

经济观察

中国

中国对外直接投资的扩张 总述

香港, 2011年10月12日
经济分析

Senior Economist

Li Zhigang

zhigang.li@bbva.com.hk

Chief Economist for Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

George Xu

George.xu@bbva.com.hk

在过去的几周, 中国商务部发布了 2010 年中国对外直接投资 (OFDI) 的相关数据。统计显示, 中国 2010 年对外直接投资流量同比增长 21.7%, 达到了创历史新高的 688 亿美元, 其在 2009 年由于全球性金融危机而中断的上升趋势得到恢复。外国直接投资 (FDI) 资金净流入在 2010 年依然保持正值, 但是净流入顺差由于中国对外直接投资的增长而有所收窄。从对外投资目的地分布来看, 亚洲经济体依然为中国主要的 OFDI 目标地, 特别是香港特别行政区 (达到 385 亿美金, 约占该年对外直接投资资金总量的 56%)。其余地区来看, 流向拉丁美洲地区的资金约为 105 亿美元 (占总量的 15%), 流向欧洲的资金为 68 亿美元 (占总量的 10%), 北美则为 26 亿美元 (占总量的 4%)。(相当规模的对外直接投资资金流入了“避税天堂”, 例如开曼群岛和英属维尔京群岛, 其总量达到 96 亿美元, 这也在一定程度上难以确定这些资金的最终流向) 对外直接投资流入非洲的部分依然具有一定规模 (21 亿美元)。最近几年, 对外直接投资的主要分布在商务服务领域 (还包括金融和批发零售业), 以及采矿, 运输以及制造业。

对外直接投资流量的上升反映了中国政府鼓励企业“走出去”政策的延续和完善, 其中的动机, 正如政府在“十二五”发展规划中所强调的, 是为了深化国际能源资源开发与合作, 并为中国公司海外扩张打开门户。同样也可能反映出中国为缓解外汇储备压力而做出的努力, 并同时扩大在国际上的影响力。这些因素很可能会继续推动中国的对外直接投资在未来几年保持上升趋势。

中国对外直接投资回升

中国自从 2001 年加入世界贸易组织 (WTO) 之后就开始积极的扩张对外直接投资 (OFDI)。在中国巨大的外汇储备以及中国逐渐放松的外汇管制以鼓励企业“走出去”的策略支持之下 (见附表 1.1 和 1.2, 中国对外直接投资政策框架), 对外直接投资进一步加快。2008 到 2009 年的全球金融危机使得中国对外直接投资的步伐暂时放缓, 但是之后就开始强力反弹, 从 2010 年的数据就可以看到, 特别是对发达经济体的投资增加。确实, 金融危机造成资产价格下降, 为投资带来机会, 并且同时得到来自稳定增长的外汇储备的支持。

- 在 2010 年, 中国的对外直接投资流量达到了 688 亿美元, 在 2009 年的放缓之后, 2010 年录得同比 21.7% 的增长。而在 2011 年的前两个季度, OFDI 流量达到了 262 亿美元, 相对 2010 年全年的增速略慢, 但是相对去年同期依然保持了 17% 的稳定增长。2010 年非金融部门 OFDI 流量达到约 602 亿美元, 同比增长了 25.9%, 而金融部门 OFDI 流量则在 2008 年达到 140 亿美元高点之后回落并稳定在 86 亿美元。(其中总共有 67 亿美元 OFDI 资金流入了银行业。)
- 从 2002 年到 2010 年, 中国 OFDI 的平均年增长率达到 49.9%, OFDI 存量总额升至 3172 亿美元 (图 1 和 2)。而 OFDI 流量则超过了日本和英国, 并录得历史新高。

