



BBVA EAGLEs

关于新兴经济体的研讨会

马德里, 11月15日, 2010

概述

BBVA
EAGLEs
关于新兴经济体的
研讨会

Section I

BBVA EAGLEs简介

Section II

分析与稳健性

Section III

机遇与行动方案

BBVA EAGLEs简介

1

世界经济发展: G7国家的增速减缓与新兴市场的持续增长

2

预期: 不仅是金砖四国，其他新兴市场的经济规模较小，但对世界经济的增长一样重要

- GDP的绝对大小是静态的，其变化的绝对值是更为有意义的概念

3

EAGLEs: 引领增长的新兴经济体 (Emerging And Growth-Leading Economies)

4

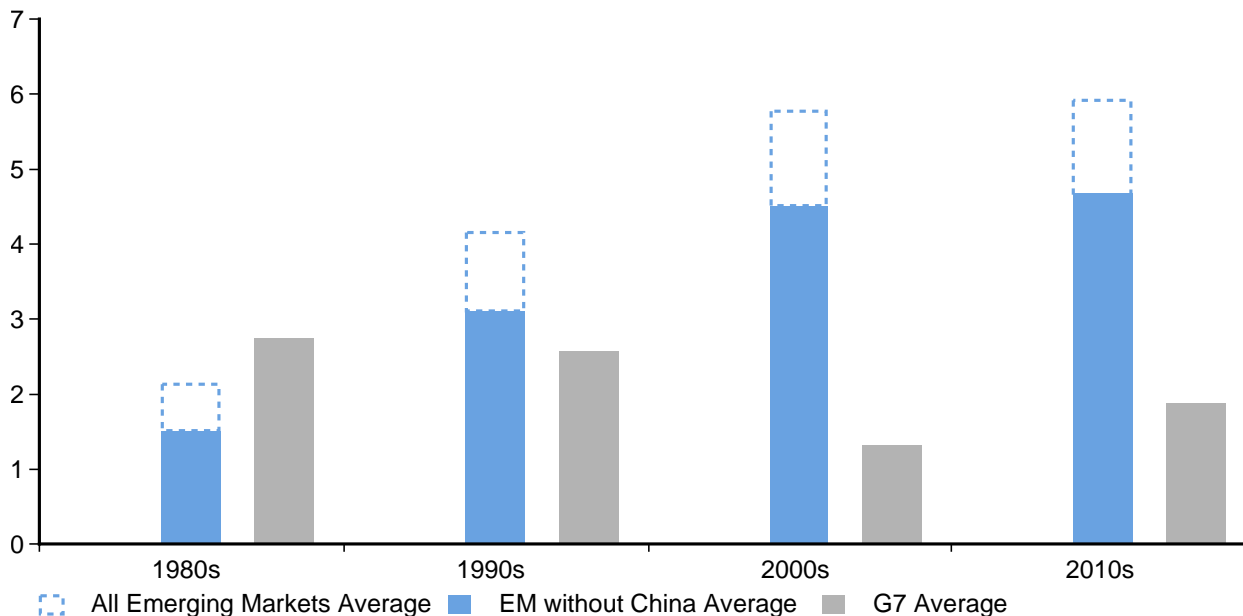
稳健性: 经济增长波动，仍旧有相应的调整余地

世界经济发展: G7国家的增速减缓与新兴市场的持续增长

- 未来10年G7国家的平均经济增长率预计将低于2%
- 新兴市场 (包括中国在内) 的平均增长率将比G7国家的平均值高出4个百分点; 若不包括中国, 则将高出2.5个百分点

GDP 购买力平价: 增长率

资料来源: BBVA Research and IMF



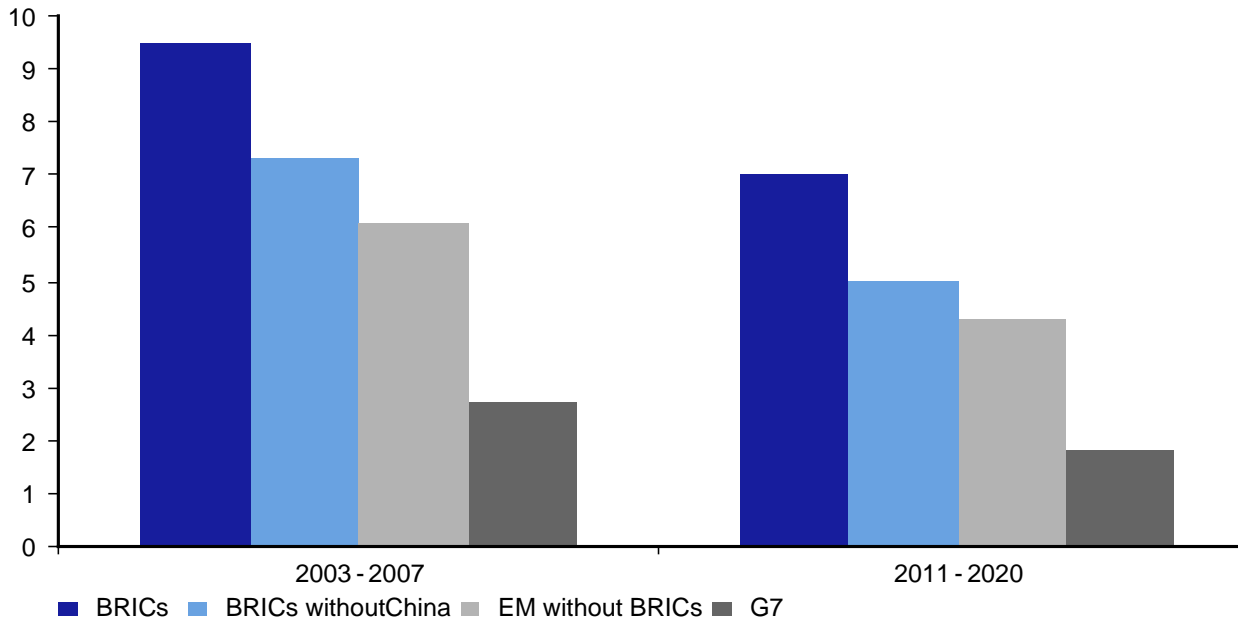
注释: 45个新兴市场 – 阿根廷、巴林、孟加拉国、巴西、保加利亚、智利、中国、哥伦比亚、捷克、埃及、爱沙尼亚、匈牙利、印度、印度尼西亚、伊朗、约旦、韩国、科威特、拉脱维亚、立陶宛、马来西亚、毛里求斯、墨西哥、摩洛哥、尼日利亚、阿曼、巴基斯坦、秘鲁、菲律宾、波兰、卡塔尔、罗马尼亚、俄罗斯、斯洛伐克、南非、斯里兰卡、苏丹、台湾、泰国、突尼斯、土耳其、乌克兰、阿联酋、委内瑞拉、越南。

预期: 不仅是金砖四国

- 中国在经济规模及经济增速方面都是非常突出的
- 除去中国，金砖四国的其余三国经济增长前景与其他新兴市场非常相似

GDP: 增长率. 按组平均值

购买力平价.
资料来源: BBVA Research and IMF

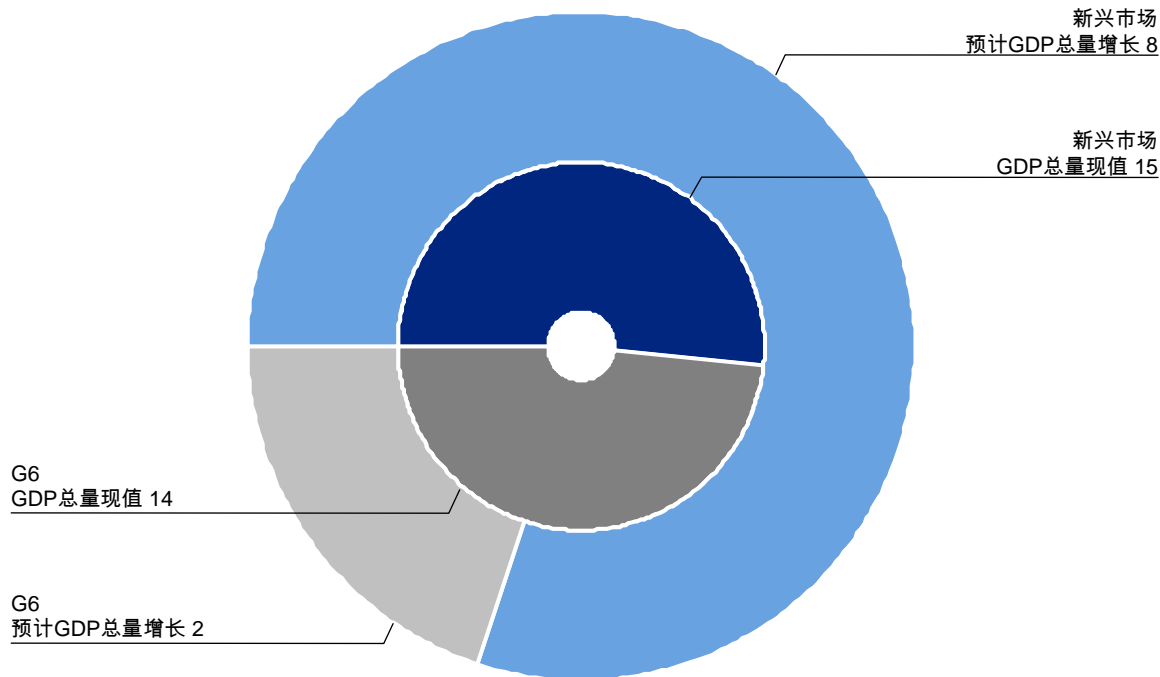


预期:其他新兴市场的经济规模较小，但对世界经济的增长一样重要

- “其他新兴市场”现在的经济总规模与G6 (G7除去美国之外) 相仿
- 然而，他们在未来10年内对全球GDP增长的贡献将是G6国家的四倍左右
- 世界GDP总量预计增长41万亿美金，其中“其他新兴市场”将增长8万亿，G6国家总计将增长2万亿美金

GDP: 总量现值和预计增长值 (万亿)

购买力平价. 资料来源: BBVA Research and IMF



G6 总计: 加拿大、德国、法国、意大利、日本和英国
 新兴市场: 其他新兴市场，金砖四国除外

预期: 绝对大小是静态的, 其绝对变化更有意义

BRICs 金砖四国 (GS)



以规模大小为基础

- 规模大的经济体并非总是更具增长潜力的市场



静态概念

- 没有预期的空间: 缺乏活力
- 太过冗长的视角: 至少20-25年
- 为什么是四个国家? 主观的选择



没有明确的标准

BBVA EAGLEs 定义



以增量的绝对值为基础

- 规模足够大, 同时...
- 增速足够快



动态概念

- 有预期的空间: 动态的概念
- 较短的视角: 未来10年
- 灵活的国家数量: 由表现决定的“俱乐部准入制”



