

# EAGLEs季度报告

香港，2011年第一季度  
经济分析

**Mario Nigrinis**  
mario.nigrinis@bbva.com.hk

**Vicente Mestre**  
vicente.mestre@bbva.com.hk

**Paul Pozarowski**  
paul.pozarowski@bbva.com.hk

**Tao Tang**  
tao.tang@bbva.com.hk

**George Xu**  
george.xu@bbva.com.hk

- 2010年下半年除中国之外的大多数EAGLEs国家和地区的增长速度有所放缓。外部需求对经济复苏的推动作用逐渐降低，而强劲的零售销售和进口等数据显示内部需求则稍有转强。
- 新兴市场国家和地区通胀不断升温成为市场关注的焦点。过去几个月以来持续上涨的食品和商品价格是推高CPI的主要原因。众多央行纷纷收紧货币政策以降低经济过热的风险和遏制通胀预期。
- 近几个月来几乎所有相关国家和地区的货币持续升值，尽管各国对汇率市场的干预强度以及宏观审慎监管政策执行的成效都有着明显差异。
- 股票市场在过去几周下跌，一定程度反映出证券投资资金从新兴市场流出。而近期国债收益率的上扬可能是国际投资者对风险评估略有改变。另一方面，中东地区的政治动荡局势尚未对其他EAGLEs国家和地区的风险溢价产生重大影响。

经济活动 →

对外部门 →

通货膨胀 →

货币与财政 →

金融市场 →

统计附录 →

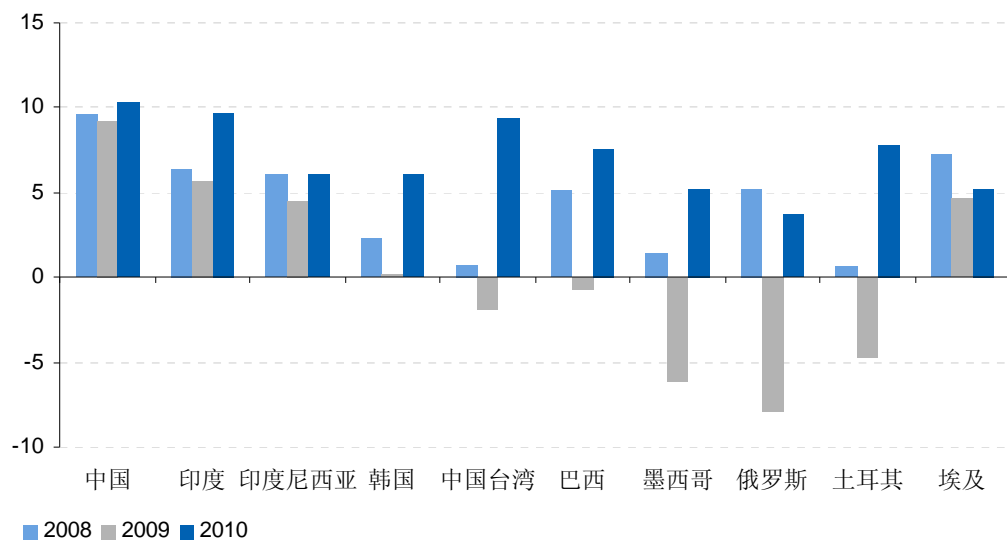
图表截稿时间：2011年03月07日

# 1. 经济活动：自2010年下半年以来，随着国内需求发挥更加重要的作用而趋缓

## 1.1. 各国 GDP

- 大多数经济体在 2010 年下半年放缓了其增长步伐。
- 鉴于货币和财政刺激政策的退出，增长趋缓是意料之内的。
- 第四季度中国的数据则呈现令人惊讶的上行趋势。

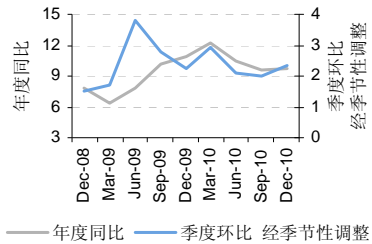
### 实际 GDP (按年同比变化 %)



来源: IMF

# 1.1. GDP

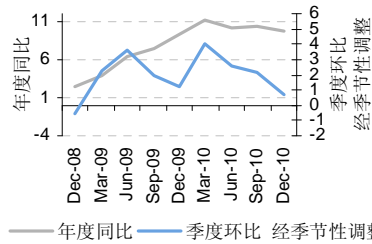
## 中国



来源: Haver

虽然当局采取了一系列政策紧缩措施, 但中国GDP增长速度在2010年第四季度仍有所加快

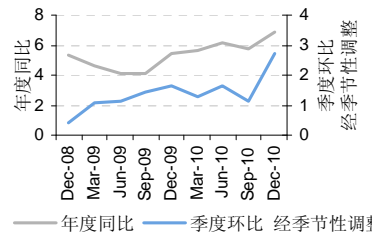
## 印度



来源: Haver

在去年多次提高利率以遏制通货膨胀后, 增长步伐在2010年第四季度放缓, 进一步引起人们对该国经济将在2011年趋缓的担忧

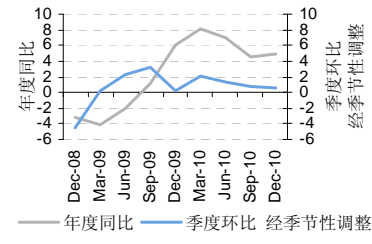
## 印度尼西亚



来源: Haver

上一季度的强势增长使得2010年全年增长超过6%

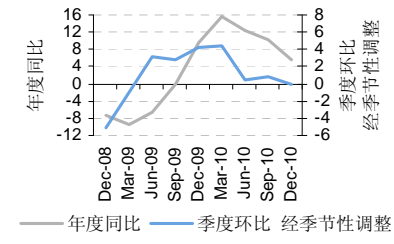
## 韩国



来源: Haver

尽管随着制造业和建筑业产出下降, 持续增长势头正在减弱, 但韩国GDP增长在2010年第四季度仍保持强劲势头

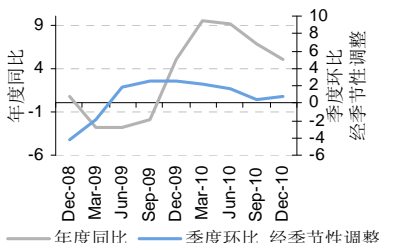
## 中国台湾



来源: Haver

2010中国台湾GDP增长保持强劲势头, 2010年全年录得11%的增长

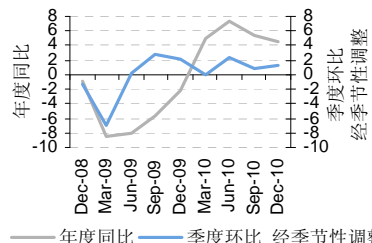
## 巴西



来源: Haver

2010年的表现令人印象深刻; 未来将放缓

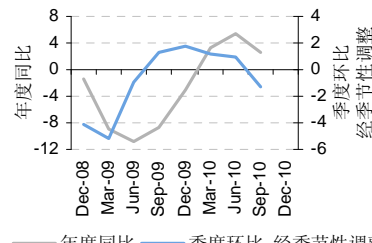
## 墨西哥



来源: Haver

受更加强外部需求的推动以及随后国内需求的微幅增长, 经济活动不断复苏, 甚至高于市场预期

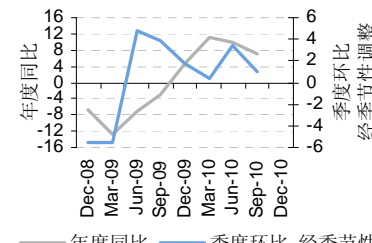
## 俄罗斯



来源: Haver

2010年第四季度的强势增长使得全年增长率达到4%

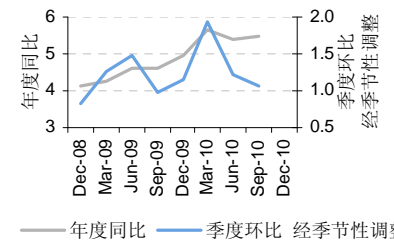
## 土耳其



来源: Haver

令人瞩目的增长表现使土耳其成为2010年欧洲新兴经济体中GDP增长最快的国家

## 埃及



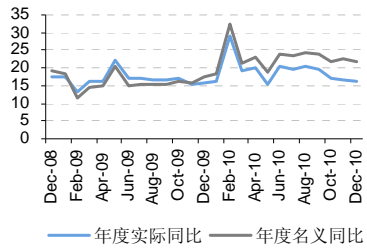
来源: Haver

国内因素使2010年全年保持强劲增长

## 1.2. 零售销售额

- EAGLEs 各国家和地区的零售业一直保持快速增长, 除了墨西哥之外, 均高于危机前水平。增长继续保持较高水平的强劲势头, 除了俄罗斯和墨西哥, 两国增长步伐放缓预示着 2010 年第四季度国内需求下降。

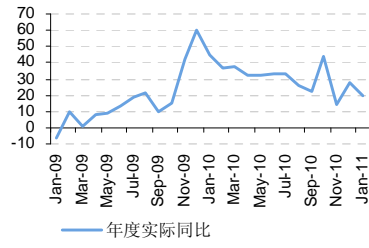
### 中国



来源: Haver

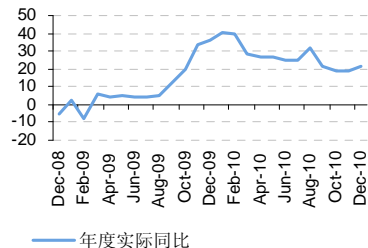
强劲的国内需求是其增长表现良好的一个重要因素

### 印度



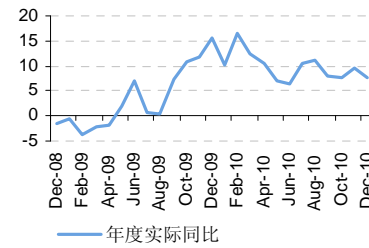
来源: CEIC

### 印度尼西亚



来源: Haver

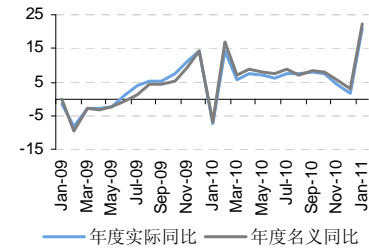
### 韩国



来源: Datastream

国内需求复苏继续推动零售销售数据, 这有助于弥补主要发达国家的消费需求不足

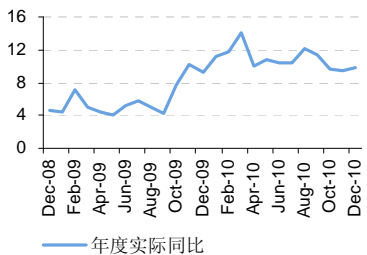
### 中国台湾



来源: Haver

中国台湾近期零售业数据创纪录的按年同比增长22%, 预示着其国内需求表现强劲。在未来数月内, 增长将趋缓

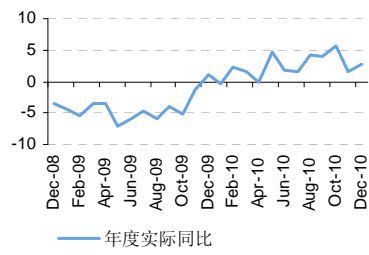
### 巴西



来源: Datastream

受劳动力和信贷市场推动, 国内需求不断增长

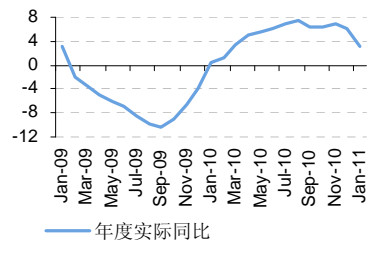
### 墨西哥



来源: Haver

国内需求复苏步伐继续放缓

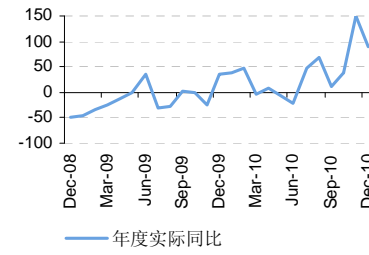
### 俄罗斯



来源: Haver

与国内消费趋势一致保持稳定

### 土耳其



来源: Haver

强劲的国内需求是其增长表现良好的一个重要因素

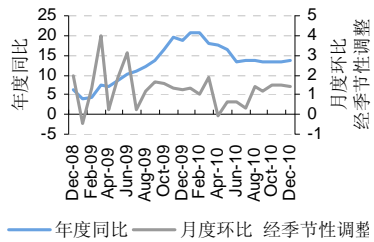
### 埃及

暂无数据

### 1.3. 工业生产

- 到 2010 年底, 大多数 EAGLEs 国家和地区的生产按年同比增长均保持相对稳定或略有趋缓的势头, 这可能是由于一年前工业活动在金融危机后反弹而造成的基数效应。特别是对于印度, 在该国和其它亚洲经济体不断提高利率的情况下, 工业产出按年同比增长曾进一步降至 20 个月以来最低水平。

