

亚洲

每周观察

香港，2010年10月4日

Economic Analysis

Asia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Bingjie Hu
bingjie.hu@bbva.com.hk

Le Xia
xia.le@bbva.com.hk

Jenny Zheng
jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou
serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Markets

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

美国国会采取行动敦促人民币加速升值

美国众议院通过了一项对“人为”低估本币汇率的国家征收特别关税的法案。市场广泛认为此举针对的是人民币（详见要闻）。但因其须经参议院批准，而参议院不太可能在11月中期选举前对此进行讨论，因而多数观察者认为该法案全面通过的可能性较低。即便得到了参议院的批准，还须总统的认可。但无论如何，该法案使对人民币升值问题的政治争论逐渐升温，使美国向贸易保护主义又迈进了一步，令人担忧。或许是出于对政治压力的回应，最近几周人民币升值步伐明显加快，并带动了亚洲其他国家货币的升值。

中国 PMI 指数强劲，市场信心大增

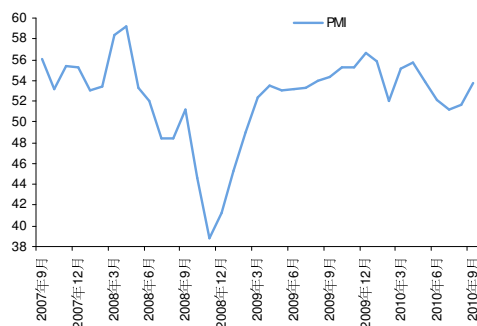
从上周公布的一系列指标数据来看，尽管亚洲经济增长势头有所减弱，但经济增长依然保持强劲。最值得关注的是，中国9月份PMI指数53.8，大大超过市场预期（BBVA: 53.5，市场调查: 52.5），表明中国经济在一个短暂平静之后再次进入新一轮增长，由于已进入第四季度，这有助于缓解市场对经济突然放缓的担忧，加强我们对经济软着陆的预期。与此同时，亚洲出口数据继续显示出逐步放缓的趋势，但总体表现高于预期，例如：韩国9月份出口较去年同期增长17.2%，而此前的市场调查预计为15.7%。货币政策方面，台湾进行了今年第二次加息，加息幅度为12.5个百分点，至1.5%。而韩国通胀不断上涨（9月份为3.6%，而此前市场调查预计仅为2.9%）则预示着韩国也可能再次加息。

下周关注

市场将主要关注日本9月份机械工具订单和8月份经常项目数据，马来西亚8月份和台湾9月份的贸易数据，以及菲律宾、台湾9月份的通胀情况。货币政策方面，我们预计印度尼西亚、日本和菲律宾不会有政策调整，澳大利亚可能会加息25个基点至4.75%。