- 在 2010 年, OFDI 流量按照主要目的地来看, 往香港, 英属维尔京群岛, 开曼群岛, 卢森堡, 澳大利亚, 瑞典, 美国, 加拿大以及新加坡的流量总额达到 580 亿, 占该年 OFDI 流量总额的 84.2%。
- 以 OFDI 存量和流量的行业分布来看, 2010 年资金主要流向的前五大行业包括商业服务, 金融, 批发和零售, 采矿以及运输, 总共达到 OFDI 流量总额的 82%。相比 2008 年超过 90% 的比例来看, 中国的 OFDI 资金流向开始变得更加多元化。

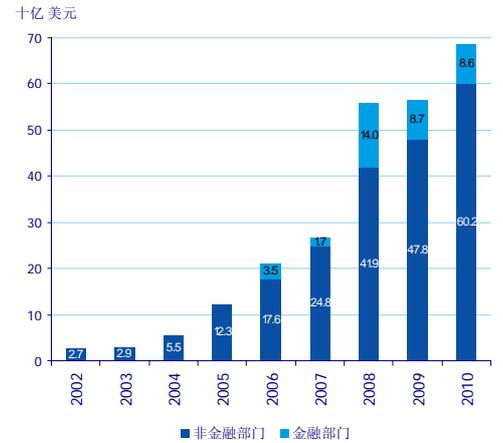
图1
中国 OFDI 流量回升



备注: 包括金融和非金融部门 OFDI

来源: 商务部和 BBVA 研究部

图2
非金融类部门的投资引领 OFDI 增长



备注: 包括金融和非金融部门 OFDI

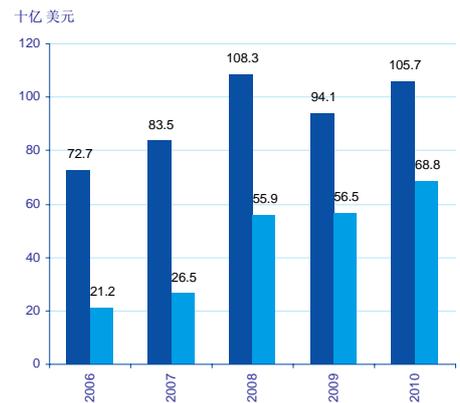
来源: 商务部和 BBVA 研究部

表1
中国企业境外分布 (2010)

地区	企业数量	比重	主要国家和地区
亚洲	8,591	53.3%	香港, 越南, 日本, 阿联酋, 老挝, 新加坡, 韩国, 印度尼西亚, 泰国
欧洲	2,386	14.8%	俄罗斯, 德国, 英国, 意大利, 荷兰, 法国
非洲	1,955	12.1%	尼日利亚, 南非, 赞比亚, 埃塞俄比亚, 埃及, 苏丹, 阿尔及利亚
北美洲	1,867	11.6%	美国, 加拿大
拉丁美洲	791	4.9%	英属维尔京群岛, 巴西, 开曼群岛, 墨西哥, 智利, 阿根廷, 秘鲁
大洋州	517	3.2%	澳大利亚, 新西兰, 巴布亚新几内亚, 斐济

来源: 商务部和 BBVA 研究部

图3
中国流入和流出的 FDI



来源: CEIC 和 BBVA 研究部

对外直接投资将会继续增长

有两个因素会持续驱使中国的对外直接投资增长。首先，政策及战略上的因素。比如，2011年3月5日国家总理温家宝在第十一届全国人民代表大会第四次会议的政府工作报告中，强调政府将加快实施“走出去”的战略方针，包括“完善相关支持政策，简化审批手续，为符合条件的企业和个人到境外投资提供便利。”

第二个因素则是中国外汇储备的继续增长（目前已达到 3.2 万亿美元的规模，历史数据见表 2）。这使得中国人民银行持续处于货币冲销的压力之下，并进一步让中国和其他贸易合作伙伴就人民币升值问题上的紧张程度加剧。

表 2
中国外汇储备

(十亿美元)	2007	2008	2009	2010
外汇储备	1,528	1,946	2,399	2,847
贸易收支	263	298	196	182
外国直接投资	84	108	94	106
投资组合流量	116	11	163	160