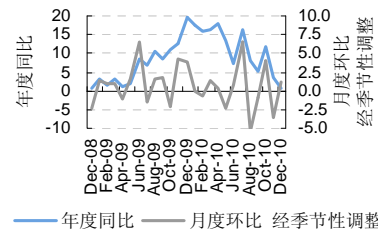
#### 中国



来源: Haver

工业生产按月环比数据表明, 经济保持强劲增长势头, 在未来数月内应趋缓

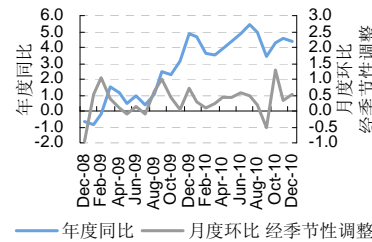
#### 印度



来源: Haver

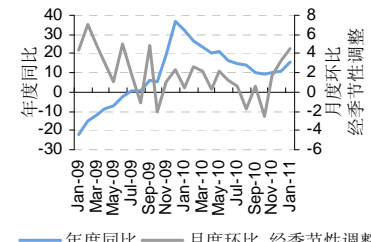
制造业表现欠佳影响了印度的工业产出。工业生产数据波动较大, 伴随下行的增长趋势

#### 印度尼西亚



来源: Haver

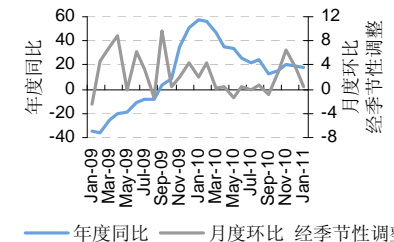
#### 韩国



来源: Haver

随着韩国主要市场经济状况改善, 对其产品需求一直推动工业生产增长

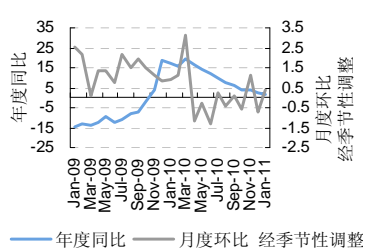
#### 中国台湾



来源: Haver

令人惊讶的增长势头使得对外需求表现良好。预计在 2011 年仍将增长

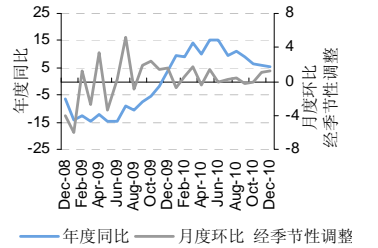
#### 巴西



来源: Haver

从危机中强劲复苏, 但受到本币升值的影响

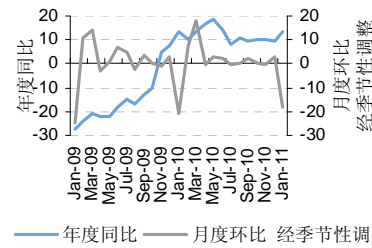
#### 墨西哥



来源: Haver

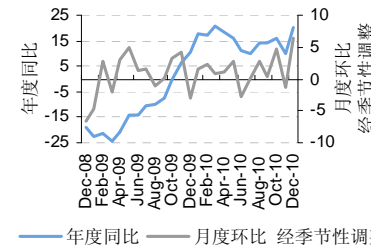
主要受外部需求推动, 不断增长

#### 俄罗斯



来源: Bloomberg

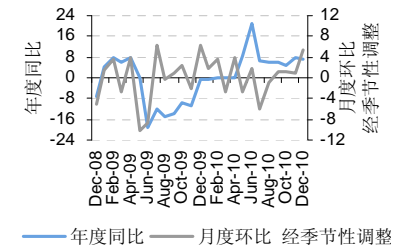
#### 土耳其



来源: Haver

工业生产录得自 2005 年以来创纪录的按月环比增长率

#### 埃及

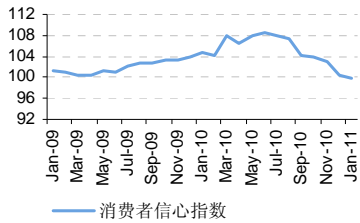


来源: Haver

## 1.4. 商业和消费者调查

- 大多数国家和地区的消费者信心增强。然而，分别由于经济活动有所减弱以及食品价格不断上涨，俄罗斯和中国的消费者信心有所回落。

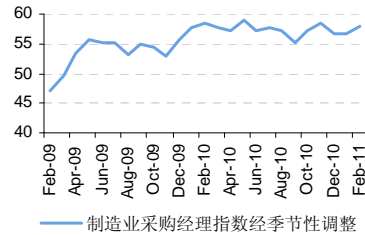
### 中国



来源: CEIC

不断上涨的食品价格对消费者信心造成负面影响

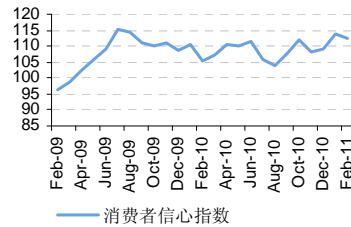
### 印度



来源: HSBC

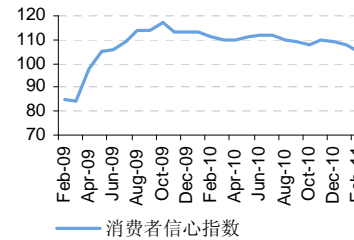
印度的经理们对商业状况不断改善的报道保持乐观

### 印度尼西亚



来源: CEIC

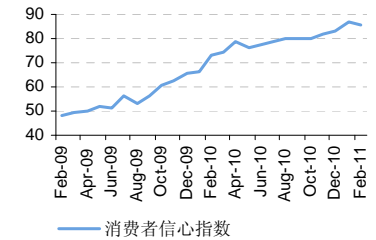
### 韩国



来源: CEIC

由于食品和原油价格大幅攀升，消费者信心略有回落，但仍处于扩张区域

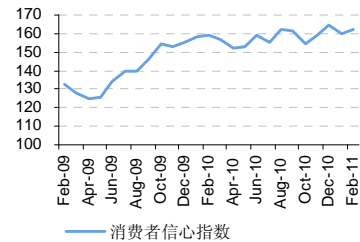
### 中国台湾



来源: CEIC

出口表现强劲对经济活动有着积极影响

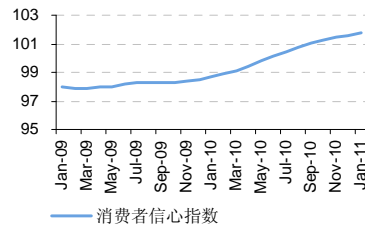
### 巴西



来源: Haver

稳定在较高水平

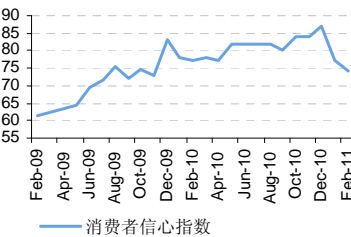
### 墨西哥



来源: Haver

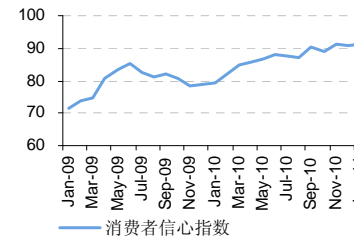
消费者信心不断增强，预示着未来几个季度的个人消费支出或将增长

### 俄罗斯



来源: Bloomberg

### 土耳其



来源: Haver

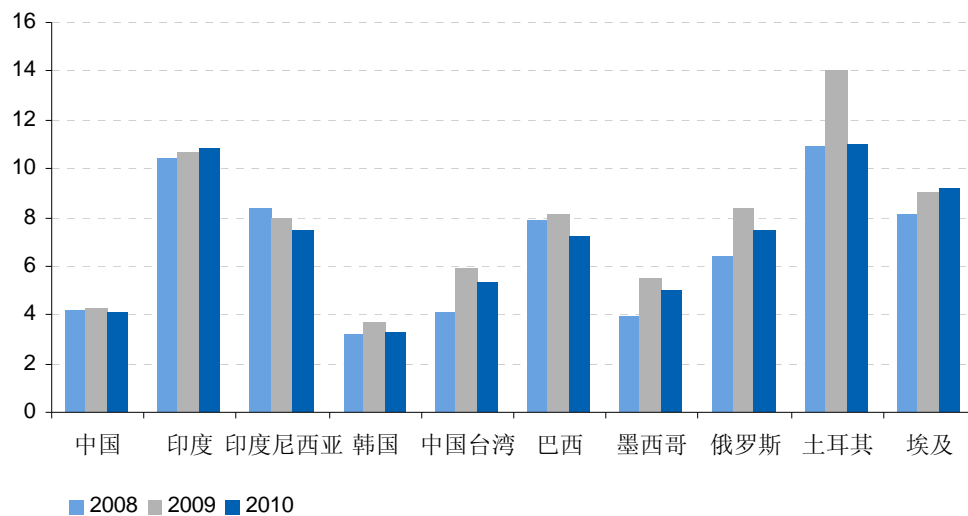
### 埃及

暂无数据

## 1.5. 各国失业率

- 失业率不断下降, 表明经济开始复苏。
- 然而, 在大多数国家和地区, 失业率仍高于危机发生前水平。

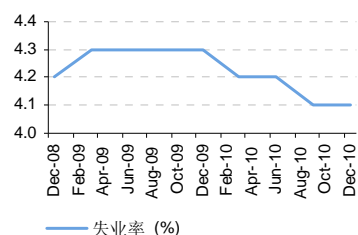
失业率 (%)



来源: IMF

## 1.5. 失业率

### 中国



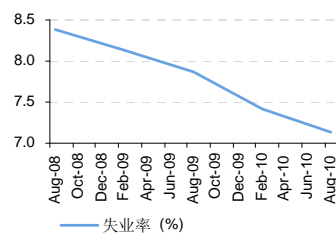
来源: Bloomberg

随着2011年经济持续增长, 失业率将不断下降

### 印度

暂无数据

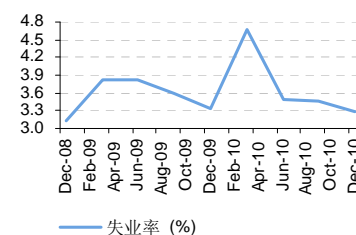
### 印度尼西亚



来源: CEIC

由于经济的强劲增长, 失业率在过去两年内稳步下降

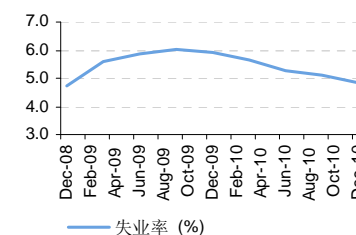
### 韩国



来源: Bloomberg

由于2011年经济活动预计将保持活跃, 失业率应呈现持续下降趋势

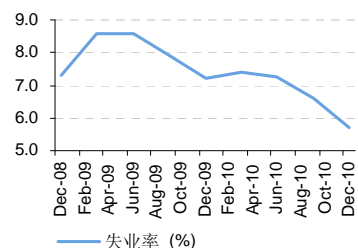
### 中国台湾



来源: Bloomberg

表现强劲的经济活动是2010年下半年劳动力市场情况改善的主要原因。2011年预计将进一步改善

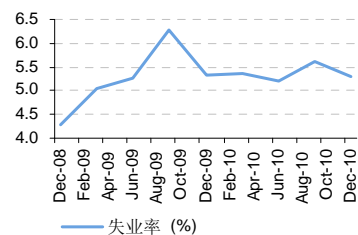
### 巴西



来源: Bloomberg

处于历史低位

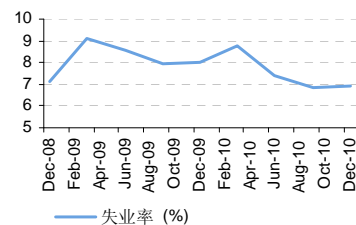
### 墨西哥



来源: Bloomberg

随着经济活动恢复, 劳动力市场持续改善。对正式就业的需求已呈现大幅增长

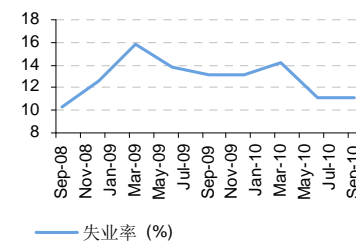
### 俄罗斯



来源: Bloomberg

劳动力市场趋势不再是刺激消费的因素之一

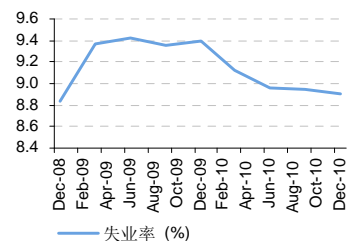
### 土耳其



来源: Bloomberg

失业率下行趋势渐缓, 但仍支撑着2010年的强劲增长

### 埃及



来源: Bloomberg

接近危机前水平, 但下降趋缓

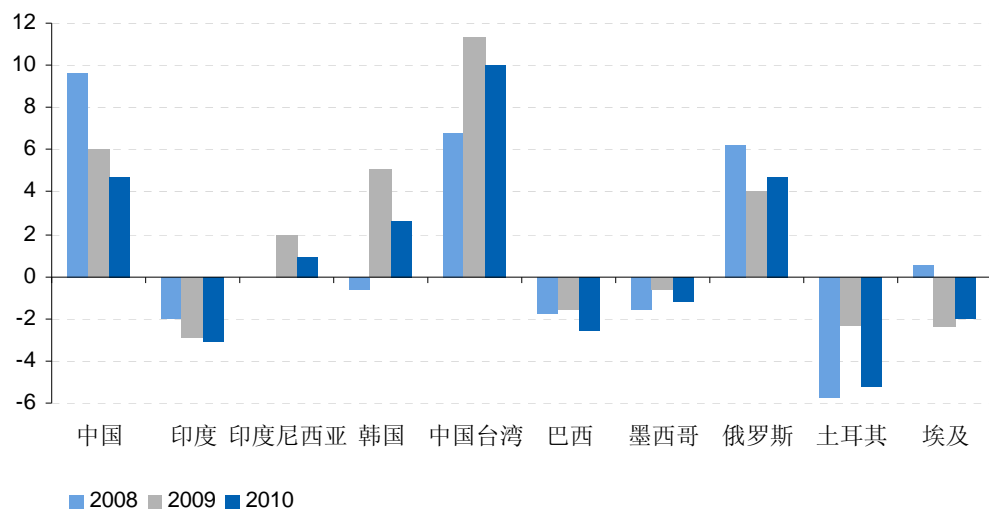


## 2. 对外部门：强劲的国内需求和货币升值正使得外部收支平衡恶化

### 2.1. 各国经常项目平衡

- 一些 EAGLEs 国家和地区经常项目平衡的改善是由于贸易条件的改善，而不是消费下降。
- 在巴西和土耳其，经常项目逆差日益成为易受外部冲击的薄弱环节。

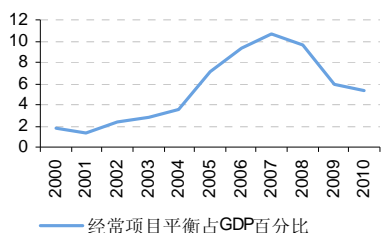
经常项目平衡 (占 GDP 百分比)



来源: IMF

## 2.1. 经常项目平衡

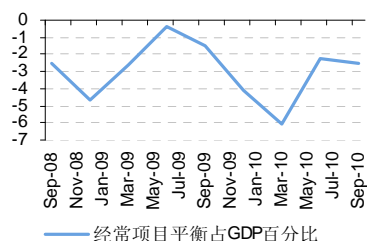
### 中国



来源: CEIC 和 Haver

贸易的动态变化是顺差下降的主要原因

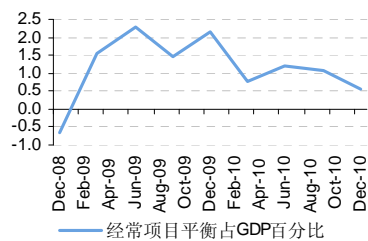
### 印度



来源: Haver

经常项目逆差仍持续, 油价持续攀升可能对该国经常项目逆差产生更大压力

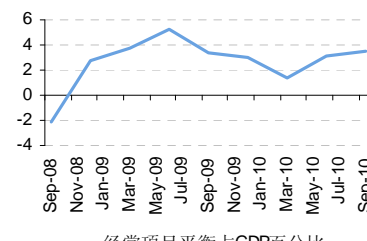
### 印度尼西亚



来源: Haver

国内需求的强劲增长正在缩小对外顺差

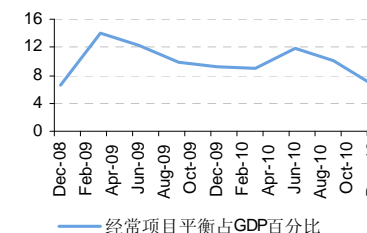
### 韩国



来源: Haver

由于工业产品出口呈现强劲势头, 2010年顺差保持扩大趋势, 而随着油价和商品价格高企将使进口成本上升, 这一趋势在2011年初估计会减缓

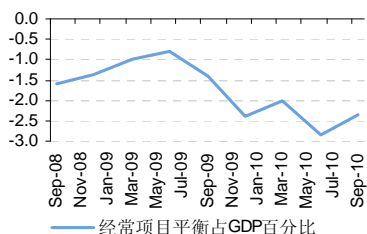
### 中国台湾



来源: Haver

经常项目顺差很大程度上受到中国大陆第四季度对电子产品需求的强势推动

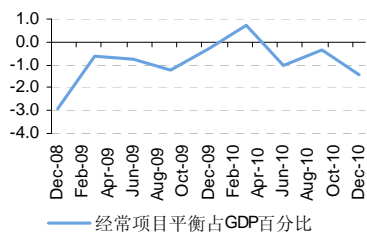
### 巴西



来源: Haver

近期经常项目逆差加剧表明未来发展趋势需加以谨慎。这也是该国经济最薄弱的环节之一

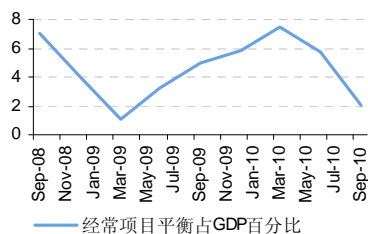
### 墨西哥



来源: Haver

2010年该国的外部收支平衡约占GDP的-0.5%, 与上一年度非常相似。鉴于经济活动复苏, 这是一个积极的信号

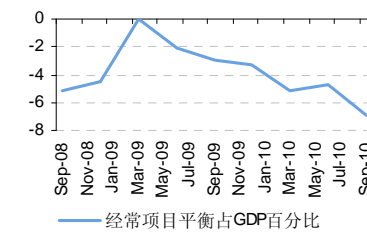
### 俄罗斯



来源: Haver

资本输出远落后于经常项目收支平衡的下降

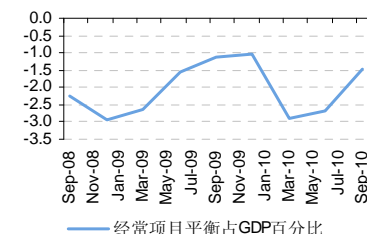
### 土耳其



来源: Haver

贸易逆差驱动下的持续性经常项目逆差是该国经济面临的根本问题之一

### 埃及



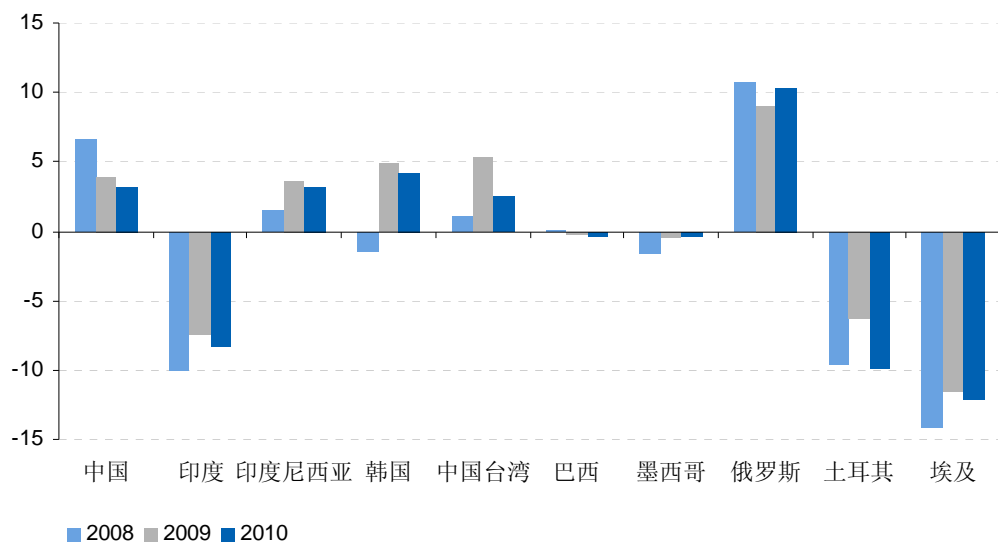
来源: Haver

当地的政局动荡可能影响近期经常项目赤字收窄的趋势

## 2.2. 贸易平衡

- 贸易平衡结果在各 EAGLEs 经济体之间各不相同。
- 巴西、土耳其的逆差扩大和中国的顺差收窄主要是因为国内需求的强劲增长。
- 其它 EAGLEs 经济体的强势表现与美国和欧元区的消费支出复苏有关。

