	25.3	15.9	26.5	12.7	11.6		
韩国	17.6	21.7	30.9	21.7	33.1	17.3	28.1	24.4	29.9	27.1	25.1	28.7	29.4	15.4	11.2	13.6	3.4	23.5	-1.3	-0.2	-1.2	
台湾	24.9	27.9	33.8	21.4	21.9	28.6	16.6	25.7	19.2	12.5	13.8	6.2	10.6	11.7	-10.4	-2.7	-12.1	1.3	-5.8	2.1		
巴西	41.5	29.7	44.5	26.7	29.0	31.6	17.8	31.9	38.1	29.9	17.1	32.2	13.8	19.5	21.9	17.6	17.7	5.0	6.5	2.0	2.9	
墨西哥	18.5	24.8	25.6	17.0	24.9	21.9	16.3	9.8	24.0	19.6	19.2	16.9	18.5	11.8	10.6	7.4	12.3	15.9	3.1	12.1		
俄罗斯	33.2	27.6	27.6	25.3	43.5	40.7	43.4	41.5	45.6	41.6	30.6	26.6	17.5	19.2	22.9	13.2	20.1	15.6	5.9			
土耳其	25.3	35.4	35.8	36.9	44.6	48.7	44.1	40.2	43.3	41.8	31.0	27.5	35.5	15.2	8.8	0.2	2.8	1.1	-4.8	-8.0		

源: BBVA Research 和 Haver

表7

## 经常帐余额（占GDP百分比）

国家地区	2009					2010					2011					2012
	3月	6月	9月	12月	2009	3月	6月	9月	12月	2010	3月	6月	9月	12月	2011	3月
中国*	na.	na.	na.	na.	5.2	2.1	3.2	5.7	4.5	3.9	2.0	3.5	3.0	2.6	2.8	1.4
印度	-0.2	-1.5	-3.1	-3.6	-2.1	-3.5	-3.4	-4.7	-2.4	-3.5	-1.2	-3.7	-4.4	-4.6	-3.5	
印度尼西亚	2.4	1.8	1.2	2.5	2.0	1.2	0.8	0.6	0.5	0.7	1.4	0.1	0.2	-0.7	0.2	-1.3
韩国	2.7	5.6	3.9	3.3	3.9	0.0	4.3	4.0	3.1	2.8	1.0	1.9	2.4	4.0	2.3	
台湾	14.9	11.4	8.4	11.0	11.4	10.1	10.5	8.2	8.2	9.3	9.2	7.2	8.5	10.6	8.9	9.5
巴西	-1.6	-0.6	-1.1	-2.4	-1.4	-2.5	-2.3	-2.1	-2.0	-2.2	-2.6	-1.7	-1.7	-2.6	-2.1	-2.1
墨西哥	-1.4	-1.2	-1.3	-0.6	-0.6	-0.3	-0.3	0.0	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.9	-0.8	-0.8	-0.6
俄罗斯	4.0	2.8	4.5	4.3	3.9	10.4	5.2	1.4	3.0	5.0	7.7	4.7	3.6	5.7	5.4	
土耳其	-1.4	-3.6	-1.0	-2.6	-2.2	-5.8	-6.0	-5.2	-8.3	-6.3	-11.8	-11.5	-7.8	-9.0	-10.0	