明确的标准: G6

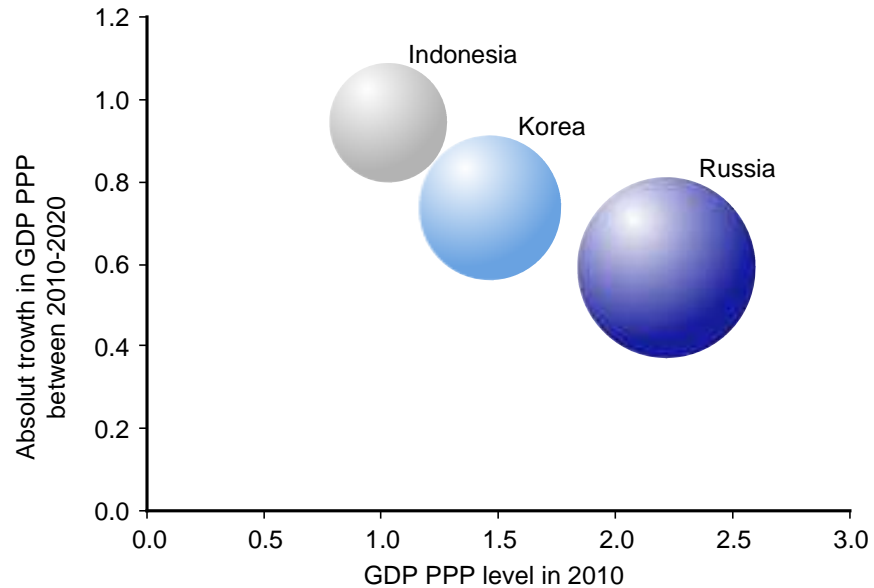
BBVA EAGLEs是一组对世界GDP增长的贡献将超越G6国家平均水平的经济体

EAGLEs和金砖四国的比较: 俄罗斯成为较弱一环

- GDP增长的绝对值和GDP规模的比较; 例如印度尼西亚, 韩国与俄罗斯之间
- 这样的例子也对现存的金砖四国概念提出挑战

GDP 购买力平价 2010-2020间的变化值 (万亿)

资料来源: BBVA Research and IMF



预期: 绝对大小是静态的, 其绝对变化更有意义

N-11 新11国 (GS)



以人口和GDP规模大小为基础

- 包括人口众多的经济体, 并非是决定市场潜力的必要因素



静态概念

- 其中有一些政治不稳定的国家
- 太过冗长的视角, 在20-45年之间
- 以规模的绝对大小为基础



没有明确的标准

- 设定的标准是经济规模达到G7国家中最小的经济体, 但是每个国家的时间长度不同

CIVETS 灵猫六国 (EIU, HSBC)



以年轻人口数量为基础

- 哥伦比亚、印度尼西亚、越南、埃及、土耳其和南非



静态概念

- 缺少了关键的经济体 (墨西哥、韩国)
- 缺少了一些较大的经济体
- 没有明确的视角, 从2020年开始
- 未来20年的平均GDP增速超过4.5%



没有明确的标准

- 设定的标准是经济规模达到G7国家中最小的经济体, 但是每个国家的时间长度不同

CIVETS灵猫六国: 哥伦比亚、印度尼西亚、越南、埃及、土耳其和南非

新11国: 孟加拉国、埃及、印度尼西亚、伊朗、墨西哥、尼日利亚、巴基斯坦、菲律宾、韩国、土耳其和越南

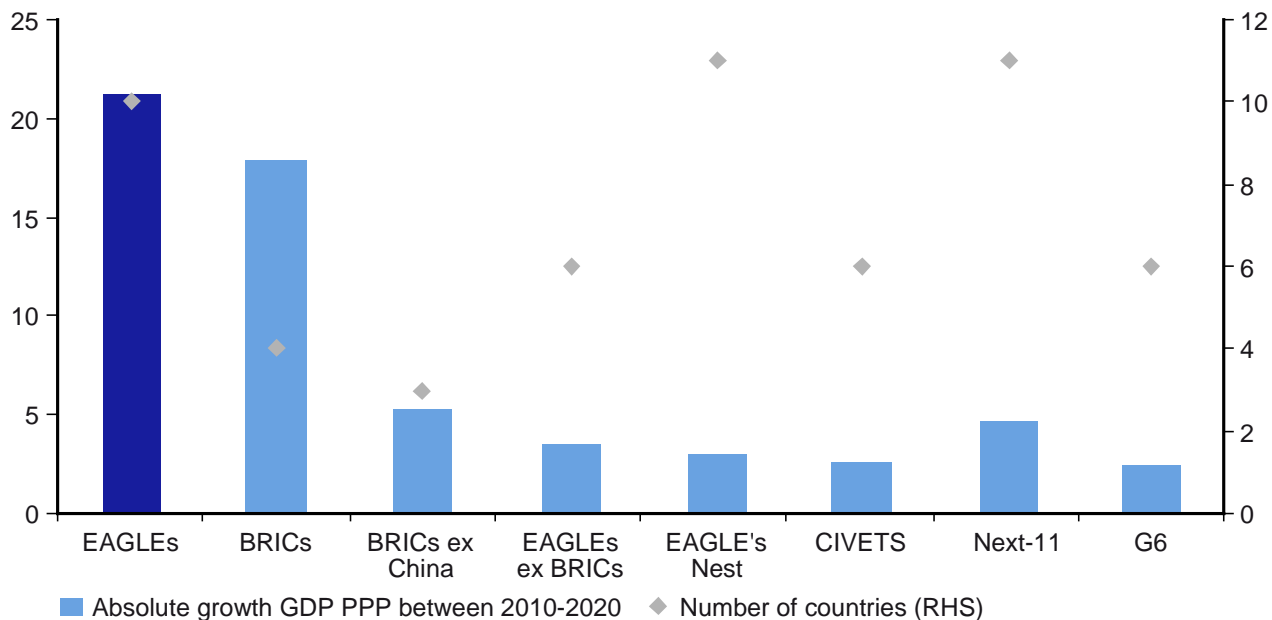
Section I

EAGLEs: 一个更好的分类概念, 不论从地理和GDP方面来说

- 除去金砖四国之外的EAGLEs经济体，其对世界GDP增长贡献的绝对值总和依旧大于其他的分类概念。同时值得注意的是新11国的结果可能有一定迷惑性，因为这个小组拥有比其他分类概念更多的国家数量。

EAGLEs和其他的分类概念: GDP增长绝对值 2010-2020 (美元 购买力平价 万亿)

资料来源: BBVA Research and IMF



CIVETS灵猫六国: 哥伦比亚、印度尼西亚、越南、埃及、土耳其和南非

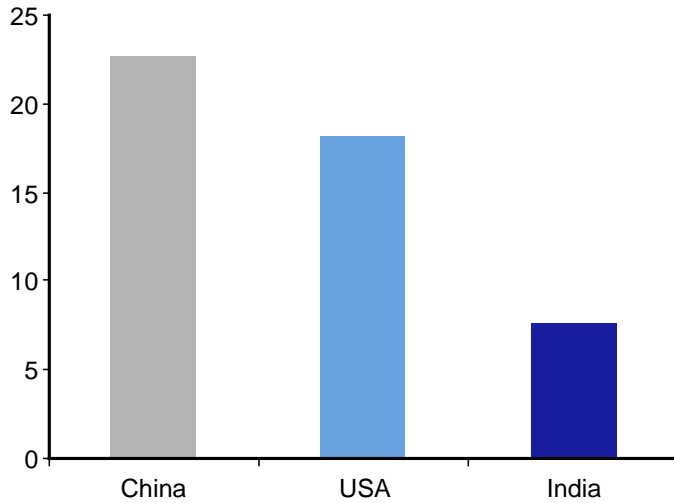
新11国: 孟加拉国、埃及、印度尼西亚、伊朗、墨西哥、尼日利亚、巴基斯坦、菲律宾、韩国、土耳其和越南

EAGLEs: 引领增长的新兴经济体

- 三大经济体将在未来10年从规模大小和对世界经济增长的贡献上引领着世界经济的发展
- 中国GDP增长的绝对值预计将是美国和印度的四倍左右

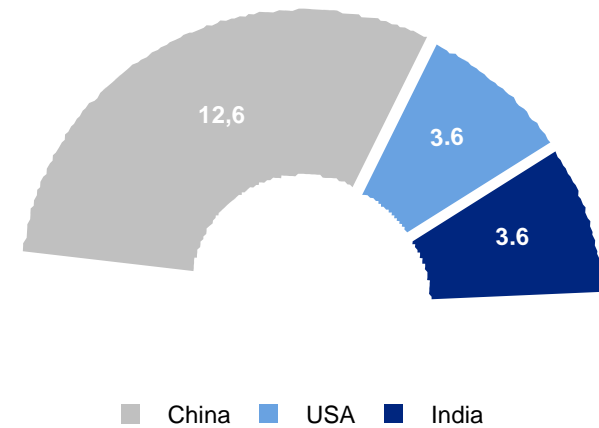
GDP 购买力平价: 2020年规模 (万亿)

资料来源: BBVA Research and IMF



GDP 购买力平价: 2010-2020增长绝对值 (万亿)

资料来源: BBVA Research and IMF

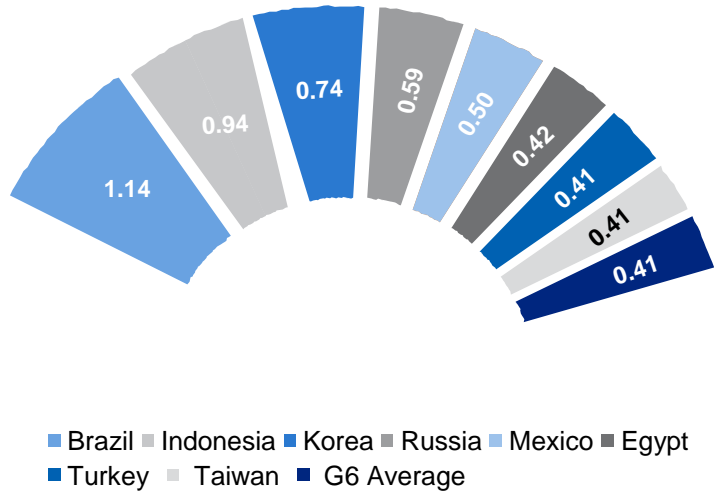


EAGLEs: 引领增长的新兴经济体

- 每一个EAGLEs经济体的GDP增长绝对值都将超过G6国家的平均水平
- 金砖四国加上韩国、印度尼西亚、墨西哥、土耳其、埃及和台湾

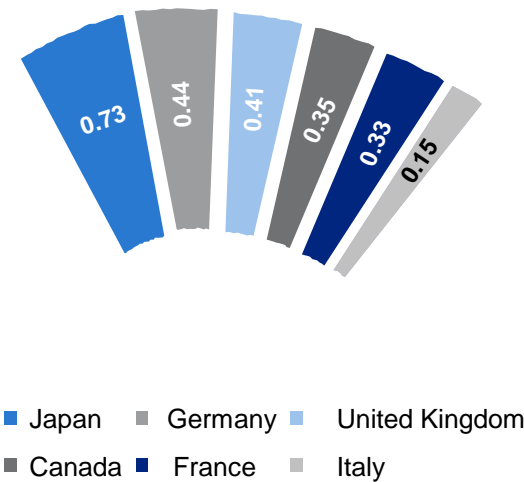
GDP 购买力平价: 2010-2020增长绝对值 (万亿)