来源: CEIC 和 BBVA 研究部

对外直接投资的目标地区

中国 OFDI 中的部分资金这几年来继续流向“避税天堂”（特别是开曼群岛和英属维尔京群岛）或经由香港特别行政区再流向其他的最终目的地（包括部分可能回流中国大陆），这也使得以目标地区来研究中国 OFDI 的数据变得非常困难。

尽管如此，如果我们剔除流向“避税天堂”的资金，从官方数据上来看，亚洲以流量和存量来说依然是中国 OFDI 的最主要目的地。其中按 2010 年存量资金大小顺序排列，分别是香港，新加坡和澳门（表 3 和表 4，图 4 至图 7）。中国的 OFDI 流向东南亚国家联盟（ASEAN 国家）的资金规模不大（2010 年的存量总额为 143.5 亿美元）而其中新加坡就占到 ASEAN 国家接受中国直接投资总存量的 42%，而在更为多元化的第二梯队国家中包括了缅甸，印度尼西亚，柬埔寨和泰国（图 8）。

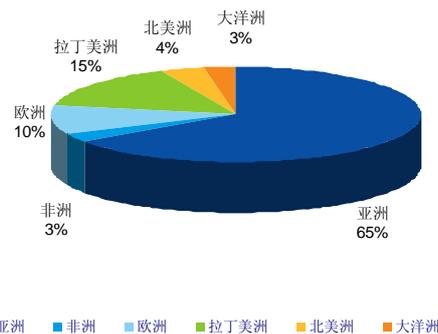
以对外直接投资流量的增长率来看，欧洲和北美吸引中国 OFDI 的速度超越了其他地区，2010 年分别达到同比增长 102% 和 72%。流向非洲国家的 OFDI 增长同样较快，在 2010 年达到了同比 47%。中国流向拉丁美洲地区的 OFDI 增速虽有所回落，2010 年同比增长 44%，相较于 2009 年同比增长 99%。近年的增长反映了拉丁美洲丰富的商品资源以及中国与该地区国家良好的国际关系。相反的，流向大洋洲地区的 OFDI 增长（包括澳大利亚）在 2010 年有所停滞。

表3
2010 中国对外直接投资流量目的地 (十亿 美元)

地区	对外直接投资流量	同比增长	主要国家和地区
亚洲	44.89	11%	香港, 新加坡, 缅甸, 泰国, 伊朗, 柬埔寨
拉丁美洲	10.54	44%	英属维尔京群岛, 开曼群岛, 巴西, 秘鲁
欧洲	6.76	102%	卢森堡, 瑞典, 俄罗斯, 德国, 匈牙利, 英国, 挪威
北美洲	2.62	72%	美国, 加拿大
非洲	2.11	47%	南非, 刚果(金), 尼日尔, 阿尔及利亚, 尼日利亚, 肯尼亚
大洋洲	1.89	-24%	澳大利亚, 西萨摩亚, 新西兰

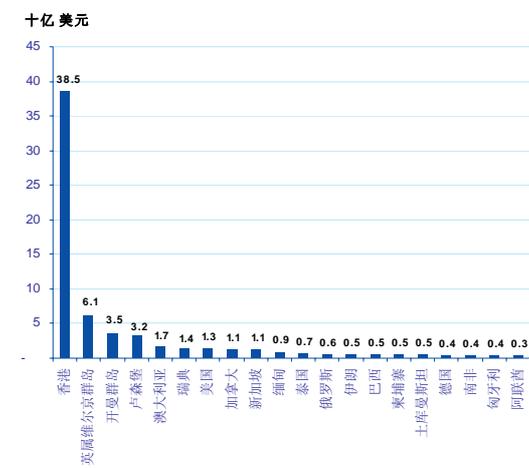
来源: 商务部和 BBVA 研究部

图4
2010 中国对外直接投资流量(总计 688.1 亿美元)



