

季度报告

EAGLEs

马德里，
2013年第一季度
经济分析

- 亚洲的增长势头在**2012年第三季度**达到低谷之后，现在已经开始上升（尽管上升速度比较小），但在拉丁美洲，增长的回弹早在**2012年第四季度**就已经开始了。在新兴欧洲，增长与预期相比表现不是很好（土耳其2013年第四季度的年度增长是1.4%，低于预期），但已经出现轻微改善。
- 亚洲经济的回弹主要是源于中国相对宽松的国内政策、信贷增长和正溢出效应。尽管我们预计，在2012年所实施的大强度的财政和货币措施的刺激下，巴西经济会出现反弹。但是，安第斯山国家良好的经济表现却部分地被巴西的低于预期的增长所抵消。
- **2012年第四季度，土耳其的调整使其增长仍低于预期。**（对非欧洲市场的）外部部门的相对较好表现部分抵消了国内需求的疲软。
- 国内和外部仍然存在下行风险，尤其在如下情况下：欧洲危机再次恶化，美国会出现新的政策错误，或者全球风险溢价会因其他原因而上升。
- **EAGLEs将进一步享受“新常态”状态所带来的好处（高增长，低脆弱性）。**但是，为了克服资产价格泡沫或资本流动倒流之类的风险源，“应对这种利好局面”和“减少不平衡”仍将是势在必行之事。
- **2013年第一季度的首要特征就是资本流动从发展中国家流出的倒流现象，**这是因为基本面较为疲软，而且投资者们的情绪发生突然转变。欧元区危机方面发生的最新事件可能会将地区性的资本流动再次流出欧洲。
- 资本流量增加，而且日本银行大力推行宽松政策，在这种情况下，为了保持货币的较低价值，央行在货币方面所做的努力已经掌控了名义汇率的发展动态。
- 大多数情况下，整体通货膨胀增加，但核心部分较为平稳，而且预期保持不变。由于过度的传递效应，实行固定汇率的国家受害最大。
- 大多数新兴经济体国家的中央银行继续保持宽松政策的态度，允许通货膨胀在其目标附近或高于目标的范围徘徊，倘若通货膨胀在很大程度上超出范围，这种状况很快就会结束。
- **2013年，很多新兴国家的财政政策将不会那么具有扩张性，**对“累积不平衡幅度较大”的国家和“公共债务可能出现恶化”的国家，尤为如此。

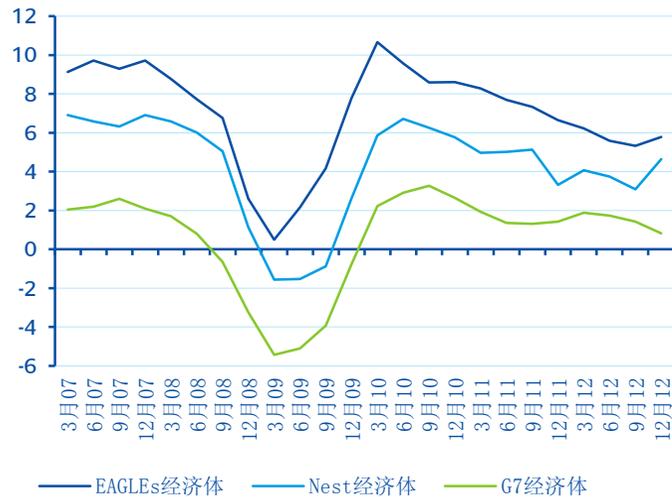
• **专题：快速发展的新兴中产阶级**

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	13 →

经济活动: GDP

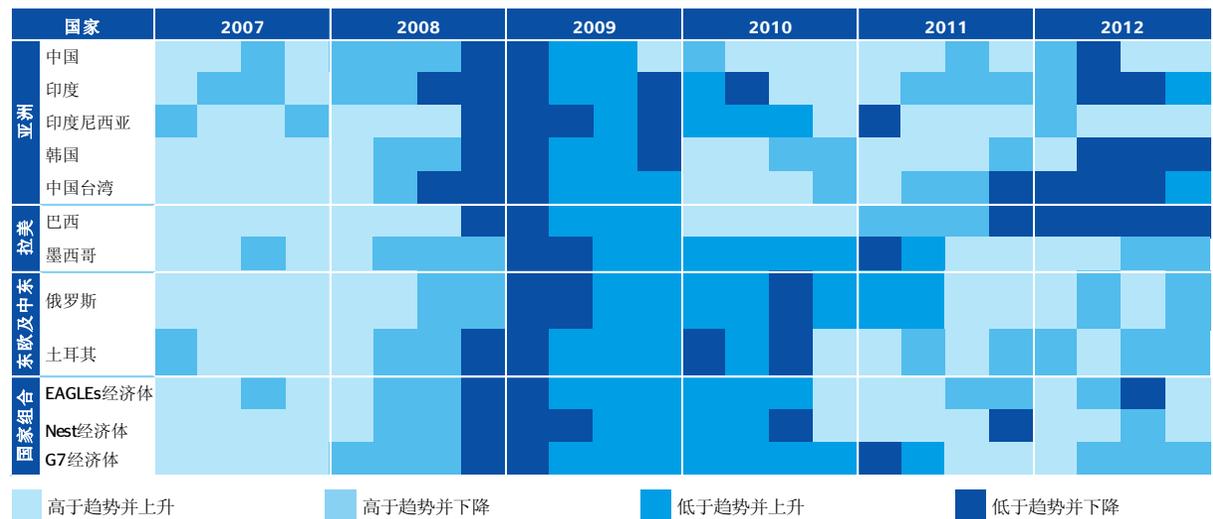
- **亚洲的增长势头在2012年第三季度达到低谷之后，现在已经开始上升，尽管上升速度比较小。**亚洲经济的回弹主要是源于中国的快速增长所带来的宽松的国内政策、信贷增长和正溢出效应。对于韩国和台湾等较为开放的和出口型的国家或地区而言，外部的风险仍具有很大影响。
- 在对国外展望预期良好的情况下，**2012年第四季度的后半部分，拉丁美洲的增长应该已经出现反弹。**尽管我们预计，在强劲的财政和货币刺激下，巴西会出现反弹，但安第斯山国家的良好经济表现还是部分地被巴西温和的增长所抵消。这一地区将继续享受其“新常态”特征所带来之好处（高增长，低脆弱性），但“处理好这一利好局面”，以及“减少不平衡”仍是势在必行之事。
- **在新兴欧洲国家，土耳其和俄罗斯的表现不佳**，其之前所取得的与新兴欧洲（EEMEA）之间的差距已经被缩小。**土耳其的调整还在继续，其2012年第四季度的增长低于预期。**（对非欧洲市场的）外部部门的相对较好表现部分抵消了国内需求的疲软。尽管为维持受损的国内需求做出了努力，但过去几个月中，**俄罗斯的增长还是出现下降。**经济过热和不平衡的累积是风险所在。