资料来源: BBVA Research and IMF



GDP 购买力平价: 2010-2020增长绝对值 (万亿)

资料来源: BBVA Research and IMF



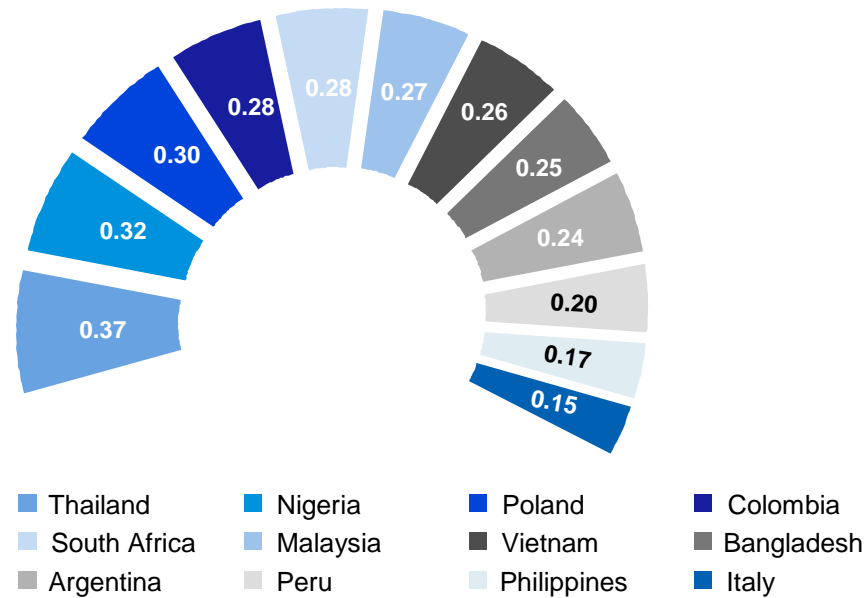
G6国家平均: 加拿大、德国、法国、意大利、日本和英国

EAGLEs “鸟巢”：其他关注的经济体

另外还有11个经济体，其对世界GDP增长的贡献预计将介于G6国家平均水平与意大利之间

GDP 购买力平价: 2010-2020增长绝对值 (万亿)

资料来源: BBVA Research and IMF



EAGLEs “鸟巢”：其他关注的经济体

“EAGLEs 鸟巢”

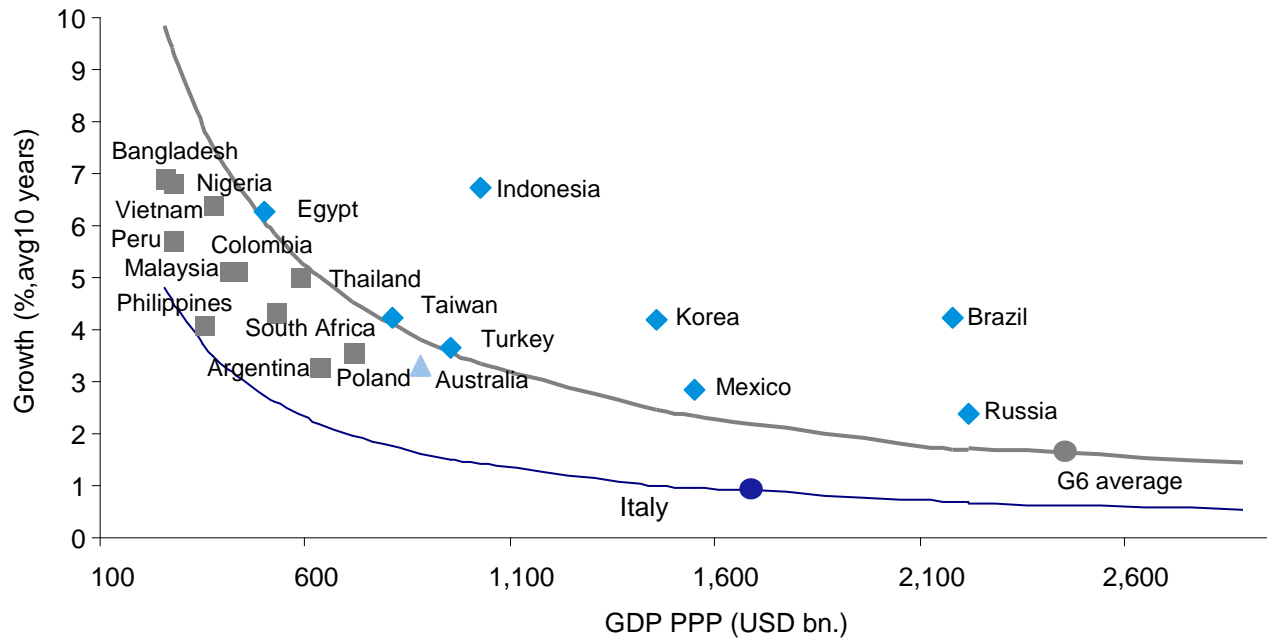
- 泰国
- 尼日利亚
- 波兰
- 哥伦比亚
- 南非
- 马来西亚
- 越南
- 孟加拉国
- 阿根廷
- 秘鲁
- 菲律宾

资料来源: BBVA Research

一些EAGLEs中的经济体可能会掉出这份名单, 而另外一些国家则可能进入

无差异曲线: 在观察名单中国家的GDP大小与增速

资料来源: BBVA Research



注释: 澳大利亚在观察名单之中, 但并非是一个新兴市场

概述

**BBVA
EAGLEs**
关于新兴经济体的
研讨会

Section I
BBVA EAGLEs简介

Section II
分析与稳健性

Section III
机遇与行动方案

1

分析背后的模型: 增长的主要来源

2

结果以及和其他预测的比较

3

稳健性

- 汇率: 购买力平价或美元现价, 结果没有太大区别
- 为出现波动调整而保留的一个合理的误差界限
- 外部需求: 向可持续模型转变
- 宏观经济失衡: 比发达国家更好的宏观经济基本面
- 体制: 最近的一系列改善对未来体制质量的提升有进一步预期

估算建立在序贯算法之上

国内和国际预测中的人口因素

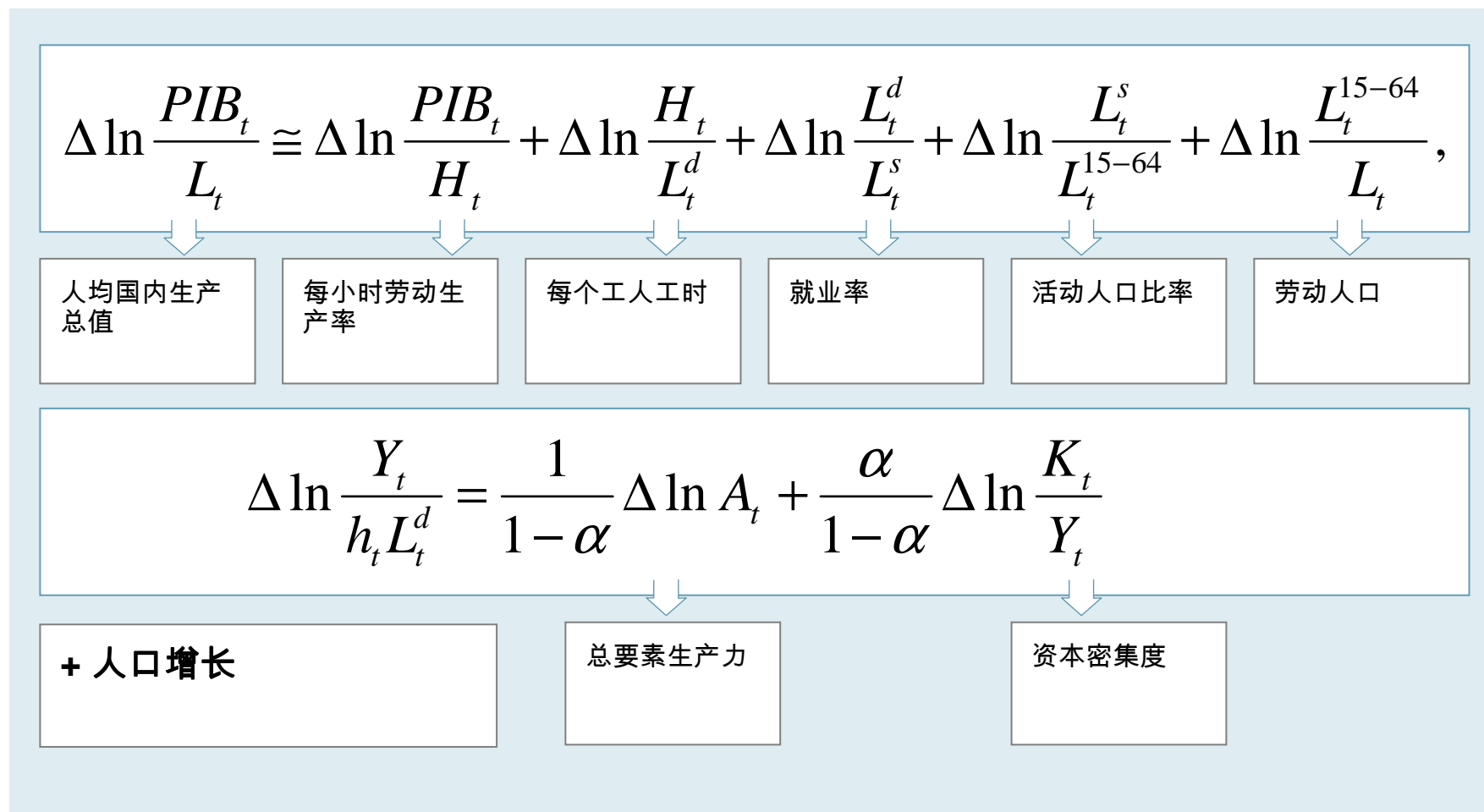
本地模型估算非加速通胀失业率，用以取代结构性水平的就业率，建立对潜在GDP的预测