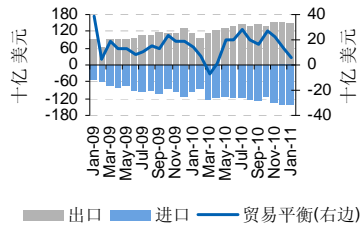
贸易平衡 (占 GDP 百分比)



来源: IMF, Haver 和 Wind

## 2.2. 贸易平衡

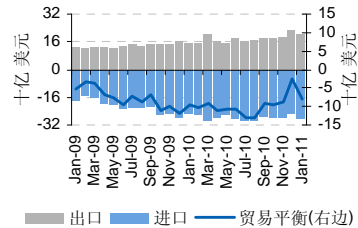
中国



来源: Haver

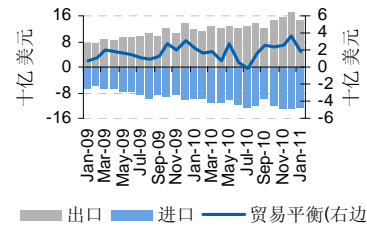
鉴于国内需求强劲以及油价攀升, 随着进口持续增长, 贸易顺差不断减小

印度



来源: Haver

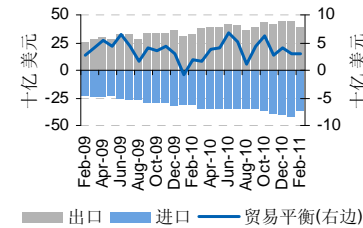
印度尼西亚



来源: Haver

尽管贸易条件较好, 贸易顺差却在今年初有所收窄; 随着国内需求不断增长, 这一趋势将延续

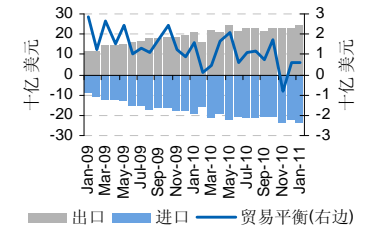
韩国



来源: Haver

鉴于国内需求复苏以及油价增长, 贸易顺差从2010年上半年高位开始持续下降

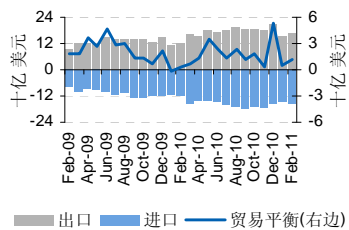
中国台湾



来源: Haver

良好的出口表现抵消了商品价格高企带来的负面影响

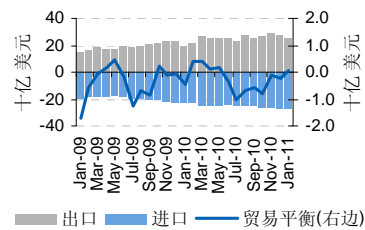
巴西



来源: Haver

贸易条件异常良好防止了贸易平衡出现更急剧下滑

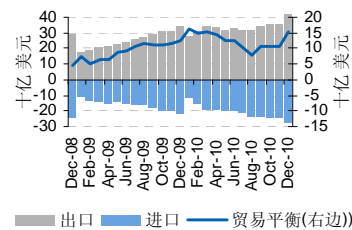
墨西哥



来源: Haver

鉴于来自美国的外部需求增长, 贸易平衡在2010年得到改善, 而国内需求不稳

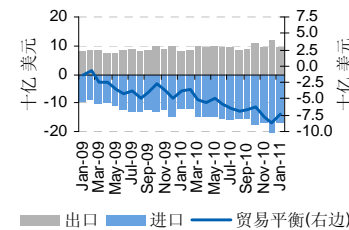
俄罗斯



来源: Haver

油价走势推高了贸易平衡

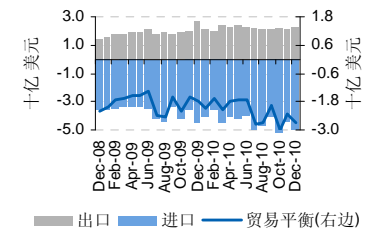
土耳其



来源: Haver

由于国内需求强劲, 去年12月出现创纪录的月度赤字

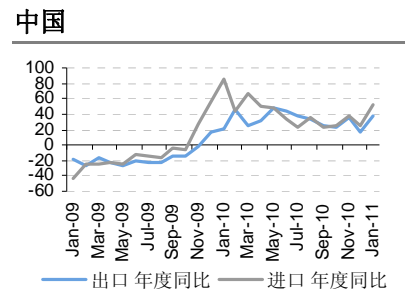
埃及



来源: Haver

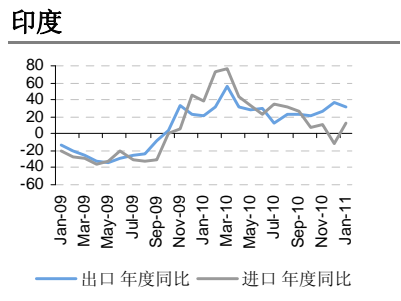
## 2.3. 对外贸易

- 对外贸易保持高速增长, 然而与 2010 年上半年相比, 增长势头减弱。同时也反映在相关经济活动数据中。
- 在大多数国家和地区, 进口增长速度比出口更快; 近几个月, 国内需求在这一过程中发挥了愈加重要的作用。



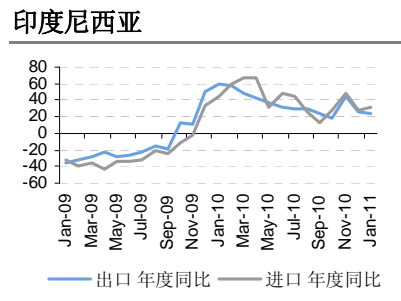
来源: Haver

贸易数据未能反映2010年第四季度经济活动的增强

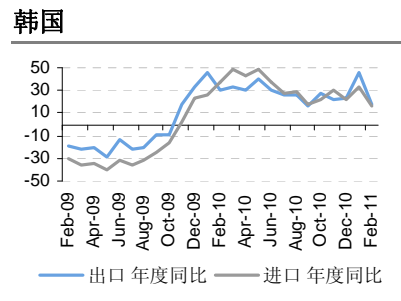


来源: Haver

尽管经济表现欠佳, 贸易失衡持续恶化

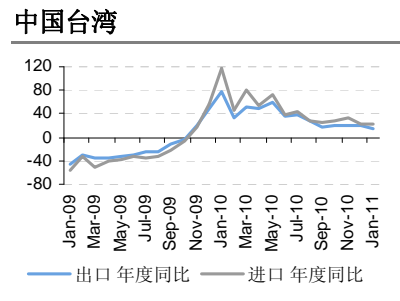


来源: Haver



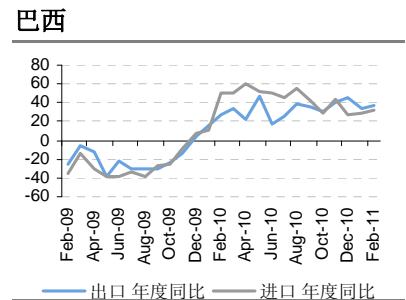
来源: Haver

正如工业生产数据反映那样, 韩国主要市场的逐步复苏有助于加快出口领域增长



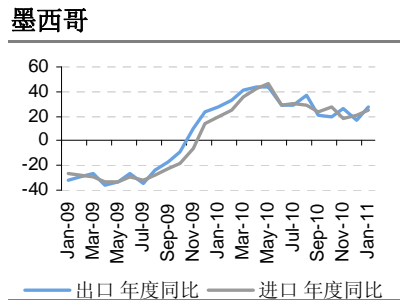
来源: Haver

出口受益于中国的经济活动增长

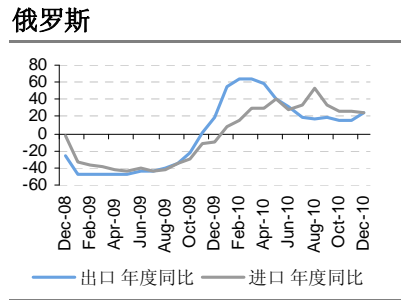


来源: Haver

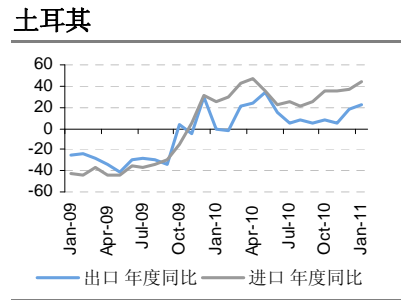
进口受到强劲国内需求以及汇率升值的驱动



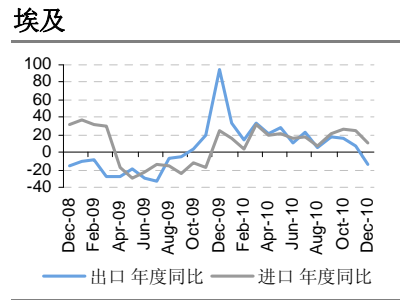
来源: Haver



来源: Haver



来源: Haver

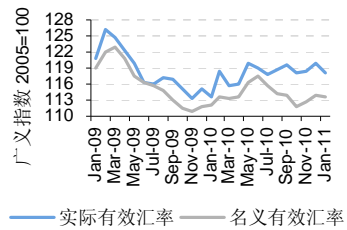


来源: Haver

## 2.4. 有效汇率

- 近几个月, 所有国家和地区的有效汇率持续升值。
- 不同货币有效汇率升值幅度存在明显差异, 可能反映货币当局对外汇市场的干预程度以及宏观谨慎政策的效果。

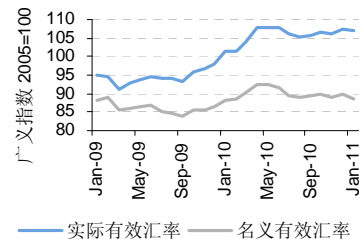
### 中国



来源: BIS

为缓解人民币升值压力, 货币当局持续应对热钱大量流入

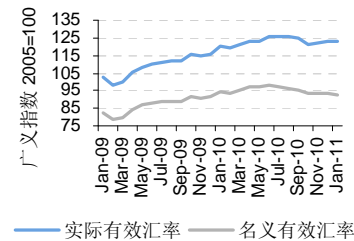
### 印度



来源: BIS

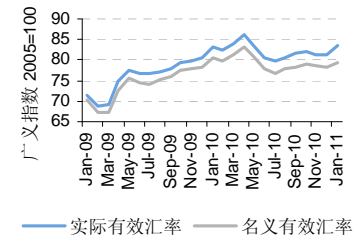
印度近几个月以来一直在利用货币政策抑制本币的升值压力

### 印度尼西亚



来源: BIS

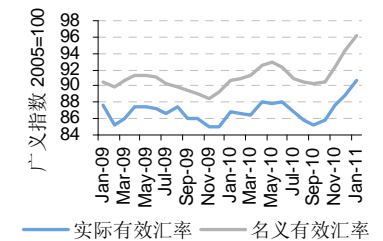
### 韩国



来源: BIS

中央银行实行干预以支持出口, 缓解了韩元升值压力

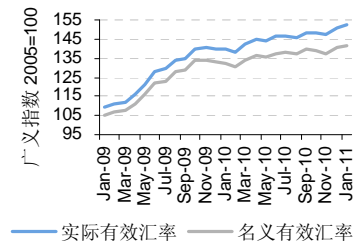
### 中国台湾



来源: BIS

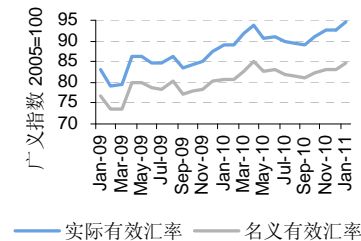
新台币升值与近几个月出口强劲增长有关

### 巴西



来源: BIS

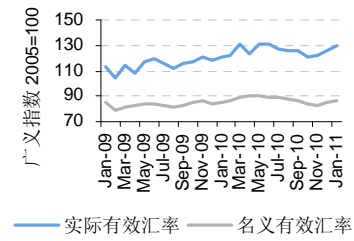
### 墨西哥



来源: BIS

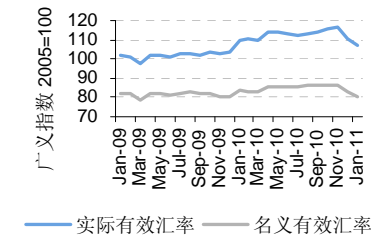
鉴于良好的外部平衡获得额外推动力, 墨西哥比索仍是拉丁美洲地区国家中升值幅度最小的货币之一

### 俄罗斯



来源: BIS

### 土耳其



来源: BIS

### 埃及

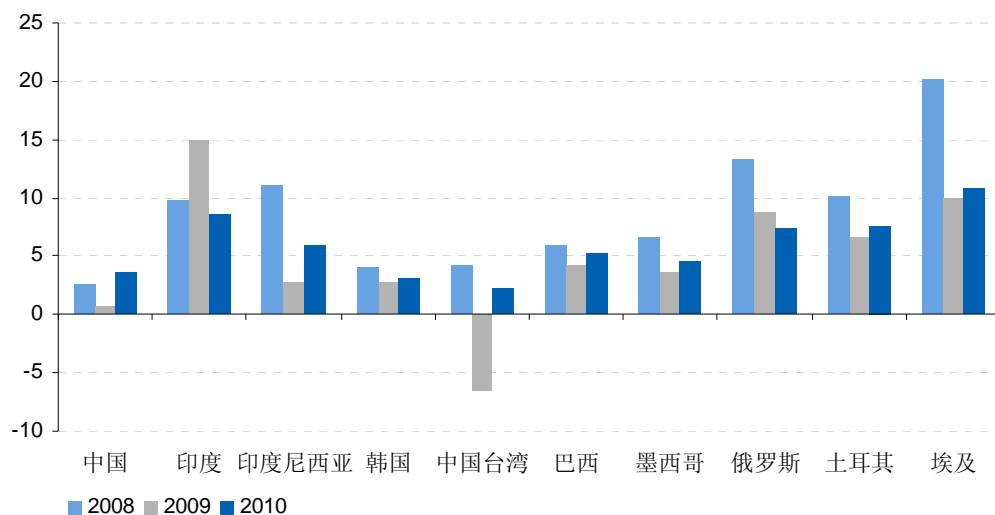
暂无数据

## 3. 通货膨胀：食品和商品价格上涨加剧通胀压力，而一些经济体正面临经济过热风险

### 3.1. 各国消费者物价指数

- 由于食品和商品价格上涨，通胀升温正成为各地区令人担忧的问题。
- 随着达到较高水平的经济活动，已呈现经济过热风险。这是货币当局担忧的另一个问题

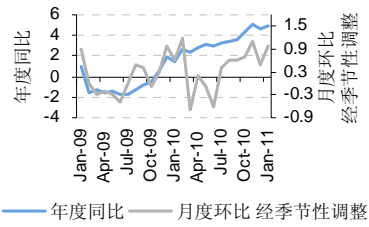
通货膨胀 (年末, 年度百分比变化)