图1

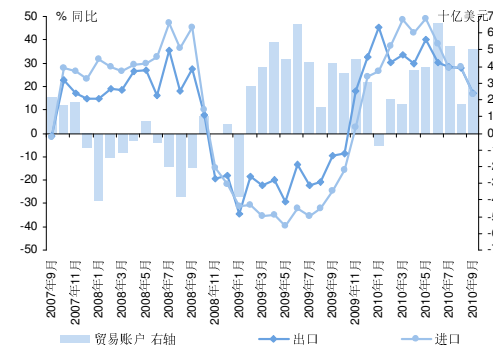
中国9月份PMI指数超过市场预期



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

图2

韩国9月份出口保持强劲，但有所放缓



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

要闻

美国国会加大对人民币施压力度

人民币兑美元自6月以来升值仅超过2%

泰国经济反弹，政府上调GDP增速

经济增长提振市场信心

日本考虑出台新的经济刺激计划

政府已于9月份批准了一项金额为9150亿元的经济刺激计划。

Markets



Highlights



Calendar



Markets Data



Markets Analysis

Richard Li

richard.li@bbva.com.hk

Fielding Chen

fielding.chen@bbva.com.hk

Serena Wang

serena.wang@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

市场

美国经济依然疲软

疲软的美国就业市场使市场对未来几个月里二次量化宽松的预期越来越强。延长低利率时期的预期使美元继续走低，贸易加权指数（DXY）跌至 79 以下，是自 1 月份以来的最低水平。本周，由于美元疲软导致亚洲货币进一步升值。尽管亚洲经济增速正趋于放缓，亚洲经济数据却总体显示出强劲的经济增长。中国 9 月份 PMI 指数的强劲表现尤其显著。亚洲以外，欧洲经济数据则表明消费者与企业信心进一步回升，这有助于缓解对于亚洲出口突然放缓的恐慌。与此同时，爱尔兰、希腊和葡萄牙主权信用违约掉期（CDS）利差上涨而西班牙、意大利利差保持稳定，这各国市场正逐步分化，风险厌恶越来越少。

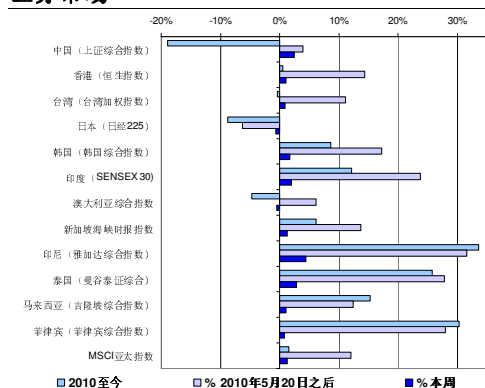
本周，即便是在美国众议院周三就将允许美国企业申请就对从中国的进口征收特别关税以抵消人民币汇率过低的影响这一措施进行投票后的几天里，人民币兑美元一直呈上升趋势。我们认为，该法案并不能解决美国的贸易赤字问题，也不会刺激美国的就业市场增长。但是 G20 会议和美国中期选举前的政治压力会使人民币在下个月保持适度升值。我们维持对美元-人民币汇率将在今年底回落至 6.54 的预期。

由于预期韩国和澳大利亚近期会加息，在美元疲软的情况下，韩元和澳元成为亚洲表现最好的两种货币。韩国方面，数据显示 8 月份工业和服务业增速大幅上涨，同样出现大幅增长的还有 9 月份的出口，与此同时，通胀也在不断增长，这一系列因素为 10 月份加息准备了条件。澳大利亚方面，我们也预计下周会加息 25 个基点，此举至关重要。与韩国不同，澳洲储备银行已累计加息 150 个基点，其实际政策利率和贷款利率均已处于历史的正常水平。尽管政府态度强硬，澳洲储备银行可能要等到三季度通胀报告出炉以后才考虑采取进一步行动。然而，货币政策上的分歧和亚洲经济的反弹仍将是影响这些国家货币今年和明年走势的关键因素。类似的东南亚国家货币本月的升值幅度也非常显著。而韩元和澳元本月分别累计升值 5.6% 和 8.4%。

由于美国资本投资增长，中国及其他亚洲国家和地区经济指标强劲提振了市场对全球经济复苏的信心，受此影响，上周多数证券市场连续第五周上涨。MSCI 亚太指数上涨 1.2%，为 5 个月以来的最大单周涨幅。此外，9 月份 MSCI Asia PAC 出现了自 2009 年 7 月以来的最大增长。过去的一周里，表现最好的有印度尼西亚（4.4%），泰国（2.8%）和中国（2.5%），而日本（-0.7%）和澳大利亚（-0.5%）市场则有小幅下跌。

