

# 亚洲 每周观察

香港, 2010年10月11日

## 经济分析

**Asia**  
**Stephen Schwartz**  
stephen.schwartz@bbva.com.hk

**Ricard Torne**  
ricard.torne@bbva.com.hk

**Fielding Chen**  
fielding.chen@bbva.com.hk

**Bingjie Hu**  
bingjie.hu@bbva.com.hk

**Le Xia**  
xia.le@bbva.com.hk

**Jenny Zheng**  
jenny.zheng@bbva.com.hk

**Serena Zhou**  
serena.zhou@bbva.com.hk

**Serena Wang**  
serena.wang@bbva.com.hk

**市场**  
**Richard Li**  
richard.li@bbva.com.hk

**Ricard Torne**  
ricard.torne@bbva.com.hk

## 日本宽松货币政策提振市场

过去的这一周, 受日本央行进一步实行宽松货币政策的消息以及美联储即将采取类似行动预期等因素的刺激, 证券市场一路走高。同时, 由于资本大量流入新兴市场, “货币战争”言论四起, 亚洲货币仍面临较大升值压力。

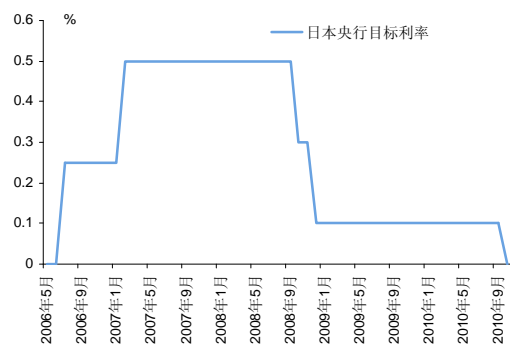
### 亚洲各国货币政策会议提振市场信心

过去这一周发布的经济数据不多, 公布的指标中有的也能显示出亚洲经济增长的持续反弹, 但增长势头有所减弱。台湾 9 月份出口增速降至同比 17.5% (市场调查结果: 同比 26.6%)。其他方面, 台湾 9 月份 CPI 通胀小幅回升到了正区间 (较去年同期增长 0.3%)。货币政策方面, 印尼和菲律宾没有进行政策调整, 但日本意外将目标利率下调到了 0-0.1% 的区间。澳大利亚方面, 尽管市场普遍预计会加息, 但当局并未调整利率。

### 未来一周...

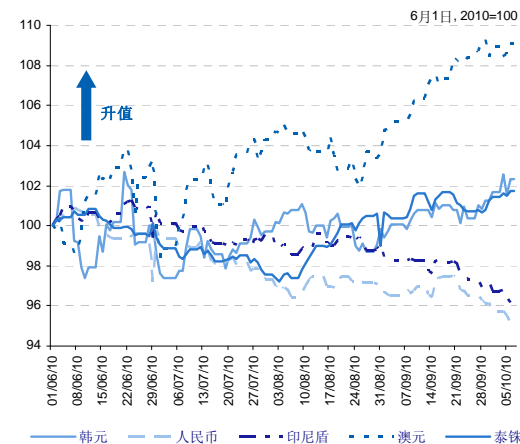
下周中国将会发布最新一批月度经济数据, 包括贸易、信贷增长、房价、新增人民币贷款总额和外商直接投资数据 (详见下周关注)。此外, 还需关注的有新加坡三季度预估 GDP, 印度 9 月份 WPI 通胀和工业产值指标, 日本 8 月份机械品订单数据。货币政策方面, 新加坡将举行半年一次的货币政策会议, 市场预计新加坡金融管理局将维持其当前的货币升值步调; 预计韩国会加息 25 个基点, 至 2.50%。

图 1  
日本几乎降至零利率



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

图 2  
亚洲货币名义有效升值幅度更趋温和



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

## 要闻

- Markets →
- Highlights →
- Calendar →
- Markets Data →

### 日本放宽货币政策

日本央行意外降息, 目标利率由 0.1% 降至 0-0.1% 的区间  
货币升值将引发各国的进一步干预?