\*中国：2010年前无季度数据

来源：BBVA Research, Haver 和 HSBC

表8

## 真实有效汇率(2005=100)

国家地区	2010				2011								2012							
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
中国	101.5	100.0	100.5	101.7	100.1	102.3	99.6	98.9	100.1	99.3	99.7	102.1	106.2	107.4	106.6	108.1	107.4	107.9	107.2	107.5
印度	100.0	101.0	100.7	102.6	102.4	100.8	101.4	102.8	101.1	101.7	103.3	100.9	98.5	96.3	94.2	91.9	95.1	96.9	95.4	94.8
印度尼西亚	101.2	98.9	99.7	100.2	99.8	100.1	100.4	100.0	100.3	100.7	100.8	100.6	99.9	98.9	98.6	99.0	98.9	98.5	97.7	97.4
韩国	99.1	99.6	98.8	98.2	101.2	100.3	99.6	101.8	100.8	101.4	103.6	101.4	97.9	95.6	97.9	97.6	98.6	99.1	99.4	98.2
台湾	98.0	98.7	100.9	102.0	104.1	102.6	100.1	101.5	101.5	101.8	100.7	98.9	97.4	96.6	97.4	98.1	99.0	97.9	98.9	99.7
巴西	101.9	101.9	101.4	103.6	105.0	104.8	104.8	108.7	106.6	108.6	110.2	107.6	100.4	100.1	100.2	98.6	102.3	104.9	100.4	97.8
墨西哥	98.1	99.9	101.7	102.0	104.0	103.8	103.5	104.7	103.8	102.5	103.8	98.6	93.3	91.6	91.2	91.9	95.1	98.6	98.7	95.8
俄罗斯	100.0	95.8	97.2	100.3	102.9	103.8	110.6	101.6	108.6	108.7	107.1	102.1	99.6	96.9	101.4	101.0	101.9	104.1	111.5	103.0
土耳其	101.3	102.8	103.1	98.1	95.1	92.5	91.1	93.3	91.6	88.6	86.0	81.7	82.4	84.1	87.1	86.2	89.1	91.2	89.5	91.0

来源：BBVA Research, BIS 和 Haver

表9

名义有效汇率(2005=100)

国家地区	2010				2011								2012							
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
中国	99.9	98.0	98.8	99.9	99.7	99.3	98.6	97.9	98.1	98.2	98.1	98.7	101.5	102.7	103.5	104.8	105.2	104.1	105.0	105.1
印度	99.2	99.9	99.2	99.8	98.4	97.6	97.6	97.6	96.2	96.2	97.0	94.8	92.2	89.9	87.6	85.7	88.1	90.2	88.5	86.2
印度尼西亚	100.0	98.0	98.3	98.1	97.0	97.9	98.8	99.1	99.7	99.4	99.1	98.6	97.9	97.3	96.5	96.4	95.7	95.7	95.2	95.0
韩国	98.8	99.7	99.4	98.7	100.2	99.8	98.8	101.3	100.7	100.8	102.6	100.4	97.7	95.7	97.6	97.0	97.4	98.1	98.8	98.0
台湾	98.5	98.9	100.9	103.1	105.0	103.9	102.4	103.4	103.8	103.1	102.5	101.4	100.2	99.0	99.5	100.0	100.6	101.4	102.7	102.8
巴西	102.4	102.0	100.8	102.7	103.3	103.2	102.9	106.4	104.4	106.1	107.6	105.3	98.3	97.8	97.4	95.6	98.6	101.3	97.2	94.4
墨西哥	98.4	99.9	101.0	101.0	102.6	102.8	103.0	104.7	105.1	103.7	104.6	99.7	94.4	92.1	90.6	90.5	93.0	96.8	97.4	95.1
俄罗斯	98.7	96.2	95.1	97.6	98.8	100.4	101.9	101.1	101.8	101.4	101.9	98.5	95.1	94.1	96.2	95.7	97.0	100.0	102.0	101.8
土耳其	101.6	101.5	101.9	97.8	94.2	91.7	90.7	92.2	88.9	87.1	84.7	80.1	80.7	79.9	81.4	80.3	82.3	84.2	83.0	83.2