图 3

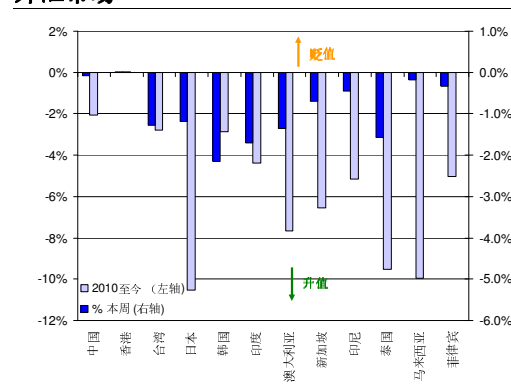
证券市场



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

图 4

外汇市场



来源：BBVA Research 和 Bloomberg

Home



Highlights



Calendar



Markets Data



Economics Analysis

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

Fielding Chen

fielding.chen@bbva.com.hk

Bingjie Hu

bingjie.hu@bbva.com.hk

Le Xia

xia.le@bbva.com.hk

Jenny Zheng

jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou

serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang

serena.wang@bbva.com.hk

要闻

美国国会加大向人民币施压力度

美国国会于上周通过了一项新的法案, 该法案将允许美国政府对低估本币汇率的国家征收惩罚性的进口关税。美国立法机构通过此举向中国政府释放了关于其汇率政策的强烈政治信号, 但由于参议院不太可能在 11 月的中期选举前批准该法案, 目前还不确定该法案能否在国会获得全面通过。

通常估计的人民币汇率被低估的幅度为 20% 左右, 甚至更高。而自去年 6 月中国当局宣布重回更加灵活的汇率制度以来, 人民币兑美元升值幅度仅超过 2%。

中国贸易顺差持续扩大 (8 月份累计达 1046 亿美元), 其中相当大部分来自与美国的双边贸易, 占美国全部贸易赤字的一半左右。美国方面认为, 中国人为地低估人民币汇率是使贸易平衡恶化的主要原因, 并损害美国就业市场。我们认为该项提案在对中国当局加大政治压力以促使其加快人民币升值速度方面具有一定的象征性。即使该法案最终获得通过 (但我们认为这不太可能), 对贸易的最初影响也可能很小。该法案最令人担忧的一点在于其预示着贸易保护主义的抬头, 给两国经济都造成不可估量的损失。

泰国经济反弹, 政府上调 GDP 增速

尽管受到了政治动荡和街头暴利的残余影响, 由于今年上半年经济增长高于预期和外需的激增, 泰国财政部将今年的经济增长预期从 5.5% 上调至 7.5%。受中国及其他亚洲地区需求增长的驱动, 泰国出口增长强劲, 但与发达国家的贸易情况变化不大。3-5 月的政治动荡并未如此前所担忧的那样损害经济增长, 二季度私人消费较上季度增长 2.7% (季节调整后)。尽管如此, 由于外部需求下滑, 预计下半年 GDP 增长有逐渐放缓的趋势, 与我们的基准预测一致。

由于泰国经济反弹, 投资者信心大增。泰国股市今年上涨 33.2%, 泰铢也成为亚洲表现最为强劲的货币之一 (今年兑美元升值 9.5%)。现在, 政府官员当中已有人开始对泰铢走强可能威胁未来经济增长表示担忧。作为对此的回应, 当局正努力促进对外投资和资本流出。此外, 其他地区的货币也兑美元出现了大幅升值, 缓解了对潜在丧失竞争力的担忧。

日本考虑出台新的经济刺激计划

日本首相菅直人于上周早些时候提出了一项总额达 4.6 万亿日元 (约合 546 亿美元, GDP 的 1%) 的当前财政年度 (截止明年 3 月) 补充预算案, 以刺激经济增长。日本政府已于 9 月批准了一项金额为 9150 亿日元的经济刺激计划, 之后曾被外界批评说这一金额根本不够。

日本政府的这一举动进一步凸显出其对本国经济复苏速度的担忧, 日本二季度经济增长 1.5% (年化增速), 而此前一个季度则为 4.9%。国内面临的通货紧缩问题仍在持续, 由于国内需求疲软, 预计通缩将一直持续到明年。通缩使私人消费和商业投资受挫并损害了日本经济复苏的可持续性。而日元兑美元大幅升值至 15 年来的最高点 (83.6) 则为日本经济复苏再添阻力。从近期短观调查的最新数据来看, PMI, 工业生产及其他指标显示出出口正在放缓, 经济增长也在逐渐丧失动力。