最近几周亚洲货币面临越来越大的加速升值压力

### 亚洲存货周期即将结束

危机后存货曾一度推动经济复苏, 但这样的情况即将结束

## 市场分析

Richard Li  
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne  
ricard.torne@bbva.com.hk

## 市场

## 流动性增加为亚洲市场提供支撑

日本央行本周决定加大货币宽松力度，它的这一举动强化了市场对美联储进一步实行量化宽松的预期。从增长前景、高利率、人民币升值预期和良好的主权评级等因素考虑，市场认为美国和日本创造的额外流动性将流入新兴市场，尤其是亚洲。作为回应，亚洲货币兑美元大幅升值。尽管随着估值继续保持增长，市场可能在11月的FOMC会议后对预期的修正较为敏感，我们仍预计2011年资金仍会继续流入亚洲。

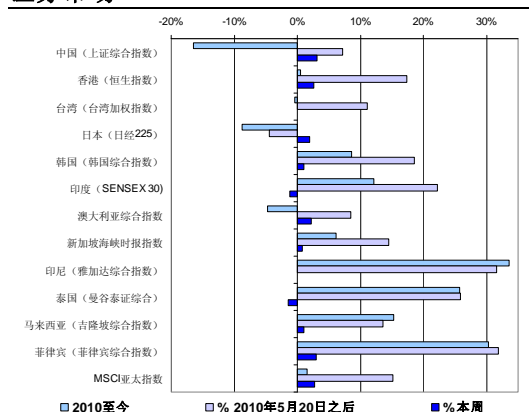
日本央行进一步实行货币宽松与干预的威胁并未能实质阻止日元的升值步伐。美元兑日元汇率周五突破了83的关键阻力位，达82.37。而新注入的流动性规模较小，日本央行已明确表示出了扩张性的态度。这很重要，意味着未来更有可能采取非对冲性干预措施。这样的货币市场干预可能会更有效。

尽管澳洲央行并未在过去这周的会议上有任何新的举动，但澳大利亚就业市场表现高于预期重新燃起了市场对11月加息的预期。受此影响，澳元兑美元汇率攀升创下新高达0.9816，逼近平价。我们认为，除非即将公布的通胀报告显示出通胀存在明显的上升趋势，资本的大量流入和货币的大幅升值将使加息延迟。投资者应注意本月末的逆转风险。

本周，许多其他亚洲货币兑美元汇率也创下了新高。美元兑泰铢汇率突破30，是自1997年以来的最低水平。美元兑新台币和美元兑马来西亚吉特林汇率也分别跌至31和3.1以下。而在周五，由于投资者担心有市场干预的风险，美元兑韩元、美元兑马来西亚吉特林以及美元兑新台币汇率之间还存在着一定的市场关联关系。但由于市场仍然对美联储实行二次量化宽松预期强烈，亚洲货币本月内可能会继续走高。在此期间，亚洲各国央行纷纷强调可能会对此进行干预以减缓货币的升值速度。

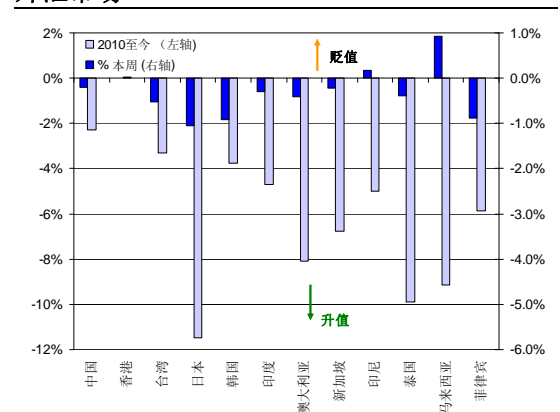
上周，亚洲各国股市表现不一，受对中国经济增长信心的回升、强劲的地区经济增长，尤其是越发相信新一轮的量化宽松将刺激该地区经济增长并支持世界经济复苏等因素影响有所上扬。由于日本政府采取的刺激经济增长措施提振了市场信心，日本股市上涨2.0%。另外，中国股市国庆长假后再度开盘上演了一轮追涨行情，同时受穆迪可能上调中国主权评级消息刺激，大涨3.1%。另一方面，印度股市终止了连续5周的涨势，上周下跌了0.9%。在泰国，由于市场对控制资本流入措施的投机，泰国股市同样出现了下跌。