真实GDP年度同比变化率（未经季节因素调整）



来源: BBVA Research 和Haver

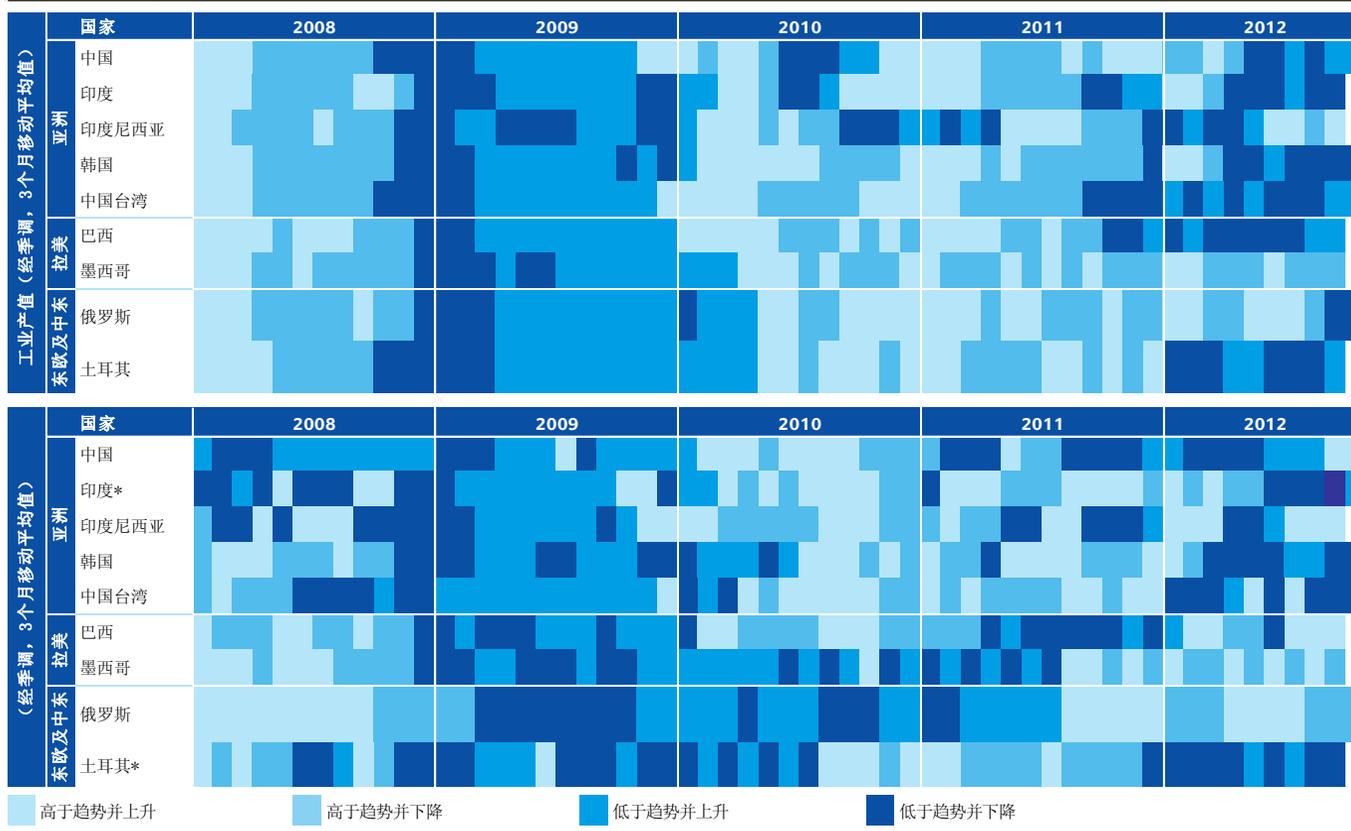
实际GDP（经季节因素调整）



来源: BBVA Research 和Haver

经济活动：工业产值和零售销售

制造业工业产值和零售销售



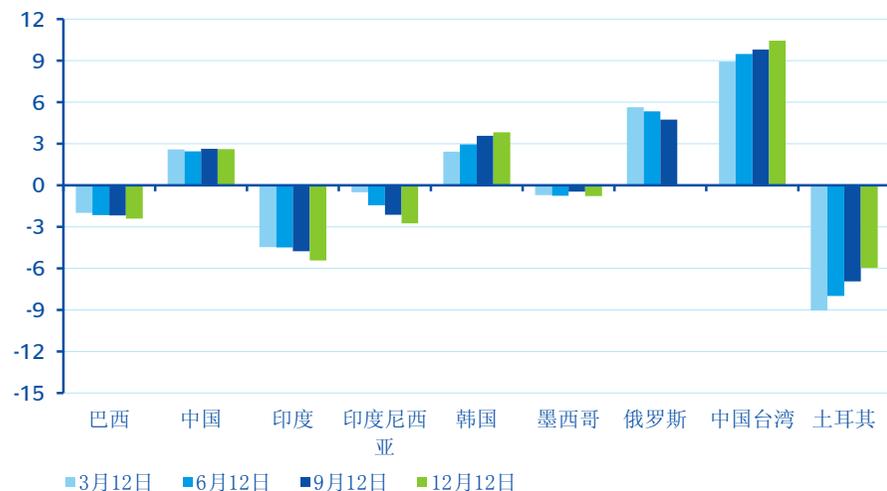
注：印度：机动车辆销售：总计 (2003AY=100)
 注：土耳其：登记机动车辆 (单位) (2003AY=100)
 来源：BBVA Research, Haver 和CEIC

- **新兴世界的零售业表现各有不同。**印度尼西亚、菲律宾和俄罗斯的数据表现强劲，而中国、巴西、墨西哥和土耳其的则相反-后几个国家的财政政策已变得不那么良性。增加的通货膨胀压力将破坏亚洲经济体国家的购买力平价，对那些具有半固定汇率制度的国家尤为如此。巴西的货币宽松会增强其2013年第一季度的消费。
- **全球需求和金融不稳定性方面的紧张状况将对制造业造成很大影响。**与欧洲联系密切的经济体国家和亚洲之完全开放的国家受损最大。其他经济体国家显示出稳定的迹象，但是初期指标预计，近期会出现适度回弹，尤其在增长受到“强劲的国内需求”和“地区性贸易”支撑的东南亚国家联盟 (ASEAN) 的国家。

对外部门：经常账户和贸易平衡

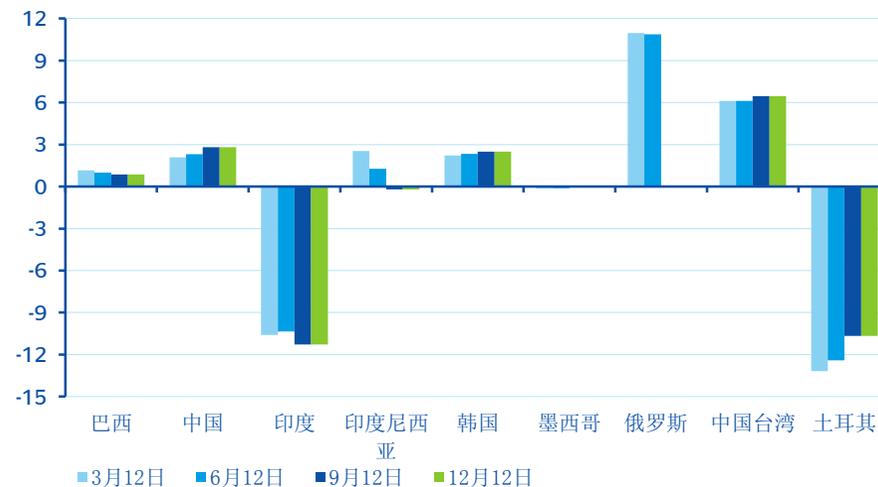
- 墨西哥的重新平衡其出口组合的策略保证了其在贸易方面的进一步增长。初期国内需求的恢复将会压低巴西和中国的平衡。韩国和台湾的贸易顺差将得以继续保持。
- 新兴市场之间的南南贸易部分地抵消了发达经济体和全球贸易降低所造成之疲软的需求。
- 根据初期一些采购经理人指数出口订单，我们预计，全球贸易恢复的趋势在短期内将继续存在。
- 对国内需求的调整促进了土耳其往来账户赤字的健康调整（从2011年的10%到2012年的6%）。

经常账户占GDP百分比（% 前四个季度累计值）



注：上季度印度、韩国、墨西哥、俄罗斯和土耳其无数据。
来源：BBVA Research 和Haver

贸易差额占GDP百分比（% 前四个季度累计值）

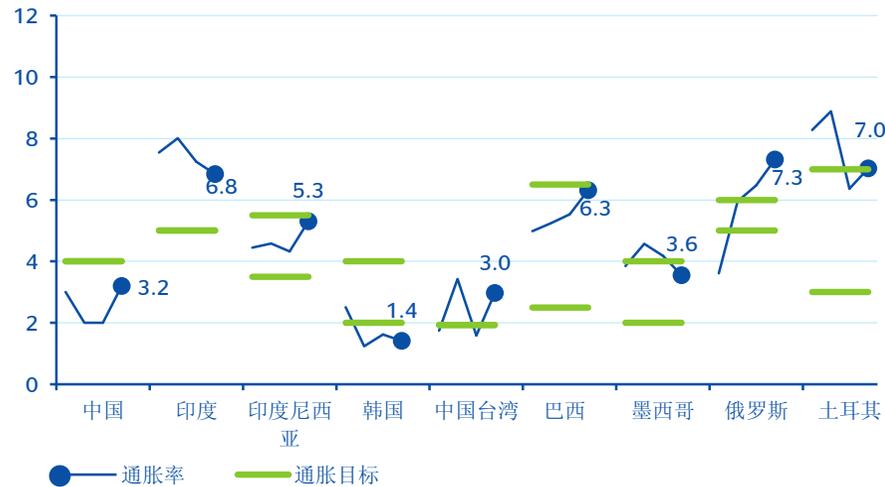


注：上季度韩国、俄罗斯和土耳其无数据。
来源：BBVA Research 和Haver

消费者价格：总体及核心通胀

- 在亚洲大多数地区，价格压力依然较低，而且尽管预计经济活跃性会出现恢复，但通货膨胀仍将处于可控水平。但是，印度、新加坡和印度尼西亚的情况却远非如此，这些国家的通货膨胀已经是，或者正在成为，担忧的来源。在安第斯山国家和墨西哥，通货膨胀仍然保持稳定，但巴西的通货膨胀压力正在上升-尽管经济活跃性小于预期。
- 中国和韩国的整体通货膨胀保持在中等水平，但其他EAGLEs国家的通货膨胀在其中央银行的目标范围内或高于这个范围的水平上徘徊。俄罗斯和土耳其的价格压力上升，但是，主要原因是供给冲击和税务的增加，因此这两个国家仍不需要担心。土耳其中央银行（CBRT）的通货膨胀压力仍处于控制之中，而且预期稳定。
- 总体来说，整体通货膨胀增加，但核心通胀保持稳定。由于传递过量，实行固定汇率制度的国家的损失最大。大多数新兴市场国家的中央银行持宽松态度，允许通货膨胀在其目标范围内或目标范围之上徘徊。倘若出现下面三种情况之一，即“通货膨胀在很大程度上超出范围”，“在强劲增长的背后出现通货膨胀的加速”，或者“在资本流动情况下出现量化宽松退出，急需中央银行采取措施”，则这种状况很快就会结束。

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 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）

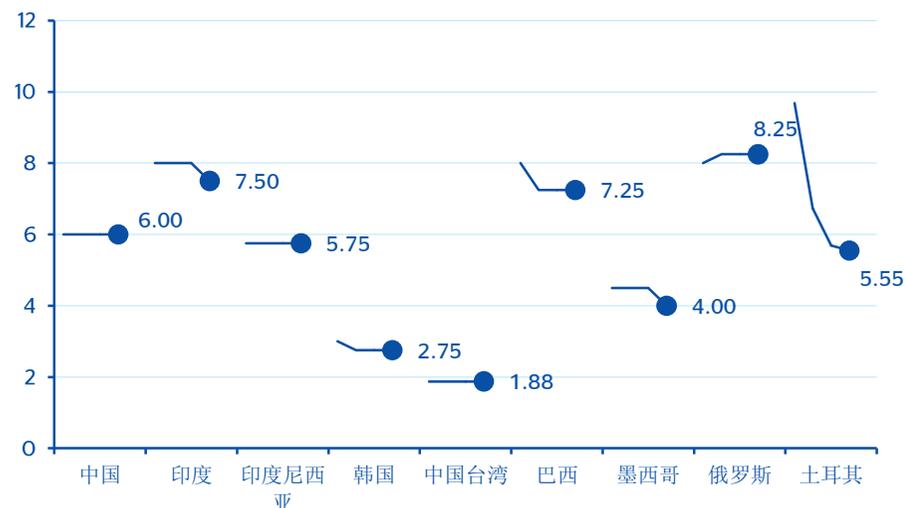


来源: BBVA Research 和Haver

货币政策：政策利率和实际利率

- 印度、韩国和泰国采取了宽松的立场，墨西哥和俄罗斯的中央银行近期已经降低了其法定利率。短期内，中国可能再次出现进一步的货币宽松措施，这将构成刺激措施的一部分。土耳其进一步缩小利率走廊，阻止资本流动。
- 拉丁美洲的一些国家（不是安第斯山国家，也不是巴西）仍然实行扩张的政策，而亚洲很多国家保持了宽松的立场。在不存在通胀压力的背景下，“存在主动的扶持政策”，以及“在需要保持较弱的货币的需求”之情况下，这种情况将会持续。巴西存在向上偏差。
- 也就是说，不排除未来可能转为具有限制性的政策，而且倘若“不断增加的不平衡出现进一步累积（印度尼西亚）”，“过量流动性对资产造成持久的通货膨胀过程”，或者“美联储（Fed）量化宽松退出促使中央银行采取措施阻止大量流量逆转”，在这三种情况下，这个变化的出现会变得很有可能。