该补充预算预计在周五召开的会议期间递交给国会。据日本民主党主席冈田克也介绍, 此次的预算案主要侧重于就业、经济增长、社会福利、刺激区域经济与放宽管制等问题。据政府官员透露, 为避免新的争论, 该补充预算中的 2 万亿将来自超预期的税收收入, 1 万亿来自债务还本付息中节省下来的资金, 1.6 万亿来自 2010 年的年度财政预算。政府的额外支出预计将使日本 GDP 增长 1.0-1.5%。

货币政策方面, 日本央行可能会在 10 月 4-5 日会议期间增加其 30 万亿日元 (约合 3590 亿美元) 的融资额度。同时, 日本央行也可能通过购买更多国债进行 “量化宽松”, 并释放出了可能继续干预外汇市场的信号。其在 9 月份出售了 1.86 万亿日元 (约合 222 亿美元), 这日本央行是自 2004 年以来首次干预外汇市场。

日本的政府债务已达到 GDP 总量的 190%, 市场对其财政健康状况及主权债务风险越发担

Home



Markets



Calendar

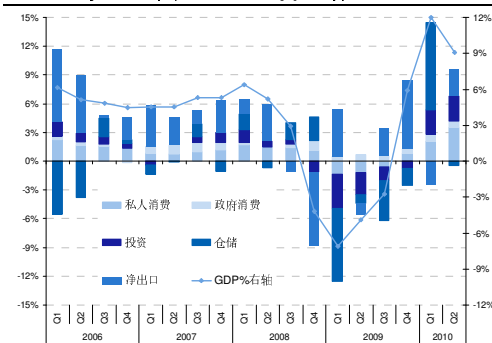


Markets Data



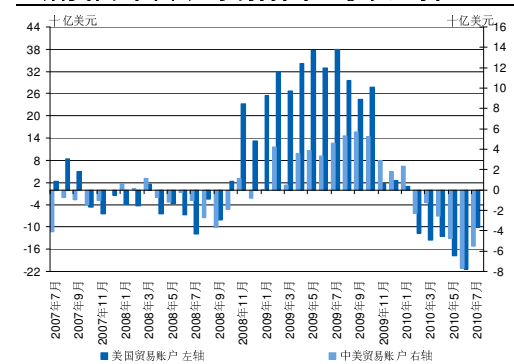
忧。尽管政府已经强调不会通过发行新的债券来为补充预算融资, 但不断增长的政府债务也会限制了接下来的经济刺激计划的规模。

图 5
今年上半年泰国 GDP 超预期增长



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

图 6
近期美国对中国的贸易赤字呈扩大趋势



来源: BBVA Research 和 CEIC

下周关注

Economics Analysis

Asia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Bingjie Hu
bingjie.hu@bbva.com.hk

Le Xia
xia.le@bbva.com.hk

Jenny Zheng
jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou
serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

台湾: 9 月份出口 (10 月 7 日)

预测: 27.3% y/y

市场调查: 28.7%

前期: 26.6%

预计 9 月份台湾的出口将维持其增长势头 (季节调整后, 较上月增长 1.3%), 这一情况与近期亚洲其他地区出口的增长相符。台湾出口尽管有放缓的趋势, 但其强劲的表现仍为台湾强劲的经济增长势头起到了助推作用, 过去这一周里再次加息 12.5 个基点就是一个印证。若 9 月份出口在外部环境萧条的情况下出现强劲增长则会有助于支撑市场对亚洲经济增长前景的信心。