在投资同GDP比率及本地数据基础上的资本深化

总要素生产力用残差来估算，模型是用经过调整金融危机影响的时间序列来模拟

对潜在增长的估算

对EAGLEs的潜在增长是以从下而上生产函数为基础进行详细估算 (如 Domenech, Estrada and Gonzalo-Calvet (2008)中所介绍)

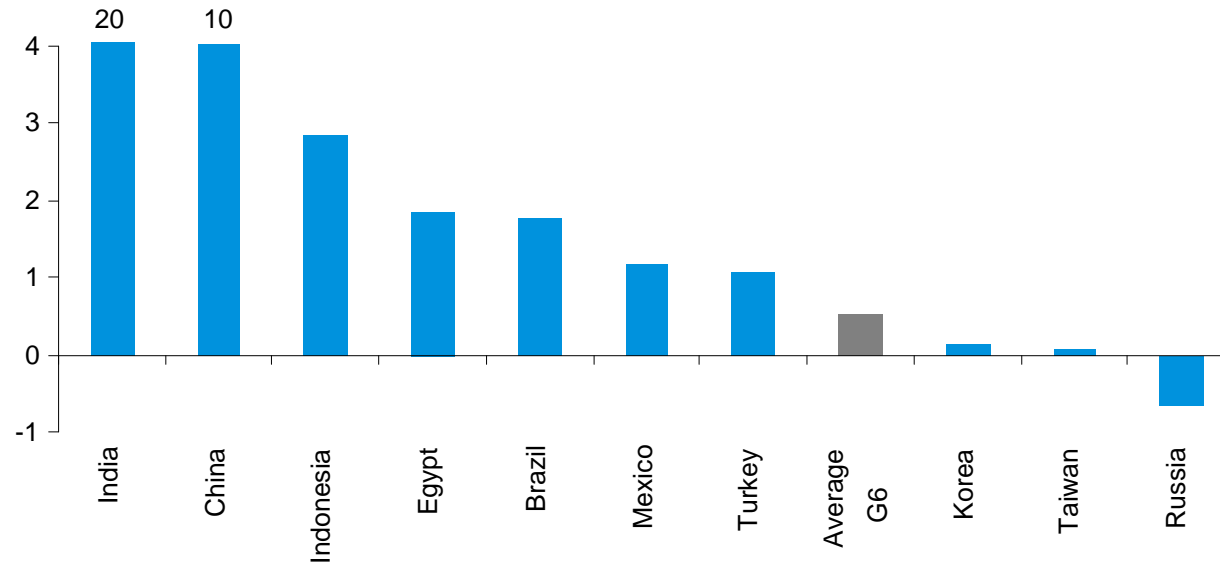


人口: EAGLEs经济体有很高的人口红利

EAGLEs可以依赖人口的大幅增长, 韩国、台湾和俄罗斯则是例外

对世界人口增长的贡献: 2010-2020

资料来源: UN Population Statistics



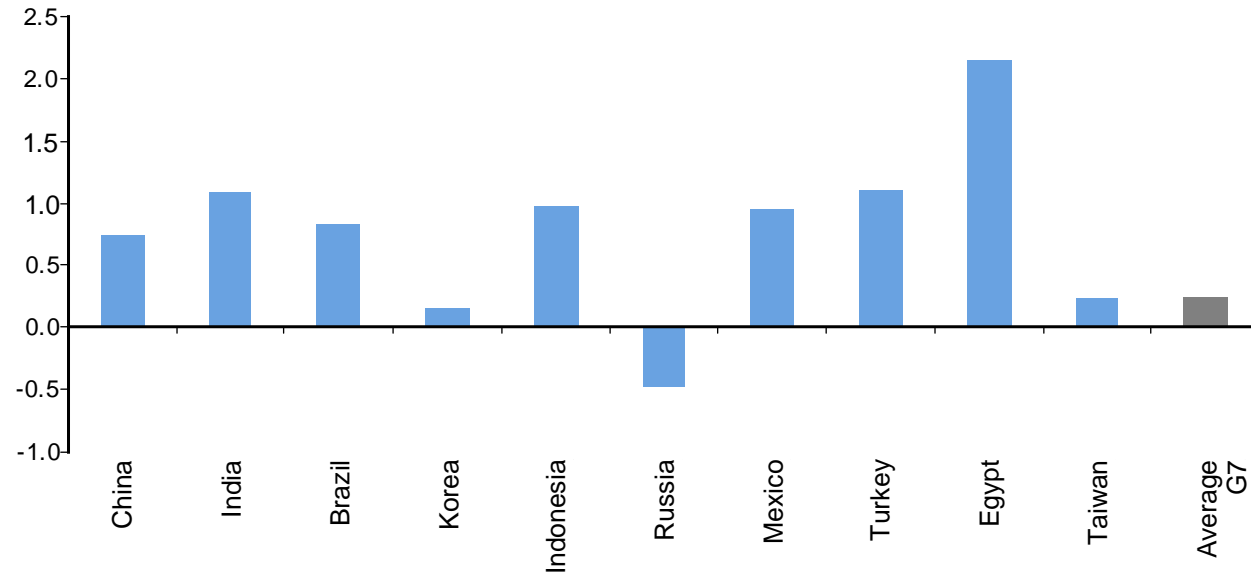
注释: 中国和印度超出了范围

人口: EAGLEs经济体有很高的人口红利

人口的增长带动对世界GDP增长的贡献, 并对工作年龄人口(在下一个10年都不会下降, 即便是中国)和就业率有额外的影响

对潜在GDP增长的贡献: 人口增长, 工作年龄人口比例和非加速通胀失业率

资料来源: BBVA Research

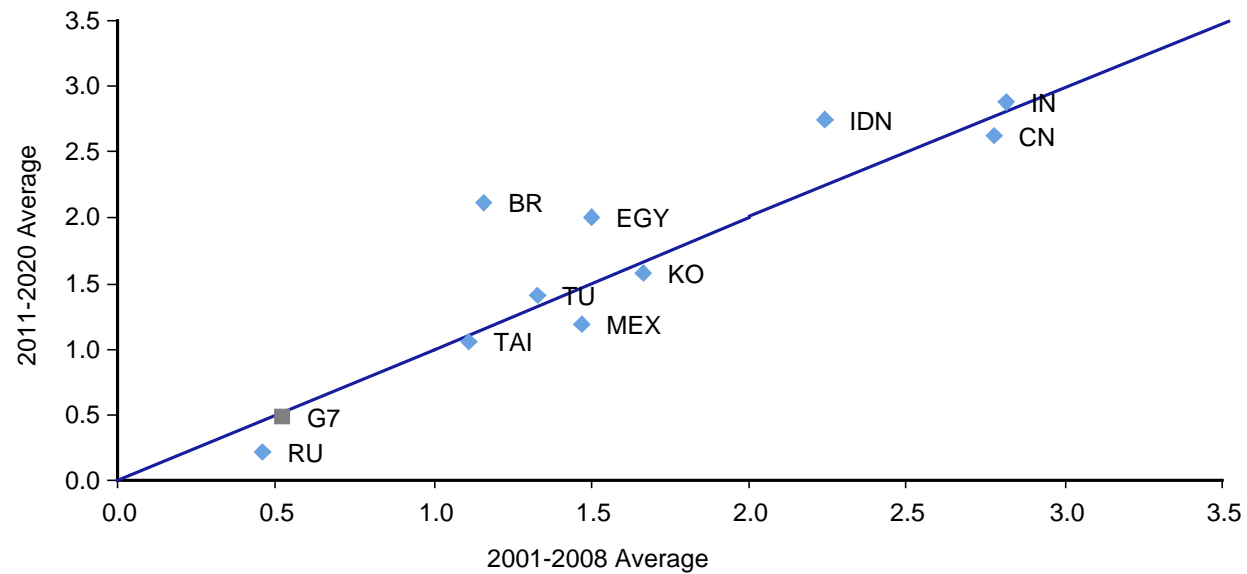


资本深化: 持续, 伴随着改进

对资本积累的预测基本上与经济体过去十年的表现一致 (基本上低于金融危机爆发前的高峰期), 有一些成功的案例, 建立在商品的出口及体制上的改进

对潜在GDP增长的贡献: 资本累积

资料来源: BBVA Research

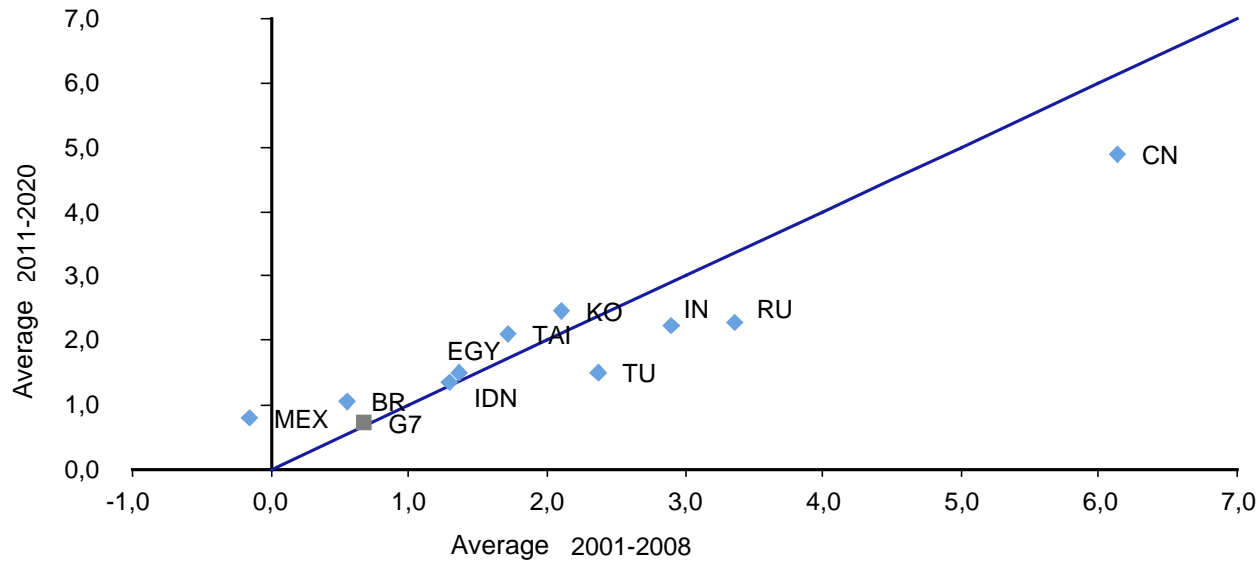


总要素生产力: 没有奇迹, 递减或稳定的贡献

达到预测的目标并不一定需要加速增长的总要素生产力. 在过去的十年内, 体制及宏观层面的稳定进步, 在我们的预测中引导出了潜在向上偏移的趋势

对潜在GDP增长的贡献: 总要素生产力

资料来源: BBVA Research

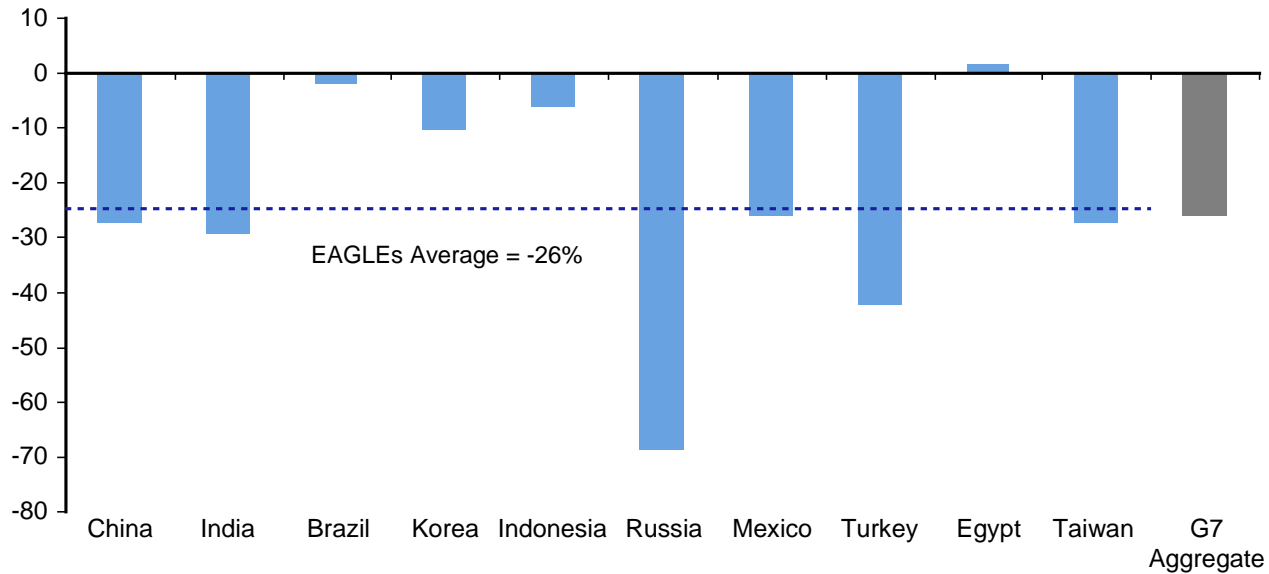


BBVA Research预测: 符合实际的增速放缓

BBVA Research的预测应用中位数调整 与2005-2007年的最高GDP增速相比降低了约四分之一

2010-2020 GDP预测: 与2005-2007增长率相比的百分比变化

资料来源: BBVA Research



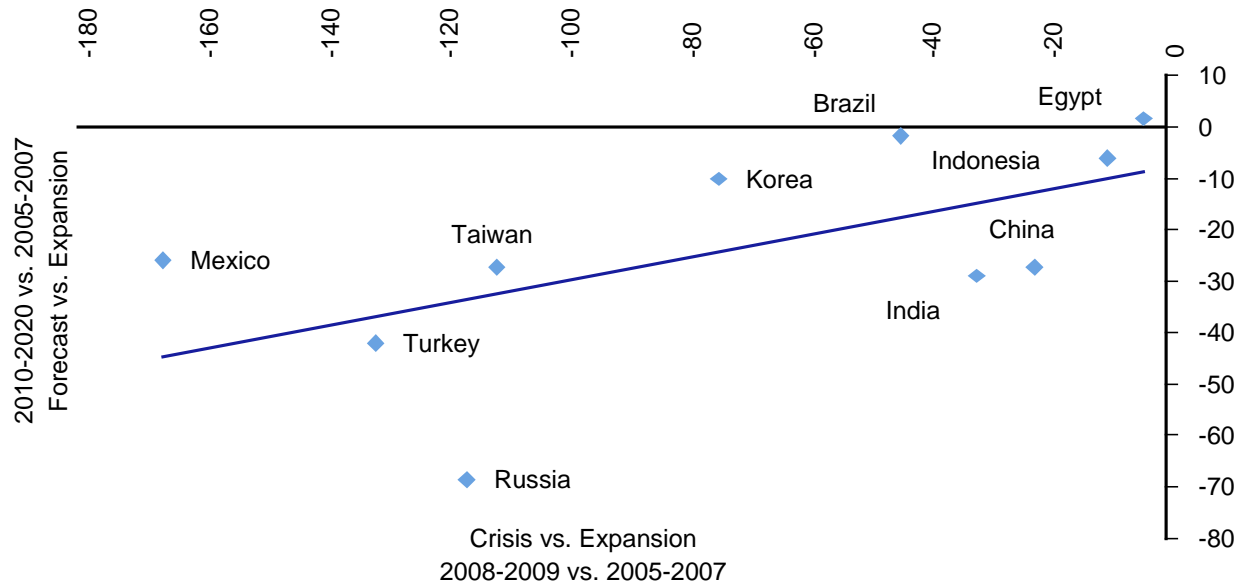
G7国家总和: 加拿大、德国、法国、意大利、日本、英国和美国

BBVA Research 预测: 符合实际的放缓

在EAGLEs经济体中, 修改后的增长率与经济危机之前相比更具有弹性是一个重要的驱动力

GDP 预测: 增长率的百分比变化

每条轴上标示统计期限内的百分点变化
资料来源: BBVA Research



稳健性: 如果采用其他资料来源的预测, 结果会有变化么?

- 稳健性测试证实了我们对EAGLEs经济体发展前景的预期, 除了在使用国际货币基金组织(IMF)的数据时, 该机构对G6国家的经济增长预期高于BBVA和EIU
- 按照IMF的预测, 土耳其和埃及将稍稍落后于G6国家平均水平