来源: BBVA Research, BIS 和 Haver

表10

失业率

国家地区	2009					2010					2011					2012
	3月	6月	9月	12月	2009	3月	6月	9月	12月	2010	3月	6月	9月	12月	2011	3月
中国	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
印度*	na.	na.	na.	na.	10.7	na.	na.	na.	na.	10.0	na.	na.	na.	na.	9.8	na.
印度尼西亚*	8.1	na.	7.9	na.	7.9	7.4	na.	7.1	na.	7.1	6.8	na.	6.6	na.	6.6	6.3
韩国	3.4	3.8	3.7	3.5	3.6	4.3	3.5	3.6	3.4	3.7	3.8	3.4	3.2	3.1	3.4	3.4
台湾	5.6	5.9	6.0	5.9	5.8	5.6	5.3	5.1	4.8	5.2	4.6	4.4	4.3	4.3	4.4	4.2
巴西	8.6	8.6	7.9	7.2	8.1	7.4	7.3	6.6	5.7	6.7	6.3	6.3	6.0	5.2	6.0	5.8
墨西哥	5.0	5.3	6.3	5.3	5.5	5.4	5.2	5.6	5.3	5.4	5.1	5.2	5.7	4.8	5.2	4.9
俄罗斯	9.1	8.5	7.8	8.0	8.4	8.8	7.4	6.8	6.9	7.5	7.5	6.6	6.2	6.3	6.6	6.5
土耳其	15.8	13.8	13.2	13.2	14.0	14.2	11.2	11.1	11.2	11.9	11.4	9.5	9.0	9.3	9.8	

\*印度, 印度尼西亚无季度数据

来源: BBVA Research, Bloomberg 和 Haver

## 通胀

表11

消费者物价指数（年度同比增长率）

国家地区	2010				2011												2012					
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
中国	3.4	4.3	5.1	4.6	5.0	5.0	5.5	5.4	5.6	6.6	6.7	6.4	6.3	5.6	4.3	4.1	4.6	3.2	3.6	3.4		
印度	9.0	9.1	8.2	9.4	9.5	9.5	9.7	9.7	9.6	9.5	9.4	9.8	10.0	9.9	9.5	7.7	6.9	7.4	6.9	7.2		
印度尼西亚	5.8	5.7	6.3	7.0	7.0	6.8	6.7	6.2	6.0	5.5	4.6	4.8	4.6	4.4	4.2	3.8	3.7	3.6	4.0	4.5	4.5	
韩国	3.4	3.7	3.0	3.1	3.4	3.9	4.1	3.8	3.9	4.2	4.5	4.7	3.8	3.6	4.2	4.2	3.4	3.1	2.6	2.5	2.5	
台湾	0.3	0.6	1.5	1.2	1.1	1.3	1.4	1.3	1.7	1.9	1.3	1.3	1.4	1.3	1.0	2.0	2.4	0.2	1.2	1.4		
巴西	4.7	5.2	5.6	5.9	6.0	6.0	6.3	6.5	6.6	6.7	6.9	7.2	7.3	7.0	6.6	6.5	6.2	5.8	5.2	5.1		
墨西哥	3.7	4.0	4.3	4.4	3.8	3.6	3.0	3.4	3.2	3.3	3.5	3.4	3.1	3.2	3.5	3.8	4.0	3.9	3.7	3.4		
俄罗斯	7.0	7.5	8.1	8.8	9.6	9.5	9.5	9.6	9.6	9.4	9.0	8.2	7.2	7.2	6.8	6.1	4.2	3.7	3.7	3.6		
土耳其	9.2	8.6	7.3	6.4	4.9	4.2	4.0	4.3	7.2	6.2	6.3	6.7	6.2	7.7	9.5	10.4	10.6	10.4	10.4	11.1		