经济日历

澳大利亚	日期	时期	之前数据	市场共识
零售销售 经季节调整 月环比	10 月 5 日	8 月	0.70%	--
失业率	10 月 7 日	9 月	5.10%	--
中国	日期	时期	之前数据	市场共识
非制造业采购经理人指数	10 月 3 日	9 月	60.1	--
香港	日期	时期	之前数据	市场共识
零售销售同比	10 月 4 日	8 月	18.90%	--
采购经理人指数	10 月 5 日	9 月	52.3	--
印尼	日期	时期	之前数据	市场共识
Danareksa 消费者信心指数	10 月 8 日	9 月	80.5	--
消费者信心指数	10 月 8 日	9 月	104	--
日本	日期	时期	之前数据	市场共识
机械订单同比	10 月 7 日	9 月	--	--
经常账户总额	10 月 8 日	8 月	--	--
调整后经常账户总额	10 月 8 日	8 月	--	--
贸易账户 (BoP 为基础)	10 月 8 日	8 月	--	--
韩国	日期	时期	之前数据	市场共识
货币供应 M2	10 月 7 日	8 月	9.30%	--
马来西亚	日期	时期	之前数据	市场共识
出口同比	10 月 8 日	8 月	13.50%	--
进口同比	10 月 8 日	8 月	18.10%	--
贸易账户	10 月 8 日	8 月	7.01B	--
菲律宾	日期	时期	之前数据	市场共识
消费者价格指数同比	10 月 5 日	9 月	4.00%	--
新加坡	日期	时期	之前数据	市场共识
电子行业指数	10 月 5 日	9 月	50.6	51.3
采购经理人指数	10 月 5 日	9 月	49.4	50.7
台湾	日期	时期	之前数据	市场共识
消费者价格指数同比	10 月 5 日	9 月	-0.46%	--
出口同比	10 月 7 日	9 月	26.60%	--
进口同比	10 月 7 日	9 月	28.00%	--
贸易账户 十亿美元	10 月 7 日	9 月	\$2.26B	--
泰国	日期	时期	之前数据	市场共识
消费者经济信心指数	10 月 7 日	9 月	72.8	--

Home	➔
Markets	➔
Highlights	➔
Markets Data	➔

澳大利亚 – 目标利率, 10 月 5 日

我们期望利率保持不变

今期	期望
4.5	4.75

印尼 – 央行参考利率, 10 月 5 日

我们期望利率保持不变

今期	期望
6.5	6.5

日本 – 目标利率, 10 月 5 日

今期	期望
----	----

我们期望利率保持不变

0.1

0.1

菲律宾 – 隔夜拆借利率, 10 月 7 日**今期****期望**

我们期望利率保持不变

4.0

4.0

市场数据

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.29	0	0	1
		2-yr yield	0.42	-2	-7	-44
		10-yr yield	2.56	-5	-6	-66
	EMU	3-month Euribor rate	0.94	6	6	19
		2-yr yield	0.87	14	26	-33
		10-yr yield	2.33	-1	5	-79
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.374	1.9	7.2	-5.9
		Pound-Euro	0.87	1.9	4.3	-5.5
		Swiss Franc-Euro	1.34	1.3	3.6	-11.0
	America	Argentina (peso-dollar)	3.96	0.1	0.3	3.1
		Brazil (real-dollar)	1.68	-1.7	-3.1	-5.5
		Colombia (peso-dollar)	1796	-0.6	-0.8	-6.3
		Chile (peso-dollar)	482	-1.0	-3.2	-13.1
		Mexico (peso-dollar)	12.54	-0.1	-4.0	-8.3
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.79	0.0	-0.3	-3.4
		Japan (Yen-Dollar)	83.35	-1.2	-1.1	-7.0
	Asia	Korea (KRW-Dollar)	1125.97	-2.0	-4.6	-4.3
		Australia (AUD-Dollar)	0.972	1.4	6.9	12.2
Comm. (chg %)		Brent oil (\$/b)	83.4	5.7	8.4	22.5
		Gold (\$/ounce)	1316.4	1.6	5.2	31.3
		Base metals	528.5	0.5	3.5	24.4
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10513	-2.0	-0.2	-7.2
		EuroStoxx 50	2757	-1.3	1.6	-0.1
	America	USA (S&P 500)	1147	-0.1	5.3	11.9
		Argentina (Merval)	2643	2.5	9.4	30.6
		Brazil (Bovespa)	69717	2.2	4.4	14.0
		Colombia (IGBC)	14711	4.1	5.2	31.9
		Chile (IGPA)	22417	1.2	4.1	41.9
		Mexico (CPI)	33330	0.1	2.8	16.2
		Peru (General Lima)	17860	3.1	16.2	21.7
		Venezuela (IBC)	65283	-1.2	0.8	29.2
	Asia	Nikkei225	9404	-0.7	3.8	-3.4
		HSI	22358	1.1	7.1	9.7
Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	111	-2	2	13
		Itraxx Xover	510	-6	18	-99
	Sovereign risk	CDS Germany	39	-1	0	17
		CDS Portugal	409	8	104	358
		CDS Spain	230	5	6	159
		CDS USA	46	0	1	---
		CDS Emerging	227	-4	-15	-48
		CDS Argentina	750	-13	-143	-314
		CDS Brazil	116	-1	-6	-18
		CDS Colombia	118	-5	-8	-44
		CDS Chile	77	2	-6	1
		CDS Mexico	122	-10	-16	-44
		CDS Peru	121	2	13	-21