稳健性·不同GDP增速预测下对世界经济增长的贡献 (2010-2020)					
BBVA		IMF		EIU	
名称	贡献比率	名称	贡献比率	名称	贡献比率
中国	30.2	中国	35.7	中国	26.9
印度	8.5	印度	11.5	印度	11.2
巴西	2.7	俄罗斯	2.7	俄罗斯	3.6
印度尼西亚	2.3	巴西	2.6	巴西	3.1
韩国	1.8	印度尼西亚	2.3	墨西哥	2.8
俄罗斯	1.4	墨西哥	1.9	印度尼西亚	2.0
墨西哥	1.2	韩国	1.7	韩国	1.8
埃及	1.0	台湾	1.2	台湾	1.6
台湾	1.0	G6国家平均	1.2	埃及	1.4
土耳其	1.0	土耳其	1.1	土耳其	1.4
G6国家平均	0.9	埃及	1.0	G6国家平均	1.0

G6国家平均: 加拿大、德国、法国、意大利、日本和英国
资料来源: BBVA Research

1

分析背后的模型：增长的主要来源

2

结果以及和其他预测的比较

3

稳健性

- 汇率：购买力平价或美元现价，结果没有太大区别
- 为出现波动调整而保留的一个合理的误差界限
- 外部需求：向可持续模型转变
- 宏观经济失衡：比发达国家更好的宏观经济基本面
- 体制：最近的一系列改善对未来体制质量的提升有进一步预期

汇率: 购买力平价或美元现价, 结果相同

- 使用美元现价的GDP进行计算并不会改变最终的排名
- 只有埃及掉出了名单, 被泰国替代

EAGLEs GDP增量排名: 购买力平价 对比 美元现价			
国家	排名 购买力平价	排名 美元现价	排名变化
中国	1	1	0
印度	2	2	0
巴西	3	3	0
印度尼西亚	4	4	0
韩国	5	5	0
俄罗斯	6	6	0
墨西哥	7	8	-1
埃及	8	14	-6
台湾	9	9	0
土耳其	10	7	3

资料来源: BBVA Research

观察名单经济体 GDP增量排名: 购买力平价 对比 美元现价			
国家	排名 购买力平价	排名 美元现价	排名变化
泰国	11	10	1
尼日利亚	12	15	-3
波兰	13	12	1
哥伦比亚	14	13	1
南非	15	11	4
马来西亚	16	16	0
越南	17	21	-4
孟加拉国	18	19	-1
阿根廷	19	17	2
秘鲁	20	18	2
菲律宾	21	20	1

资料来源: BBVA Research

稳健性: 经济增长波动, 仍旧有相应的调整余地

- EAGLEs经济体的经济增长波动与G6国家平均水平差别不大, 平均增长速度更快
- 相较于BBVA设定的底线, 对EAGLEs经济体出现弱势表现留有的余地仍比较大, 也有一些例外

GDP增速标准差 (与GDP平均增速的比率) 1990-2010	
中国	0.2
印度	0.3
埃及	0.4
台湾	0.6
G6国家平均	0.6
韩国	0.7
巴西	0.7
印度尼西亚	1.0
土耳其	1.3
墨西哥	1.3
俄罗斯	3.7

G6国家平均: 加拿大、德国、法国、意大利、日本和英国
资料来源: BBVA Research

风险高

当GDP绝对增长量在2010-2020间小于意大利的假设下, GDP增速所降低的幅度	
中国	8.7
印度	5.3
埃及	3.4
巴西	2.9
台湾	1.4
韩国	1.3
印度尼西亚	1.2
墨西哥	0.9
土耳其	0.7
俄罗斯	0.5

