

新兴市场国家分析

经济观察

香港，2011年01月12日

经济分析

Alicia Garcia-Herrero
Chief Economist Emerging Markets
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Daniel Navia
Chief Economist Cross-Country
Analysis Emerging Markets
daniel.navia@grupobbva.com

Mario Nigrinis
mario.nigrinis@bbva.com.hk

南非应成为“金砖”国家成员吗？

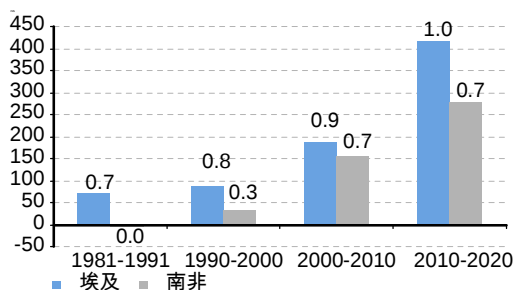
不见得：埃及更合适，印度尼西亚更好

- 中国发出了邀请，南非能否与“金砖”之名相称呢？
我们提出的EAGLEs这一概念为该问题提供了一个客观的答案。
- 预计南非对全球经济增长的贡献仅为埃及的三分之二
南非是非洲大陆当前最大的经济体，但我们估计其会在2013年被埃及所超越。
- 要想成为EAGLEs的一员，南非需在未来10年内达成平均约6%的经济增速，与我们现在所预测的4%相比。这并非不可能，但也不容易。
- 现在还没有哪一个非洲国家能与“金砖四国”相提并论
- 印度尼西亚将有望成为下一个新兴市场的经济大国，韩国紧随其后。
我们认为二者对世界经济增长的贡献都将比“金砖四国”中排名最末的俄罗斯更大。

邀请南非参与“金砖四国”间政治会议的提议也掀起了一场关于成为“金砖”国家需具备何等条件以及如何衡量新兴市场在世界舞台上的重要性的讨论。我们认为关于南非能否成为“金砖”的争论恰恰是“金砖四国”这个概念提出若干年之后显现出其概念本身有缺陷的一个好例子。

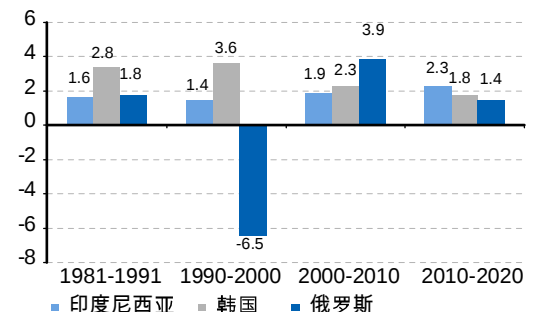
而我们所定义的EAGLEs概念（Emerging and Growth Leading Economies 引领世界经济增长的新兴经济体）则试图克服这些局限性，为此番争论提供一个更加客观的标准。

图 1
为什么不是埃及？



Gross Domestic Product (国内生产总值) 的增量，购买力平价，美元，十亿；图中柱体上方数字为对世界经济增长的贡献（百分比）
资料来源：IMF以及BBVA Research

图 2
或表现更好的印度尼西亚



Gross Domestic Product (国内生产总值) 的增量，购买力平价，美元，十亿；图中柱体上方数字为对世界经济增长的贡献（百分比）
资料来源：IMF以及BBVA Research

EAGLEs 概念

EAGLEs意为“Emerging and Growth Leading Economies

引领世界经济增长的新兴经济体”，该集团包含了所有预计在未来十年内对全球经济增长的贡献将高于G6经济体（即除美国以外的G7国家）平均水平的新兴市场国家或地区。现在总共有10个国家或地区，即10只“雄鹰”，能符合这一要求。按照其对全球经济增长的贡献排名，这些国家和地区分别是：中国大陆、印度、巴西、印度尼西亚、韩国、俄罗斯、墨西哥、埃及、中国台湾和土耳其。值得注意的是，与关注相对静态或惯性的变量（例如GDP或人口数量等在现有新兴国家分类时所采用的主要衡量指标）相比，EAGLEs这一概念所采用的方法则强调的是动态的衡量（比如，GDP的变化量，我们称之为“incremental GDP，即GDP增量”）。