Source: Bloomberg and Datastream

Home →

Markets →

Highlights →

Calendar →

Markets Data

亚洲市场数据

指数	上期价格	% 周变化率	今年迄今为 % 一年内变	
			止变化率	化率
中国 -- 上证综指	2655.7	2.5	-19.0	-4.5
香港 -- 恒生指数	22358.2	1.1	2.2	6.7
台湾 -- 台湾加权指数	8244.2	0.9	1.1	11.7
日本 -- 日经225指数	9404.2	-0.7	-10.0	-2.5
韩国 -- 首尔综指	1876.7	1.6	12.1	14.7
印度 -- Sensex 指数	20445.0	2.0	17.1	19.3
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4579.2	-0.5	-4.7	0.8
新加坡 -- 海峡时报指数	3130.9	1.2	8.5	20.7
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3547.1	4.4	40.0	43.0
泰国 -- 曼谷泰证综指	978.6	2.8	33.2	35.1
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1466.3	1.0	15.6	22.0
菲律宾 -- 菲律宾综指	4112.0	0.8	36.7	48.0

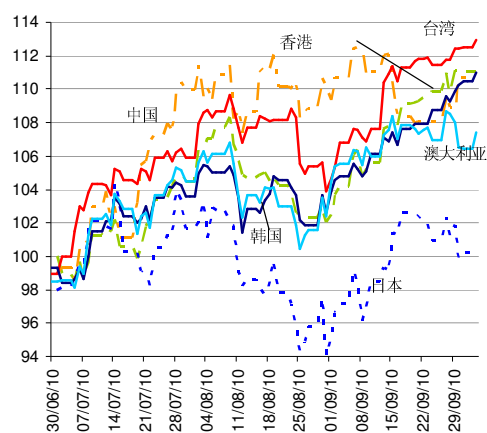
货币	即期汇率	% 一周变化率	3 个月远期 12 个月远期	
中国 (人民币/美元)	6.69	0.07	-0.06	-0.17
香港 (港币/美元)	7.76	-0.02	-33.5	-133
台湾 (台币/美元)	31.0	1.10	-0.32	-0.86
日本 (日元/美元)	83.6	0.86	-9.2	-47.0
韩国 (韩元/美元)	1125	2.08	0.55	11.05
印度 (卢比/美元)	44.5	1.74	52.0	217
澳大利亚 (美元/澳元)	0.97	0.92	119	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.31	0.56	-0.80	1.0
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8918	0.37	33	363
泰国 (泰铢/美元)	30.2	1.16	1.75	13.5
马来西亚 (林吉特/美元)	3.09	0.10	41.0	395
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	43.8	0.15	0.20	1.10