图3  
证券市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

图4  
外汇市场



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

Home →

Highlights →

Calendar →

Markets Data →

## 经济分析

## Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

Fielding Chen

fielding.chen@bbva.com.hk

Bingjie Hu

bingjie.hu@bbva.com.hk

Le Xia

xia.le@bbva.com.hk

Jenny Zheng

jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou

serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang

serena.wang@bbva.com.hk

## 要闻

## 日本放宽货币政策

上周二, 日本央行意外将目标利率从 0.1% 降至 0 到 0.1%, 基本回到了零利率政策。日本央行解释说此举的目的在于遏制通缩并维持“中长期的物价稳定”。日本央行还通过一项金额达 5 万亿日元 (约合 600 亿美元) 的新的资产购买项目进行量化宽松, 这笔资金将用于购买日本政府债券, 商业票据和其他资产抵押证券。这些措施旨在为增长乏力的经济提供支撑。日本的经济复苏步伐从今年二季度以来一直处于放缓趋势, 而近期日元的升值也对出口这一日本经济增长的主要驱动力带来了不利影响。日元今年对美元升值幅度已超过 10%, 本周创下了 15 年来的新高, 达 82.4。考虑到日元的升值和世界经济前景的不明朗, 日本央行于周三下调了其经济增长预期。

然而, 如果不辅以制度变革, 这些措施的收效可能有限, 尤其是对银行系统这一日本经济多年的软肋而言更是如此。财政政策方面, 日本政府近日通过了一项总额达 5.05 万亿日元 (约合 613.3 亿美元, 或 GDP 的 1.1%) 的本财政年度补充预算, 在之前提案中的 4.8 万亿日元 (详见上期一周要闻) 的基础上有所增加。日本政府预计这将为 GDP 带来 0.6% 的增长。该项补充预算并未通过发行新债券融资, 并将主要用于为失业者提供补贴和救济, 为家庭提供救助, 改善家庭装修水平以提高能源使用效率和刺激太阳能板行业发展。该提案需经国会通过。由于日本政府的公共债务水平已达 GDP 的 190%, 未来扩大财政刺激的空间有限。

## 货币升值将引发各国的进一步干预?

近几周亚洲货币面临着与其他新兴市场货币一样的越来越大的加速升值压力, 引发外界猜测一场“货币战争”是否已经打响。在亚太地区国家货币中, 9 月份以来升值幅度最大的有澳元 (8.5%), 韩元 (6.3%), 印度卢比 (5.8%), 新台币 (4.4%) 和泰铢 (4.3%)。某些货币兑美元汇率甚至已经创下了 15 年来的新高。

可以从三个方面来解释除日元外的其他亚洲货币的升值。首先是与地区经济增长前景和经常项目顺差有关的经济基本面。其次是发达国家流动性泛滥导致资本大量流入 (日本央行近日加大了量化宽松力度更加剧了这一情况) 以及美国和欧盟延长低利率执行时间和美联储实行二次量化宽松的预期。最后, 第三点则解释了人民币的进一步升值, 这位亚洲其他货币提供了升值的空间。然而, 更为重要的是, 货币升值多是由于美元的疲软, 从名义有效汇率率来看, 这些货币的升值幅度更趋于温和。