资料来源: BBVA Research

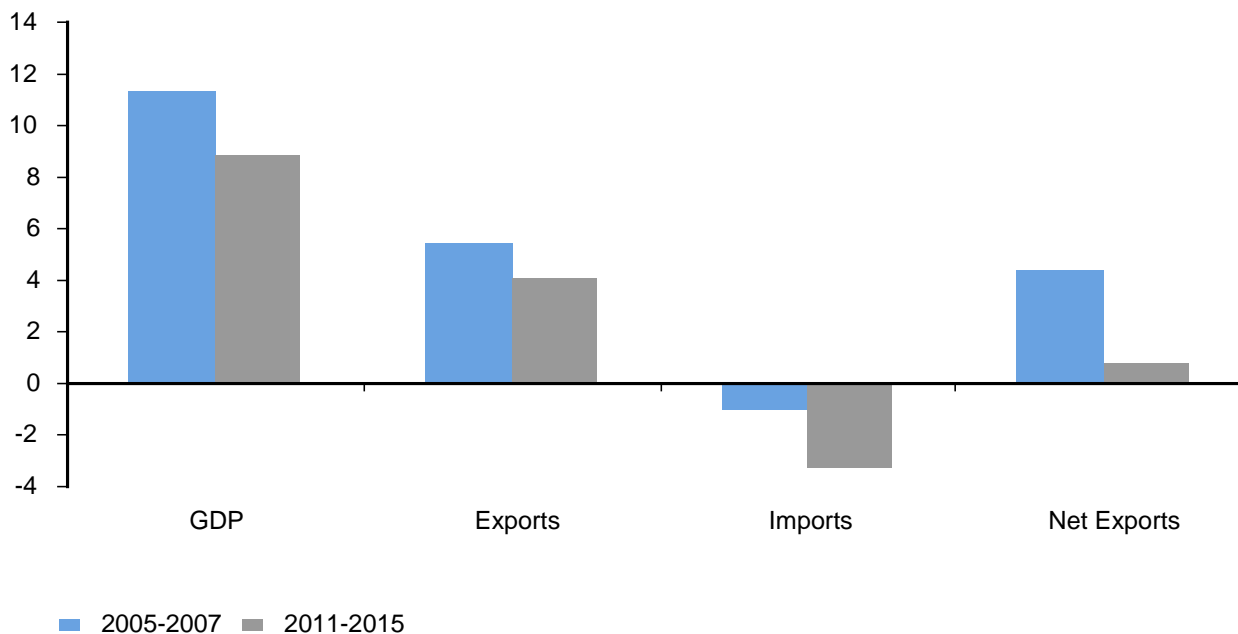
风险高

稳健性: 外部需求的重要性逐渐降低

- 中国是关键: BBVA Research的预测表明, 出口将逐渐放缓, 较金融危机爆发前减少1/3
- 这一预测与发达国家个人需求降低相一致, 但其中部分会和其他新兴市场不断增强的需求相抵消
- 进口方面预期将加速增长, 伴随着经济重心转向内部资源的均衡发展, 即便过程是循序渐进的

中国: 对GDP增长的贡献组成

资料来源: BBVA Research

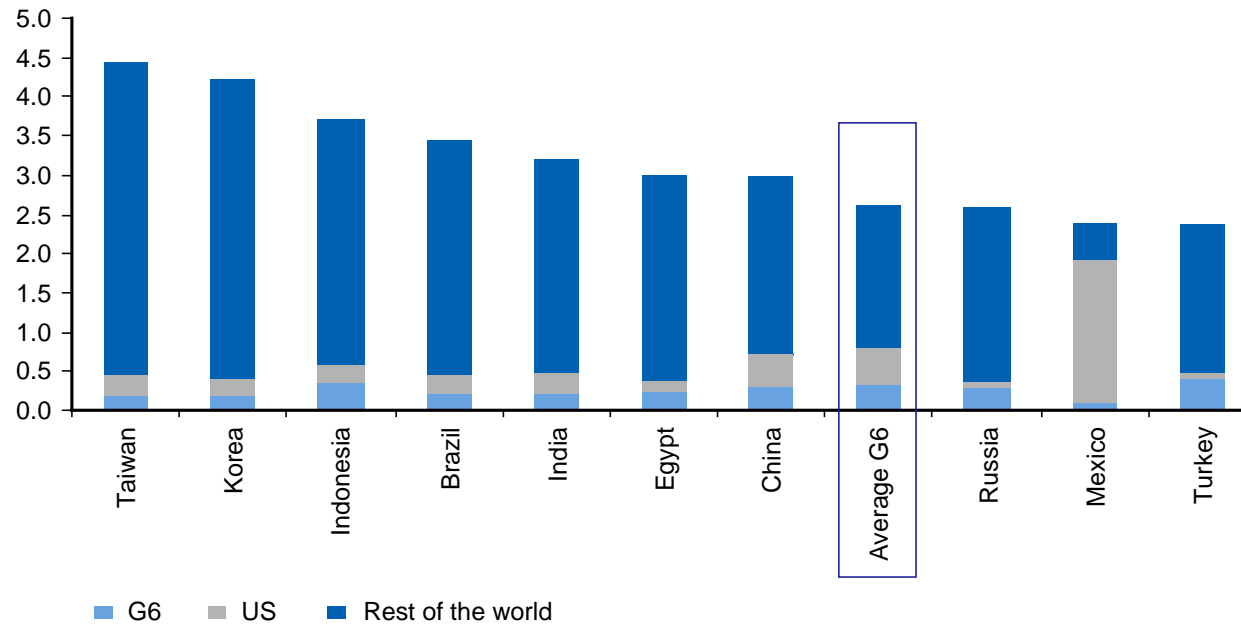


稳健性:贸易向可持续的模式转变

南南贸易意味着在任何情况下，EAGLEs经济体在出口方面的表现预计将好于发达世界国家

预计出口伙伴国GDP增长 按贸易比重

资料来源: BBVA Research



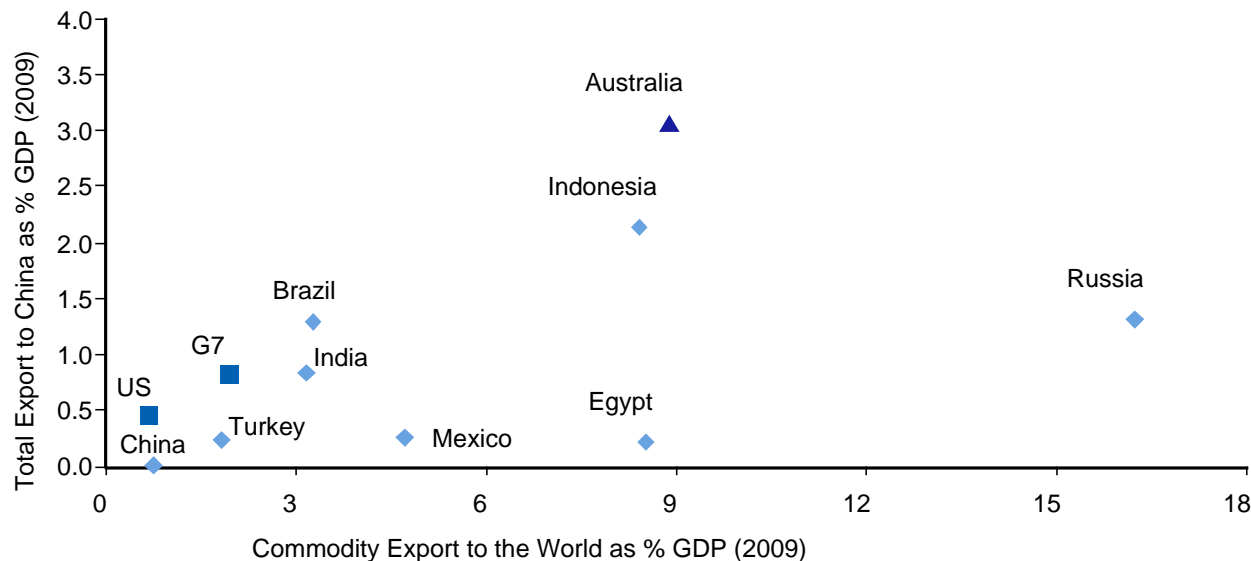
G6国家平均: 加拿大、德国、法国、意大利、日本和英国

稳健性:受外部冲击的影响较低

- 相较于倚重对中国出口，更大的风险来自于对商品出口的倚赖，但在EAGLEs里其实只有俄罗斯对商品出口的倚重较为显眼
- 在“鸟巢”名单中，一些较小的经济体（的出口）对中国-商品联系的倚重更大

对中国的总出口和对世界的商品总出口: 占GDP的百分比

资料来源: BBVA Research



注释: 澳大利亚不是一个新兴市场

超出范围:

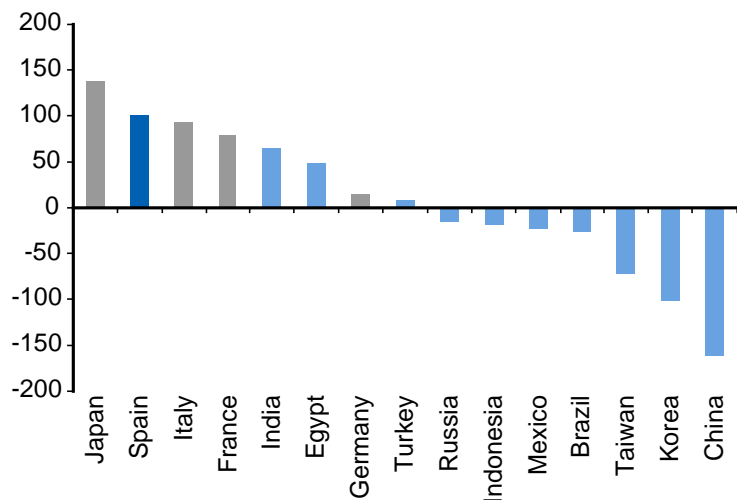
- 韩国 = 对中国总出口占GDP比重 10%, 对世界商品总出口占GDP比重 3%
- 台湾 = 没有数据, 但很高

稳健性: 宏观经济不平衡逐渐缓解

- EAGLEs经济体在宏观经济层面上的境况更好: 没有因外部或财政方面而需紧急采取限制措施
- 与发达国家相比，体制方面一直以来对新兴市场的风险评估产生负面影响, 但并不能视这个问题会理所当然的在今后延续下去

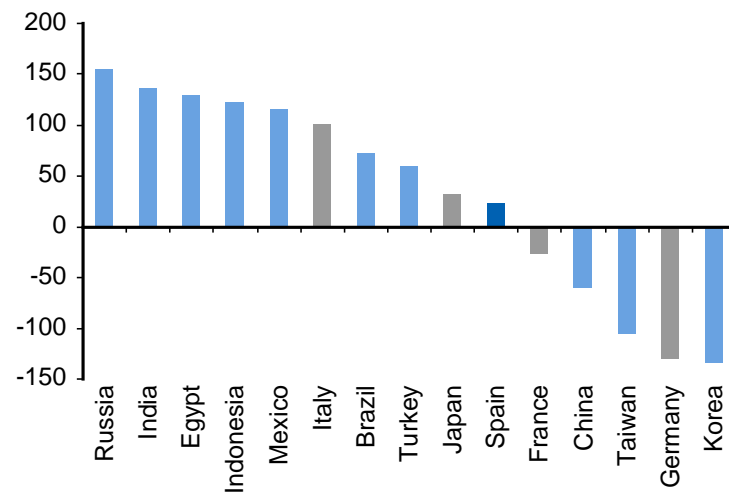
依照宏观变量的风险排名, 去除了体制方面的变量 2010-2015 平均值

资料来源: BBVA Research



风险排名, 包括了体制方面的变量 2010-2015 平均值

资料来源: BBVA Research



注释: 每一个特质的国家风险显示为与CDS市场中的全球平均风险相偏离的基本点. 它是通过七个宏观变量和体制变量计算而来, 其中包括了GDP增长、通货膨胀、财政平衡、公共债务、经常账户和外部债务。