来源: IMF

### 3.1. 消费者物价指数

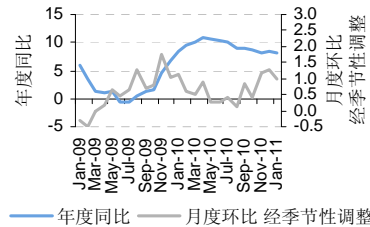
#### 中国



来源: CEIC

主要由于食品通货膨胀持续升温的驱动, 通胀压力不断加剧

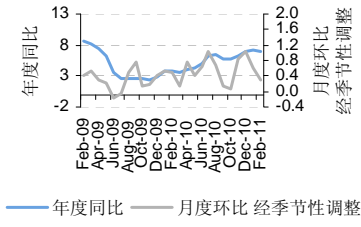
#### 印度



来源: Haver

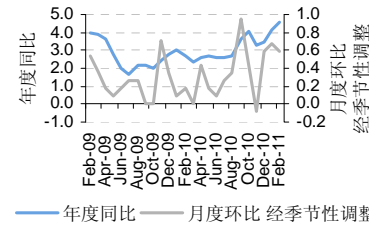
批发价格通货膨胀缓解, 但仍高于舒适范围。食品价格通货膨胀是主要驱动因素

#### 印度尼西亚



来源: Haver

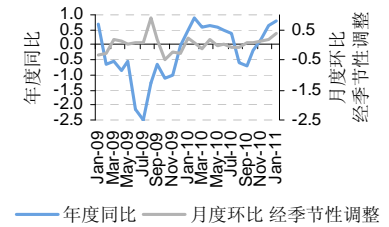
#### 韩国



来源: Haver

食品和商品价格猛涨以及需求压力, 使得通货膨胀压力持续增大, 从而增强了当局的加息压力

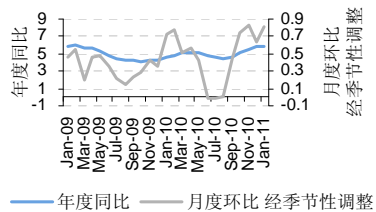
#### 中国台湾



来源: Haver

由于食品价格上涨较慢, 使1月份呈现低于预期的增长

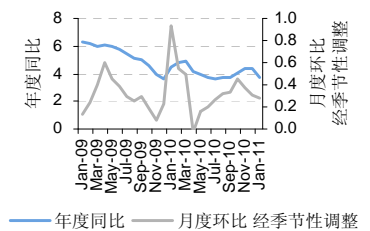
#### 巴西



来源: Haver

商品价格高企以及强劲国内需求推高通胀

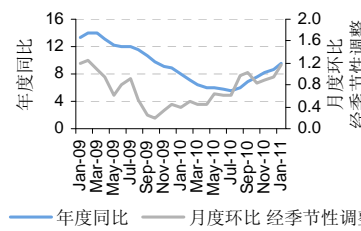
#### 墨西哥



来源: Haver

鉴于去年较高的基数效应(VAT税), 通货膨胀有所降低, 预计未来数月内将持续下降

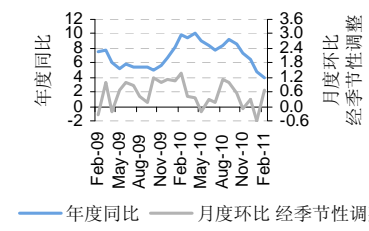
#### 俄罗斯



来源: Haver

通货膨胀不断升温, 但未来仍有缓解的余地

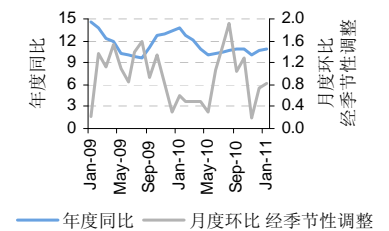
#### 土耳其



来源: Haver

与其它新兴市场的趋势相反, 由于食品通货膨胀缓解, 通货膨胀持续下降

#### 埃及



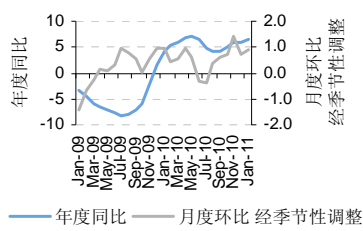
来源: Haver



### 3.2. 生产者物价指数

- 大多数国家和地区的生产者价格有所增长, 反映了较高的商品价格。
- 鉴于未来数月的通货膨胀压力, 这是一个令人担忧的问题。

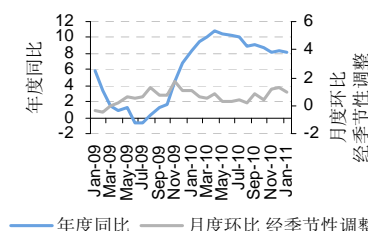
#### 中国



来源: CEIC

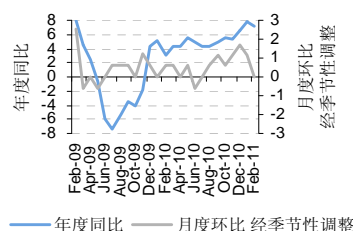
生产者物价指数的走势表明, 仍存在成本推动的压力, 将使核心通货膨胀上升

#### 印度



来源: Haver

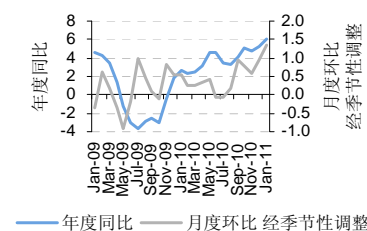
#### 印度尼西亚



来源: Haver

近期增长超过市场预期, 预计将提高成本, 这将是未来数月引起通货膨胀压力的一个新因素

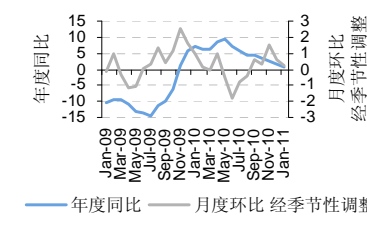
#### 韩国



来源: Haver

不断增长的 upstream 成本反映了供应方面的压力, 其对需求方面的传递效应可能使消费者价格面临更高的通货膨胀压力

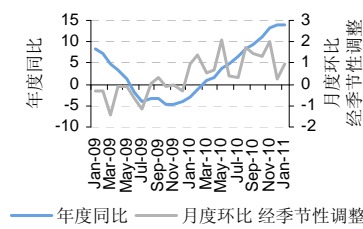
#### 中国台湾



来源: CEIC

其下降趋势主要是由于进口价格增速趋缓以及新台币的升值。中期没有通货膨胀成本压力

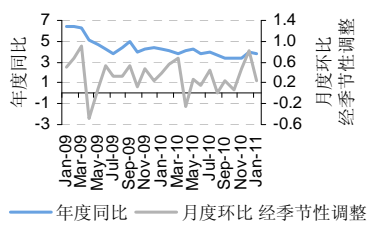
#### 巴西



来源: Haver

快速发展的国内市场足以抵消汇率升值的影响

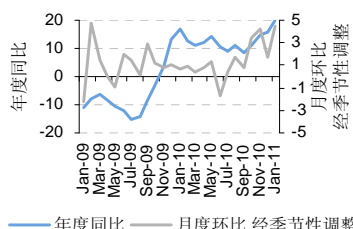
#### 墨西哥



来源: Bloomberg

确认缺乏成本推动通胀压力的证据

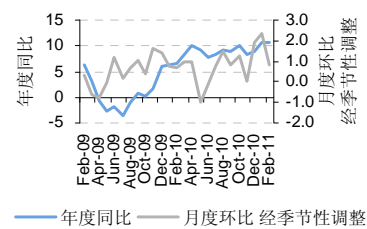
#### 俄罗斯



来源: Haver

近期增长超过市场预期

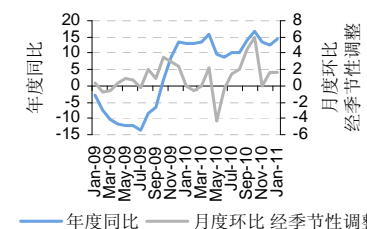
#### 土耳其



来源: Haver

生产者物价指数的走势表明, 通货膨胀的增长可能“近在眼前”(2010年第二季度以后)

#### 埃及



来源: Haver

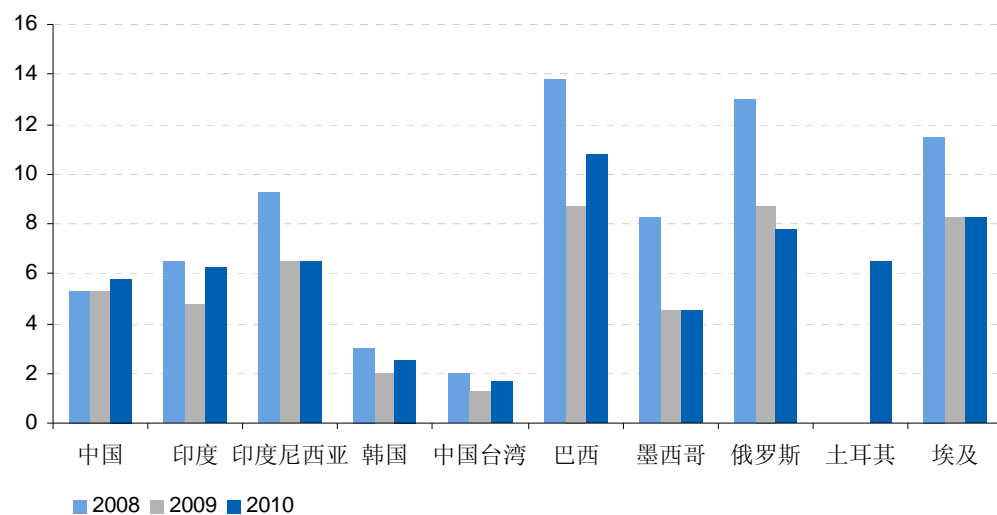
在当前政治局势下非常脆弱

## 4. 货币与财政：实行紧缩性货币政策以应对经济过热的风险和确立通货膨胀预期

### 4.1. 各国政策利率

- 除了土耳其，EAGLEs 国家的中央银行已开始或正准备开始采取货币紧缩政策，以抑制通货膨胀压力。

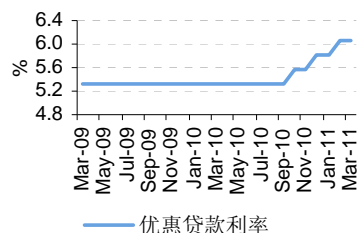
央行基准利率(% 每年年末)



来源: Haver

## 4.1. 货币政策利率

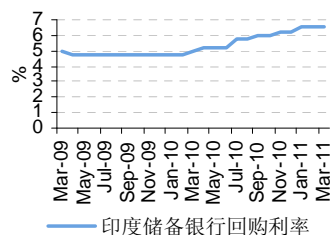
### 中国



来源: Bloomberg

继续提高利率和存款准备金率, 未来数月预计将采取进一步措施

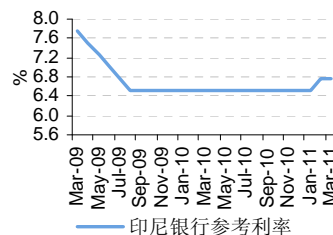
### 印度



来源: Bloomberg

自2010年以来一直采取紧缩性货币政策, 以抑制通货膨胀

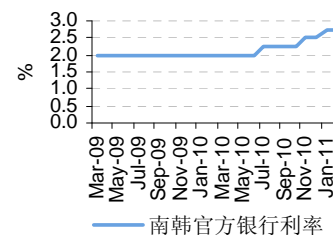
### 印度尼西亚



来源: Bloomberg

2011年第一季度, 中央银行提高了基准利率。下月预计将采取进一步措施, 以紧缩货币政策

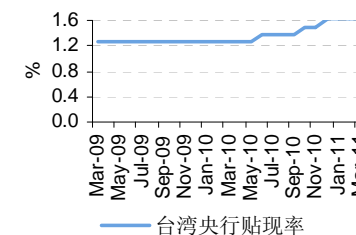
### 韩国



来源: Bloomberg

预计未来数月内将提高利率, 以缓解不断增大的通货膨胀压力

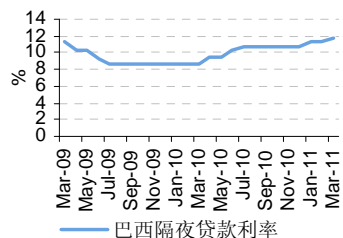
### 中国台湾



来源: Bloomberg

预计今年会先行稳步加息12.5个基点, 以抑制通货膨胀预期

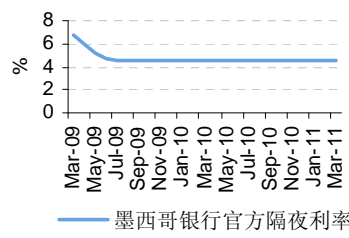
### 巴西



来源: Bloomberg

今年前几个月两次加息50个基点。预计(至少)会再加息一次

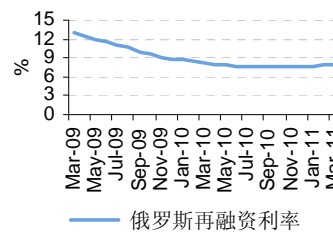
### 墨西哥



来源: Bloomberg

尽管墨西哥银行会议纪要的论调正在转向较高的通货膨胀风险, 但尚无证据显示需求在引发通货膨胀压力, 货币政策将在未来几个季度维持现状

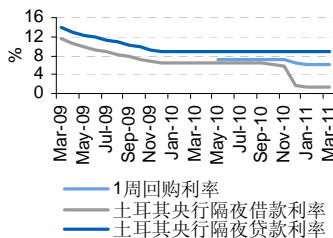
### 俄罗斯



来源: Bloomberg

俄罗斯央行选择维持利率不变, 而提高法定存款准备金

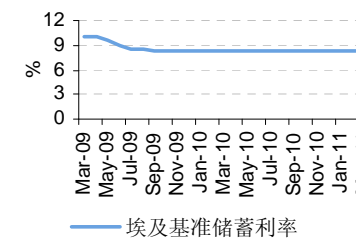
### 土耳其



来源: Bloomberg 和 Haver

现在判断其货币政策效果仍为时过早

### 埃及

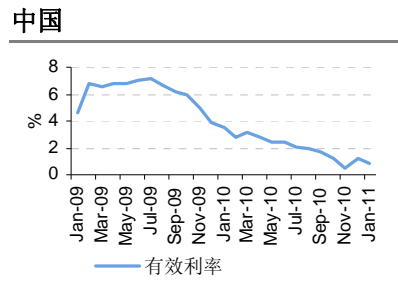


来源: Bloomberg

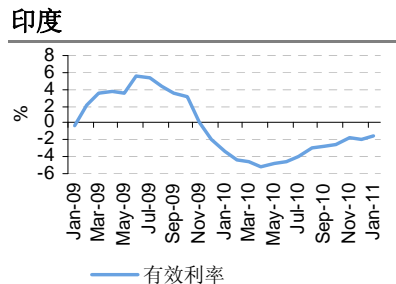
2011年上半年, 随着通胀压力上升, 将采取适度紧缩政策

## 4.2. 实际利率

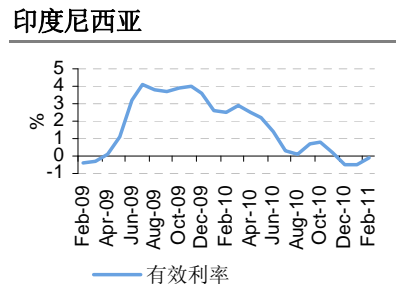
- 尽管近期利率提高, 但货币政策仍较为宽松。
- 对升值压力增大的担忧是主要推动因素。随着通货膨胀上升以及经济过热风险增大, 货币当局面临的困境日益严峻。