南非的例子能够很好地验证我们的方法并表明与其他传统方法相比与众不同之处。

为什么不是埃及？

南非是非洲大陆当前最大的经济体，埃及紧随其后，尼日利亚在经济规模上则要小得多。我们现在对南非未来十年的经济增速预测约为4%，这意味着南非将延续其过去十年的经济增长趋势。考虑到南非的经济规模和增速，我们预计2010至2020年间南非对世界经济增长的贡献约为0.7%（图1，本文第一页）。这确实是相当大的一个数字了（事实上已高于意大利或法国的贡献率），但仍旧低于我们对G6经济体平均贡献率的预测。因此，南非还无法成为EAGLEs一员，不过已经在“鹰巢”里了，即被列入了可能成为EAGLEs的国家或地区名单之中，前提是其未来几年的增长前景能更进一步。更确切地说，我们估计南非若要成为EAGLEs的一员，其经济增速需达到约6%左右。而事实上，在我们看来要达到这一增速并非易事，尤其是考虑到该国家贫困人口的前景以及提升劳动力市场功能所面临的结构性困难。

在EAGLEs集团内部目前唯一的非洲国家是埃及，预计其在未来十年对全球经济增长的贡献将达到1%。我们预计埃及的增速更快，事实上，其过去30年的表现一直好于南非（在全球性金融危机时更加显著）。因此，我们的预测（实际上也都与市场调查结果十分接近）认为埃及将最早于2013年超越南非成为非洲第一经济大国（按购买力评价衡量）。

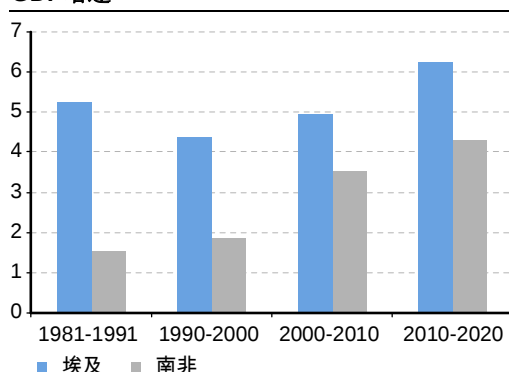
从南非和埃及的对比中还能引申到采用美元衡量GDP这一点上。相关争论中的多数分析者关注的焦点都集中在GDP的美元价值上，这样一来南非的GDP显然更高。以至于即便考虑到了南非更低的经济增速以后，其对世界经济增长的贡献也与埃及不相上下。然而，采用美元作为衡量GDP的标准并不合理，因其引入了不必要的波动性；尤其是过去30年的经验表明在剔除了名义汇率的波动因素以后，相对GDP的长期趋势表现是相同的，即便其步伐可能要慢一点儿。此外，汇率趋向于向均衡水平聚敛，对于高增长的国家而言其均衡水平必定会高于当前水平。