考虑到该地区经济增长迅猛, 面对资本流入, 亚洲各国的政策制定者目前都表示出允许本币进行一定幅度的升值的意愿, 同时通过外汇干预控制货币升值速度。然而, 鉴于经济对出口增长的依赖性和对世界经济环境健康的担忧, 政策制定者们越来越不愿看到本币继续升值。除了市场干预, 目前还很少采用其他可以遏制货币升值的措施。据报道, 在许多国家 (如韩国和台湾), 当局表现较为审慎, 并通过加强现有监管来阻止货币投机。台湾曾在 2009 年早些时候禁止了离岸投资者在台湾定期存款账户存放资金, 而在距现在更近的 6 月份韩国也采取了限制银行远期外汇头寸的措施, 印度尼西亚则采取了相关措施减少短期流入央行票据的资金。泰国也刚刚出台了鼓励对外投资的政策 (2006 年下半年泰国也曾采取过相关措施以阻止货币过快升值)。

亚洲国家未来更倾向于维持资本市场的开放, 尽量避免像拉美国家那样的直接管制 (最近的一次管制是巴西上调了对国外债券投资者的税收)。尽管如此, 我们认为亚洲各国当局极有可能会加强已有的审慎措施并/或在货币持续升值的情况下引入新的措施加以应对。

[Home](#) →[Markets](#) →[Calendar](#) →[Markets Data](#) →

## 亚洲存货周期即将结束

虽然亚洲经济增长依然保持强劲, 但正如此前所预计的, 由于外需疲软加之存货周期即将结束, 其增长势头有逐渐减弱的趋势。

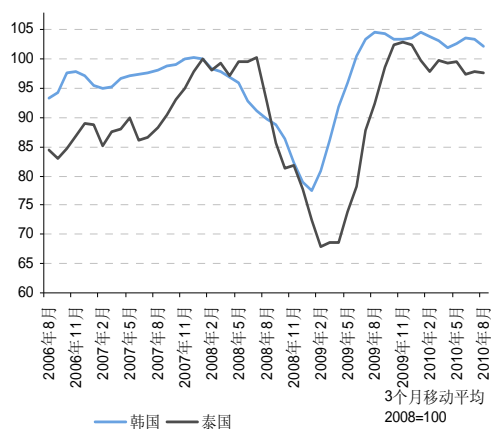
至于上面所提及的后者, 可以将装运库存比看作是出口需求的先行指标。其逻辑是, 一旦终端需求开始下滑, 存货就会增加, 导致装运库存比下降。如果终端需求持续下滑, 出口和生产也会跟着下滑, 但其下滑有几个月时滞。装运库存比曾准确地预测了 2008 年亚洲出口

的下滑和 2009 年的复苏。韩国和台湾都有很可靠的存货数据。由于它们都是上游制造商（如电子元件和化工产品等），它们的装运库存比可在整个生产链中发挥预警作用。

在这种背景下，最新的库存数据反映出亚洲出口的终端需求的增长正在逐渐放缓，但放缓的速度趋于温和。例如，韩国和台湾的装运库存比（其中韩国 8 月份为 1.02，台湾 7 月份为 1.14）过去两个月都在稳步下滑。装运库存比的下滑主要是由于库存的加速增长而非装运的显著减少所致。数据表明未来几个月的出口将会放缓，但情况并不严重。外部需求的下滑可以被内需的扩大部分抵消，我们预计 2011 年亚洲经济体将徘徊在（或者略高于）趋势增长上下。