Home	➔
Markets	➔
Highlights	➔
Calendar	➔

Markets Data

亚洲图表

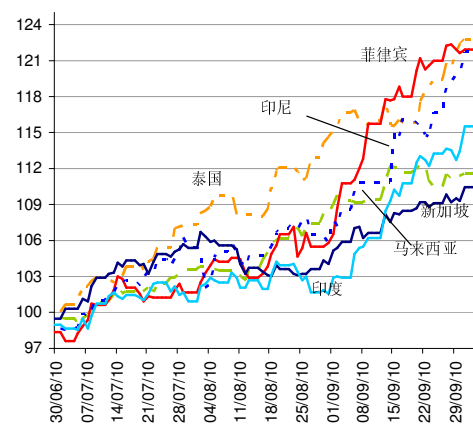
股市



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数 = 100

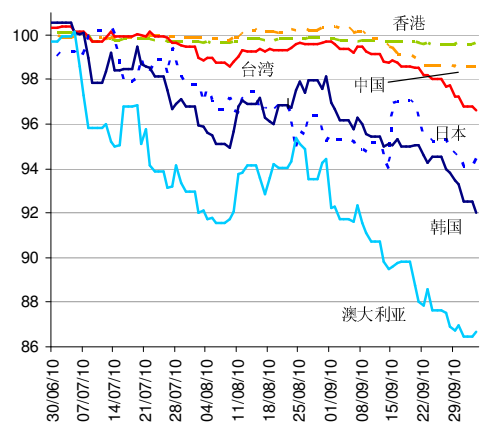
股市



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数 = 100

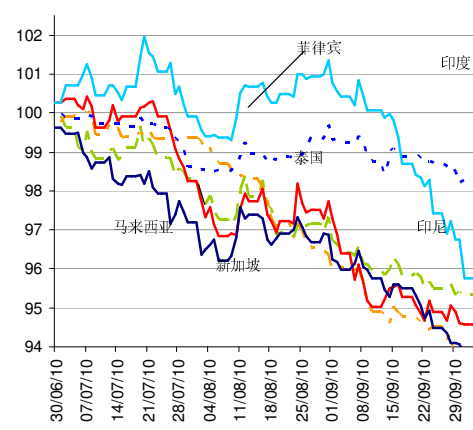
外汇市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数 = 100

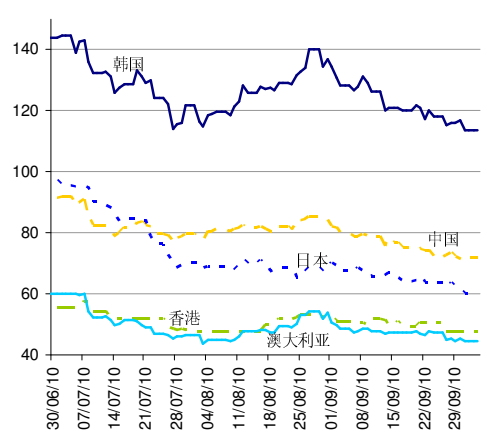
外汇市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数 = 100

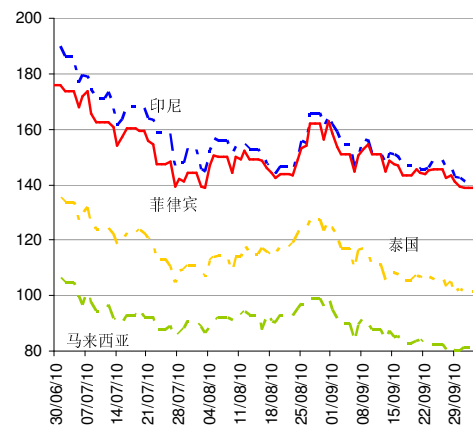
信贷违约掉期



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数 = 100

信贷违约掉期



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

指数 = 100

Home



Markets



Highlights



Calendar



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策时应考虑前述情况，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%20Governance)，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。”