埃及的经济增速高于南非

埃及的GDP（购买力平价）规模预计将在2013年超越南非，并继续其在美元价值衡量上赶超南非的步伐。

图3

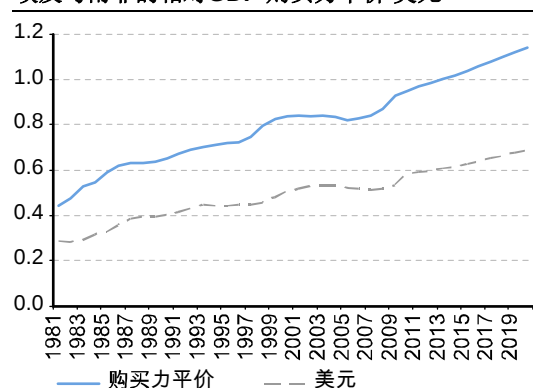
GDP增速



资料来源: IMF以及BBVA Research

图4

埃及与南非的相对GDP 购买力平价 美元



资料来源: IMF以及BBVA Research

总而言之，我们认为南非是一个富有吸引力的经济体，辅以适当的政策便有可能在未来加入到EAGLEs的行列，但现在其与EAGLEs的标准还有一定的距离，更不用说成为“金砖”国家的一员。与大多数观察家一样，我们对南非经常账户的变化和人口以及劳动力市场带来的挑战表示担忧。埃及的情况也并非一帆风顺：其公共债务水平过高，因此加快削减财政赤字就变得十分重要。最近埃及一座基督教堂遭汽车炸弹袭击凸显其国内的宗教冲突，而政治转型的问题也仍然存在。然而，其对世界经济增长的贡献使其对全球经济趋势和在新兴市场中变得更加重要。从这一点来看，虽然南非在其发达的金融市场及其民主历程方面有其他的潜在优势，我们认为将南非纳入“金砖”国家的提议更多是基于地缘政治原而非经济原因。我们近期已撰写了关于中国对非洲合作伙伴关系策略（详见经济观察“中国没有遗忘非洲”）而此次对南非的邀请看起来是该策略其中相关的一步。

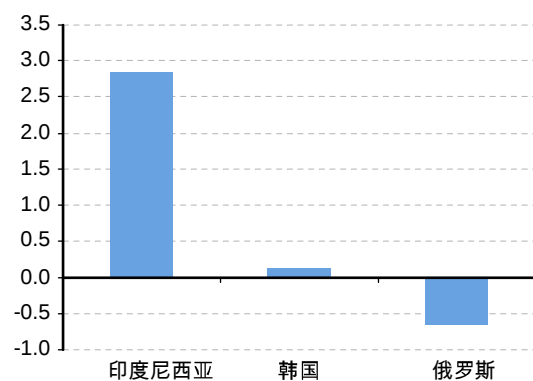
实际情况是，目前为止非洲还没有哪一个经济体有足够的经济潜力与“金砖四国”相提并论。事实上，我们并没有看到坚持“金砖”国家这一参照的令人信服的理由，但如果非要选一个国家能够加入其中的话，这个名额应该给印度尼西亚。

选择更好的印度尼西亚

长期以来我们对印度尼西亚的增长潜力和风险预测都持积极的观点（详见经济观测“印度尼西亚：表现出类拔萃”的近期更新）。我们预计其今后10年的平均经济增速约为5.5%。鉴于我们对俄罗斯的悲观看法（其人口负增长和制度改革是主因），这些预测将意味着印度尼西亚对世界经济增长的贡献将高于俄罗斯约50%，使其成为第四个最重要的新兴市场经济体（图2，本文第一页）。韩国对世界经济增长的贡献也将超越俄罗斯。即便从GDP规模大小来看，印度尼西亚看起来也是一个非常好的候选者：我们预计其GDP将在2020年达到俄罗斯的70%左右，使其经济规模足够大到可以对全球经济趋势和政治发挥重要影响。正如我们在宣布EAGLEs这一概念时所讨论的，我们认为GDP增量更能体现投资机会和对全球经济的重要性，尤其是发达国家经济增长相对停滞带来了“额外的”增长溢出的情况下。这就是为什么我们还要主张将印度尼西亚放在韩国之前，即便两者对世界经济增长的贡献很接近。此外，印度尼西亚经济潜在增长的基本因素，尤其是人口的变动，看起来比韩国和俄罗斯更加有活力（图5）。该国对中国出口及商品总出口两方面的双重冲击敞口很大，但要低于韩国和俄罗斯（图6）。市场对其通胀的过度担忧，应该不会影响印度尼西亚的长期增长前景。我们对该国应该很快就能获得投资级别评级的观点表示赞同，因此，印度尼西亚的相对风险/回报前景看起来格外具有吸引力。