来源：BBVA Research 和 Haver

表12

生产者物价指数（年度同比增长率）

国家地区	2010				2011												2012					
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
中国	4.3	5.0	6.1	5.9	6.6	7.2	7.3	6.8	6.8	7.1	7.5	7.3	6.5	5.0	2.7	1.7	0.7	0.0	-0.3	-0.7		
印度	9.0	9.1	8.2	9.4	9.5	9.5	9.7	9.7	9.6	9.5	9.4	9.8	10.0	9.9	9.5	7.7	6.9	7.4	6.9	7.2		
印度尼西亚	4.9	5.5	5.5	6.0	6.6	7.8	7.7	7.7	7.1	7.1	8.2	7.6	8.1	7.5	7.5	6.3	6.2	5.6	6.1	3.8	4.4	
韩国	4.0	5.0	4.9	5.3	6.2	6.6	7.3	6.8	6.2	6.2	6.5	6.6	5.7	5.6	5.1	4.3	3.4	3.5	2.8	2.4		
台湾	3.8	3.7	2.4	2.3	2.0	3.9	5.8	4.7	3.4	3.9	4.0	4.1	5.1	5.8	4.9	4.3	4.4	1.8	-0.2	-0.6		
巴西	9.5	11.0	13.3	13.8	13.8	13.7	13.8	13.3	10.3	9.6	9.1	8.1	7.5	6.6	4.9	4.1	3.1	1.8	1.8	2.9		
墨西哥	2.9	3.3	3.4	4.7	4.6	4.8	5.4	6.1	5.5	6.0	6.4	6.7	7.6	8.3	9.2	8.8	8.9	7.1	5.9	5.7		
俄罗斯	7.3	10.6	16.1	16.7	20.5	22.1	21.6	20.2	18.4	19.3	16.5	16.5	18.6	17.1	13.2	12.3	9.6	7.2	7.9			
土耳其	8.9	9.9	8.2	8.9	10.8	10.9	10.1	8.2	9.6	10.2	10.3	11.0	12.1	12.6	13.7	13.3	11.1	9.1	8.2	7.7		

来源：BBVA Research, Haver 和 CEIC

## 货币与金融

表13

## 政策利率（年率）

国家地区	名称	2010				2011												2012					
		9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
中国	优惠贷款利率	5.31	5.56	5.56	5.81	5.81	6.06	6.06	6.31	6.31	6.31	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56
印度	印度储备银行回购利率	6.00	6.00	6.25	6.25	6.50	6.50	6.75	6.75	7.25	7.50	8.00	8.00	8.25	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.00	8.00	
印度尼西亚	印尼银行参考利率	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.50	6.00	6.00	6.00	5.75	5.75	5.75	5.75	
韩国	南韩官方银行利率	2.25	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75	3.00	3.00	3.00	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	
台湾	中国台湾央行贴现率	1.38	1.50	1.50	1.63	1.63	1.63	1.75	1.75	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	
巴西	巴西隔夜贷款利率	10.75	10.75	10.75	10.75	11.25	11.25	11.75	12.00	12.00	12.25	12.50	12.00	12.00	11.50	11.00	11.00	10.50	10.50	9.75	9.00	8.50	
墨西哥	墨西哥银行官方隔夜利率	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	
俄罗斯	俄罗斯再融资利率	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	8.00	8.00	8.00	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	
土耳其	有效融资利率	7.00	7.00	7.00	6.50	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	5.75	5.75	6.54	8.25	9.88	8.86	6.40	7.81	8.17	9.55	