来源: 商务部和 BBVA 研究部

图6
2010 中国对外直接投资流量前 20 国家/地区



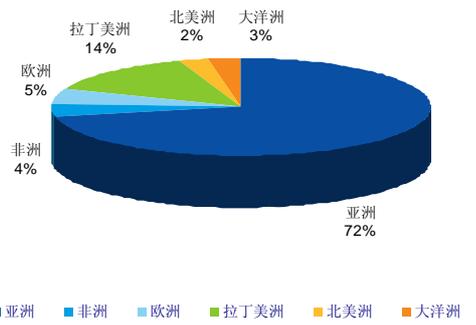
来源: 商务部和 BBVA 研究部

表4
2010 中国对外直接投资存量目的地 (十亿 美元)

地区	对外直接投资存量	主要国家和地区
亚洲	228.15	香港, 新加坡, 澳门, 缅甸, 巴基斯坦, 哈萨克斯坦, 蒙古, 印度尼西亚, 柬埔寨, 日本, 泰国, 越南, 老挝, 阿联酋, 沙特阿拉伯, 韩国
拉丁美洲	43.88	英属维尔京群岛, 开曼群岛, 巴西, 秘鲁, 委内瑞拉, 巴拿马, 阿根廷, 圭亚那, 墨西哥
欧洲	15.71	卢森堡, 俄罗斯, 德国, 瑞典, 英国, 荷兰, 匈牙利
非洲	13.04	南非, 尼日利亚, 赞比亚, 阿尔及利亚, 刚果(金), 苏丹, 尼日尔, 埃塞俄比亚, 安哥拉, 埃及, 坦桑尼亚, 毛里求斯, 马达加斯加
大洋洲	8.61	澳大利亚, 巴布亚新几内亚, 新西兰, 西萨摩亚
北美洲	7.83	美国, 加拿大

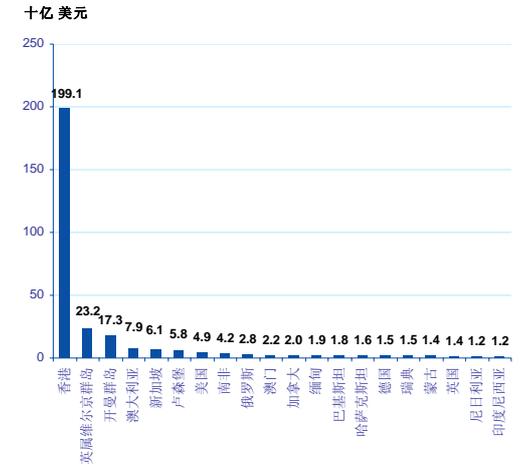
来源: 商务部和 BBVA 研究部

图5
2010 中国对外直接投资存量(总计 3172.1 亿美元)



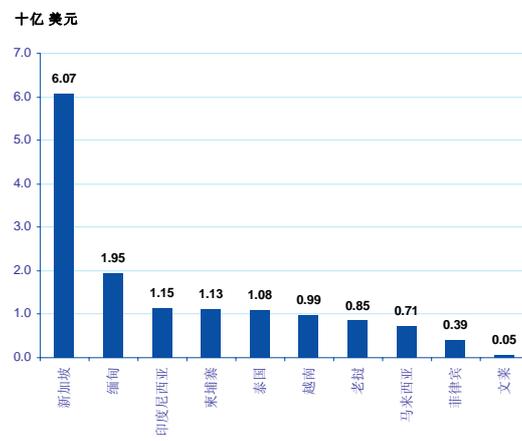
来源: 商务部和 BBVA 研究部

图7
2010 中国对外直接投资存量前 20 国家/地区



来源: 商务部和 BBVA 研究部

图8
2010 中国对外直接投资存量 - 东南亚国家联盟
(总计 143.5 亿美元)



来源: 商务部和 BBVA 研究部

对外直接投资按行业分类

在吸引中国 OFDI 的各个行业中, 资金主要分布在商务服务业 (还包括金融和批发零售业), 尽管其占总存量比重有所下降。具体来说, OFDI 在商业服务, 金融, 批发零售等行业的投资存量占到 2010 年总存量的 66%, 较之 2008 年的 76% 有所下滑。