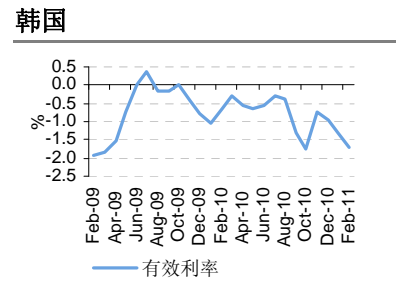
来源: Bloomberg 和 Haver



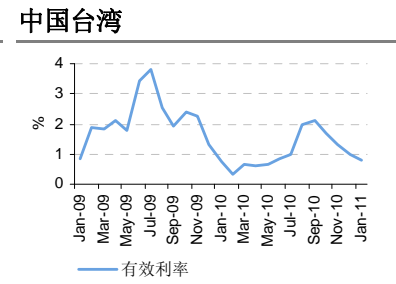
来源: Bloomberg 和 Haver



来源: Bloomberg 和 Haver



来源: Bloomberg 和 Haver

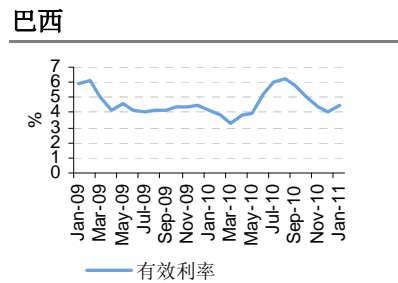


来源: Bloomberg 和 Haver

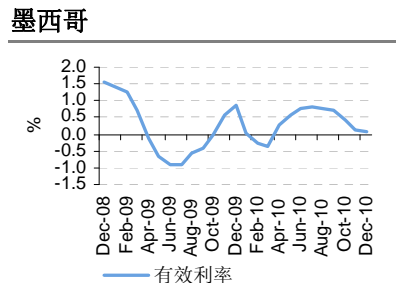
近期通货膨胀率提高使得实际利率在过去数月转为负值

数据表明, 通货膨胀导致实际利率为负; 鉴于通货膨胀持续增长, 现阶段实际利率并无反弹为正值迹象

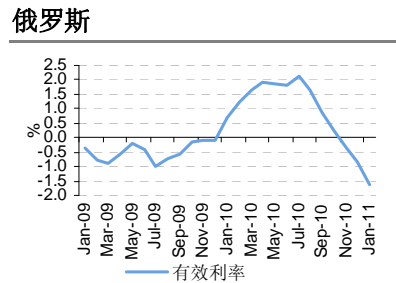
实际利率下降清楚表明货币政策立场较为宽松



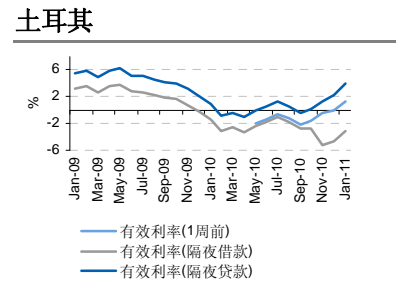
来源: Bloomberg 和 Haver



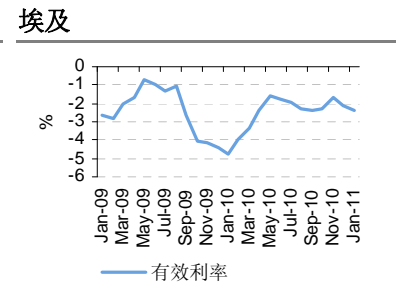
来源: Bloomberg 和 Haver



来源: Bloomberg 和 Haver



来源: Bloomberg 和 Haver



来源: Bloomberg 和 Haver

实际利率于短期内将提高, 但中期而言, 将恢复结构性下降趋势

实际利率接近于零, 表明当前货币立场仍较宽松

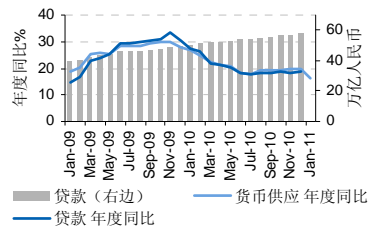
通货膨胀使利率为负值

预计政策紧缩不足以使实际利率上升为正值

### 4.3. 货币供应(M2)和信贷

- 正如货币供应 (M2) 的正增长率所反映的, 金融系统的流动性依然充足。
- 各成员国的贷款总额稳步增长。

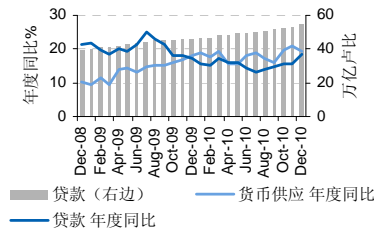
#### 中国



来源: Haver

从紧的货币政策似乎正在抑制信贷增长; 未来数月可能进一步放缓

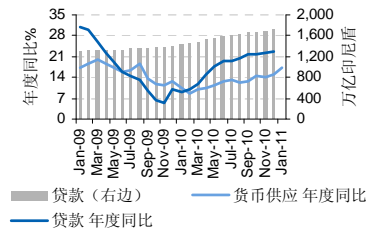
#### 印度



来源: Haver

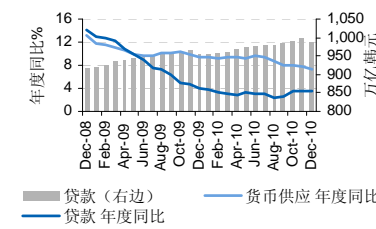
货币供应和信贷近几个月迅速增长, 从而推动印度经济强劲增长

#### 印度尼西亚



来源: Haver

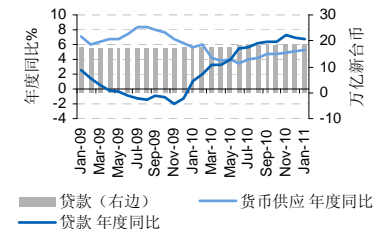
#### 韩国



来源: Haver

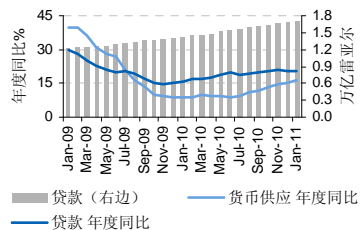
由于韩国家庭较高的负债水平, 其信贷保持适度增长

#### 中国台湾



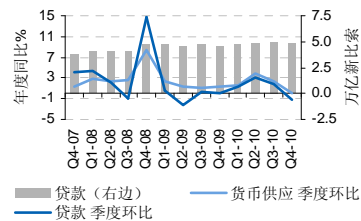
来源: Haver

#### 巴西



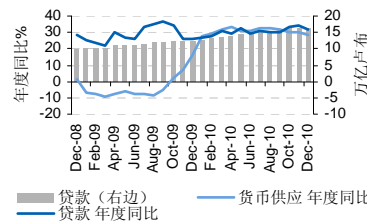
来源: Haver

#### 墨西哥



来源: Haver

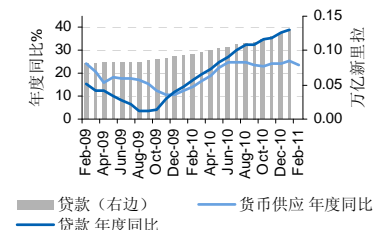
#### 俄罗斯



来源: Haver

信贷条件以及资产质量的提高缓慢趋于稳定

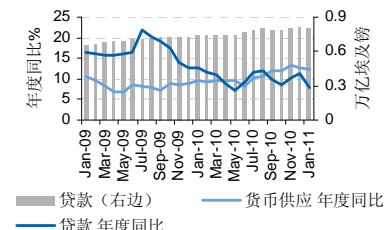
#### 土耳其



来源: Haver

强劲增长尚未反映新的货币政策

#### 埃及



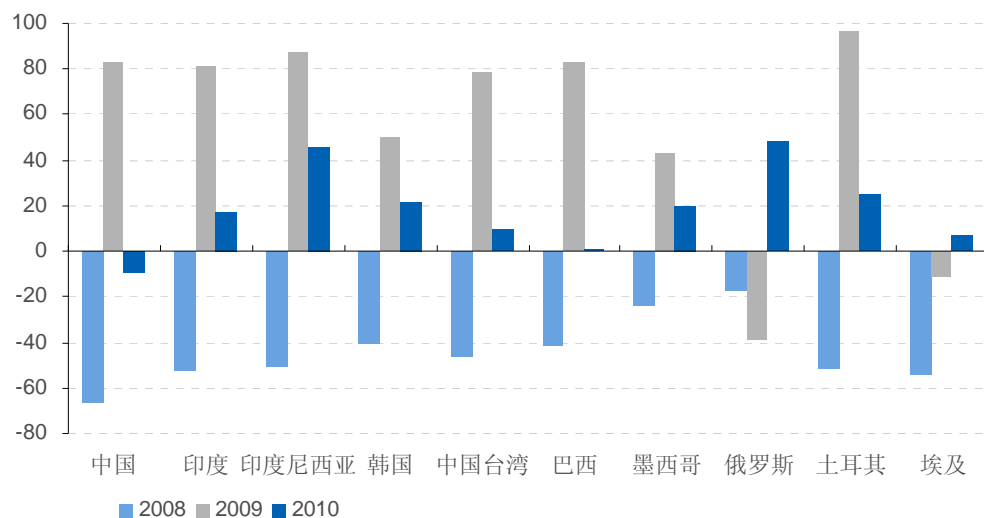
来源: Haver

## 5. 金融市场：不断上升的全球不确定性对股票和外汇市场影响有限

### 5.1. 各国股票市场

- 股票市场在最近几周有所下跌，反映了新兴市场证券投资有所外流。
- 中东和北非地区政局动荡对 EAGLEs 市场影响温和。

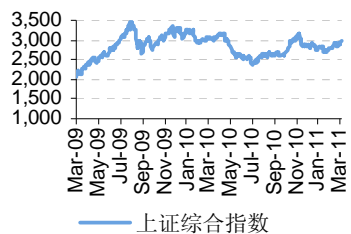
股票市场收益 (年末, %)



来源: BBVA Research 和 Haver

## 5.1. 股票市场

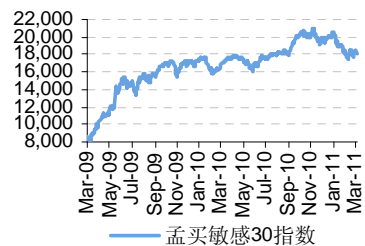
### 中国



来源: Bloomberg

中东和北非地区危机以及对新一轮货币紧缩政策的预期遏制了股票市场的上涨趋势

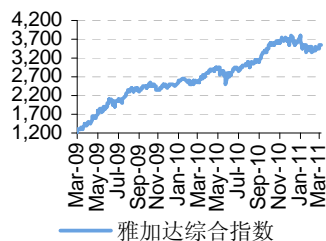
### 印度



来源: Bloomberg

近期股指下跌可能意味着该国的证券投资外流。鉴于印度依赖证券投资为经常账户逆差融资, 这可能会给印度的发展带来问题

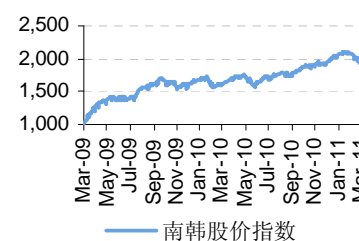
### 印度尼西亚



来源: Bloomberg

股票市场似乎未受中东政治动荡的影响

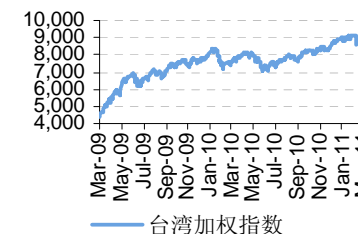
### 韩国



来源: Bloomberg

鉴于强势的经济反弹以及大量资金从发达国家流向新兴市场, 股指呈增长态势

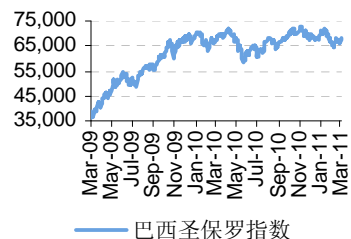
### 中国台湾



来源: Bloomberg

尽管中东和北非地区目前局势动荡, 台湾股指仍保持增长趋势

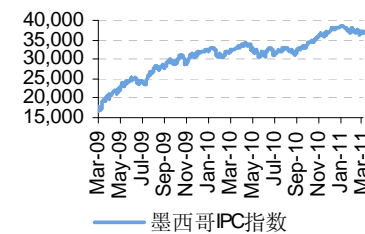
### 巴西



来源: Bloomberg

近期事件造成证券投资的小幅重新分配, 这对股票市场造成轻微的负面影响

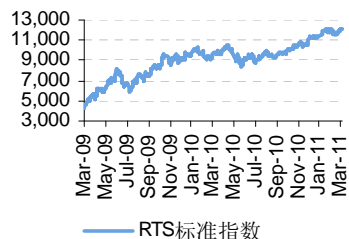
### 墨西哥



来源: Bloomberg

近期事件造成证券投资的小幅重新分配, 这对股票市场造成轻微的负面影响

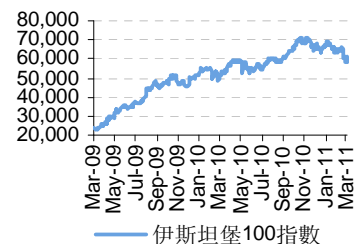
### 俄罗斯



来源: Bloomberg

地缘政治危机增强了俄罗斯作为主要能源输出国的吸引力

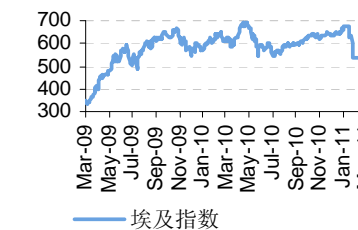
### 土耳其



来源: Bloomberg

中东和北非地区危机和新货币政策的不确定性遏制了股票市场的上涨趋势

### 埃及



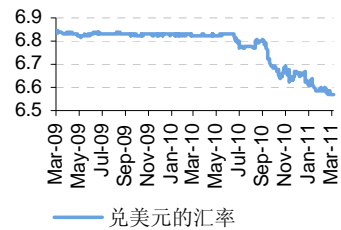
来源: Bloomberg

埃及正处于地区政治动荡的核心

## 5.2. 汇率市场

- 除了土耳其和埃及, 其余各国的货币在最近几周持续升值。
- 土耳其中央银行的政策将降低利率与提高法定存款准备金率结合起来, 这似乎有助于抑制升值。
- 对于埃及, 由于政治不确定性, 结果仍有待观察。