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）

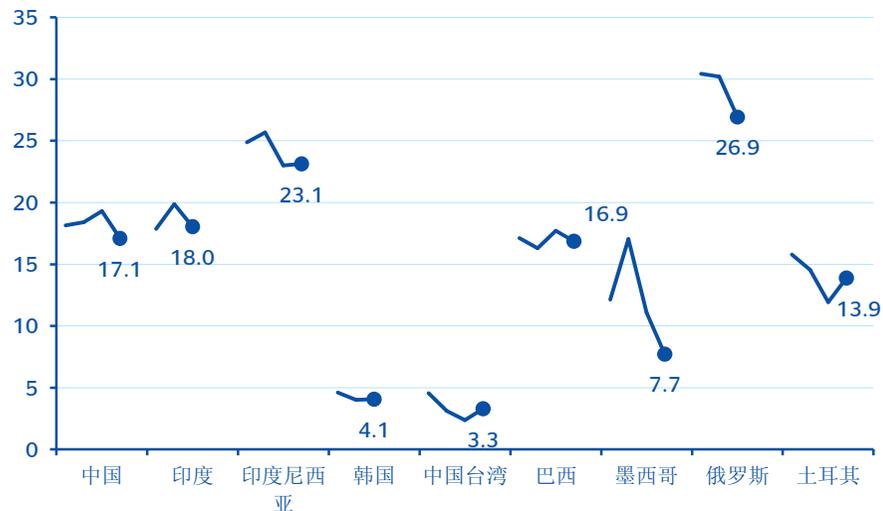


来源: BBVA Research 和Haver

国内信贷：贷款

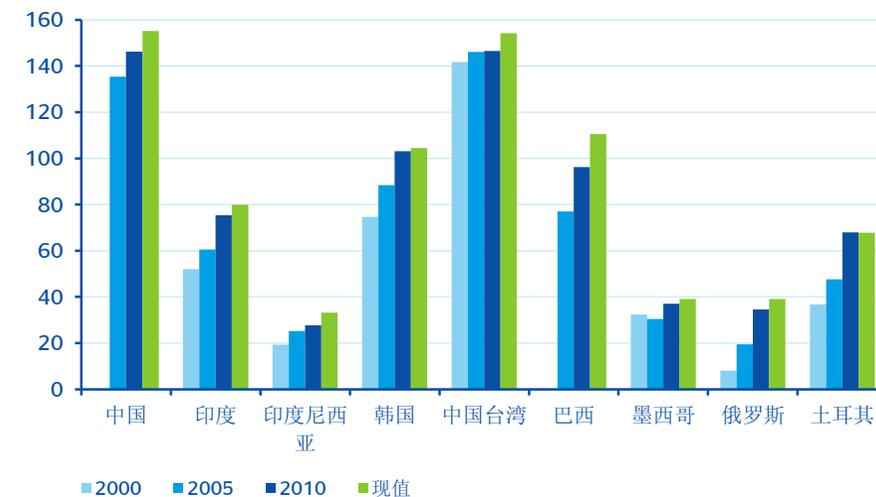
- 大多数EAGLEs成员国的国内信贷年增长速度减低或者保持稳定，但土耳其的国内信贷在大量资本流入的情况下出现增长。
- 由于中国非银行（影子）银行系统增长速度很快，因此，对中国的信贷增长需要进行监控。中国影子银行系统的飞速增长给国内金融增加了风险。
- 墨西哥信贷增速再次大幅降低，但俄罗斯、印度尼西亚、土耳其和巴西的信贷保持了两位数的增长速度。
- 大多数EAGLEs国家的信贷对GDP比例都与其周期性立场一致，但是，需要对过热和不平衡的增加这两种风险进行监控。

国内信贷年度同比变化率：（2012年一季度，二季度，三季度，四季度）



注：印度，韩国，墨西哥和俄罗斯缺乏2012年第三季度数据
来源：BBVA Research 和Haver

国内信贷占GDP百分比（%）

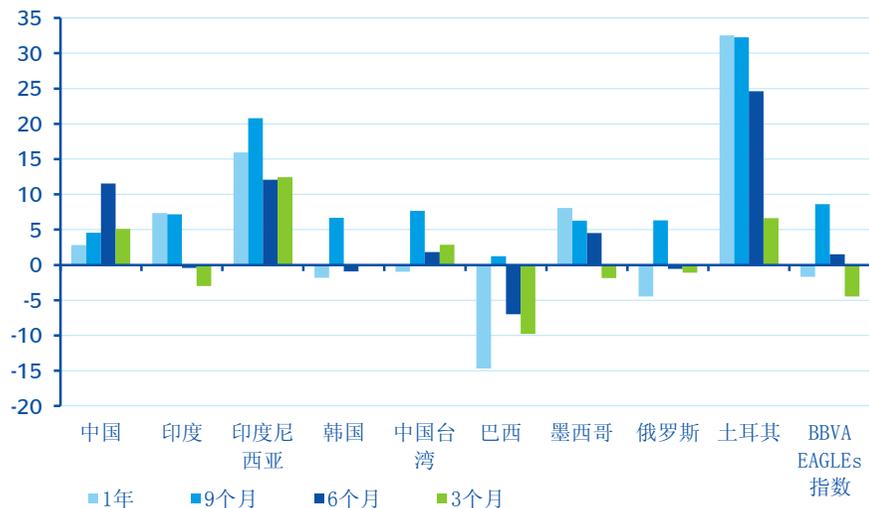


注：缺乏2000年中国数据
来源：BBVA Research 和Haver

金融市场：股票市场，证券与债权资金流动情况

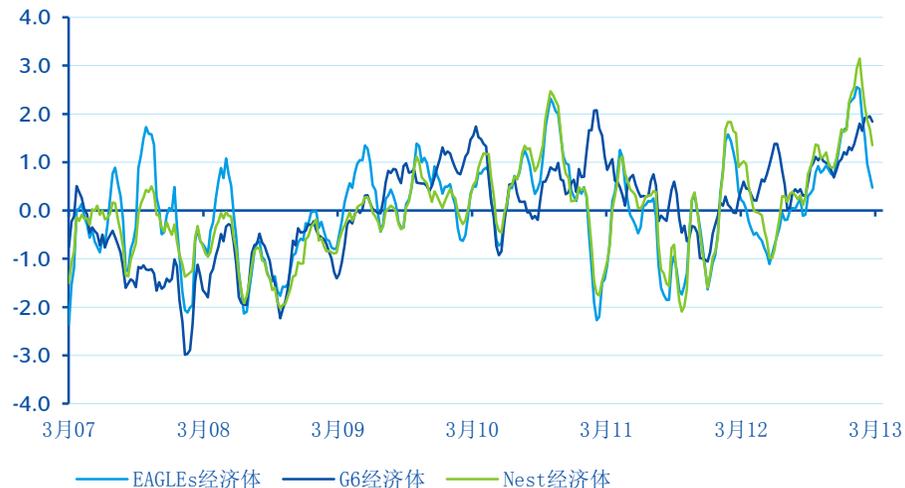
- **2013年第一季度的特点是资本流动从发展中市场流出**，其原因有四点，即“基本面较弱”，“发达国家出现了投资悲观的情绪”，“新兴市场增加了风险溢价（平均+25bp）”，而且美国就“从量化宽松政策中提前退出”进行了探讨。全球资本流动由于避险原因流回美国，而地区性资本流动均停留在欧元区。
- **新兴市场国家的股票市场的表现明显不佳**（只有土耳其和印度尼西亚的情况有所改善），这与资本流动流向发达国家的新动态有关。
- 在塞浦路斯救援计划再次激发出对主权危机的担忧之前，发达市场第一季度的金融压力明显降低-这是欧洲金融的僵局。由于需要再次寻找安全港，因此最近之向发达市场流动的资本流向将非常可能再次发生逆转。

股市回报率 (%)