流向采矿业的 OFDI, 在 2009 年录得翻倍增长后, 下一年迅速降低了 57%, 而流向运输业, 制造业, 房地产业, 建筑业的资金量全部强劲反弹, 2010 年增速分别达到 173%、108%、72% 以及 352%。(表 5)

在中国 OFDI 流量最多的国家和地区中, 香港, 英属维尔京群岛, 开曼群岛, 卢森堡全部都是商业服务业最吸引来自中国的直接投资资金, 新加坡则为电力行业, 瑞典和美国均为制造业, 而澳大利亚和加拿大则是采矿业 (图 6)。

表 5
中国对外直接投资行业分布 (2004 年至 2010 年 百万 美元)

行业	对外直接投资流量								2010 对外直接投资存量
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
商务服务业	749	4942	4522	5607	21717	20474	30281	97246	
金融业			3530	1668	14048	8734	8627	55253	
采矿业	1800	1675	8540	4063	5824	13343	5715	44661	
批发零售业	800	2260	1114	6604	6514	6136	6729	42006	
运输、仓储和邮政服务业	829	577	1376	4065	2656	2068	5655	23188	
制造业	756	2280	907	2127	1766	2241	4664	17802	
信息产业	31	15	48	304	299	278	506	8406	
房地产业	9	116	384	909	339	938	1613	7266	
建筑业	48	82	33	329	733	360	1628	6173	
科学研究和技术服务	18	129	282	304	167	776	1019	3967	
电力和其它公用事业	78	8	119	151	1313	468	1006	3411	
住宅服务及其他	88	63	112	76	165	268	321	3230	
农林牧渔	289	105	185	272	172	343	534	2612	
水利、环境和公共设施管理	1	0	8	3	141	4	72	1133	
住宿和餐饮业	2	8	3	10	30	75	218	450	
文化、体育和娱乐业	1	0	1	5	22	20	186	346	
公共卫生和社会保障	0	0	0	1	0	2	34	36	
教育			2	9	2	2	2	24	
公共管理和社会组织	0	2							
总计	5498	12261	21,164	26,506	55,907	56,529	68,811	317211	

来源: 商务部和 BBVA 研究部

表 6

2010 中国对外直接投资地区分布(十亿 美元)

国家和地区	对外直接投资流量	主要行业
香港	38.51	商务服务业, 金融, 批发零售业, 运输业, 房地产业, 制造业
英属维尔京群岛	6.12	商务服务业
开曼群岛	3.50	商务服务业
卢森堡	3.21	商务服务业
澳大利亚	1.70	采矿业, 房地产业, 制造业
瑞典	1.37	制造业
美国	1.31	制造业, 商务服务业, 建筑业, 采矿业, 批发零售业
加拿大	1.14	采矿业, 批发零售业, 制造业, 商务服务业
新加坡	1.12	电力和其它公用事业, 采矿业, 商务服务业

来源: 商务部和 BBVA 研究部

附录:

1. 中国对外直接投资政策框架

表 1.1: 中国对外直接投资政策发展

阶段 1: 严格控制 1979—1983	由于意识形态上的怀疑、缺乏经验以及较低的外汇储备水平, 中国对外直接投资上持有限制性态度。只有一些特殊的指定的贸易公司可以申请对外直接投资项目。没有任何管制框架存在, 公司需要根据特定情况直接从国务院申请批准。
阶段 2: 谨慎鼓励 1984—1991	由于国际市场变得越来越重要, 政府逐步开始鼓励对外直接投资以产生国外技术、控制资源、进入海外市场以及获得外汇储备。第一项对外直接投资管制框架在 1984 年至 1985 年之间起草, 允许贸易公司以外的公司申请对外直接投资项目。但是, 外汇储备仍然处于较低的水平, 而且只有在海外获得外汇储备的公司才可以申请对外直接投资项目。
阶段 3: 积极鼓励 1992—1996	加快经济改革和促进国际合作的决定使得政策更加积极鼓励对外直接投资。此举目标意在增加中国商业的竞争性, 重点尤其放在 100 多家国有企业上。外汇体制从“赚来使用”转换到“买来使用”, 而且对外直接投资程序也逐渐放松并且地区化。
阶段 4: 倒退 1997—1999	由于亚洲金融危机中很多公司通过对外直接投资项目进行非法和投机交易, 导致大量的国有资产和外汇储备损失, 政府开始收紧对外直接投资的监管过程, 并且再次集中管理外汇兼并收购, 以防止此类现象蔓延。
阶段 5: 制定和实施“走出去”战略 2000—2006	预期到加入世贸组织以及国内市场的竞争加剧, 政策制定者又重新返回鼓励对外直接投资, 并且宣布一揽子政策计划支持各行各业的中国公司“走出去”。 在 2004 年, 管制过程重新被制定, 而且外汇管制被进一步放松和地区化。中央政府和地方政府开始提供广泛积极的政策及具体支持, 以鼓励公司的海外扩张计划。
阶段 6: 对跨国公司的政策鼓励以及对自由化的新一轮推动 2007—2009	由于大量的外汇储备(在 2009 年超过 2 万亿美元)以及维持中国经济模式改变的需求, 政策制定者支持对外直接投资的意愿进一步加强。新的管制框架在 2009 年 5 月实施, 并且审批程序被进一步放松并且地区化。国家外汇管理局在同一月份提出的新规定将更大部分地放松对海外项目的外汇管理, 以及拓宽了境外投资的融资来源。
阶段 7: 在“十二五”规划期间加快实施“走出去”的战略方针(2011 至 2015 年) 2010—至今	在最近颁布的“十二五”发展规划纲要中, 政府着重强调加快实施“走出去”的战略方针。这个新方针基于市场导向和企业自主决策的原则鼓励中国企业向海外进行扩张投资合作。这也显示政府将转向以“引进来”和“走出去”相结合, 利用外资和对外投资相结合的统筹平衡发展。同时, “走出去”的战略方针还与人民币国际化进程紧密相连。中国央行在 2011 年 1 月宣布实施新制定的《境外直接投资人民币结算试点管理办法》以促进中国企业对外直接投资的人民币结算业务。