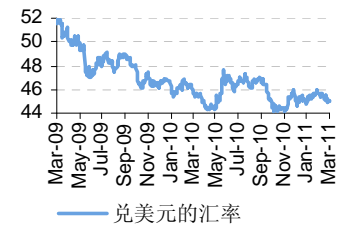
### 中国



来源: Bloomberg

人民币继续面临升值压力。这可能有助于抑制通货膨胀并实现GDP平稳增长

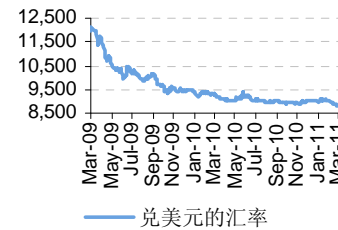
### 印度



来源: Bloomberg

在经历自2009年以来的快速升值后, 卢比在最近几个月保持相对稳定

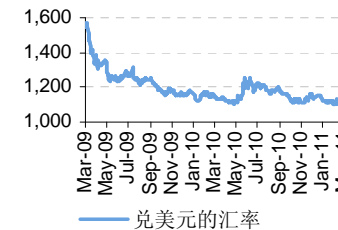
### 印度尼西亚



来源: Bloomberg

较高的商品价格以及预期良好的增长表现继续推动汇率升值

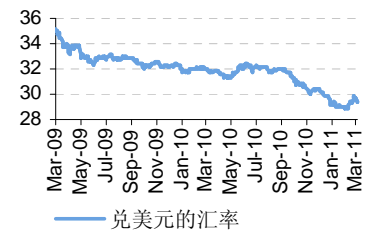
### 韩国



来源: Bloomberg

韩元估计将保持适度升值, 从而部分抵消不断上涨的国际商品价格的影响

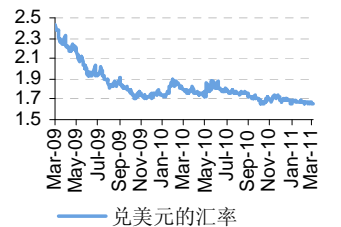
### 中国台湾



来源: Bloomberg

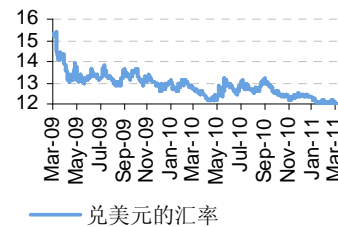
鉴于出口和外国直接投资的高速增长, 台湾将继续面临升值压力

### 巴西



来源: Bloomberg

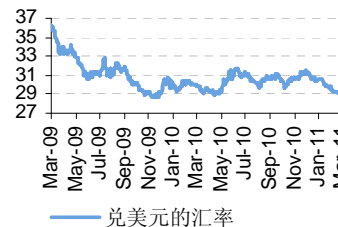
### 墨西哥



来源: Bloomberg

随着全球地缘政治风险增加以及其它拉美国家中央银行预计将继续提高其基准利率, 升值压力在减弱

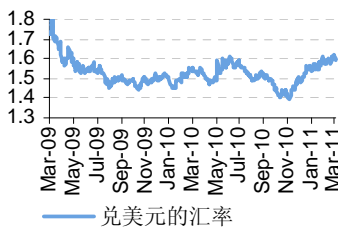
### 俄罗斯



来源: Bloomberg

为了实现更大的汇率灵活性, 央行扩大了卢布的波动区间

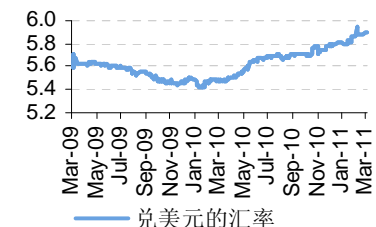
### 土耳其



来源: Bloomberg

里拉升值有助于缓解对经常账户的担忧

### 埃及

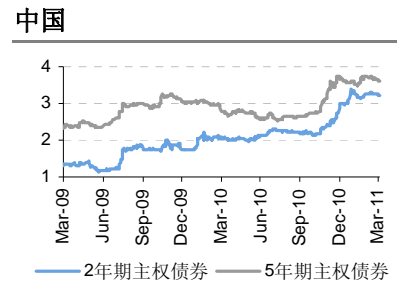


来源: Bloomberg



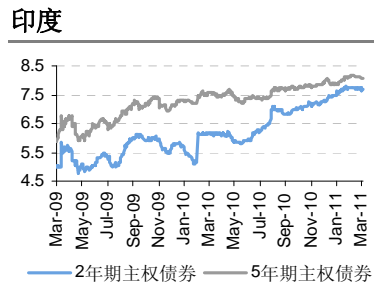
### 5.3. 主权债券收益

- 鉴于通货膨胀压力, 近期主权债务收益有所增长, 反映了国际投资者风险评估的微小变化以及对进一步提高利率的预期。



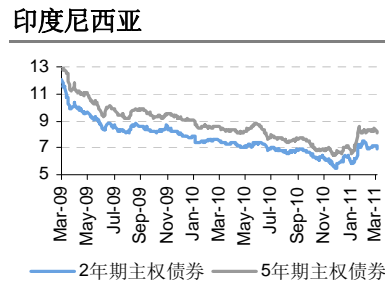
来源: Bloomberg

全球风险规避的增加使收益适度增长

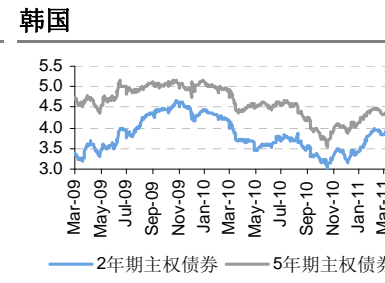


来源: Bloomberg

尽管存在对全球风险的担忧, 但墨西哥主权风险仍维持在合理水平

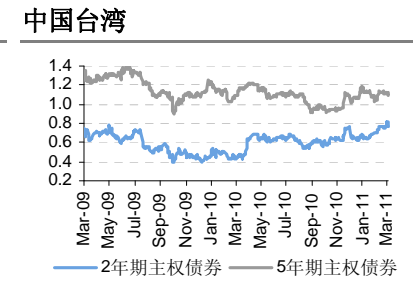


来源: Bloomberg



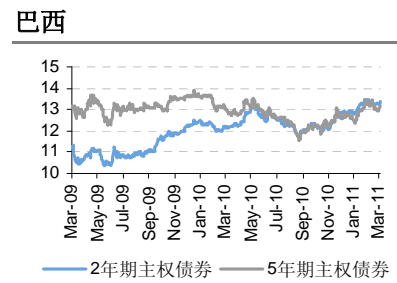
来源: Bloomberg

韩国的主权风险保持在一个合理水平, 但应当增加对其国内经济过热以及全球风险的关注



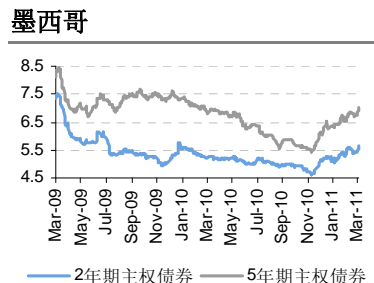
来源: Bloomberg

尽管全球不确定性加大, 但台湾的主权风险仅微幅增长, 而且无证据表明台湾正遭受中东及北非地区动荡局势的影响



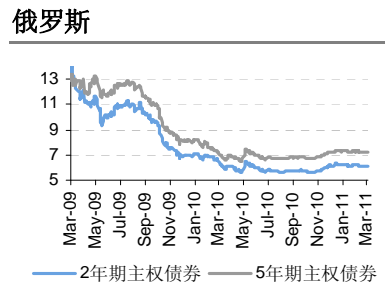
来源: Bloomberg

货币周期紧缩使得主权债券指数上升

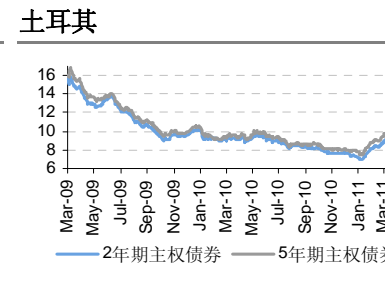


来源: Bloomberg

尽管存在对全球风险的担忧, 但墨西哥主权风险仍维持在合理水平

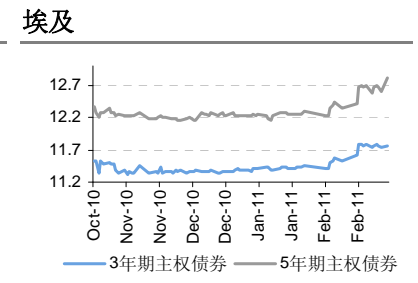


来源: Bloomberg



来源: Bloomberg

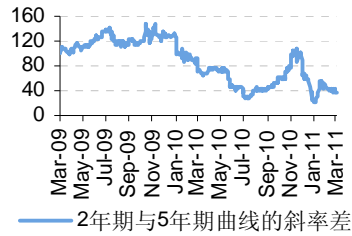
尽管官方利率较低, 中东及北非地区危机致使收益适度增加



来源: Bloomberg

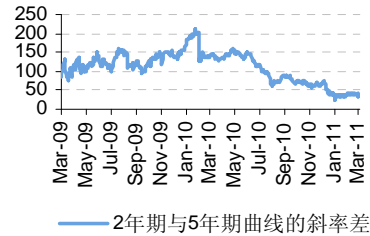
## 5.4. 收益曲线

中国



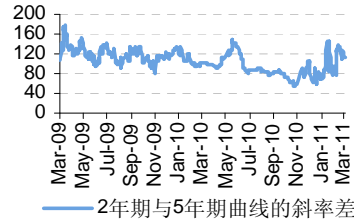
来源: Bloomberg

印度



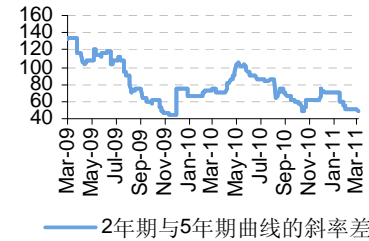
来源: Bloomberg

印度尼西亚



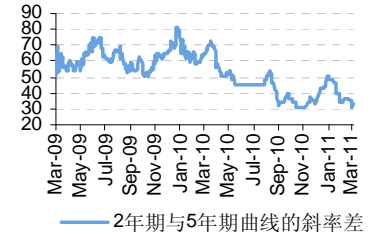
来源: Bloomberg

韩国



来源: Bloomberg

中国台湾

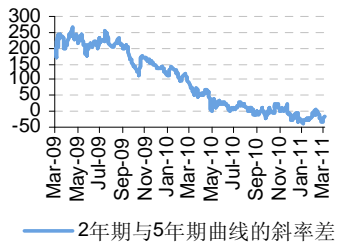


来源: Bloomberg

曲线斜率的持续下降表明, 2年期和5年期债券的收益差距已经缩小

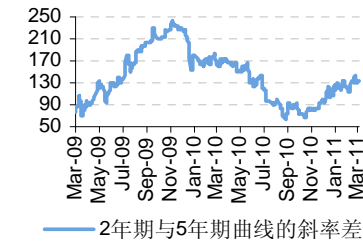
曲线走平将是暂时的; 然而, 2年期利率正在影响中央银行利率的预期增长

巴西



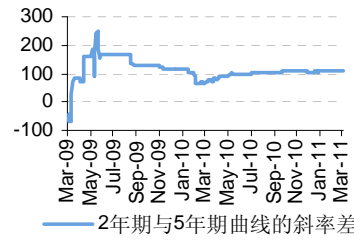
来源: Bloomberg

墨西哥



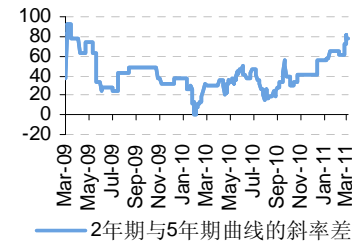
来源: Bloomberg

俄罗斯



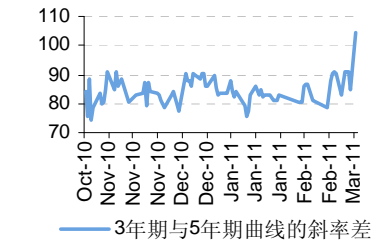
来源: Bloomberg

土耳其



来源: Bloomberg

埃及

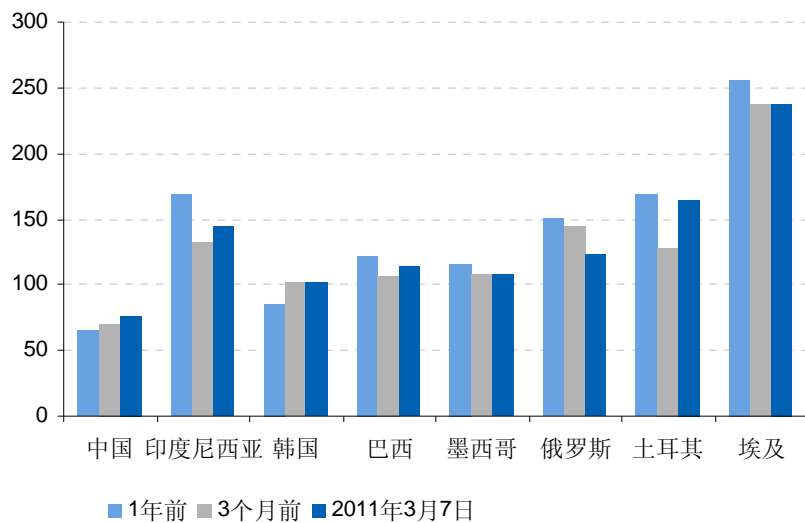


来源: Bloomberg

## 5.5. 各国风险溢价

- 中东和北非地区政治动荡并未对其它 EAGLEs 国家的风险溢价产生较大影响。

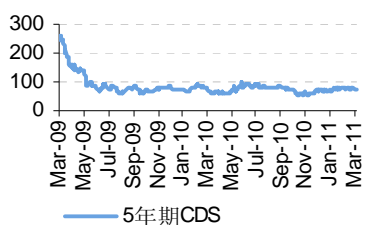
5年期 CDS (基点)



\* 印度与台湾暂无数据  
来源: Bloomberg

## 5.5. 风险溢价

中国



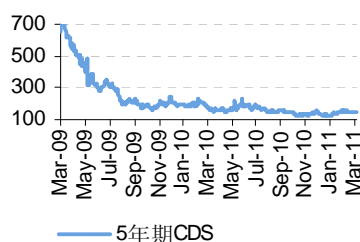
来源: Bloomberg

受到中东和北非地区事件的影响不大

印度

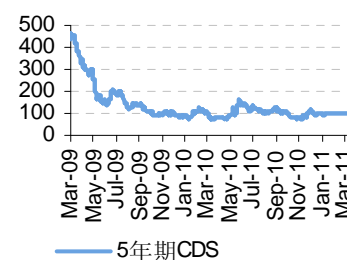
暂无数据

印度尼西亚



来源: Bloomberg

韩国



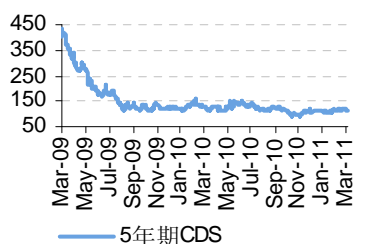
来源: Bloomberg

风险溢价在2010年保持稳定, 表明积极情绪充斥韩国市场

中国台湾

暂无数据

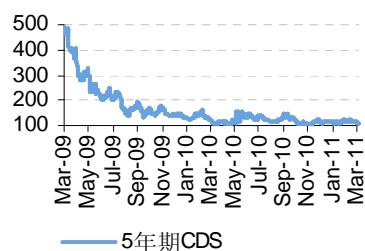
巴西



来源: Bloomberg

国际前景推动近期的增长势头

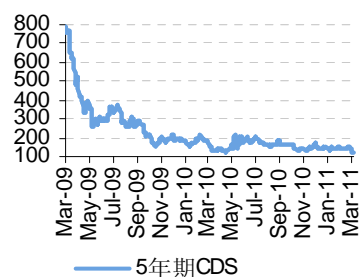
墨西哥



来源: Bloomberg

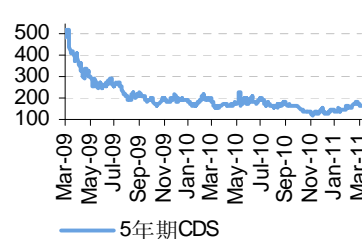
风险溢价保持稳定, 这反映了国际投资者对墨西哥市场的信心

俄罗斯



来源: Bloomberg

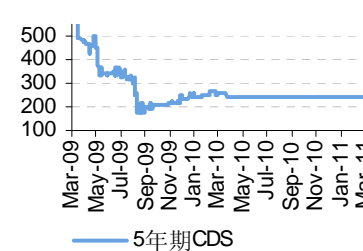
土耳其



来源: Bloomberg

受到地区事件的影响轻微

埃及

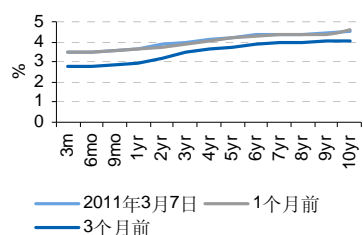


来源: Bloomberg

## 5.6. 互换收益率曲线

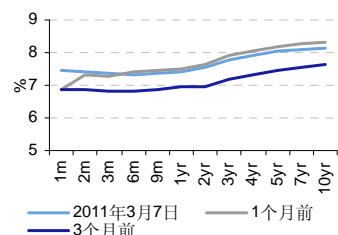
- EAGLEs 国家互换收益率曲线走高, 反映了近期市场对通货膨胀压力的担忧。
- 收益曲线均高于 1 个月和 3 个月以前的曲线, 反映了其良好的经济表现。

中国



来源: Bloomberg

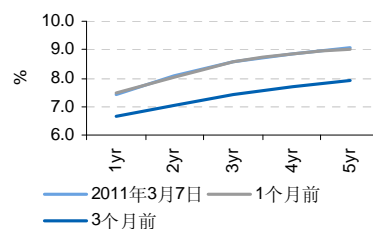
印度



来源: Bloomberg

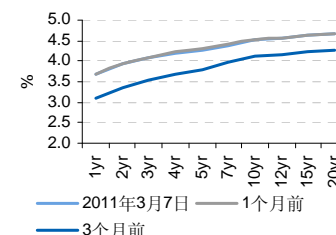
随着风险规避增加, 与3个月前相比, 互换收益率曲线上移

印度尼西亚



来源: Bloomberg

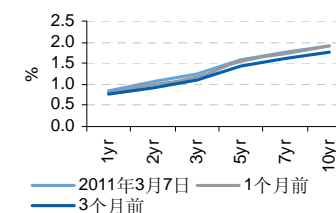
韩国



来源: Bloomberg

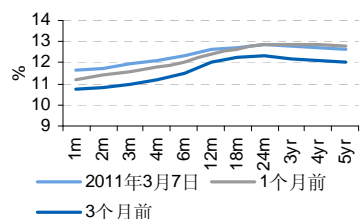
与3个月前相比, 当前互换收益率曲线上移, 表明风险规避情绪增加且投资者要求更高的收益

中国台湾



来源: Bloomberg

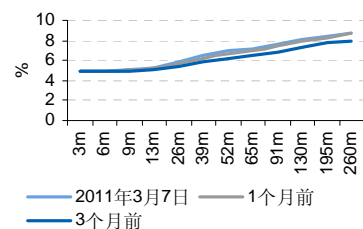
巴西



来源: Bloomberg

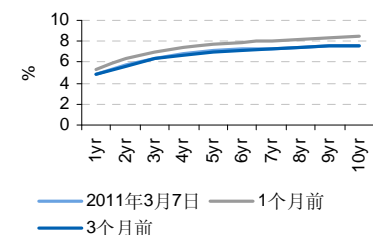
关注年中主权债务评级上调的影响

墨西哥



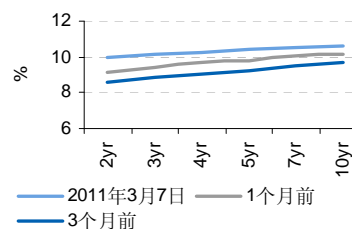
来源: Bloomberg

俄罗斯



来源: Bloomberg

土耳其



来源: Bloomberg

埃及

暂无数据

## 统计附录

## 经济活动

表 1  
零售销售额 (% 年同比实际增长率)

国家地区	2009												2010					2011		
	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
巴西	5.3	5.7	5.0	4.2	7.8	10.2	9.2	11.1	11.8	14.0	9.9	10.8	10.3	10.4	12.2	11.4	9.6	9.4	9.9	
中国	16.9	17.2	16.8	16.4	16.9	15.4	15.9	16.3	29.2	19.1	20.2	15.5	20.6	19.5	20.3	19.8	16.9	16.8	16.2	
埃及	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
印度	13.5	18.5	21.6	9.7	15.0	42.3	60.1	45.1	36.7	37.6	31.9	32.2	33.3	32.8	25.6	21.9	43.8	14.5	27.7	19.8
印尼	3.9	4.6	5.3	13.1	20.0	33.8	36.5	40.3	40.0	28.8	26.6	26.7	24.9	24.6	32.0	21.1	18.5	18.8	21.8	
韩国	6.9	0.7	0.3	7.3	10.9	11.8	15.5	10.2	16.7	12.3	10.7	7.2	6.4	10.7	11.2	7.8	7.6	9.4	7.6	
墨西哥	-6.0	-4.6	-5.8	-4.1	-5.1	-1.3	1.0	-0.3	2.4	1.5	-0.2	4.7	1.8	1.5	4.3	3.9	5.6	1.5	2.9	
俄罗斯	-6.9	-8.4	-9.9	-10.3	-9.0	-6.6	-3.8	0.5	1.4	3.5	5.0	5.6	6.2	7.0	7.4	6.4	6.4	6.9	6.1	3.0
中国台湾	1.1	3.7	5.3	5.4	7.5	11.2	14.4	-7.4	14.4	5.7	7.5	6.9	6.1	7.4	7.6	8.0	7.4	4.2	1.8	21.1
土耳其	34.1	-31.3	-26.5	2.1	0.2	-25.8	35.2	39.2	48.7	-4.5	9.1	-7.6	-22.8	47.5	69.7	12.7	40.0	148.7	91.0	