来源: BBVA Research 和Bloomberg

股票和债券资金流动：2007-2012期间为标准单位（4周的平均数据）

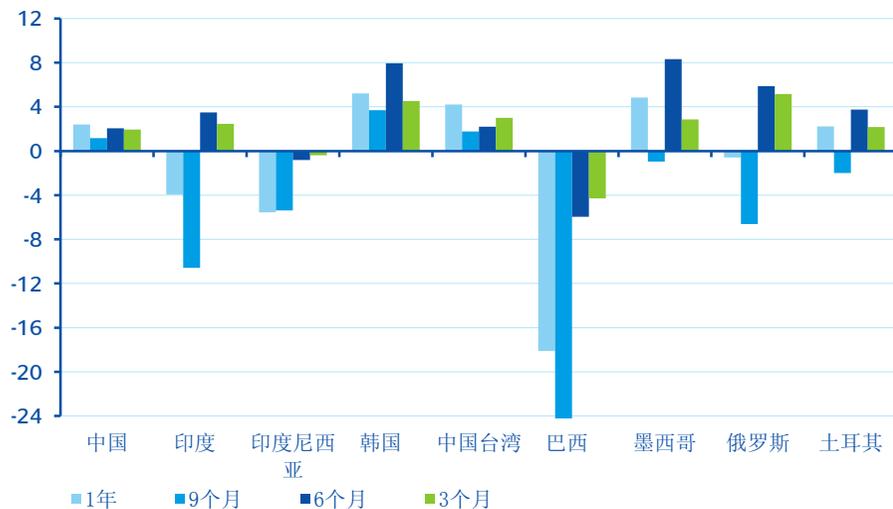


来源: BBVA Research 和EPFR

金融市场：名义汇率与有效汇率

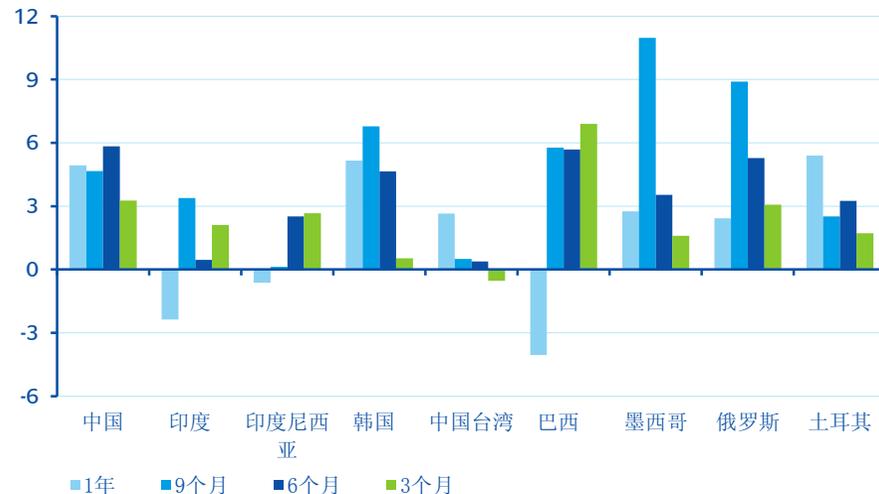
- 在资本流动增加以及日本央行实行较为积极的宽松政策的情况下，名义汇率的变动只要被为保持货币较低价值的政策所主导。整体而言，贬值方面的努力显而易见，尤其是与一年前的数据相比。被迫贬值可能会造成小幅度地通货膨胀压力（传递效应）。
- 至于真实汇率，整体而言在缩小对贸易伙伴的价格差异的背景下，升值压力一直存在。实行固定汇率制度的国家实际上经历了货币的升值，这是升值压力本身具有的特点。墨西哥和韩国货币被允许按照市场参照价值进行浮动。

外汇回报率 (%) (数据截止3月25日)



来源: BBVA Research 和Bloomberg

真实有效汇率变化 (数据截止2012年10月) 指数2005=100 + (-) 表示升值 (贬值)

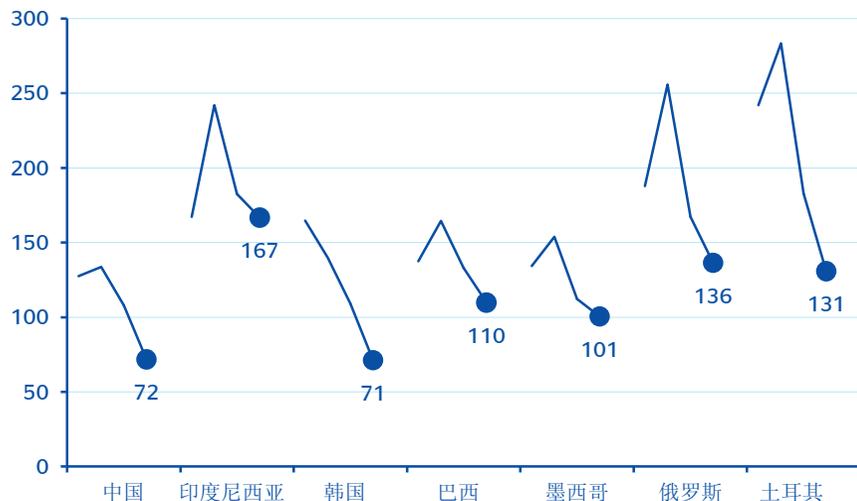


来源: BBVA Research 和BIS

金融市场：风险溢价和主权信用评级

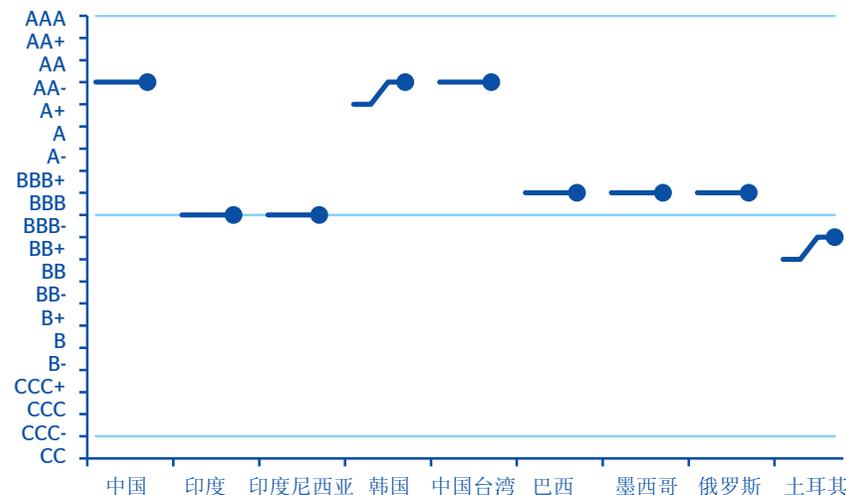
- 本季度，由于强劲的基本面和较低的脆弱性（新常态），**风险溢价进一步降低**。长期基本面继续保持强劲，并保证为韩国、印度尼西亚、菲律宾（2013年3月，惠誉国际（Fitch）给菲律宾定了投资等级）、匈牙利和俄罗斯这些国家的升级留出了空间。我们认为，土耳其将继续保持在当前的投资等级水平上（11月，惠誉国际（Fitch）给土耳其定了投资等级，标注普尔也提升了其等级）。
- 全球流动性“巨浪”使风险溢价低于EAGLEs的主权债务利差平衡水平**。2013年第一季度，新兴市场债券指数（EMBI）在150-200bp的平均范围内继续交易，远低于2012年6月之250-400bp的最高水平。
- 在对基本面的未来展望并不强劲的背景下，风险溢价的回升会使这个趋势出现逆转。在塞浦路斯事件之前较好的金融状况和关于美联储推出QE的传言，会使发达市场新一轮的去风险化。

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：缺乏印度和台湾数据
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）

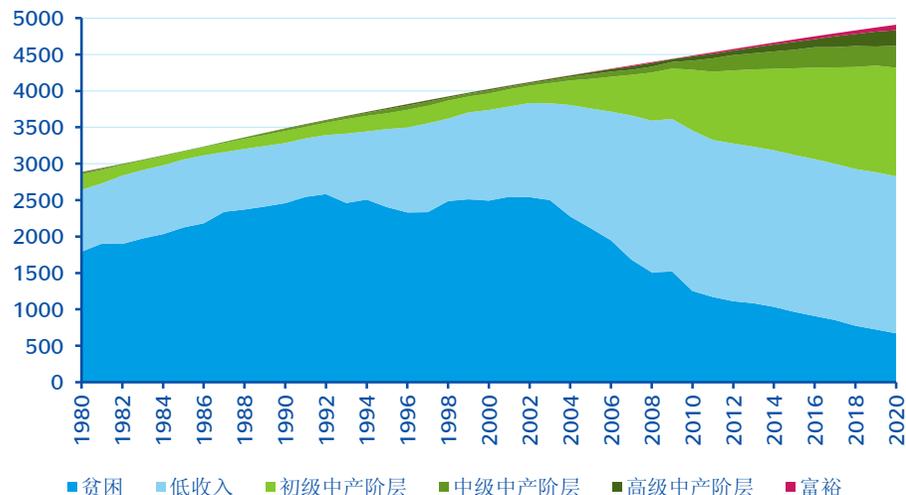


注：对于每个国家，在转换成0 (D) - 20 (AAA)的数值刻度后，根据Moody's、S&P和Fitch的评级计算简单平均数；值四舍五入到零小数位
来源：BBVA Research 和Bloomberg

专题：迅速发展的新兴中产阶级

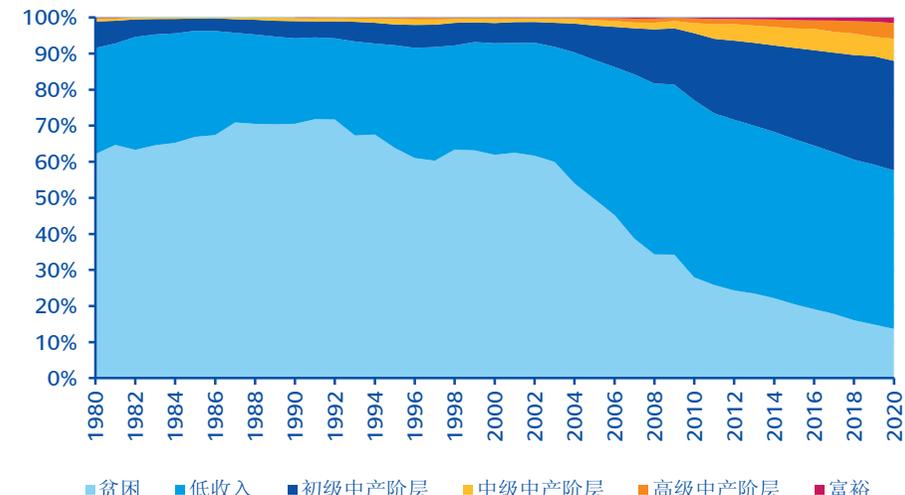
- 爆发性的过程已然开始。在80年代和90年代，新兴国家的低收入和贫困人口占总人口的80%左右。**2000年，情况出现了巨大的变化**；事实上，到2010年，已有6.6亿人加入了中产阶级第一阶段的行列。同时，中级和高级中产阶级在十年时间内增加了一倍还多。
- **这一个十年之内，中产阶级的增长将会加速进行**。根据我们的预测，最低收入的范围在比例中所占的比重正在缩小，2020年，这一比重将从2010年的60%降低到40%。**人口的很大一部分将会进入低级和中级中产阶级行列，每一部分均将增加超出4亿人口**。富裕人口的数量也将得到大幅增加。
- **亚洲之中产阶级的扩大将非常迅速，现在中国的速度最快，印度也正在生成初期的中级中产阶级**。在新兴欧洲和拉丁美洲国家，从危机中的复苏使中产阶级人口所占的比例出现大幅增加。