来源：BBVA Research, Haver 和 Bloomberg

表14

## 储蓄利率（年率）

国家地区	储蓄利率	2010				2011												2012						
		9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月		
中国	3个月大额定期存单利率	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75	3.00	3.00	3.25	3.25	3.25	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
印度	90-180天印度国家地区银行存款利率	6.75	7.00	7.00	7.00	7.00	8.25	7.75	7.75	7.75	8.25	8.40	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50
印度尼西亚	3个月定期存款利率	6.95	6.99	7.03	7.06	6.88	6.82	6.91	6.96	6.91	6.95	6.88	6.90	7.05	7.11	6.99	6.81	6.68	6.52	6.31				
韩国	91天大额定期存单利率	3.80	3.60	3.70	3.90	4.00	4.30	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.10	4.10	4.10	4.10	4.00	4.00					
台湾	3个月新台币存款利率	0.66	0.74	0.74	0.74	0.79	0.79	0.79	0.87	0.87	0.87	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94
巴西	30天大额定期存单利率	9.15	8.63	9.32	9.89	9.80	9.05	11.51	11.10	11.82	11.78	12.28	11.95	11.04	10.32	10.62	10.62	9.98	9.29	8.93	8.29			
墨西哥	90天大额定期存单利率	1.14	1.13	0.95	0.96	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.96	0.95	0.94	0.96	0.97	0.97	0.97	0.96	0.97	0.96				
俄罗斯	1个月定期存款利率	5.10	5.00	5.00	4.90	4.50	4.40	4.20	4.10	4.10	4.20	4.00	4.10	4.00	4.50	5.50	5.70	5.80	5.30	5.30				
土耳其	3个月里拉定期存款利率	15.78	13.82	13.83	12.90	12.08	12.15	12.16	12.90	14.75	14.89	15.01	14.99	14.92	15.13	15.28	16.34	16.38	16.37	16.36				

来源：BBVA Research 和 Haver

表15

## M2（年度同比增长率）

国家地区	2010				2011												2012			
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
中国	19.0	23.3	23.2	23.7	21.7	20.7	21.5	20.1	15.1	15.9	14.7	13.6	13.1	12.9	12.7	13.6	12.4	13.0	13.4	12.8
印度	15.7	19.8	21.1	19.9	14.0	13.8	9.4	10.9	9.1	7.0	4.5	5.0	3.9	1.4	2.2	6.7	6.7	6.4		
印度尼西亚	12.7	14.2	13.8	15.4	17.5	17.1	16.1	15.0	15.5	13.1	15.6	17.2	16.2	16.0	16.3	16.4	17.2	17.8	18.8	20.2
韩国	7.2	7.7	7.3	6.0	5.0	4.8	4.1	4.3	3.2	2.9	4.2	4.0	4.5	4.1	4.3	5.5	4.8	5.0	6.4	
台湾	4.7	5.0	5.2	5.4	6.5	5.9	6.0	6.3	5.8	5.9	6.3	5.8	5.7	5.3	5.2	4.8	5.1	4.9	5.1	4.4
巴西	12.0	13.5	14.9	16.7	17.6	18.9	19.9	21.0	21.7	22.1	22.7	22.4	21.9	21.3	20.7	18.7	18.1	16.9	15.8	15.0
墨西哥	9.5			8.0			7.9			7.9			9.1		11.8				13.2	
俄罗斯	35.0	33.4	33.2	31.1	29.5	28.2	26.7	24.5	22.6	22.7	22.2	20.9	21.5	19.8	20.2	22.6	22.6	22.1	21.3	20.9
土耳其	23.9	22.7	24.2	24.4	25.3	24.9	24.0	24.4	23.6	21.5	20.8	21.9	19.4	19.5	15.0	10.9	7.5	5.9	4.9	