来源: Haver, CEIC 和 Datastream

表 2  
工业生产 (% 年同比增长率)

国家地区	2009												2010					2011		
	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
巴西	-12.3	-10.6	-7.6	-7.4	-1.8	4.1	18.8	16.9	15.7	19.2	16.2	14.3	12.0	9.9	7.9	5.9	3.7	3.7	2.1	1.6
中国	10.3	10.8	12.3	13.8	16.4	19.5	18.7	20.8	20.5	18.1	17.8	16.3	13.5	13.6	13.9	13.3	13.2	13.4	13.5	
埃及	-19.4	-12.2	-15.3	-13.5	-9.6	-11.1	-0.6	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	8.3	20.9	6.9	6.1	6.1	4.7	8.0	7.2	
印度	8.3	7.0	10.7	8.5	11.0	12.4	19.4	17.7	15.9	16.3	18.0	13.5	7.4	16.2	8.1	5.4	12.0	3.4	0.9	
印尼	0.9	0.4	1.0	2.5	2.3	3.2	4.9	4.6	3.6	3.5	3.9	4.4	4.8	5.4	5.0	3.4	4.3	4.5	4.4	
韩国	-2.5	0.8	1.0	6.1	5.6	19.2	37.2	32.2	26.6	23.5	20.0	21.2	16.7	15.2	14.4	9.8	9.4	10.0	11.0	15.5
墨西哥	-14.8	-9.0	-10.4	-7.6	-5.3	-1.9	3.9	9.7	9.1	14.1	9.9	15.3	15.1	9.8	11.2	8.8	6.2	5.7	5.4	
俄罗斯	-18.0	-15.1	-16.9	-13.1	-10.3	4.6	7.6	13.3	10.0	13.1	16.5	18.7	14.0	8.0	11.0	9.4	9.9	10.1	9.7	13.5
中国台湾	-11.4	-7.9	-9.0	2.8	9.2	35.4	50.7	57.2	56.6	46.5	35.2	33.7	26.2	22.2	24.9	12.9	15.5	20.5	19.5	17.9
土耳其	-14.2	-10.7	-10.2	-7.7	-0.2	6.1	10.3	17.5	17.0	20.5	18.5	16.0	11.3	9.7	14.1	14.3	15.9	9.8	20.4	

来源: Haver 和 Bloomberg

表 3

## 消费者信心指数

国家地区	2009												2010					2011			
	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
巴西	134.5	139.9	139.8	146.1	154.3	153.1	155.2	158.7	159.0	156.7	152.1	152.9	158.9	155.2	162.3	161.1	154.5	159.3	164.2	159.9	162.2
中国	101.0	102.1	102.7	102.8	103.2	103.3	103.9	104.7	104.2	107.9	106.6	108.0	108.5	107.8	107.3	104.1	103.8	102.9	100.4	99.9	
埃及	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
印度	55.3	55.3	53.2	55.0	54.5	53.0	55.6	57.6	58.5	57.8	57.2	59.0	57.3	57.6	57.2	55.1	57.2	58.4	56.7	56.8	57.9
印尼	109.1	115.4	114.3	110.8	110.0	111.0	108.7	110.5	105.3	107.4	110.7	109.9	111.4	105.7	104.0	107.6	112.0	108.1	109.3	113.9	112.3
韩国	106.0	109.0	114.0	114.0	117.0	113.0	113.0	113.0	111.0	110.0	110.0	111.0	112.0	112.0	110.0	109.0	108.0	110.0	109.0	108.0	105.0
墨西哥	98.1	98.2	98.3	98.3	98.3	98.4	98.5	98.7	98.9	99.1	99.4	99.8	100.1	100.5	100.8	101.0	101.3	101.5	101.6	101.8	
俄罗斯	69.5	71.6	75.5	72.1	74.5	73.0	83.0	78.0	77.0	78.0	77.0	82.0	82.0	82.0	82.0	80.0	84.0	84.0	87.0	77.0	74.0
中国台湾	51.4	56.2	53.0	56.5	60.6	62.5	65.4	66.0	73.2	74.3	78.7	76.0	77.8	78.6	79.7	80.1	80.2	81.7	83.2	86.8	85.9
土耳其	85.3	82.4	81.3	81.9	80.5	78.4	78.8	79.2	81.9	84.7	85.8	86.6	88.0	87.5	87.4	90.4	89.0	91.3	91.0	91.3	

来源: Haver, CEIC, Bloomberg 和 HSBC

表 4

## GDP (% 年同比增长率)

国家地区	2009				2010			
	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月
巴西	-2.9	-2.8	-1.8	5.0	9.4	9.1	6.8	5.0
中国	6.4	7.9	10.2	10.9	12.2	10.4	9.6	9.7
埃及	4.3	4.6	4.6	5.0	5.7	5.4	5.5	
印度	3.9	6.5	7.4	9.3	11.3	10.1	10.4	9.7
印尼	4.7	4.1	4.1	5.4	5.6	6.1	5.8	6.9
韩国	-4.1	-2.1	1.1	6.1	8.1	7.1	4.5	4.9
墨西哥	-8.5	-8.1	-5.6	-2.2	5.0	7.4	5.3	4.4
俄罗斯	-9.0	-10.8	-8.8	-3.1	3.4	5.4	2.6	
中国台湾	-9.4	-6.5	-0.3	9.6	15.6	12.4	10.2	5.6
土耳其	-12.8	-7.2	-3.1	4.5	11.2	9.8	6.9	

来源: Haver

## 对外部门

表 5  
出口 (% 年同比增长率)

国家地区	2009												2010						2011		
	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
巴西	-22.2	-30.8	-29.9	-30.7	-23.9	-14.2	4.7	15.6	27.2	33.2	23.0	47.7	18.2	25.0	39.0	35.9	30.5	39.8	44.6	34.6	37.2
中国	-21.2	-22.9	-23.4	-15.2	-13.9	-1.2	17.7	21.1	45.7	24.3	30.5	48.5	43.9	38.1	34.4	25.1	22.9	35.0	17.9	37.6	
埃及	-29.7	-33.2	-6.1	-4.8	4.6	20.3	94.7	34.0	13.5	32.8	20.9	27.7	10.5	22.3	6.3	17.8	15.5	6.8	-14.0		
印度	-29.1	-24.6	-23.5	-7.4	4.8	33.8	23.4	20.9	31.6	56.2	32.3	27.6	30.4	13.2	22.5	23.2	21.3	26.5	36.4	32.4	
印尼	-26.8	-22.7	-15.4	-19.8	13.5	11.5	50.0	59.3	57.7	48.3	42.4	37.4	31.4	28.9	30.2	23.8	17.6	45.1	26.1	24.7	
韩国	-13.6	-22.1	-20.9	-9.4	-8.5	17.9	32.8	45.4	30.1	33.8	29.6	39.8	30.5	26.7	26.0	16.2	27.6	21.4	22.6	45.4	17.9
墨西哥	-26.4	-34.6	-24.3	-16.5	-9.5	10.3	23.7	27.2	32.6	41.0	43.1	43.9	28.8	29.5	37.6	20.8	19.8	25.9	16.4	28.2	
俄罗斯	-44.1	-44.3	-40.2	-34.3	-22.1	1.7	19.7	54.5	64.4	63.8	59.2	41.1	31.0	19.4	16.5	19.4	14.9	14.6	23.6		
中国台湾	-30.7	-24.1	-24.8	-12.7	-4.8	19.9	48.4	77.3	32.6	51.3	48.6	58.6	34.5	38.2	26.9	17.5	20.8	21.0	18.8	15.7	
土耳其	-29.2	-28.1	-29.0	-33.7	3.8	-5.2	30.2	-0.7	-2.0	21.2	24.3	33.3	14.5	5.7	8.7	5.0	8.6	5.4	17.8	22.1	

来源: Haver

表 6  
进口 (% 年同比增长率)

国家地区	2009												2010						2011		
	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
巴西	-37.8	-34.4	-38.2	-27.3	-25.7	-8.2	6.9	11.4	50.9	49.8	60.8	52.3	50.3	45.4	56.0	41.4	29.5	44.3	26.5	28.8	31.6
中国	-12.9	-14.6	-16.8	-3.3	-6.3	26.9	55.9	85.7	44.7	66.0	49.7	48.3	34.0	22.7	35.2	24.0	25.4	37.9	25.6	51.2	
埃及	-22.3	-14.2	-14.8	-24.4	-12.5	-17.1	25.0	15.7	3.5	31.3	19.6	21.8	16.3	18.2	7.9	20.7	25.9	24.5	11.3		
印度	-20.5	-31.3	-33.1	-30.9	0.3	6.4	45.2	38.6	72.5	77.1	43.2	32.7	23.0	34.3	32.3	26.1	6.8	11.2	-11.0	13.1	
印尼	-34.5	-32.5	-21.2	-24.6	-12.1	-2.9	33.0	43.8	59.9	67.4	67.5	30.6	48.2	45.4	25.4	13.4	28.5	47.6	27.6	32.2	
韩国	-32.1	-35.6	-32.2	-24.7	-15.8	2.4	23.9	26.7	37.4	48.7	42.8	48.9	37.2	28.0	28.7	17.6	21.7	30.9	21.7	32.4	16.3
墨西哥	-29.3	-31.3	-28.4	-22.3	-18.7	-6.2	14.2	19.1	25.2	35.2	42.1	46.3	29.6	29.8	29.2	23.4	27.9	18.2	20.9	24.3	
俄罗斯	-39.7	-44.5	-42.5	-35.3	-29.6	-11.3	-9.8	8.0	15.4	29.7	30.1	40.5	27.6	32.8	53.7	33.9	27.0	26.3	24.3		
中国台湾	-33.6	-34.2	-32.3	-21.2	-6.6	18.3	56.2	116.5	46.6	80.9	53.2	72.6	39.7	42.9	28.1	25.1	27.9	33.9	21.5	21.9	
土耳其	-35.8	-37.5	-33.5	-30.2	-14.5	4.5	31.7	26.0	29.8	42.7	47.6	35.5	21.8	24.9	20.5	25.3	35.4	35.8	36.9	44.3	

来源: Haver



表 7  
经常项目平衡 (占 GDP 百分比)

国家地区	2009				2010			
	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月
巴西	-1.0	-0.8	-1.4	-2.4	-2.0	-2.8	-2.3	
中国					4.5	5.4	7.2	5.3
埃及	-2.7	-1.6	-1.1	-1.0	-2.9	-2.7	-1.5	
印度	-2.6	-0.3	-1.5	-4.1	-6.0	-2.2	-2.5	
印尼	1.6	2.3	1.5	2.2	0.8	1.2	1.1	0.5
韩国	3.8	5.2	3.4	3.0	1.4	3.1	3.4	
墨西哥	-0.6	-0.8	-1.2	-0.3	0.7	-1.0	-0.3	-1.4
俄罗斯	1.0	3.2	5.0	5.8	7.4	5.7	2.0	
中国台湾	14.0	12.2	9.9	9.3	9.0	11.9	10.0	6.5
土耳其	0.0	-2.1	-3.0	-3.3	-5.2	-4.7	-6.9	

来源: Haver 和 CEIC

表 8  
名义有效汇率 (2005=100)

国家地区	2009												2010					2011		
	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
巴西	121.9	123.2	128.3	129.1	133.9	134.0	132.9	132.2	130.2	134.1	136.5	135.4	137.4	137.8	137.6	139.8	139.3	137.6	140.3	141.1
中国	116.2	115.6	114.7	113.1	111.6	110.9	111.7	112.2	113.6	113.3	113.5	116.2	117.4	115.7	114.1	113.8	111.8	112.6	113.8	113.6
埃及	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
印度	86.9	85.3	84.8	83.8	85.8	85.5	86.3	88.0	88.7	90.3	92.4	92.3	91.7	89.2	89.0	89.3	89.7	89.1	89.8	88.4
印尼	88.1	88.5	89.1	88.6	91.2	90.8	91.5	94.2	93.8	95.2	96.7	96.8	97.7	96.9	96.5	95.3	93.3	93.6	93.4	92.4
韩国	74.6	74.2	75.1	75.8	77.5	77.8	78.2	80.4	80.0	81.2	83.0	80.8	77.8	76.9	77.8	78.4	79.0	78.8	78.3	79.5
墨西哥	78.7	78.4	80.1	77.3	77.9	78.4	80.1	80.8	80.6	82.9	85.1	82.8	83.2	81.8	81.7	81.1	82.4	83.3	83.2	84.6
俄罗斯	84.5	82.7	81.3	82.5	85.0	85.9	83.9	85.4	86.7	88.6	90.2	90.3	89.6	88.4	88.1	85.9	83.6	82.7	85.0	86.0
中国台湾	91.1	90.3	89.9	89.5	89.2	88.6	89.2	90.7	90.8	91.3	92.6	92.9	92.3	90.9	90.5	90.2	90.5	92.3	94.4	96.2
土耳其	81.1	82.3	83.1	81.8	81.8	80.1	80.3	83.4	83.0	82.7	85.3	85.9	85.9	85.3	86.1	86.3	86.2	86.6	83.1	80.1

来源: BIS

表 9

## 实际有效汇率 (2005=100)

国家地区	2009												2010					2011		
	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
巴西	127.6	129.4	134.2	134.9	140.0	140.5	139.6	139.8	137.9	142.3	145.0	144.0	146.2	146.6	145.7	148.1	148.1	147.3	150.5	152.6
中国	116.4	116.0	117.1	116.9	115.2	113.4	115.1	113.7	118.5	115.7	116.1	120.0	119.0	117.9	118.7	119.7	118.0	118.5	120.0	118.1
埃及	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
印度	94.6	94.1	94.2	93.2	95.7	96.8	97.9	101.4	101.6	104.0	108.0	107.8	108.0	105.9	105.2	105.6	106.5	106.1	107.2	107.2
印尼	109.7	110.7	111.5	111.8	115.2	114.7	115.9	120.3	119.6	121.0	122.6	122.6	125.4	126.1	125.9	124.4	121.5	122.4	123.1	122.9
韩国	76.7	76.6	77.2	77.8	79.3	79.8	80.4	83.2	82.3	84.0	86.1	83.4	80.5	79.9	80.5	81.6	82.1	81.4	81.1	83.4
墨西哥	84.5	84.5	86.3	83.5	84.3	85.2	87.5	89.2	89.1	92.0	93.9	90.6	91.2	89.8	89.6	89.2	90.9	92.6	92.8	94.7
俄罗斯	119.3	115.4	112.1	115.4	116.6	120.3	117.7	120.6	121.7	131.0	123.5	131.4	131.2	127.5	126.3	125.8	120.2	122.1	126.1	129.4
中国台湾	87.3	86.7	87.4	86.1	86.1	85.0	85.1	86.8	86.7	86.3	88.1	87.9	88.0	86.8	85.9	85.3	85.7	87.7	88.8	90.6
土耳其	100.8	102.9	103.1	101.7	104.0	103.1	103.5	109.9	110.3	109.9	113.9	113.8	113.3	112.1	113.1	114.4	115.9	116.2	110.6	107.4

来源: BIS

## 失业率

表 10

## 失业率 (%)

国家地区	2009				2010			
	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月
巴西	8.6	8.6	7.9	7.2	7.4	7.3	6.6	5.7
中国	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1
埃及	9.4	9.4	9.4	9.4	9.1	9.0	8.9	8.9
印度	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
印尼	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
韩国	3.8	3.8	3.6	3.3	4.7	3.5	3.5	3.3
墨西哥	5.0	5.3	6.3	5.3	5.4	5.2	5.6	5.3
俄罗斯	9.1	8.5	8.0	8.0	8.8	7.4	6.8	6.9
中国台湾	5.6	5.9	6.0	5.9	5.6	5.3	5.1	4.8
土耳其	15.8	13.8	13.2	13.2	14.2	11.2	11.1	

\* 备注: 印度和印尼暂无季度数据

来源: Bloomberg 和 CEIC

## 通货膨胀

表 11  
消费者物价指数 (% 年同比增长率)

国家地区	2009												2010					2011			
	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
巴西	4.48	4.58	4.65	4.97	5.50	6.01	6.36	6.15	6.25	6.38	6.36	5.90	5.89	5.97	5.74	5.69	5.36	4.87	4.48	4.30	
中国	7.10	8.70	8.30	8.50	7.70	7.10	6.30	4.90	4.60	4.00	2.40	1.20	1.00	-1.60	-1.20	-1.50	-1.40	-1.70	-1.80	-1.20	
埃及	10.09	9.94	9.65	11.17	12.79	12.93	13.27	13.69	12.72	12.03	10.87	10.00	10.23	10.41	10.77	10.87	10.83	10.14	10.61	10.85	
印度	-0.71	-0.63	0.39	1.17	1.64	4.58	6.86	8.41	9.57	10.14	10.92	10.53	10.33	10.10	8.89	9.06	8.68	8.08	8.29	8.12	
印尼	3.63	2.54	2.59	2.67	2.55	2.45	2.84	3.82	3.88	3.47	3.94	4.18	5.03	6.15	6.37	5.72	5.65	6.33	7.00	7.08	6.89
韩国	1.99	1.62	2.17	2.17	1.98	2.43	2.79	3.06	2.69	2.32	2.58	2.67	2.58	2.57	2.65	3.62	4.06	3.25	3.50	4.10	4.53
墨西哥	5.71	5.44	5.12	4.97	4.56	3.92	3.62	4.44	4.77	4.86	4.21	3.89	3.70	3.67	3.73	3.77	4.05	4.34	4.43	3.75	
俄罗斯	11.97	12.09	11.54	10.63	9.67	9.10	8.83	7.97	7.19	6.51	5.98	6.01	5.84	5.52	6.01	6.83	7.53	8.15	8.68	9.54	
中国台湾	-2.12	-2.48	-1.27	-0.65	-1.11	-1.00	-0.05	0.51	0.90	0.59	0.61	0.57	0.51	0.38	-0.61	-0.72	-0.18	0.18	0.64	0.80	
土耳其	5.79	5.42	5.39	5.33	5.07	5.69	6.71	8.09	9.98	9.39	10.07	9.13	8.41	7.65	8.37	9.27	8.63	7.42	6.54	4.80	4.03