新兴经济体的人口，按人均GDP划分（百万人）



注： 贫困： 每年1000美元以下； 低收入： 1000-5000美元； 初级中产： 5000-15000美元； 中等中产： 15000-25000美元； 高收入中产： 25000-40000美元； 富裕： 40000美元以上
来源： BBVA Research

新兴经济体的人口，按人均GDP划分（%）

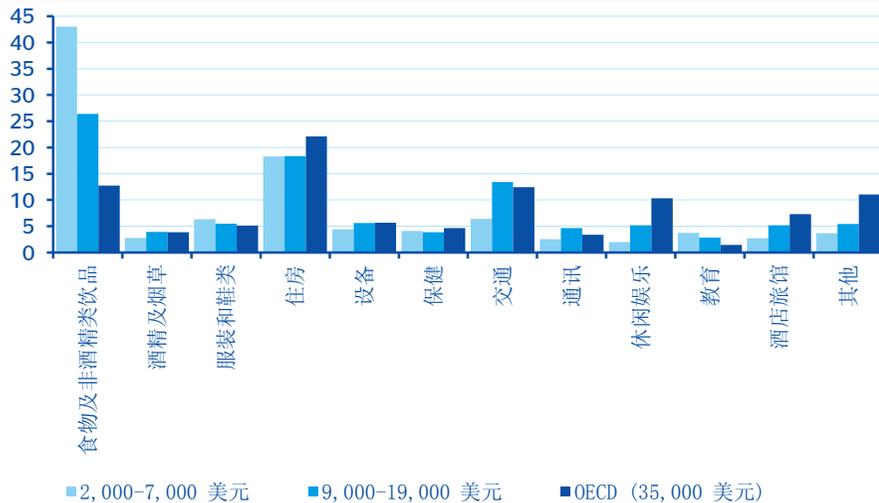


注： 贫困： 每年1000美元以下； 低收入： 1000-5000美元； 初级中产： 5000-15000美元； 中等中产： 15000-25000美元； 高收入中产： 25000-40000美元； 富裕： 40000美元以上
来源： BBVA Research

专题: 迅速发展的新兴中产阶级

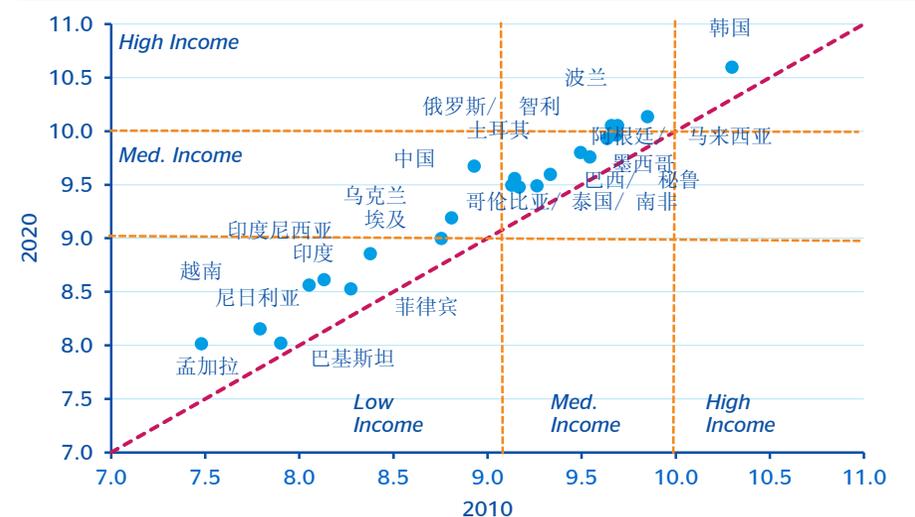
- 新兴世界的新的中产阶级的大量出现意味着自主性支出将比食物消费支出增长的更多。**交通、休闲、个人用品和金融服务将是最为受益的部门。中国已经在经历这样的转变，正模仿了几十年前韩国的快速发展模式。**在拉丁美洲，秘鲁和哥伦比亚渴望巩固中间收入状况。墨西哥和土耳其在2020年之后将很快开始进行“财富转移”。
- **中产阶级的扩大会带来经济和社会效益。**21世纪期间，购买力的大幅增加背后将会是稳定的高速增长。尽管如此，被认为是成就的事物同时也会带来一些挑战。最重要的一个挑战可能就是，尽管贫困水平降低，但贫富不均程度越来越高。“健康”的杠杆效应和供应政策也将成为“延长当前趋势”并“避免中间收入陷阱”的关键因素。
- **详细资料请见：[EAGLEs 经济观察：快速发展的新兴中产阶级](#)**

按不同国家群组的消费模式(2010)



来源: BBVA Research 和Haver

2010-2020真实人均GDP的变化 (log美元)



来源: BBVA Research 和IMF

统计附录

活动

表 1

零售销售（年度同比真实增长率）

国家地区	2011						2012												2013	
	7月	8月	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
中国	10.2	10.0	10.3	9.7	11.2	11.2	n.a.	n.a.	11.1	10.5	10.4	11.5	11.4	11.1	12.9	12.6	12.4	11.9	10.2	8.9
印度	12.4	15.0	21.9	0.9	24.2	9.4	13.5	11.2	11.0	8.6	9.7	6.2	4.3	-5.1	-9.2	13.0	10.0	9.0		
印度尼西亚	14.8	19.1	-5.9	6.0	11.1	10.1	15.1	11.6	12.5	11.7	8.1	14.3	19.9	10.6	19.2	19.3	17.3	15.1	7.1	
韩国	2.6	3.8	1.7	3.9	2.5	3.0	3.2	3.1	2.0	0.2	1.0	0.4	3.0	1.3	1.8	-1.1	1.7	-0.3	-5.2	
台湾	4.3	2.0	5.3	3.3	3.1	4.2	-4.0	3.1	2.4	1.3	4.3	0.5	1.2	0.4	-2.6	-0.4	0.1	0.2	-2.9	
巴西	7.1	6.3	5.2	4.2	6.7	6.7	7.8	10.6	12.5	6.0	8.3	9.4	7.2	10.0	8.5	9.2	8.4	5.1	5.9	
墨西哥	3.1	2.7	4.7	3.0	7.5	3.5	4.3	7.6	4.3	2.5	5.2	5.6	2.6	4.9	3.9	3.6	3.4	-1.8	1.8	
俄罗斯	6.1	8.2	9.5	9.1	8.5	9.4	7.5	8.0	7.5	7.0	7.2	7.2	5.5	4.4	4.5	4.0	4.4	5.0	3.5	2.4
土耳其	67.9	-11.3	11.4	2.3	-4.4	-21.3	-20.0	-22.0	-17.8	-12.9	-10.0	-15.3	-10.1	-5.8	-5.4	-4.8	8.1	0.0	-2.3	

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	2011						2012												2013	
	7月	8月	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
中国	14.0	13.5	13.8	13.2	12.4	12.8	11.4	11.4	11.9	9.3	9.6	9.5	9.2	8.9	9.2	9.6	10.1	10.3	9.9	9.9
印度	3.1	3.9	3.1	-6.0	6.6	2.8	1.1	4.1	-3.6	-1.8	2.6	-3.2	0.0	2.4	-1.6	9.9	-0.6	-0.7	2.7	
印度尼西亚	10.8	4.2	14.0	6.9	0.9	2.6	2.3	11.4	-1.8	2.7	3.1	0.9	-0.6	-9.3	3.9	9.5	12.6	12.0	11.5	
韩国	3.4	5.2	7.0	4.2	3.9	2.4	-3.2	15.7	0.6	-0.5	3.2	0.5	-0.4	-2.4	-0.7	-1.9	1.9	-0.6	7.7	
台湾	3.6	4.4	2.1	0.9	-5.3	-8.6	-17.3	8.4	-3.6	-2.0	0.0	-2.2	-0.1	1.3	3.1	4.7	5.4	2.5	19.9	
巴西	-0.5	2.4	-1.4	-1.9	-2.9	-1.5	-2.7	-4.7	-2.7	-3.7	-4.6	-5.6	-2.4	-1.6	-3.1	2.8	-0.6	-3.8	5.9	
墨西哥	4.5	4.8	5.2	4.3	4.4	3.5	6.7	7.5	3.7	5.2	4.8	5.2	5.7	4.1	1.9	4.8	3.8	-0.9	2.0	
俄罗斯	5.4	7.1	4.5	5.8	5.0	3.5	4.8	6.3	2.4	3.6	7.0	3.4	6.7	4.0	3.2	3.0	4.0	2.8	0.5	0.6
土耳其	7.1	7.1	15.3	10.3	7.8	2.2	1.7	3.7	2.7	3.0	6.3	0.9	2.9	-3.8	4.9	-6.7	15.6	-2.6	3.4	

来源：BBVA Research和Haver

表 3
消费者信心指数

国家地区	2011						2012												2013	
	7月	8月	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
中国	105.6	105.0	103.4	100.5	97.0	100.5	103.9	105.0	100.0	103.0	104.2	99.3	98.2	99.4	100.8	106.1	105.1	103.7	104.5	108.2
印度*	53.6	52.6	50.4	52.0	51.0	54.2	57.5	56.6	54.7	54.9	54.8	55.0	52.9	52.8	52.8	52.9	53.5	54.4		
印度尼西亚	111.8	110.6	115.0	116.2	114.3	116.6	119.2	111.7	107.3	102.5	109.0	114.4	113.5	115.7	117.7	119.5	120.1	116.4	116.2	116.8
韩国	103.0	99.0	99.0	101.0	105.0	100.0	98.0	102.0	102.0	106.0	106.0	101.0	100.0	101.0	99.0	100.0	100.0	99.0	102.0	102.0
台湾	86.8	86.9	85.6	84.0	79.9	77.6	78.6	79.7	81.3	78.9	77.6	76.4	75.1	75.2	74.4	72.7	72.1	71.1	72.8	75.2
巴西	121.0	117.3	114.3	117.6	121.0	122.1	120.1	120.4	123.5	125.7	124.9	121.0	119.1	119.0	121.1	123.6	122.1	121.4	121.1	116.8
墨西哥	95.5	93.4	92.4	90.6	89.5	90.8	95.4	93.6	93.4	97.2	96.3	95.5	98.9	97.6	94.0	94.9	94.2	99.0	100.0	95.5
俄罗斯*	80.0	81.0	84.0	84.0	82.0	81.0	84.0	84.0	84.0	85.0	90.0	81.0	80.0	81.0	82.0	80.0	79.0	80.0		
土耳其	81.6	78.5	80.5	76.5	77.8	78.8	79.0	79.7	79.3	75.8	78.1	76.8	77.0	74.3	72.1	69.3	72.6	73.6	75.8	76.7