\*注：季度数据

来源：BBVA Research 和 Haver

表16

## 本国信贷（年度同比增长率）

国家地区	2010				2011								2012							
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
中国	18.1	18.6	18.1	18.8	18.0	16.9	17.3	15.9	16.1	16.6	15.6	15.5	15.7	15.3	16.2	17.1	16.3	16.9	18.2	
印度	15.0	15.8	15.5	18.6	17.0	17.8	17.5	18.0	17.9	19.2	18.7	18.3	18.4	17.3	17.2	16.2	14.8	15.1	15.7	
印度尼西亚	22.5	22.5	22.8	23.3	24.1	24.3	24.7	23.9	23.5	23.0	23.5	23.9	25.2	25.8	25.8	24.7	25.2	24.2	24.9	
韩国	2.6	3.5	3.4	3.5	4.0	4.5	4.7	5.4	5.5	5.5	5.9	6.5	7.0	7.3	7.5	7.7	7.3	6.8	6.2	
台湾	6.2	7.1	6.8	6.7	8.3	8.4	8.9	8.5	8.1	7.7	7.5	7.7	7.9	7.4	7.1	5.8	4.7	4.6	4.6	4.7
巴西	20.3	20.0	20.8	20.3	20.1	21.4	18.3	19.0	18.4	18.4	17.3	17.4	17.9	17.6	18.3	17.0	18.8	17.9	16.1	16.3
墨西哥*	6.1			6.7			11.4			8.3			14.2		20.5				11.4	
俄罗斯	9.9	11.4	13.8	17.1	16.7	20.0	21.0	23.5	24.1	24.5	26.6	28.6	29.6	30.5	31.9	32.9	33.8	30.0	27.8	24.0
土耳其	25.2	24.9	25.0	26.6	26.2	24.5	22.5	22.6	24.1	21.9	21.7	22.8	21.9	21.9	19.6	15.7	15.5	15.2	15.8	16.8

\*注：季度数据

来源：BBVA Research, CEIC 和 Haver

表17

## 互换利差

国家地区	指标	3年-1年			10年-5年		
		12年6月1日	1个月前	3个月前	12年6月1日	1个月前	3个月前
中国	每季度在岸 vs. 7天回购	13.3	-1.3	-6.0	13.3	16.0	17.0
印度	MIBOR 在岸互换利率	-44.8	-35.5	-70.0	6.5	9.0	5.5
印度尼西亚	每季度在岸 vs. 3个月印度国家地区银行利率	77.5	62.5	67.5	n.a.	n.a.	n.a.
韩国	在岸韩元/韩元互换利率	-9.5	-2.0	-2.5	11.2	12.0	13.0
台湾	在岸新台币/新台币互换利率	3.5	10.5	8.5	23.5	23.5	25.5
巴西	互换利率	118.9	129.0	114.2	n.a.	n.a.	n.a.
墨西哥	墨西哥比索互换利率 (TIIE)	30.0	31.0	36.0	99.7	92.0	92.0
俄罗斯	卢布互换利率 vs. 俄罗斯银行间基准利率	27.0	19.0	15.0	27.0	52.0	42.0
土耳其	土耳其里拉互换利率 (vs. 3个月)	n.a.	n.a.	n.a.	-33.0	-25.0	-19.0

\*注：墨西哥（38m-13m; 130m-65m）

来源：BBVA Research 和 Bloomberg

表18  
股指回报率(%)

国家地区	名称	现值	1个月	年初至今	1年
中国	上证综合指数	2,373	-0.95%	8.18%	-11.76%
印度	孟买敏感30指数	15,988	-7.68%	5.65%	-10.89%
印度尼西亚	雅加达综合指数	3,800	-9.44%	1.10%	2.32%
韩国	韩国综合股价指数	1,835	-7.44%	0.97%	-13.94%
台湾	台湾加权指数	7,106	-5.27%	3.27%	-15.45%
巴西	巴西圣保罗指数	54,490	-11.86%	-3.99%	-15.68%
墨西哥	墨西哥IPC指数	37,873	-4.02%	3.12%	7.45%
俄罗斯	RTS标准指数	1,305	-11.45%	-2.58%	-17.06%
土耳其	伊斯坦堡100指数	54,774	-8.73%	10.42%	-10.17%

来源: BBVA Research 和 Bloomberg

表19  
外汇回报率(%)