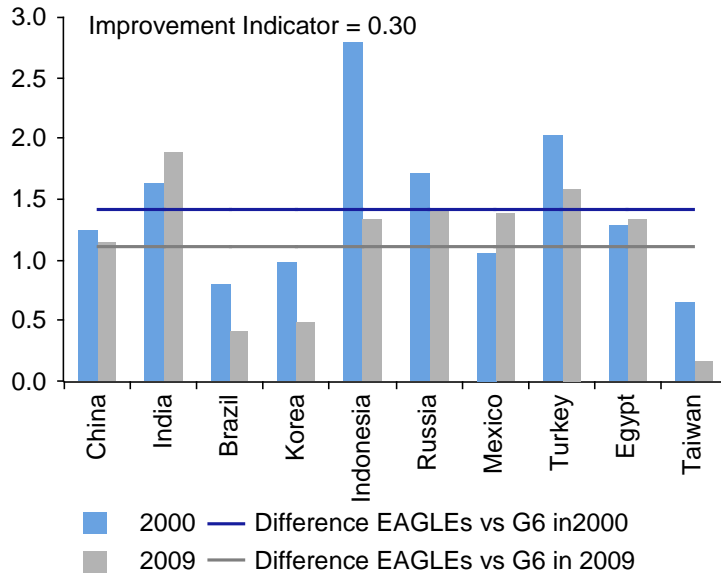
Section II

稳健性: 体制在改善, 与G6国家的差距不断缩小

- 大多数EAGLEs经济体在过去的十年中改善了与体制相关的指标
- 其中，政治稳定性的改善最大

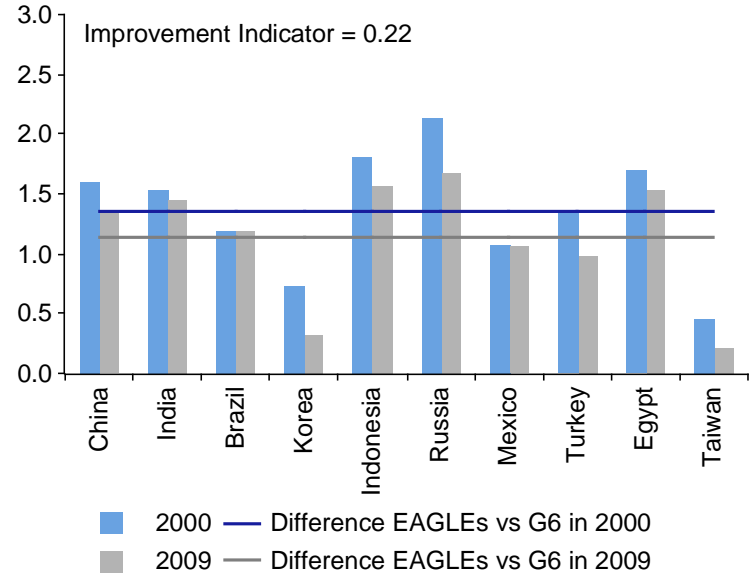
与发展相关的体制指标: 政治稳定性和无暴力的差距

资料来源: BBVA Research & WB



与发展相关的体制指标: 政府效能和法规执行质量的差距

资料来源: BBVA Research & WB



注释: 以上图表显示出EAGLEs经济体与G6国家平均水平在四个体制指标上的差距。这四个体制指标是从世界治理指标(Worldwide Governance Indicator)中衍生而来。分别是: 1. 政治稳定性和无暴力 2. 政府效能和法规执行质量 3. 法治 4. 贪腐控制。两根平行线代表了EAGLEs经济体与G6国家平均水平的差距
G6国家: 加拿大、德国、法国、意大利、日本和英国

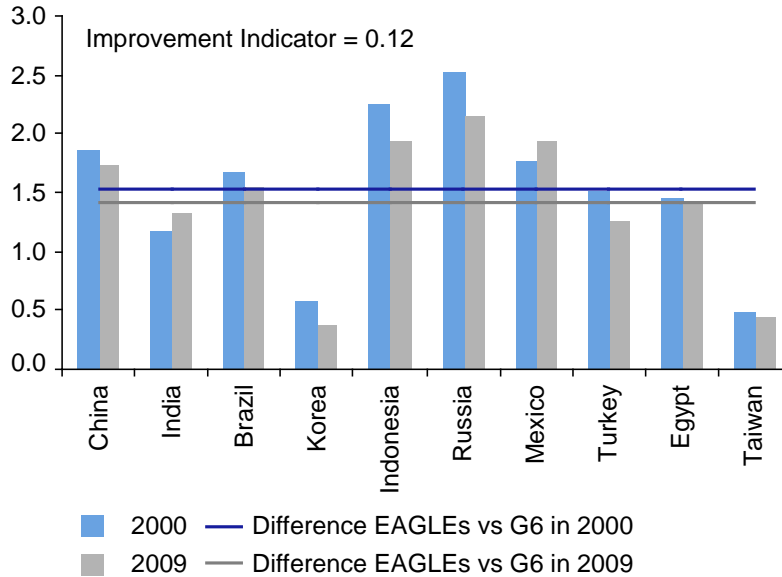
Section II

稳健性: 体制在改善, 与G6国家的差距不断缩小

- 法治指标的改善相对不大
- 尽管腐败控制取得了很大的改进，但仍旧是最薄弱的体制环节

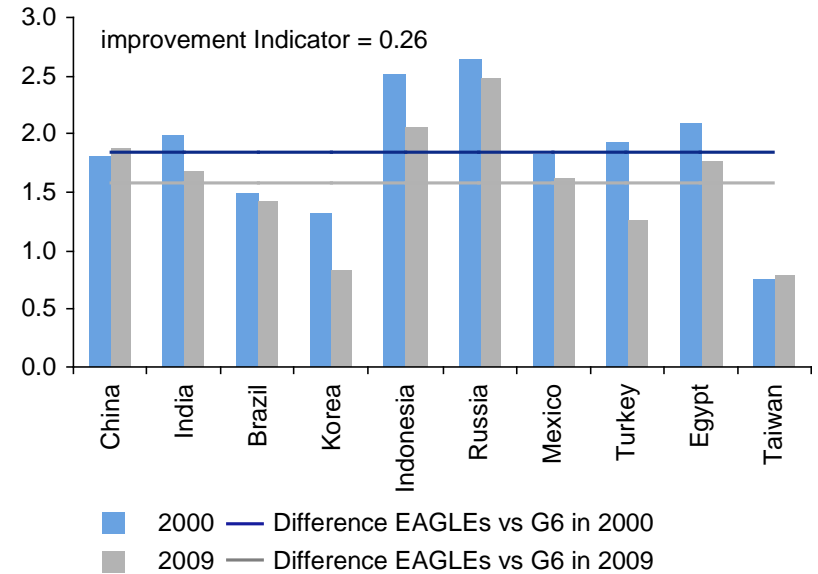
与发展相关的体制指标: 法治的差距

资料来源: BBVA Research & WB



与发展相关的体制指标: 腐败控制的差距

资料来源: BBVA Research & WB



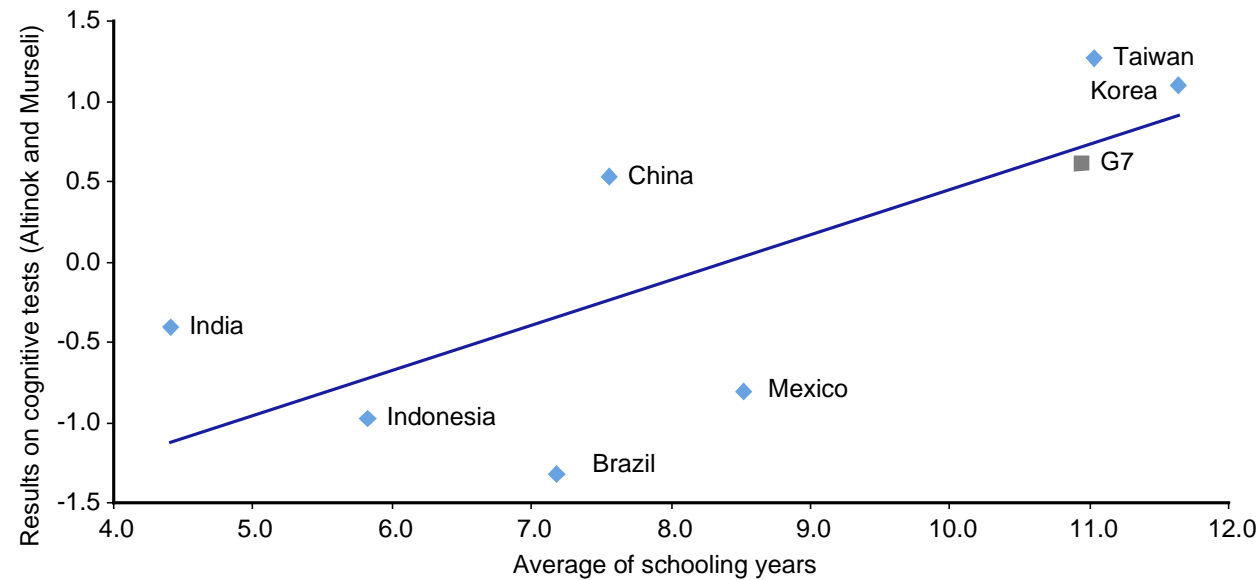
注释: 以上图表显示出EAGLEs经济体与G6国家平均水平在四个体制指标上的差距。这四个体制指标是从世界治理指标(Worldwide Governance Indicator)中衍生而来。分别是: 1. 政治稳定性和无暴力 2. 政府效能和法规执行质量 3. 法治 4. 贪腐控制。两根平行线代表了EAGLEs经济体与G6国家平均水平的差距
G6国家: 加拿大、德国、法国、意大利、日本和英国

体制: 教育方面的改善

- 虽然落后于G7国家，但多数EAGLEs经济体在教育方面显示出显著的改善趋势
- 中国的平均文化程度远远落后于G7国家，但其测试的成绩和G7国家很接近
- 台湾和韩国的测试结果高于G7国家

教育: 认知测试结果

资料来源: Altinok and Murseli (2006)