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						
	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	6月	9月	12月	2012
中国	8.1	9.6	10.7	8.8	12.1	10.3	9.6	9.8	10.5	9.8	9.5	9.1	8.9	9.3	8.1	7.6	7.4	7.9	7.8
印度	5.9	9.3	7.7	6.6	11.4	9.5	8.6	9.2	9.7	9.9	7.5	6.5	6.0	7.5	5.1	5.5	5.3	4.5	5.1
印度尼西亚	4.1	4.3	5.6	4.6	5.9	6.3	5.8	6.8	6.2	6.5	6.6	6.5	6.5	6.5	6.3	6.4	6.2	6.1	6.2
韩国	-2.1	1.0	6.3	0.3	8.7	7.6	4.5	4.9	6.4	4.3	3.5	3.6	3.4	3.7	2.8	2.4	1.6	1.5	2.1
台湾	-6.6	-1.4	8.8	-1.8	13.1	12.9	11.6	6.2	10.9	7.4	4.6	3.5	1.2	4.2	0.6	-0.1	0.7	3.7	1.2
巴西	-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	0.5	0.9	1.4	0.9
墨西哥	-9.4	-5.3	-2.0	-6.0	4.4	7.5	5.1	4.2	5.3	4.3	2.9	4.4	3.9	3.9	4.9	4.5	3.2	3.2	3.9
俄罗斯*	-11.2	-8.6	-2.6	-7.9	4.1	5.0	3.8	5.1	4.5	3.5	3.4	5.0	5.1	4.2	4.8	4.3	3.0	2.1	3.5
土耳其	-7.8	-2.8	5.9	-4.9	12.6	10.4	5.3	9.3	9.4	12.4	9.3	8.7	5.3	8.9	3.3	2.9	1.6	1.4	2.3

*4T12估计

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	2011						2012												2013	
	7月	8月	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
中国	20.4	24.5	17.0	15.8	13.7	13.3	-0.5	18.4	8.9	5.0	15.3	11.3	1.0	2.7	9.9	11.6	2.9	14.0	25.0	21.8
印度	63.6	47.2	45.9	31.8	8.3	-3.9	10.2	6.7	-5.7	10.8	-4.2	-5.5	-14.8	-9.7	-10.8	-1.6	-4.2	-1.9	0.8	4.2
印度尼西亚	39.5	35.9	44.0	17.8	8.3	1.5	6.6	8.9	5.4	-2.3	-8.0	-16.0	-7.6	-24.7	-9.4	-9.6	-3.6	-9.9	-1.2	
韩国	21.1	25.5	18.0	7.6	11.5	8.2	-7.3	20.4	-1.5	-5.0	-0.8	1.0	-8.8	-6.2	-2.0	1.0	3.8	-6.0	10.9	-8.6
台湾	17.7	7.2	9.9	11.7	1.2	0.6	-16.7	10.4	-3.1	-6.5	-6.2	-3.1	-11.5	-4.0	10.3	-1.9	0.8	8.9	21.6	-15.8
巴西	25.9	36.0	23.6	20.5	23.1	5.8	6.1	7.7	8.4	-3.0	0.0	-18.3	-5.6	-14.4	-14.1	-1.7	-6.0	-10.8	-1.1	-13.7
墨西哥	19.3	16.9	13.6	13.2	10.2	8.1	10.5	16.3	3.4	11.6	6.7	-0.4	8.7	0.6	1.8	13.0	1.3	3.6	0.0	
俄罗斯	33.8	40.0	27.8	30.4	33.1	20.3	30.9	15.1	7.3	-1.7	4.7	-7.3	-1.7	-7.3	-1.5	0.0	-4.0	-5.4	-1.7	
土耳其	24.0	31.9	20.7	8.6	18.1	5.5	8.4	16.8	11.8	6.4	20.0	16.6	8.2	14.1	20.5	10.9	24.3	1.3	11.2	

源: BBVA Research和Haver

表 6

进口 (年度同比增长率)

国家地区	2011						2012												2013	
	7月	8月	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
中国	24.0	30.0	20.7	28.5	22.0	11.7	-15.2	40.0	5.4	0.3	13.2	6.2	4.7	-2.5	2.4	2.3	0.0	6.1	29.0	-15.2
印度	38.4	47.5	34.7	26.8	35.6	38.1	28.8	21.7	24.3	3.3	-7.4	-13.5	-7.6	-5.1	5.1	7.4	6.4	6.3	6.1	2.6
印度尼西亚	28.4	23.9	57.1	28.2	18.3	25.3	15.9	26.5	12.7	13.8	14.9	11.0	0.9	-8.4	1.2	11.4	10.0	-5.4	6.8	
韩国	25.1	28.7	29.4	15.4	11.2	13.6	3.7	23.9	-1.2	-0.4	-1.4	-5.7	-5.4	-9.7	-6.1	1.6	0.9	-5.3	3.9	-10.7
台湾	13.8	6.2	10.6	11.7	-10.4	-2.7	-12.2	1.2	-5.9	1.8	-10.6	-8.5	-3.3	-7.9	1.2	-1.8	0.1	1.5	22.4	-8.5
巴西	17.1	32.2	13.8	19.5	21.9	17.7	17.8	5.0	6.5	2.0	2.9	-3.7	-5.1	-13.9	-13.7	1.7	-2.6	-4.5	14.6	3.1
墨西哥	19.2	16.9	18.5	11.8	10.6	7.4	12.3	15.9	3.1	12.1	7.4	-2.1	5.8	1.1	-5.1	16.4	4.7	0.2	9.5	
俄罗斯	30.6	26.6	17.5	19.2	22.9	13.2	18.6	14.1	6.5	-0.8	0.0	-2.7	8.2	-0.5	0.0	7.3	-1.0	2.4	10.1	
土耳其	31.0	27.5	35.5	15.2	8.8	0.2	3.3	1.5	-4.5	-8.0	3.0	-5.4	-1.1	-4.3	-6.0	-5.7	12.3	-3.7	7.6	

来源: BBVA Research和Haver

表 7

经常帐余额 (占GDP百分比)

国家地区	2009			2010					2011					2012					
	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	6月	9月	12月	2012
中国*	n.a.	n.a.	n.a.	5.2	2.1	3.2	5.7	4.5	3.9	1.9	3.5	3.0	2.5	2.7	1.4	2.8	3.6	2.5	2.6
印度	-1.5	-3.1	-3.6	-2.1	-3.4	-3.5	-4.7	-2.4	-3.5	-1.4	-4.0	-4.4	-4.7	-3.6	-4.9	-4.0	-5.5	-5.2	-4.9
印度尼西亚	1.8	1.2	2.5	2.0	1.2	0.8	0.6	0.5	0.7	1.5	0.1	0.3	-1.1	0.2	-1.4	-3.6	-2.4	-3.6	-2.8
韩国	5.6	3.9	3.3	3.9	0.0	4.3	4.0	3.1	2.8	0.5	1.9	2.7	4.0	2.3	1.0	4.0	5.1	4.8	3.7
台湾	11.4	8.4	11.0	11.4	10.0	10.5	8.3	8.3	9.3	9.1	7.3	8.6	10.4	8.9	9.4	9.5	9.9	12.7	10.4
巴西	-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	-2.3	-1.6	-3.5	-2.4
墨西哥	-1.4	-1.4	-0.7	-0.7	-0.4	-0.2	0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.6	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.8	-0.5	-0.8	-0.7
俄罗斯	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	8.8	3.9	1.4	3.2	4.3
土耳其	-3.3	-0.7	-2.5	-2.0	-5.7	-5.8	-4.9	-8.2	-6.2	-11.6	-11.3	-7.4	-8.5	-9.7	-8.9	-7.1	-3.5	-5.9	-6.4

*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	2011						2012												2013	
	7月	8月	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
中国	100.5	101.2	104.4	105.5	106.1	107.8	109.4	108.0	108.4	108.1	108.7	108.7	108.7	108.3	107.5	107.9	109.6	110.1	111.9	113.7
印度	103.1	101.1	98.8	96.6	94.3	92.0	95.0	97.4	96.0	94.8	91.7	90.7	92.5	92.3	93.3	94.8	92.5	91.8	92.5	93.7
印度尼西亚	100.7	100.7	100.2	99.2	98.6	99.0	98.6	98.5	97.6	97.2	96.9	96.8	97.2	96.7	94.6	94.1	94.4	94.4	95.6	97.0
韩国	103.4	101.6	98.4	96.0	98.1	97.7	98.1	99.0	99.1	98.0	97.3	97.6	99.3	99.7	99.6	100.7	102.8	103.7	105.7	104.3
台湾	100.5	99.1	97.9	97.0	97.5	98.2	98.5	97.8	98.7	99.5	100.7	100.8	100.9	101.1	100.9	101.3	101.6	101.8	102.1	101.3
巴西	110.0	107.7	100.6	100.3	100.3	98.6	102.0	104.9	100.2	97.7	92.9	90.9	92.4	92.0	91.0	91.0	90.5	90.0	92.8	96.2
墨西哥	103.7	98.7	93.5	91.8	91.3	92.0	94.8	98.5	98.6	95.7	92.2	91.3	95.7	96.6	97.8	98.3	98.2	99.7	101.3	101.3
俄罗斯	107.4	103.3	99.3	98.4	100.9	100.5	102.3	105.5	107.5	107.2	104.8	101.1	104.5	105.1	104.6	105.3	105.6	106.9	109.6	110.1
土耳其	86.0	81.7	82.5	84.2	87.2	86.2	88.9	91.2	89.5	90.8	91.7	92.1	93.3	93.2	91.4	92.4	94.1	92.8	95.0	94.4