国家地区	名称	现值	1个月	年初至今	1年
中国	人民币	6.37	-1.45%	-1.17%	1.70%
印度	印度卢比	56.01	-5.84%	-5.25%	-19.93%
印度尼西亚	印尼盾	9390.00	-2.14%	-3.42%	-9.07%
韩国	韩元	1177.83	-3.91%	-2.15%	-8.77%
台湾	新台币	29.92	-2.59%	1.22%	-4.44%
巴西	巴西雷亚尔	2.02	-5.66%	-7.71%	-21.18%
墨西哥	墨西哥比索	14.56	-11.29%	-4.29%	-19.58%
俄罗斯	卢布	33.88	-13.38%	-5.15%	-17.53%
土耳其	土耳其里拉	1.87	-6.24%	1.05%	-14.51%

来源: BBVA Research 和 Bloomberg

表20  
政府: 信用评级

国家地区	Moody's	S&P	Fitch
中国	Aa3	AA-	A+
印度	Baa3	BBB-	BBB-
印度尼西亚	Baa3	BB+	BBB-
韩国	A1	A	A+
台湾	Aa3	AA-	A+
巴西	Baa2	BBB	BBB
墨西哥	Baa1	BBB	BBB
俄罗斯	Baa1	BBB	BBB
土耳其	Ba2	BB	BB+

展望: 负面 稳定 积极  
来源: BBVA Research 和Bloomberg

表21  
财政收支平衡(占GDP百分比)

国家地区	名称	2009					2010					2011				2012	
		3月	6月	9月	12月	2009	3月	6月	9月	12月	2010	3月	6月	9月	12月	2011	3月
中国	政府财政预算	2.6	4.1	15	-12.5	-2.2	6.4	4.6	-1.0	-11.7	-1.6	na.	4.0	-0.2	na.	na.	5.4
印度	中央政府总财政收支	-8.5	-9.1	-5.2	-7.0	-7.1	-6.4	-2.5	-5.6	-2.0	-3.8	-10.2	-8.5	-6.1	-4.6	-6.8	-5.8
印度尼西亚	政府财政预算	0.2	-0.6	-1.9	-3.7	-1.6	1.2	1.9	-0.4	-4.8	-0.7	0.3	2.7	-0.4	-7.0	-1.1	-0.4
韩国	政府财政预算	-4.7	-5.5	1.2	1.7	-1.7	-2.6	-1.5	6.2	3.1	1.4	-1.5	0.7	6.1	0.6	1.5	
台湾	中央政府	8.3	3.8	-1.1	-3.2	2.1	12.2	0.1	1.4	-2.2	2.5	10.7	2.1	-3.0	-0.8	2.3	12.7
巴西	国库收支	-5.0	-1.1	-4.7	2.7	-1.9	-5.1	-1.4	-1.6	1.8	-1.4	-4.4	-0.5	-1.1	0.3	-1.4	-1.5
墨西哥	公共部门预算	-1.2	-1.6	-2.3	-2.3	-2.3	-1.8	-2.2	-2.6	-2.8	-2.9	-2.8	-2.9	-2.7	-2.5	-2.5	-2.8
俄罗斯	联邦预算	-0.4	-7.5	-5.8	-9.0	-5.9	-2.5	-1.3	-2.6	-8.6	-4.0	1.5	4.0	2.7	-4.3	0.8	
土耳其	中央政府	-9.2	-1.8	-6.7	-4.5	-5.5	-4.7	-1.5	-2.0	-6.2	-3.7	-1.4	2.2	-0.7	-5.2	-1.4	

来源: BBVA Research 和 Haver

## 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。”**

此报告是由新兴市场国家分析团队提供

*Chief Economist for Emerging Markets*

**Alicia García-Herrero**

+852 2582 3281

[alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk](mailto:alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk)

*Chief Economist,*

*Cross-Country Emerging Markets Analysis*

**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**

+34 630 144 485

[alvaro.ortiz@bbva.com](mailto:alvaro.ortiz@bbva.com)

**Mario Nigrinis**

+ 852 2582 3193

[Mario.nigrinis@bbva.com](mailto:Mario.nigrinis@bbva.com)

**David Martínez**

+34 690 845 429

[dmartinez@bbva.com](mailto:dmartinez@bbva.com)