认知测试结果: 数学和自然科学的平均成绩, 主要来自中学, 全年级段

稳健性: 结论

简单的方法: 计算在任何变量中被列为较有风险的次数

标准	合理范围	面临风险的经济体
2010-2020预测和金融危机爆发前的比较	越高，表明越乐观	埃及，巴西
外部需求		
来自于净出口的贡献	越高，表明越乐观	中国，台湾
贸易伙伴国的经济增长	越低，表明越缺乏活力	墨西哥，土耳其
对中国总出口及对世界商品出口比重	越高，表明依赖性越强	台湾，俄罗斯，印度尼西亚
宏观经济风险	越高，表明越不平衡	埃及，印度
增长模型		
人口增速	越低，表明有萧条的风险	俄罗斯，韩国
全要素生产力的变化	越高，表明越乐观	俄罗斯，巴西
体制	越低，表明不确定性越高	俄罗斯，墨西哥

稳健性: 结论

结果

国家	易受影响的方面	总计
中国	外部需求的倚重	1
印度	宏观经济层面的不平衡	1
巴西	乐观的经济增速预期，较高的全要素生产力	2
韩国	人口低增长	1
印度尼西亚	对中国及商品出口的倚赖	1
俄罗斯	对中国及商品出口的倚赖，人口低增长，体制指标	4
墨西哥	贸易伙伴国的经济低增长，体制指标	2
土耳其	贸易伙伴国的经济低增长	1
埃及	乐观的经济增速预期，宏观经济层面的不平衡	2
台湾	外部需求的倚重，对中国出口的倚赖	2

概述

BBVA
EAGLEs
关于新兴经济体的
研讨会

Section I
BBVA EAGLEs简介

Section II
分析与稳健性

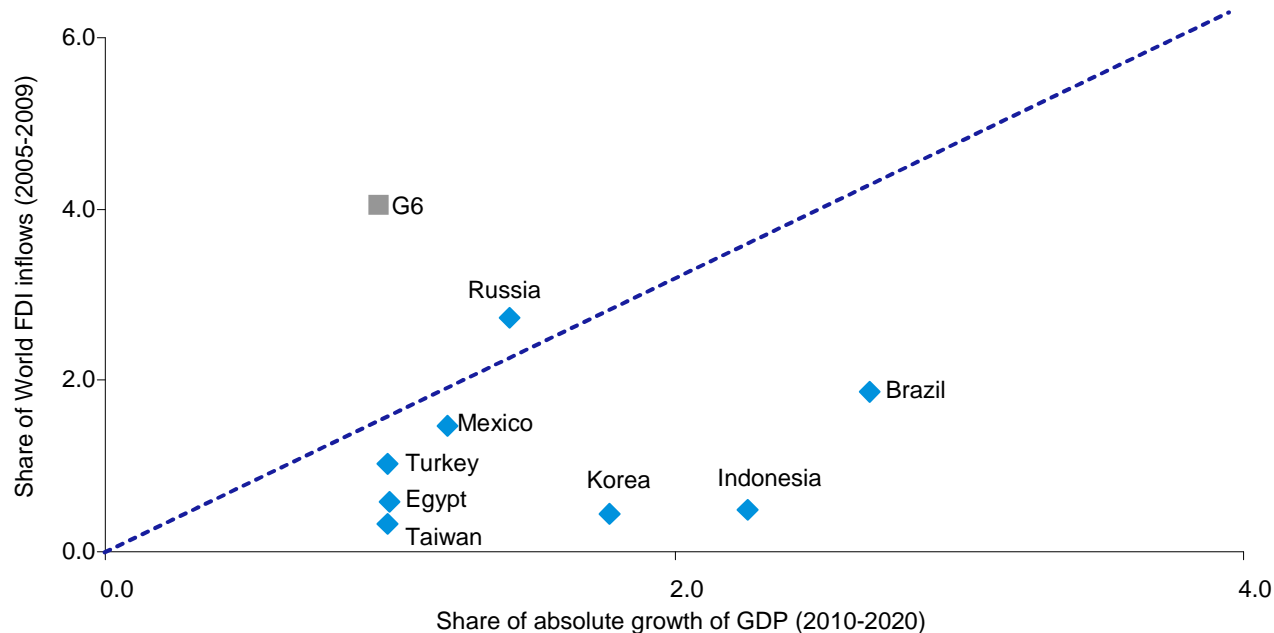
Section III
机遇与行动方案

对外直接投资：一个机遇，这些经济体未被充分体现

- 在对外直接投资流入额占世界总额的比重方面，EAGLEs经济体未被充分体现：他们将在未来的几年成为对外直接投资的重要接受者
- G6国家明显占有相对过多的份额

世界GDP增长和世界对外直接投资流入中的占有率

资料来源: BBVA Research & UNCTAD



超出范围:

- 中国 = 6% 对外直接投资流入所占份额, 30% GDP增长所占份额
- 印度 = 2% 对外直接投资流入所占份额, 9% GDP增长所占份额

G6国家: 加拿大、德国、法国、意大利、日本和英国

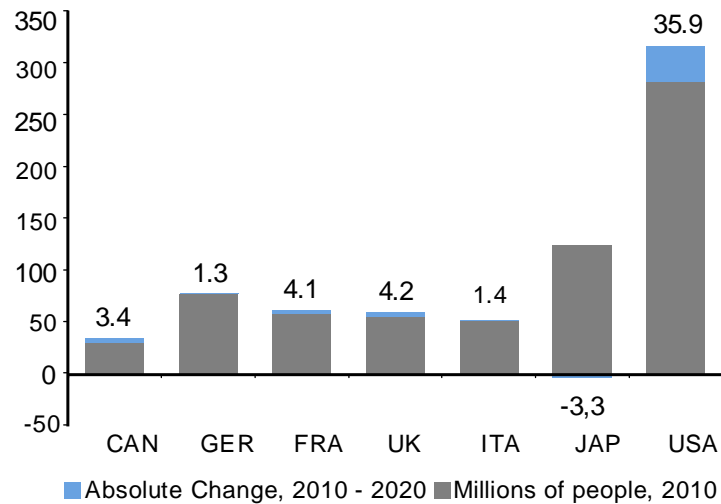
对外直接投资: 中产阶级的变化

- 中国和美国表现突出, 拥有最大的规模及增量
- **EAGLEs (中国除外) 中产阶级预计将加速增长** 增速超过G6国家, 表明了未来10年在家庭消费方面会有更高和可持续的增长。这也支持了内需对GDP增长过程中起到重要作用的观点

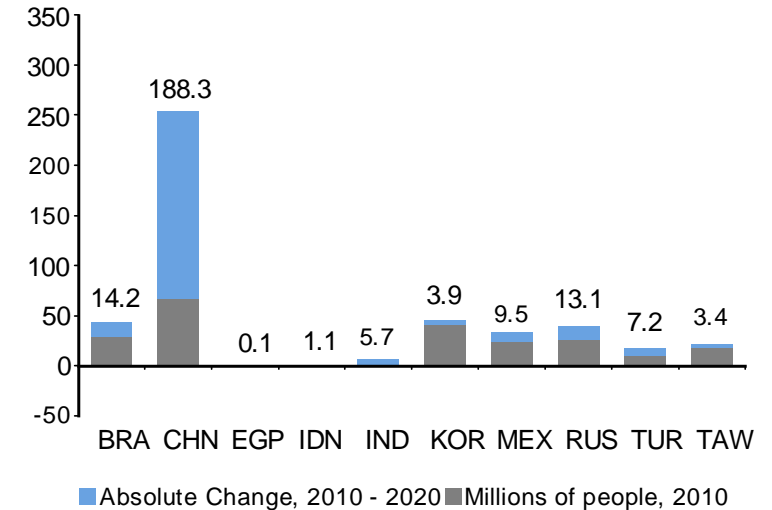
中产阶级人口数量的增长 百万人 年收入高于9,600美元

资料来源: BBVA Research

G7



EAGLEs

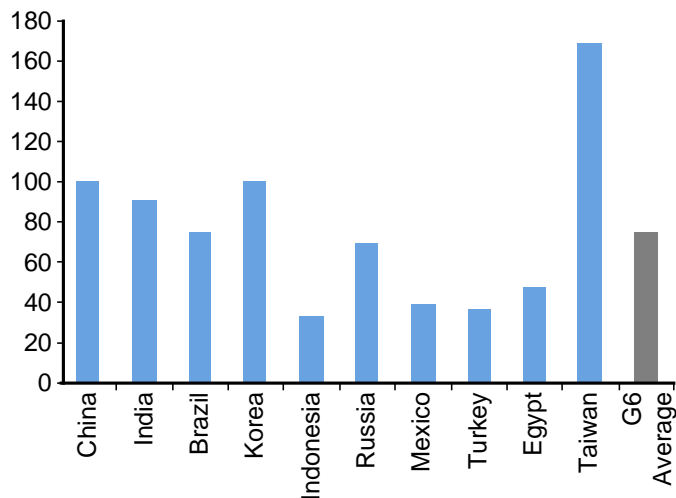


证券组合投资的机遇

- 许多经济体的股市市值水平已经相对较高，反而未能对未来预期增长有所考虑。
 一些经济体对证券组合投资采取限制和管制 (中国和埃及)
- 一些经济体则有待进一步发展: 印度尼西亚、埃及、墨西哥和土耳其。地方性因素很重要 (例如股指的覆盖面等)

股市市值占GDP比重
(%, 2009)

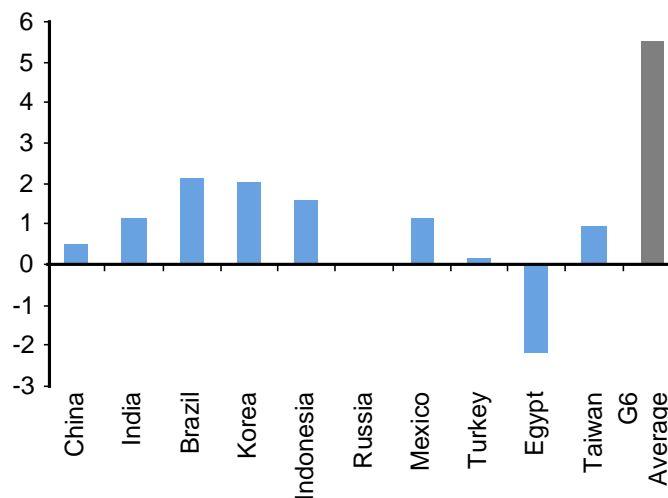
资料来源: BBVA Research, WDI and CEIC



G6国家平均: 加拿大、德国、法国、意大利、日本和英国

证券组合投资额占GDP比重
(%, 平均值 2007-2009)

资料来源: BBVA Research, IMF and CEIC



1

提供BBVA EAGLEs 和 NEST (“鸟巢”) 的季度及年度报告

2

建立当地的知识网络

3

对BBVA客户的对外直接投资国际化战略提供支持

4

对所在国家地区的证券组合投资及相关信息提供支持



BBVA EAGLEs

关于新兴经济体的研讨会

马德里, 11月15日, 2010