来源：BBVA Research, BIS 和 Haver

表 9

名义有效汇率(2005=100)

国家地区	2011						2012												2013	
	7月	8月	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
中国	98.1	98.7	101.5	102.7	103.5	104.8	105.2	104.1	105.0	105.1	106.1	106.5	106.3	105.8	105.0	105.7	106.9	106.6	107.5	108.4
印度	97.0	94.8	92.2	89.9	87.6	85.7	88.1	90.2	88.5	86.2	83.1	81.6	82.6	82.0	82.5	84.1	81.9	81.5	82.1	83.1
印度尼西亚	99.1	98.6	97.9	97.3	96.5	96.4	95.7	95.7	95.2	95.0	94.6	93.8	93.4	92.5	90.8	90.2	90.3	90.2	90.5	91.5
韩国	102.6	100.4	97.7	95.7	97.6	97.0	97.4	98.1	98.8	98.0	96.9	97.2	99.0	99.4	99.1	100.3	102.6	103.8	105.4	104.3
台湾	102.5	101.4	100.2	99.0	99.5	100.0	100.6	101.4	102.7	102.8	103.4	102.6	102.2	101.8	102.4	102.9	103.9	104.2	105.0	104.2
巴西	107.6	105.3	98.3	97.8	97.4	95.6	98.6	101.3	97.2	94.4	89.5	87.5	88.5	88.2	87.2	86.9	85.8	85.0	87.1	90.2
墨西哥	104.6	99.7	94.4	92.1	90.6	90.5	93.0	96.8	97.4	95.1	91.8	90.3	94.1	95.1	96.3	96.3	95.3	96.6	98.0	98.2
俄罗斯	101.9	98.5	95.1	94.1	96.2	95.7	97.0	100.0	102.0	101.8	98.9	94.4	96.1	96.9	96.5	96.9	96.7	97.7	99.0	99.4
土耳其	84.7	80.1	80.7	79.9	81.4	80.3	82.3	84.2	83.0	83.2	84.2	85.2	86.4	86.1	84.1	83.5	84.6	83.4	83.9	83.5

来源:BBVA Research, BIS 和Haver

表 10

失业率

国家地区	2009			2010					2011				2012						
	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	6月	9月	12月	2012
中国	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	4.1	4.1	4.1	4.1
印度*	na.	na.	na.	10.7	na.	na.	na.	na.	10.0	na.	na.	na.	na.	9.8	na.	na.	na.	na.	na.
印度尼西亚:	na.	7.9	na.	7.9	7.4	na.	7.1	na.	7.1	6.8	na.	6.6	na.	6.6	6.3	na.	6.1		
韩国	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	3.3	3.1	3.0	3.2
台湾	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	4.2	4.3	4.2	4.2
巴西	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	5.9	5.4	4.9	5.5
墨西哥	5.5	5.8	5.5	5.5	5.4	5.4	5.2	5.5	5.4	5.2	5.4	5.3	5.0	5.2	5.0	5.0	4.8	5.0	5.0
俄罗斯	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	6.3	5.3	5.1	5.1	5.5
土耳其	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	10.2	8.4	8.8	9.5	9.2

*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	2011						2012												2013	
	7月	8月	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
中国	6.5	6.2	6.1	5.5	4.2	4.1	4.5	3.2	3.6	3.4	3.0	2.2	1.8	2.0	1.9	1.7	2.0	2.5	2.0	3.2
印度	9.4	9.8	10.0	9.9	9.5	7.7	7.2	7.6	7.7	7.5	7.5	7.6	7.5	8.0	8.1	7.3	7.2	7.3	6.6	6.8
印度尼西亚	4.6	4.8	4.6	4.4	4.2	3.8	3.7	3.6	4.0	4.5	4.5	4.5	4.6	4.6	4.3	4.6	4.3	4.3	4.6	5.3
韩国	4.5	4.7	3.8	3.6	4.2	4.2	3.4	3.1	2.6	2.5	2.5	2.2	1.5	1.2	2.0	2.1	1.6	1.4	1.5	1.4
台湾	1.3	1.3	1.4	1.3	1.0	2.0	2.4	0.3	1.3	1.4	1.7	1.8	2.5	3.4	3.0	2.3	1.6	1.6	1.1	3.0
巴西	6.9	7.2	7.3	7.0	6.6	6.5	6.2	5.8	5.2	5.1	5.0	4.9	5.2	5.2	5.3	5.4	5.5	5.8	6.2	6.3
墨西哥	3.5	3.4	3.1	3.2	3.5	3.8	4.0	3.9	3.7	3.4	3.9	4.3	4.4	4.6	4.8	4.6	4.2	3.6	3.3	3.6
俄罗斯	9.0	8.2	7.2	7.2	6.8	6.1	4.2	3.7	3.7	3.6	3.6	4.3	5.6	6.0	6.6	6.6	6.5	6.6	7.1	7.3
土耳其	6.3	6.7	6.2	7.7	9.5	10.4	10.6	10.4	10.4	11.1	8.3	8.9	9.1	8.9	9.2	7.8	6.4	6.2	7.3	7.0

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	2011								2012												2013		
	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	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
中国	6.8	7.1	7.5	7.3	6.5	5.0	2.7	1.7	0.7	0.0	-0.3	-0.7	-1.4	-2.1	-2.9	-3.5	-3.6	-2.8					
印度	9.6	9.5	9.4	9.8	10.0	9.9	9.5	7.7	7.2	7.6	7.7	7.5	7.5	7.6	7.5	8.0	8.1	7.3	7.2	7.3	6.6	6.8	
印度尼西亚	7.1	7.1	8.2	7.6	8.1	7.5	7.5	6.3	6.2	5.6	6.1	6.0	5.5	4.9	3.8	6.0	4.8	4.8	3.7	4.3	2.6	3.2	
韩国	7.5	7.2	7.0	6.9	6.2	5.8	5.1	4.3	3.3	3.1	2.4	1.9	1.0	0.0	-0.6	-0.2	0.2	-0.5	-0.8	-1.2	-1.6	-1.6	
台湾	3.4	3.9	4.0	4.1	5.1	5.8	4.9	4.3	4.4	1.8	-0.2	-0.6	-0.9	-1.8	-1.6	-0.9	-2.3	-3.7	-3.9	-4.0	-3.8	-2.2	
巴西	10.3	9.6	9.1	8.1	7.5	6.6	4.9	4.1	3.1	1.8	1.8	2.8	4.4	5.5	7.9	9.0	9.2	8.0	7.7	9.1	9.1		
墨西哥	4.5	4.8	5.0	5.2	5.7	6.4	6.8	6.9	6.7	6.0	5.6	5.2	5.6	5.7	4.7	4.4	4.1	3.4	2.8	1.8	1.6	2.1	
俄罗斯	18.6	19.7	16.4	16.4	18.6	17.1	13.3	12.5	9.8	7.3	8.2	6.8	3.1	4.7	5.4	7.3	11.8	8.9	6.6	5.2	4.8	4.6	
土耳其	9.6	10.2	10.3	11.0	12.1	12.6	13.7	13.3	11.1	9.1	8.2	7.7	8.1	6.4	6.1	4.6	4.0	2.6	3.6	2.5	1.9	1.8	

来源:BBVA Research, Haver 和 CEIC

货币和金融

表 13

政策利率（年率）

国家地区	名称	2011										2012										2013	
		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	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
中国	优惠贷款利率	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	6.31	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
	印度储备银行回购利率	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	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	7.75	7.75
印度	印尼银行参考利率	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	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
印度尼西亚	南韩官方银行利率	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	3.25	3.00	3.00	3.00	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75
韩国	中国台湾央行贴现率	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	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88
台湾	巴西隔夜贷款利率	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	8.50	8.00	7.50	7.50	7.25	7.25	7.25	7.25	7.25
巴西	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	4.50
墨西哥	俄罗斯再融资利率	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	8.00	8.00	8.00	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25
俄罗斯	土耳其1周回购利率	6.25	6.25	6.25	5.75	5.75	6.01	6.45	7.88	8.87	7.62	8.15	8.74	9.69	9.15	8.05	6.73	6.14	5.79	5.69	5.57	5.61	5.55
土耳其																							

来源:BBVA Research, Haver 和 Bloomberg

表 14

储蓄利率（年率）

国家地区	储蓄利率	2011												2012												2013	
		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	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月				
中国	3个月大额定期存款利率	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	3.25	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00			
印度	90-180天印度国家地区银行存款利率	7.75	8.25	8.40	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.00	8.00	8.00	8.30	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	7.50				
印度尼西亚	3个月定期存款利率	6.91	6.95	6.88	6.90	7.05	7.11	6.99	6.81	6.68	6.52	6.31	6.00	5.89	5.76	5.67	5.61	5.69	5.66	5.81	5.81	5.81	5.81				
韩国	91天大额定期存款利率	4.20	4.20	4.20	4.20	4.10	4.10	4.10	4.10	4.00	4.00	4.00	4.00	3.90	3.90	3.70	3.40	3.40	3.40	3.30	3.30	3.30	3.30				
台湾	3个月新台币存款利率	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	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94				
巴西	30天大额定期存款利率	11.82	11.78	12.28	11.95	11.04	10.32	10.62	10.62	10.62	9.29	8.93	8.29	8.11	7.85	7.73	7.29	7.11	6.67	6.86	6.86	6.86	6.86				
墨西哥	90天大额定期存款利率	0.95	0.96	0.95	0.94	0.96	0.97	0.97	0.97	0.96	0.97	0.96	0.97	0.99	0.98	0.96	0.95	0.99	1.41	1.42	1.42	1.42	1.42				
俄罗斯	1个月定期存款利率	4.10	4.20	4.00	4.10	4.00	4.50	5.50	5.70	5.80	5.30	5.30	5.50	5.20	5.40	5.30	5.20	5.50	5.80	6.00	6.10	6.10	6.10				
土耳其	3个月里拉定期存款利率	14.75	14.89	15.01	14.99	14.92	15.13	15.28	16.34	16.38	16.37	16.36	16.34	16.34	16.32	16.28	16.23	16.35	16.39	16.43	16.43	16.43	16.43				