图 5

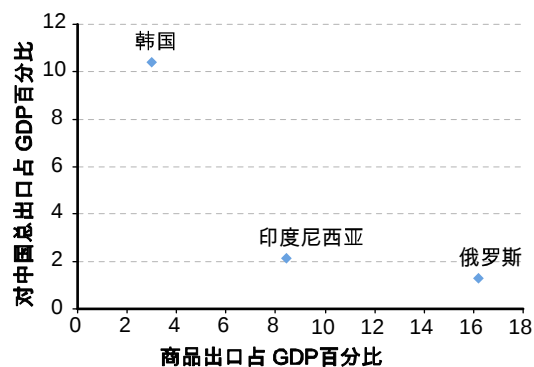
对世界人口增长的贡献（百分比）



资料来源: UN以及BBVA Research

图 6

对中国总出口和商品出口占GDP百分比



资料来源: UN, IMF以及BBVA Research

印度尼西亚人口的增长将推动该国内部需求

该国贸易状况对中国出口以及商品出口所面临的潜在冲击敞口较小

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，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

Group Chief Economist, Emerging Markets

Alicia García-Herrero

+852 2582 3281

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Chief Economist, Cross-Country Analysis EM

Daniel Navia

+34 91 374 03 51

daniel.navia@grupobbva.com

Mario Nigrinis

+852 2582 3193

mario.nigrinis@bbva.com.hk

José Ramón Perea

+34 91 374 72 56

jramon.perea@grupobbva.com

Alfonso Ugarte Ruiz

+34 91 537 37 35

alfonso.ugarte@grupobbva.com

With the assistance of:

Kelsey Hatcher

kelsey.hatcher@grupobbva.com

Paul Pozarowski

paul.pozarowski@bbva.com.hk

Tao Tang

tao.tang@bbva.com.hk

George Xu

george.xu@bbva.com.hk

BBVA 研究部

Group Chief Economist

José Luis Escrivá

Chief Economists & Chief Strategists:

Regulatory Affairs, Financial and Economic Scenarios:

Mayte Ledo

teresa.ledo@grupobbva.com

Financial Scenarios

Sonsoles Castillo

s.castillo@grupobbva.com

Financial Systems

Ana Rubio

arubiog@grupobbva.com

Regulatory Affairs

María Abascal

maria.abascal@grupobbva.com

Economic Scenarios

Juan Ruiz

juan.ruiz@grupobbva.com

Spain and Europe:

Rafael Doménech

r.domenech@grupobbva.com

Spain

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@grupobbva.com

Europe

Miguel Jiménez

mjimenezg@grupobbva.com

Emerging Markets:

Alicia García-Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Cross-Country Emerging Markets Analysis

Daniel Navia

daniel.navia@grupobbva.com

Pensions

David Tuesta

david.tuesta@grupobbva.com

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

South America

Joaquín Vial

jvial@bbvaprovida.cl

Argentina

Gloria Sorensen

gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile

Alejandro Puente

apuate@grupobbva.cl

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com.co

Perú

Hugo Perea

hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

Oswaldo López

oswaldo_lopez@provincial.com

Market & Client Strategy:

Antonio Pulido

ant.pulido@grupobbva.com

Equity and Credit

Ana Munera

ana.munera@grupobbva.com

Interest Rates, Currencies and Commodities

Luis Enrique Rodríguez

luisen.rodriquez@grupobbva.com

Asset Management

Henrik Lumholdt

henrik.lumholdt@grupobbva.com

United States and Mexico:

Jorge Sicilia

j.sicilia@bbva.bancomer.com

United States

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@compassbank.com

Mexico

Adolfo Albo

a.albo@bbva.bancomer.com

Macro Analysis Mexico

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.bancomer.com

联系方式

BBVA Research

43/F, Two International Finance Centre

8 Finance Street

Central, Hong Kong

Tel. +852-2582-3272

Fax. +852-2587-9717

economicresearch.asia@bbva.com.hk

BBVA Research reports are available in English, Spanish and Chinese