来源: 工作报告 PBO9-14, 彼得森国际经济研究所和 BBVA 研究部。

表 1.2: 对外直接投资监管框架变化和更新

审批过程	
<p>商务部 有关境外投资管制的行政措施 2009年5月1日生效</p> <p>2010年11月, 国家发展改革委、商务部、国务院台办联合制定了《大陆企业赴台湾地区投资管理办法》, 作为现行对外直接投资监管框架之下的具体指引, 进一步促进海峡两岸投资合作, 实现两岸经济互利共赢。 2010年11月9日生效</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 所有境外投资必须提交商务部审批, 境外投资定义为: 1) 建立新的海外公司; 2) 兼并、收购或者控股现有海外公司; 3) 再投资现有海外分支机构 ● 在如下情况中的境外投资需要中央商务部审批: 1) 投资额超过 1 亿美元; 2) 为了海外上市而涉及到境外特设载体; 3) 涉及到多国之间的利益; 4) 境外投资在政治敏感地区 (具体参考商务部或其它相关部门的名单) ● 在如下情况中的境外投资需要省级商务部审批: 1) 投资额在 1000 万美元和 1 亿美元之间; 2) 投资在能源或者自然资源行业 ● 如果投资额在 1000 万元美元以下而且不符合上述条件, 则需特殊审批程序: 申请者可以向商务部相关部门提交电子申请 (地方公司提交到商务部地方办公室, 中央管理企业提交到中央商务部), 审批过程不超过 3 个工作日 ● 如果被审批后, 企业得到境外投资证, 而且可以凭借此证在未来 2 年终进行其它相关手续, 例如外汇或者银行贷款 ● 除商务部之外, 投资者还应该考虑其它政府机构, 如果适用的话, 这些政府机构包括: 中华人民共和国国家发展和改革委员会、国家外汇管理局、国务院国有资产监督管理委员会、中国银行业监督管理委员会或中国保险监督管理委员会
外汇管理	
<p>国家外汇管理局 为国内企业海外直接投资起草外汇管理规章 规则起草与 2009 年 5 月发布并征求意见</p> <p>中国人民银行 公布实施《境外直接投资人民币结算试点管理办法》 配合跨境贸易人民币结算试点项目, 为银行业金融机构和境内机构开展境外直接投资人民币结算业务提供便利 中国人民银行公告 [2011] 第 1 号 2010 年 1 月 6 日生效</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 企业无需向国家外汇管理局提交资金来源申请的审批, 相反, 企业必须到地方国家外汇管理局注册而且在投资发生后报告 ● 相比以前企业有更广的资金来源用于外海投资, 这些来源包括: 企业的自有外汇储备、海外经营活动中赚取的利润以及用人民币购买的外汇储备, 另外, 以人民币计价的境外直接投资也在实行当中 ● 国内机构允许提供贷款和财务担保, 而且可以对海外已投资的公司追加资金 ● 汇款注册必须依照过去的情况进行审批, 而不能提前审批, 而且允许最多占总投资 15% 的前期费用 ● 国家外汇管理局将和其它相关监管机构进一步流程化管理过程, 以后对境外直接投资会有联合年检 ● 中国人民银行和国家外汇管理局根据《境外直接投资人民币结算试点管理办法》对境外直接投资人民币结算试点实施管理。
<p>国家外汇管理局 国内企业跨境贷款管理通知 2009 年 8 月 1 日生效</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 符合一定条件的公司可以向海外单位放贷 ● 符合条件的公司可以最多将 30% 的股份转移到海外分支机构 ● 允许范围内的贷款资金包括: 公司自有外汇储备、人民币购买的外汇以及其它被地方商务部批准的资金

来源: 工作报告 PBO9-14, 彼得森国际经济研究所和 BBVA 研究部。

表 2: 中国 2010 年对外直接投资存量前 50 家非金融类企业

排名	企业名称
1	中国石油化工集团公司
2	中国石油天然气集团公司
3	中国海洋石油总公司
4	华润(集团)公司
5	中国远洋运输(集团)总公司
6	中粮集团有限公司
7	中国铝业公司
8	招商局集团有限公司
9	中国中化集团公司
10	中国联合网络通信有限公司
11	中国建筑工程总公司
12	中国五矿集团公司
13	中国航空集团公司
14	中国外运长航集团有限公司
15	中国中钢集团公司
16	中国中信集团公司
17	中国海运(集团)总公司
18	中国华能集团公司
19	中国移动通信集团公司
20	中国冶金科工集团公司
21	中国电力投资集团公司
22	中国化工集团公司
23	中兴通讯股份有限公司
24	湖南华菱钢铁集团有限责任公司
25	浙江吉利控股集团有限公司
26	联想控股有限公司
27	深业(集团)有限公司
28	中国有色矿业集团有限公司
29	中国交通建设集团公司
30	广东粤海控股有限公司
31	中国兵器工业集团公司
32	武汉钢铁(集团)公司
33	中国水利水电建设集团公司
34	国家电网公司
35	首钢总公司
36	鞍山钢铁集团公司
37	神华集团有限责任公司
38	宝钢集团有限公司
39	中国广东核电集团有限公司
40	中铁建铜冠投资有限公司
41	北京控股集团有限公司
42	中国电信集团公司
43	中国诚通控股集团有限公司
44	兖州煤业股份有限公司
45	中国航空工业集团公司
46	中国大唐集团公司
47	华为技术有限公司
48	上海海外联合投资股份有限公司
49	广州越秀集团有限公司
50	金川集团有限公司

