

经济观察

跨国新兴市场分析

马德里, 2012 年 6 月 5 日
经济分析

新兴经济体

首席经济学家

Alicia García-Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

跨国新兴市场分析

首席经济学家

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com

高级经济学家

David Martínez Turégano

dmartinezt@bbva.com

尽管面临全球不确定，世界贸易指标势头依旧

- 终于出现一条好消息：第 1 季度世界贸易动能得以改善并且，就我们而言，发达国家表现优于新兴市场

3 月贸易动能依然维持在正区间，巩固了出口市场的复苏。发达经济体保持正出口动能，抵消了新兴经济体的轻度调整（见图 1）。所有发达经济体动能均得到改善，其中又以日本改善幅度最大，泰国洪水导致供应链中断对日本的改善形成了基数效应（见图 2）。在新兴经济体中，出口动能在除了拉丁美洲以外的所有地区都有放缓（见图 3）。中东欧录得最大放缓（这是受欧元区影响最大的地区）。与此同时，非洲和中东以及，程度最小的，亚洲的出口活力也出现降速。

- 货运量指标确认改善

尽管月度间存在较大波动，航空和海上货运量均显示出触底反弹。航空货运量（根据国际航空运输协会报告）和香港港口集装箱吞吐量的平滑数据显示出一定改善，其在去年下半年呈现减弱趋势后，4 月同比变化为正（见图 5）。

- 运费率停止恶化并开始从最低水平复苏

波罗的海干散货综合运费指数（BDI）在 5 月继续从历史极低水平上升，而汉堡船舶经纪人协会指数（VHSS）和集装箱货船租金指数（Harpex）均已从之前的增长率为负逐渐稳定（见图 6）。

- 世界贸易领先指标依然偏于正面，虽然全球仍有大量不确定

总的新出口订单 PMI（我们首选的世界贸易领先指标）在过去几个月上串下跳，大部分波动性来自美国，中国仅在 5 月表现出一定弱势，而德国的上升趋势更为清晰。因此，尽管对全球经济的担忧增加，新订单和货运量在今年第 2 季度体现出某种稳定/温和复苏（见图 4）。总之，看起来似乎 2011 年下半年的急剧恶化部分是 2010 年快速复苏后的基数效应的结果。

- 第 1 季度新兴市场总体借贷状况停止恶化，而贸易融资小幅改善

根据国际金融研究所（IIF）借款状况调查，受到国际央行流动性注入和美国资金状况好转的支持，新兴市场总体资金状况在第 1 季度从 2011 年下半年的收紧转向更多的中性。贸易融资小幅受益于新兴市场、拉丁美洲和新兴欧洲总体资金状况改善，但在所有地区仍保持在中性以上（见图 7 和图 8）。不过，最近全球风险厌恶度上升使我们维持着谨慎立场。

图1
世界出口动能
3月/3月变化 (%)



来源: BBVA 研究和世界贸易监测

图2
发达国家出口动能
3月/3月变化 (%)



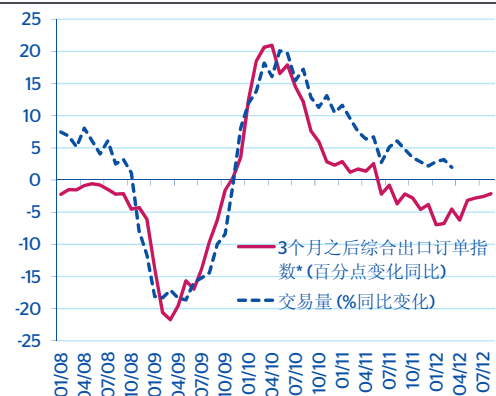
来源: BBVA 研究和世界贸易监测

图3
新兴国家出口动能
3月/3月变化 (%)



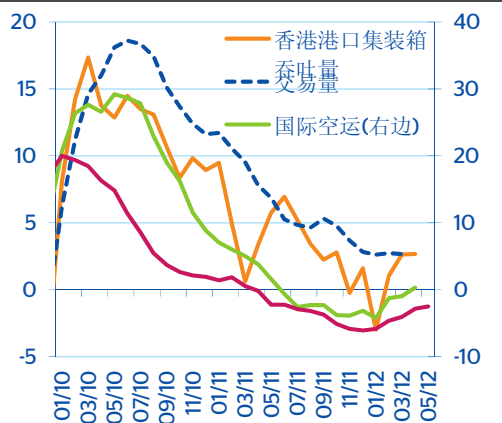
来源: BBVA 研究和世界贸易监测

图4
贸易量和新出口订单指数*
同比变化 (%)



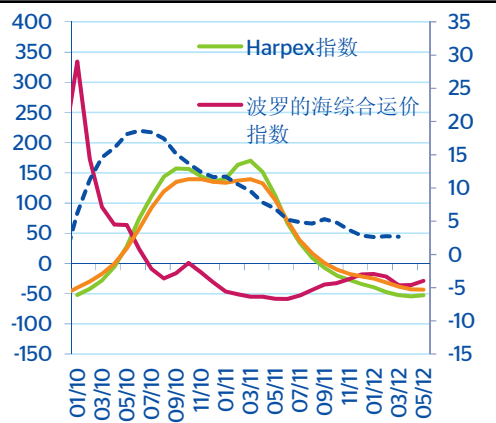
*美国、中国和德国订单贸易量加权平均
来源: BBVA 研究和国家制造业调查

图5
货运量和世界贸易 同比变化 (%)
(3个月移动平均)



来源: BBVA 研究, 世界贸易监测, IATA 和香港海事处

图6
运费率和世界贸易同比变化 (%)
(3个月移动平均)

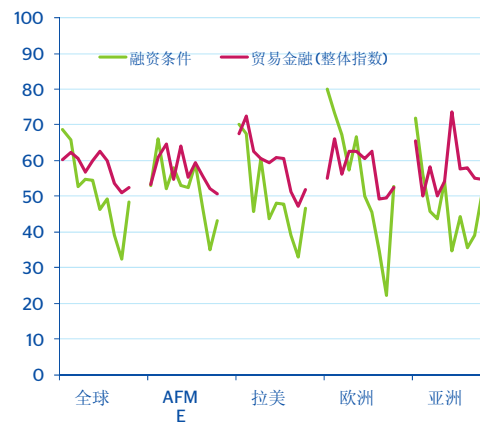


来源: BBVA 研究, 世界贸易监测, VHSS, Harpex 和波罗的海指数

图7

新兴国家资金和国际贸易融资状况（2009年第4季度至2012年第1季度）

按百分制计（0=相当紧张；100=相当宽松）



来源：BBVA 研究和 IIF 新兴市场银行借贷状况调查

图8

新兴国家贸易融资供应与需求（2009年第4季度至2012年第1季度）

按百分制计（0=相当紧张；100=相当宽松）



来源：BBVA 研究和 IIF 新兴市场银行借贷状况调查

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/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。”