**Alfonso Ugarte**

+ 34 91 537 37 35

[alfonso.ugarte@bbva.com](mailto:alfonso.ugarte@bbva.com)

协助完成:

**Carrie Liu**

[carrie.liu@bbva.com](mailto:carrie.liu@bbva.com)

**Edward Wu**

[edward.wu@bbva.com](mailto:edward.wu@bbva.com)

**Paul Pozarowski**

[paul.pozarowski@bbva.com](mailto:paul.pozarowski@bbva.com)

**Diana Posada**

[diana.posada@bbva.com](mailto:diana.posada@bbva.com)

## 跟进EAGLEs动态

关于EAGLEs研究报告



BBVA EAGLEs: 网页

[www.bbva eagles.com](http://www.bbva eagles.com)

分享和讨论



BBVA EAGLEs: LinkedIn 讨论群组

[www.linkedin.com/groups/BBVA-EAGLEs-4120023?home=&qid=4120023&trk=anet\\_ug\\_hm](http://www.linkedin.com/groups/BBVA-EAGLEs-4120023?home=&qid=4120023&trk=anet_ug_hm)

报告和评论



BBVA EAGLEs: Twitter

<https://twitter.com/#!/BBVAEAGLEs>

**BBVA 研究部***Group Chief Economist***Jorge Sicilia***Emerging Economies:***Alicia García-Herrero**

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Cross-Country Emerging Markets Analysis

**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

**Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Latam Coordination

**Juan Ruiz**

juan.ruiz@bbva.com

Argentina

**Gloria Sorensen**

gsorensen@bbva.com

Chile

**Alejandro Puente**

apuente@bbva.com

Colombia

**Juana Téllez**

juana.tellez@bbva.com

Peru

**Hugo Perea**

hperea@bbva.com

Venezuela

**Oswaldo López**

oswaldo.lopez@bbva.com

Mexico

**Adolfo Albo**

a.albo@bbva.bancomer.com

Macroeconomic Analysis Mexico

**Julián Cubero**

juan.cubero@bbva.bancomer.com

**联系方式:****BBVA Research**

Paseo Castellana, 81 - 7th floor

28046 Madrid (Spain)

Tel. + 34 91 374 60 00 and + 34 91 537 70 00

Fax. +34 91 374 30 25

bbvaresearch@bbva.com

www.bbvaresearch.com

*Developed Economies:***Rafael Doménech**

r.domenech@bbva.com

Spain

**Miguel Cardoso**

miguel.cardoso@bbva.com

Europe

**Miguel Jiménez**

mjimenezg@bbva.com

US

**Nathaniel Karp**

nathaniel.karp@bbvacompass.com

*Financial Systems & Regulation:***Santiago Fernández de Lis**

sfernandezdelis@grupobbva.com

Financial Systems

**Ana Rubio**

arubiog@bbva.com

Pensions

**David Tuesta**

david.tuesta@bbva.com

Regulation and Public Policies

**Maria Abascal**

maria.abascal@bbva.com

*Global Areas:*

Financial Scenarios

**Sonsoles Castillo**

s.castillo@bbva.com

Economic Scenarios

**Juan Ruiz (i)**

juan.ruiz@bbva.com

Innovation &amp; Processes

**Clara Barrabés**

clara.barrabes@bbva.com

*Market & Client Strategy:***Antonio Pulido**

ant.pulido@grupobbva.com

Global Equity

**Ana Munera**

ana.munera@grupobbva.com

Global Credit

**Javier Serna**

Javier.Serna@bbvauk.com

Interest Rates, Currencies and Commodities

**Luis Enrique Rodríguez**

luisen.rodriquez@grupobbva.com

**BBVA Research Asia**

43/F Two International Finance Centre

8 Finance Street Central

Hong Kong

Tel: +852 2582 3111

E-mail: research.emergingmarkets@bbva.com.hk