来源: Haver 和 CEIC

表 12  
生产者物价指数 (% 年同比增长率)

国家地区	2009												2010					2011			
	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
巴西	-1.7	-4.1	-3.3	-3.4	-4.8	-4.6	-4.1	-2.8	-1.2	0.8	1.6	3.8	4.9	6.5	8.2	9.5	11.0	13.3	13.9	13.9	
中国	-7.8	-8.2	-7.9	-7.0	-5.8	-2.1	1.7	4.3	5.4	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3	5.0	6.1	5.9	6.6	
埃及	-12.0	-13.4	-8.4	-6.7	1.6	8.7	13.4	13.0	13.1	13.6	15.8	9.9	8.6	10.4	10.3	14.1	16.9	13.5	12.8	14.6	
印度	-0.7	-0.6	0.4	1.2	1.6	4.6	6.9	8.4	9.6	10.1	10.9	10.5	10.3	10.1	8.9	9.1	8.7	8.1	8.3	8.1	
印尼	-5.8	-7.4	-5.2	-3.5	-4.1	-1.8	4.4	5.0	3.1	4.3	4.3	5.6	5.0	4.3	4.3	4.9	5.5	5.4	6.6	7.8	7.1
韩国	-3.1	-3.7	-2.9	-2.5	-3.0	-0.4	1.8	2.7	2.3	2.4	3.2	4.6	4.7	3.5	3.2	4.1	5.0	4.8	5.2	6.1	
墨西哥	4.2	3.8	4.4	4.9	3.9	4.2	4.3	4.2	4.1	3.8	4.1	4.3	3.9	4.0	3.7	3.4	3.3	3.3	3.9	3.8	
俄罗斯	-12.1	-15.1	-14.1	-8.2	-3.3	3.8	13.2	16.6	12.4	11.3	12.0	14.4	10.3	9.2	10.9	8.6	11.0	14.9	15.6	20.0	
中国台湾	-13.8	-14.4	-11.5	-9.7	-6.2	1.1	5.8	7.0	6.1	6.4	8.7	9.3	7.2	6.0	4.2	4.4	3.5	2.5	1.5	0.8	
土耳其	-1.7	-3.7	-0.8	0.7	0.3	1.6	5.9	6.2	6.6	8.3	10.2	9.2	7.8	8.4	9.3	9.1	10.0	8.2	8.8	10.6	10.7

来源: Haver 和 CEIC

## 货币和财政

表 13

## 政策利率 (% 每年)

国家地区	政策利率	2009												2010					2011				
		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	3月
巴西	巴西隔夜贷款利率	9.25	8.75	8.75	8.75	8.75	8.75	8.75	8.75	8.75	8.75	9.50	9.50	10.25	10.75	10.75	10.75	10.75	10.75	10.75	11.25	11.25	11.75
中国	优惠贷款利率	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.56	5.56	5.81	5.81	6.06	6.06
埃及	埃及基准储蓄利率	9.00	8.50	8.50	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25
印度	印度储备银行回购利率	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	5.00	5.25	5.25	5.25	5.75	5.75	6.00	6.00	6.25	6.25	6.50	6.50	6.50
印尼	印尼银行参考利率	7.00	6.75	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.75	6.75
韩国	南韩官方银行利率	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75
墨西哥	墨西哥银行官方隔夜利率	4.75	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
俄罗斯	俄罗斯再融资利率	11.50	11.00	10.75	10.00	9.50	9.00	8.75	8.75	8.50	8.25	8.00	8.00	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	8.00	8.00
中国台湾	台湾央行贴现率	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.38	1.38	1.38	1.38	1.50	1.50	1.63	1.63	1.63	1.63
土耳其	1周回购利率													7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	6.50	6.25	6.25
土耳其	土耳其央行隔夜借款利率	8.75	8.25	7.75	7.25	6.75	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.25	5.75	1.75	1.50	1.50	1.50	1.50
土耳其	土耳其央行隔夜贷款利率	11.25	10.75	10.25	9.75	9.25	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	8.75	8.75	8.75	9.00	9.00	9.00	9.00

来源: Blommborg 和 Haver

表 14  
储蓄利率 (% 每年)

国家地区	储蓄利率	2009						2010						2011									
		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	
巴西	30天大额定期存单利率	8.93	8.61	8.15	8.21	8.09	8.43	8.21	8.23	8.07	8.20	8.45	8.57	9.19	9.57	9.17	9.15	8.63	9.32	9.89			
中国	3个月大额定期存单利率	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.79	1.91	1.98	2.25	2.50	
埃及	少于1年的存款利率	6.50	6.20	6.10	6.00	5.90	5.90	5.90	5.90	5.90	6.00	6.00	5.90	6.30	6.30	6.30	6.40	6.60	6.60				
印度	90-180天印度国家银行存款利率	7.25	7.25	7.25	7.25	7.25	7.25	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	
印尼	3个月定期存款	9.25	8.99	8.73	8.35	7.97	7.68	7.48	7.31	7.08	6.99	6.98	6.95	6.95	6.95	6.96	6.95	6.99	7.03	7.06			
韩国	91天大额定期存单利率	2.41	2.41	2.48	2.64	2.79	2.79	2.82	2.88	2.88	2.83	2.51	2.45	2.45	2.58	2.63	2.66	2.66	2.73	2.80	2.93	3.13	
墨西哥	90天大额定期存单利率	2.38	2.35	2.31	2.30	2.30	2.30	2.30	2.18	2.18	2.18	2.17	2.17	2.17	2.17	2.18	2.14	2.11	2.08	2.10	2.09		
俄罗斯	1个月定期存款	8.50	8.80	9.10	9.10	9.20	8.80	8.20	8.10	7.40	6.90	6.70	6.20	5.80	5.60	5.40	5.10	5.00	5.00	4.90			
中国台湾	3个月新台币存款利率	0.41	0.41	0.41	0.41	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53	0.66	0.66	0.66	0.66	0.74	0.74	0.74	0.79	0.79	
土耳其	3个月里拉定期存款	17.98	17.35	17.10	16.89	16.16	16.11	16.22	15.87	15.92	15.93	15.82	15.91	15.95	15.72	15.78	15.78	13.82	13.83	12.90			

来源: Haver 和 Datastream

表 15  
货币供应 M2 (% 年同比增长率)

国家地区	2009						2010						2011									
	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	
巴西	26.7	21.3	16.2	13.2	10.1	9.3	9.0	8.7	8.5	10.0	9.1	9.1	8.8	9.4	11.0	11.9	13.5	14.8	15.4	16.5		
中国	28.3	28.3	28.5	29.4	29.6	29.8	27.8	26.8	25.0	22.2	21.4	20.9	18.4	17.6	19.2	19.0	19.3	19.6	19.8	16.4		
埃及	8.4	7.8	7.2	9.1	8.7	8.9	9.5	9.4	9.5	9.7	9.6	8.3	10.4	10.5	11.8	11.9	13.4	12.8	12.4			
印度	13.1	14.7	15.3	15.1	16.0	17.0	18.1	18.8	17.5	19.4	15.8	15.5	18.0	18.9	17.1	15.8	19.7	21.0	19.1			
印尼	15.9	16.3	18.7	13.7	11.8	11.5	12.8	10.7	8.7	10.0	10.5	11.2	12.8	13.1	12.2	12.8	14.4	13.9	15.2	17.4		
韩国	9.6	9.7	10.1	10.2	10.4	9.8	9.4	9.4	9.3	9.3	9.3	9.3	9.7	9.3	8.6	8.1	8.0	7.7	7.3			
墨西哥	2.4			0.2			1.4			1.5			3.7			2.4			0.2			
俄罗斯	-7.5	-7.6	-8.4	-4.9	2.5	7.4	16.3	27.9	29.4	32.1	33.1	30.6	30.7	32.2	32.9	31.5	30.3	30.3	28.4			
中国台湾	8.3	8.4	8.0	7.6	6.7	6.2	5.7	6.0	4.2	3.8	4.0	3.4	4.0	4.1	4.7	4.7	4.8	5.1	5.3	5.0		
土耳其	18.0	17.8	17.4	15.7	12.6	10.9	10.7	12.5	14.1	16.8	19.2	22.6	24.7	25.1	24.6	23.9	22.8	24.0	24.2	25.2	23.7	

\* 备注: 季度数据

来源: Haver

表 16  
信贷 (% 年同比增长率)

国家地区	2009												2010					2011		
	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
巴西	19.6	20.4	19.5	16.8	15.2	14.8	15.3	15.8	16.9	16.9	17.6	18.9	19.8	18.5	19.2	19.6	20.2	20.9	20.6	20.3
中国	29.3	29.3	30.0	30.6	30.9	33.4	30.4	27.4	26.2	21.9	21.4	20.4	18.2	17.5	18.4	18.1	18.6	18.1	18.8	
埃及	22.0	20.3	19.3	17.4	14.1	12.7	12.7	11.5	10.8	8.7	7.3	9.3	11.6	11.8	9.8	8.6	10.3	11.4	7.8	
印度	21.2	25.1	23.1	21.4	18.2	17.9	17.2	15.5	15.3	17.3	16.0	15.9	14.2	13.3	13.8	15.0	15.8	15.5	18.4	
印尼	15.8	14.6	13.1	9.6	6.3	5.7	10.0	9.2	9.9	11.9	15.0	17.9	19.4	19.7	20.4	21.9	22.0	22.3	22.7	
韩国	8.8	7.6	7.3	6.4	4.9	4.7	4.0	3.7	3.4	3.0	2.9	3.2	3.0	3.0	2.3	2.6	3.5	3.4	3.5	
墨西哥	1.8			-1.2			-0.1			1.4			3.0			1.8			-1.2	
俄罗斯	26.4	33.3	35.3	37.1	34.5	26.3	25.7	26.6	28.1	30.6	29.2	32.4	29.1	31.0	30.1	30.1	33.8	34.4	31.6	
中国台湾	-1.3	-1.5	-0.9	-1.1	-2.0	-1.2	1.1	2.0	3.2	3.3	4.0	5.4	5.6	6.1	6.4	6.3	7.2	6.9	6.8	8.3
土耳其	8.1	6.3	3.8	3.3	4.4	8.7	11.7	14.1	17.0	19.6	21.8	24.7	27.0	30.0	32.3	32.8	35.2	35.7	37.9	39.4

\* 备注: 季度数据  
来源: Haver表 17  
互换利差

国家地区	互换利差	3年-1年			10年-5年		
		2011年3月7日	1个月前	3个月前	2011年3月7日	1个月前	3个月前
巴西	互换利率	11.3	44.8	19.2	n.a.	n.a.	n.a.
中国	每季度在岸 vs. 7天回购	29.0	26.0	50.0	35.0	41.0	30.0
埃及		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
印度	MIBOR 在岸互换利率	34.0	38.8	22.0	7.0	11.5	16.0
印尼	每季度在岸 vs. 3个月印度国家银行利率	115.0	107.5	80.0	n.a.	n.a.	n.a.
韩国	在岸韩元/韩元互换利率	39.0	40.0	44.5	26.5	22.5	35.0
墨西哥	墨西哥比索互换利率 (TIIE)	129.0	105.0	75.0	84.2	87.0	82.0
俄罗斯	卢布互换利率 vs. 俄罗斯银行间基准利率	148.0	159.0	156.0	54.0	72.0	65.0
中国台湾	在岸新台币/新台币互换利率	40.3	39.0	33.8	33.3	36.5	32.5
土耳其	土耳其里拉互换利率(vs. 3个月)	n.a.	n.a.	n.a.	18.0	36.0	44.0

\* 墨西哥 (38月-13月; 130月-65月)  
来源: Bloomberg

表 18  
股票指数回报 (%)

国家地区	1个月	年初至今	1年
巴西	4.20	-1.87	0.29
中国	7.05	6.70	0.56
埃及	0.00	-18.53	-12.34
印度	1.19	-11.10	8.79
印尼	1.87	-3.82	41.32
韩国	-4.43	-3.45	21.48
墨西哥	-2.27	-4.99	14.40
俄罗斯	0.74	6.12	26.19
中国台湾	-4.72	-2.88	17.66
土耳其	-7.38	-8.77	16.87

来源: Bloomberg

表 19  
外汇收益 (%)

国家地区	收益率	1个月	年初至今	1年
巴西	1.65	1.15	-0.45	7.47
中国	6.56	0.32	0.67	4.01
埃及	5.90	-0.76	-1.70	-7.07
印度	45.05	1.22	-0.75	1.25
印尼	8788.00	2.33	2.28	5.09
韩国	1119.30	-1.43	0.62	1.88
墨西哥	12.01	-0.17	1.98	5.19
俄罗斯	28.14	4.49	8.57	5.87
中国台湾	29.40	-1.37	-1.04	8.56
土耳其	1.60	-0.83	-2.60	-3.68

来源: Bloomberg

表 20  
财政收支余额 (占 GDP 百分比)

国家地区	2009				2010					
	3月	6月	9月	12月	2009	3月	6月	9月	12月	2010
巴西	-5.08	-1.15	-4.74	2.73	-3.24	-5.24	-1.40	-1.67	1.84	-1.70
中国*					-2.98					-2.89
埃及*					-6.97					-8.17
印度	-8.72	-9.07	-5.17	-6.90	-9.63	-6.31	-2.43	-5.51	-1.99	-9.18
印尼*					-1.58					-1.45
韩国	-5.22	-5.87	0.82	2.83	0.04	-2.64	-1.51	6.22		1.40
墨西哥	-1.67	-1.95	-0.94	-4.40	-4.88	0.08	-3.48	-2.17	-5.51	-3.64
俄罗斯	-0.40	-7.50	-5.80	-8.90	-6.21	-2.50	-1.30	-2.60		-4.78
中国台湾	7.89	3.27	-0.47	-1.69	-5.79	10.72	-0.11	1.58	-1.62	-3.76
土耳其	-9.17	-1.78	-6.71	-4.52	-5.62	-4.69	-1.52	-1.97		-3.46

\* 备注: 中国, 埃及和印尼暂无季度数据  
来源: 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

---

*Group Chief Economist, Emerging Markets*

**Alicia Garcia-Herrero**

852 2582 3281

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

*Chief Economist, Cross-Country Analysis EM*

**Daniel Navia**

+34 91 5378351

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**

+34 91 537 37 35

alfonso.ugarte@grupobbva.com

协助完成:

**Kelsey Hatcher**

kelsey.hatcher@grupobbva.com

**George Xu**

george.xu@bbva.com.hk

**Vicente Mestre**

vicente.mestre@bbva.com.hk

**Paul Pozarowski**

paul.pozarowski@bbva.com.hk

**Tao Tang**

tao.tang@bbva.com.hk

**BBVA 研究部***Group Chief Economist***Jorge Sicilia***Chief Economists & Chief Strategists:**Regulatory Affairs, Financial and Economic Scenarios:*

Financial Scenarios

**Sonsoles Castillo**

s.castillo@grupobbva.com

Financial Systems

**Ana Rubio**

arubiog@grupobbva.com

Economic Scenarios

**Juan Ruiz**

juan.ruiz@grupobbva.com

Regulatory Affairs

**María Abascal**

maria.abascal@grupobbva.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.rodriiguez@grupobbva.com

Asset Management

**Henrik Lumholdt**

henrik.lumholdt@grupobbva.com

*Spain and Europe:***Rafael Doménech**

r.domenech@grupobbva.com

Spain

**Miguel Cardoso**

miguel.cardoso@grupobbva.com

Europe

**Miguel Jiménez**

mjimenezg@grupobbva.com

*United States and Mexico:*

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

*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@bbva.cl

Argentina

**Gloria Sorensen**

gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile

**Alejandro Puente**

apuente@grupobbva.cl

Colombia

**Juana Téllez**

juana.tellez@bbva.com.co

Perú

**Hugo Perea**

hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

**Oswaldo López**

oswaldo\_lopez@provincial.com

**联系方式****BBVA Research Asia**

43/F Two International Finance Centre

8 Finance Street Central

HONG KONG

Phone: +852 2582 3111

E-mail: research.emergingmarkets@bbva.com.hk