来源: 商务部

免责声明

本文及其所含信息、观点、估计与建议由Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (以下简称“BBVA”)提供,旨在为客户提供报告发行日相关的一般信息,如有更改,恕不提前通知。BBVA将不负责通知变更事项或此后内容的更新。

本文件及其内容不构成对购买或认购任何证券或其他投资工具,或从事、撤回投资的邀约、邀请或唆使。本文件及其内容均不能构成任何合同、承诺或任何形式的决议的基础。

阅读本文的投资者应注意到文中所提及的证券、投资工具或投资可能并不适合于其特定的投资目的、财务或风险状况,上述因素并未被纳入本报告所考虑的范畴。因此,投资者在做出投资决策时应考虑到上述情况并在必要时寻求专业的建议。本文的内容均基于可信赖的公开信息得出,BBVA并未对这些信息进行独立核实,BBVA不对其精确度、完整性及正确性提供任何形式的担保。由于采用本文件或其内容所导致的任何直接或间接的损失,BBVA概不负责。投资者应注意的是,证券或投资工具过去的表现或投资的历史收益并不能保证其未来的表现。

证券或投资工具的市场价格和投资的收益会随着投资者的兴趣而波动。投资者应意识到其投资可能蒙受损失。期货、期权和证券或高收益证券交易存在高风险,并非对所有投资者都适合。的确,在某些投资中,潜在的损失可能会超过初始的投资金额,且在这一情况下,投资者可能会被要求支付更多的金额来支持那些损失。因此,在进行任何此类交易之前,投资者应意识到其操作,以及所持有股份所涉及到的权利、义务和风险。投资者还应注意,文中所述的投资工具可能在二级市场上有限,甚至根本不存在。

BBVA及其任何分支机构,以及各自的高管和员工,可能直接或间接地持有本文或任何其他有关文件所提及的任何证券或投资工具;他们可能是为自己或第三方从事这些证券交易,为前述证券或投资工具的发行人、相关公司及其股东、高管和员工提供咨询或其他服务,或可能在此报告出版前后对这些证券、投资工具和相关投资产生了兴趣或进行了交易,但上述行为都在适用法律允许所允许的范围内进行。

BBVA及其任何分支机构的销售人员、交易员和其他专业人士可能为客户提供与本文意见相反的口头或书面市场评论。此外,BBVA及其任何分支机构的自营交易和投资业务的投资决策也可能与本文的建议不符。本文件未经BBVA的事先书面同意不得:(1)复印、影印或以任何其他形式或方式复制;(2)传播;或(3)引用。该报告不得复制。传达、传播或提供给任何有法律禁止其传播的国家内的任何个人或实体。如未能遵循这些限制性规定可能违反相关地区的法律。

在英国,本文件仅适用于以下人士:(1)具有2000年金融服务及市场法2005年(金融促进)法令(修订的“金融促进法令”)第19条第5款所述投资工具专业经验的;(2)金融促进法令第49条第2款1-4点规定的对象(高净值公司、非公司社团等);及(3)被依法邀请或吸引来参与2000年金融服务及市场法第21章所述投资活动的人士(所有这些人均被称为“相关人士”)。本文件仅适用于相关人士,非相关人士不得照此行事或依赖本文件。本文相关的任何投资或投资活动仅对相关人士可用且仅将由相关人士参与。本报告分析师、作者的报酬体系基于多重准则而定,包括BBVA获得的收入和BBVA集团一个财年的收益(这反过来包含了投资银行产生的收益);但其报酬与投资银行任何具体交易的收益无关。

BBVA不是美国金融业监管局的成员且不受其信息披露规则的约束。

“BBVA受BBVA集团证券市场运营行为准则的约束,像其他规章一样,其包括防止和避免所获评级内利益冲突的规定(包括信息壁垒)。参考BBVA集团证券市场运营行为准则请见以下网站:

www.bbva.com / Corporate Governance”

BBVA, S.A.是一家在西班牙中央银行及西班牙证券交易委员会监管下的银行,在西班牙中央银行的注册号为0182