来源: BBVA Research和Haver

表 15

M2（年度同比增长率）

国家地区	2011						2012												2013	
	7月	8月	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
中国	19.71	18.53	18.03	13.43	13.25	14.20	12.41	12.95	13.43	12.80	13.21	13.63	13.90	13.50	14.80	14.10	13.90	13.79	15.92	15.20
印度	4.49	5.02	3.86	1.43	2.18	6.67	6.71	6.57	5.96	8.32	9.20	13.56	9.90	11.32	10.76		11.24	6.85	7.78	
印度尼西亚	15.65	17.21	16.19	15.98	16.26	16.43	17.17	17.75	18.79	20.24	20.88	20.91	19.12	17.84	18.24	18.07	17.42	14.86	14.39	
韩国	4.19	3.90	4.54	4.06	4.29	5.48	4.84	5.01	6.38	4.53	5.73	6.54	5.56	5.69	5.56	4.68	4.62	4.81	5.40	
台湾	6.29	5.76	5.73	5.28	5.18	4.84	5.13	4.95	5.13	4.39	4.64	4.20	3.43	4.31	3.71	3.24	3.50	3.46	2.90	3.74
巴西	22.68	22.37	21.94	21.27	20.67	18.72	18.08	16.97	15.81	14.91	14.71	14.19	13.15	12.31	11.18	10.99	9.88	9.04	7.80	
墨西哥*			9.06		11.91				13.20			14.03			11.04			8.27		
俄罗斯	22.06	20.78	21.43	19.71	20.01	22.34	22.32	21.78	21.16	20.69	20.86	19.10	17.94	16.67	14.79	15.78	14.42	11.94	13.24	
土耳其	21.04	19.97	19.98	19.12	16.27	11.52	10.54	7.83	7.65	6.89	7.17	5.48	5.42	7.06	7.37	7.84	8.98	10.25	13.10	13.20

**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	2011						2012												2013	
	7月	8月	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
中国	15,6	15,5	15,7	15,3	16,2	17,1	16,3	16,9	18,2	17,7	17,7	18,4	18,6	18,2	19,3	18,5	17,4	17,1	17,8	
印度	18,7	18,3	18,4	17,3	17,2	16,2	14,8	15,1	15,7	15,6	16,0	16,9	16,0	15,8	15,6	15,3	16,8	15,2	16,3	
印度尼西亚	23,5	23,9	25,2	25,8	25,8	24,7	25,2	24,2	24,9	25,9	26,1	25,7	25,2	23,6	23,0	22,8	22,6	23,1	23,1	
韩国	5,9	6,5	7,0	7,3	7,5	7,7	7,3	6,8	6,2	5,5	5,2	5,3	4,7	4,6	4,2	3,1	2,4	3,2	2,8	
台湾	7,5	7,7	7,9	7,4	7,1	5,8	4,7	4,6	4,6	4,7	4,0	3,0	3,2	2,2	1,9	2,4	2,0	2,8	2,1	
巴西	17,0	17,3	14,1	16,1	15,6	14,8	17,6	17,9	17,1	16,7	15,3	16,3	16,6	16,3	17,7	16,7	16,6	16,9	14,6	
墨西哥*			14,2			20,6			12,1			17,1			11,1			7,7		
俄罗斯	26,6	28,6	29,6	30,5	31,9	32,9	33,8	30,0	30,4	30,1	29,5	30,2	29,6	29,7	26,9	27,1	24,4	24,7		
土耳其	21,7	22,8	21,9	21,9	19,6	15,7	15,5	15,2	15,8	16,8	15,1	14,5	15,0	13,9	11,9	12,5	12,2	13,9	14,3	

*注: 季度数据

来源: BBVA Research和Haver

表 17

互换利差

国家	指标	3年-1年			10年-5年		
		2013年3月25日	1个月前	3个月前	2013年3月25日	1个月前	3个月前
中国	每季度在岸 vs. 7天回购	22.0	25.0	9.0	20.0	20.0	15.0
印度	MIBOR 在岸互换利率	-31.0	-40.0	-48.0	7.0	6.5	9.5
印度尼西亚	每季度在岸 vs. 3个月印度国家地区银行利	0.0	0.0	55.0	n.a.	n.a.	n.a.
韩国	在岸韩元/韩元互换利率	-4.2	3.2	2.7	21.7	23.5	22.5
台湾	在岸新台币/新台币互换利率	7.8	7.0	3.5	25.5	25.0	25.5
巴西	互换利率	119.0	109.0	113.1	n.a.	n.a.	n.a.
墨西哥*	墨西哥比索互换利率 (TIIE)	30.8	18.2	16.5	62.8	61.3	49.0
俄罗斯	卢布互换利率 vs. 俄罗斯银行间基准利率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
土耳其	土耳其里拉互换利率 (vs. 3个月)	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0

*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	2326.72	0.04%	2.54%	-4.63%
印度	孟买敏感30指数	18681.42	-3.36%	-4.59%	4.23%
印度尼西亚	雅加达综合指数	4777.90	1.74%	10.68%	22.68%
韩国	韩国综合股价指数	1977.67	-1.58%	-0.97%	-2.09%
台湾	台湾加权指数	7856.12	-1.15%	2.03%	-1.30%
巴西	巴西圣保罗指数	55028.85	-2.81%	-9.72%	-16.55%
墨西哥	墨西哥IPC指数	42714.75	-1.80%	-2.27%	12.57%
俄罗斯	RTS标准指数	1432.53	-3.46%	-2.68%	-10.12%
土耳其	伊斯坦堡100指数	82730.90	7.90%	5.78%	38.49%

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	6.21	-0.36%	-0.32%	-1.54%
印度	印度卢比	54.18	0.56%	-1.48%	5.78%
印度尼西亚	印尼盾	9736.00	0.34%	-0.58%	5.86%
韩国	韩元	1110.85	2.25%	4.36%	-2.16%
台湾	新台币	29.86	0.69%	2.86%	0.97%
巴西	巴西雷亚尔	2.01	1.50%	-1.94%	11.14%
墨西哥	墨西哥比索	12.36	-3.47%	-3.87%	-3.08%
俄罗斯	卢布	30.92	1.60%	1.30%	5.63%
土耳其	土耳其里拉	1.82	0.79%	2.24%	1.27%

来源:BBVA Research 和 Bloomberg

表 20

政府:信用评级

国家地区	S&P	Moody's	Fitch
中国	AA-	Aa3	A+
印度	BBB-	Baa3	BBB-
印度尼西亚	BB+	Baa3	BBB-
韩国	A+	Aa3	AA-
台湾	AA-	Aa3	A+
巴西	BBB	Baa2	BBB
墨西哥	BBB	Baa1	BBB
俄罗斯	BBB	Baa1	BBB
土耳其	BB	Ba1	BBB-

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	2010				2010	2011				2011	2012				2012
		3月	6月	9月	12月		3月	6月	9月	12月		3月	6月	9月	12月	
中国	政府财政预算	6.4	4.6	-1.0	-11.7	-1.7	n.a.	4.0	-0.2	n.a.	n.a.	5.4	3.4	-2.7	-9.0	-0.7
印度	中央政府总财政收支	-6.4	-2.4	-5.5	-2.0	-3.8	-10.2	-8.4	-6.1	-4.6	-6.7	-5.8	-8.6	-6.6	-2.8	-5.5
印度尼西亚	政府财政预算	1.2	1.9	-0.4	-4.8	-0.7	0.3	2.7	-0.4	-7.0	-1.1	-0.4	-1.4	-1.6	-3.6	-2.6
韩国	政府财政预算	-2.6	-1.5	6.2	3.1	1.4	-1.5	0.7	6.1	0.6	1.5	-3.8	-0.1	4.7	0.6	0.4
台湾	中央政府	10.7	-0.1	1.6	-1.7	2.6	9.6	1.9	-0.8	-1.3	2.3	11.1	-0.4	0.5	-0.1	2.7
巴西	国库收支	-5.1	-1.4	-1.6	1.8	-1.4	-4.4	-0.5	-1.1	0.3	-1.4	-0.9	-0.1	-4.1	1.1	-1.0
墨西哥	公共部门预算	-1.8	-2.2	-2.6	-2.8	-2.9	-2.8	-2.9	-2.7	-2.5	-2.5	-2.7	-2.5	-2.3	-5.1	-2.6
俄罗斯	联邦预算	-2.5	-1.3	-2.6	-8.6	-4.0	1.5	4.0	3.0	-4.5	0.8	-0.5	2.3	2.5	0.9	1.3
土耳其	中央政府	-4.7	-1.5	-2.0	-6.2	-3.7	-1.4	2.2	-0.7	-5.2	-1.4	-2.0	-0.1	-2.0	-4.2	-2.1

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/CorporateGovernance)，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

Chief Economist,

Cross-Country Emerging Markets Analysis

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca

+34 630 144 485

alvaro.ortiz@bbva.com

Gonzalo de Cadenas

+34 660 001 949

gonzalo.decadenas@bbva.com

David Martínez

+34 690 845 429

dmartinezt@bbva.com

Alfonso Ugarte

+ 34 91 537 37 35

alfonso.ugarte@bbva.com

With the assistance of:

Diana Posada

diana.posada@bbva.com

Following the EAGLEs on the Web

For our reports



BBVA EAGLEs: website

www.bbvaeagles.com

To share discussions



BBVA EAGLEs: LinkedIn discussion group

www.linkedin.com/groups/BBVA-EAGLEs-4120023?home=&qid=4120023&trk=anet_ug_hm

For reports and to send us comments



BBVA EAGLEs: Twitter

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

BBVA Research

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

Carlos Serrano

carlos.serranoh@bbva.com

Macroeconomic Analysis Mexico

Carlos Serrano

carlos.serranoh@bbva.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

Global Areas:

Financial Scenarios

Sonsoles Castillo

s.castillo@bbva.com

Economic Scenarios

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.com

Innovation & Processes

Clara Barrabés

clara.barrabes@bbva.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

María Abascal

maria.abascal@bbva.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

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