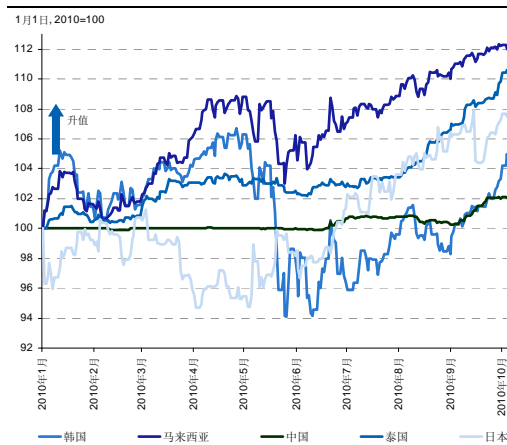
除了装运和库存数据，其他经济指标也支持这一观点。例如，新加坡 9 月份 PMI 显示成品存货指数从前一月的 50.2 增至 52.2，韩国 10 月份制造业情绪存货分类指数也显示存货已连续第 5 个月有所增加。

图 5  
装运存货比表明出口将放缓，但并不严重



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

图 6  
亚洲货币普遍升值



来源: BBVA Research 和 CEIC

## 下周关注

## 经济分析

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

Fielding Chen

fielding.chen@bbva.com.hk

Bingjie Hu

bingjie.hu@bbva.com.hk

Le Xia

xia.le@bbva.com.hk

Jenny Zheng

jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou

serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang

serena.wang@bbva.com.hk

## 中国: 9月份房价 (10月11-15日)

预测: 9.3% y/y

预测: 9.3% y/y

预测: 9.3% y/y

中国四月份房价曾达到较去年同期增长 12.8% 的最高值, 但现已连续四个月增速较去年同期有所放缓, 环比持平。虽然早些时候政府察觉到了房地产业再次活跃的迹象并出台了抑制房价泡沫的相关措施, 但 9 月份房价仍可能会上涨。政府于 9 月末加强了紧缩力度以减少抵押贷款的发放。若该数据高于预期, 尤其是在 PMI 指数和其他经济指标都高于预期的情况下, 可能会引发市场对进一步出台包括加息在内的紧缩政策的担忧。

## 经济日历

中国	日期	时期	之前数据	市场共识
贸易账户 美元	10月13日	9月	\$20.03B	\$17.50B
出口同比	10月13日	9月	34.40%	26.40%
进口同比	10月13日	9月	35.20%	25.00%
实际外资投资 同比	10月13日	9月	1.40%	5.70%
货币供应量 M2 同比	10月15日	9月	19.20%	18.90%
新人民币贷款	10月15日	9月	545.2B	500.0B
中国房价指数	10月15日	9月	9.3	8.9
印度	日期	时期	之前数据	市场共识
工业生产同比	10月12日	8月	13.80%	9.50%
月度批发价格指数	10月14日	9月	8.51%	8.50%
日本	日期	时期	之前数据	市场共识
货币供应量 M2 同比	10月13日	9月	2.80%	2.80%
机械订单 月环比	10月13日	8月	8.80%	-3.90%
机械订单 同比	10月14日	9月	112.90%	--
工业生产 月环比	10月15日	8月	-0.30%	--
马来西亚	日期	时期	之前数据	市场共识
工业生产同比	10月11日	8月	3.20%	5.70%
马来西亚 2011年预算	10月15日	4月23日		
菲律宾	日期	时期	之前数据	市场共识
出口同比	10月12日	8月	35.90%	30.30%
月度出口额	10月12日	8月	\$4502.5M	--
外汇同比	10月15日	8月	--	--
新加坡	日期	时期	之前数据	市场共识
GDP 预估 季环比	10月14日	三季度	24.00%	-15.70%
GDP 预估 同比	10月14日	三季度	18.80%	10.80%
零售销售 除去汽车	10月15日	8月	6.00%	5.40%
零售销售 月环比 经季节调整	10月15日	8月	3.20%	0.30%

## 韩国-7天回购利率, 10月14日

我们期望将上升 25 个基点 will increase by 25bps

今期 期望

2.25 2.50

## 新加坡-货币政策会议, 10月12日至14日

我们预期新加坡货币当局会保持目前升值政策不变

Home →

Markets →

Highlights →

Markets Data →

## 市场数据

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change	
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0.29	0	0	0	
		2-yr yield	0.34	-7	-22	-62	
		10-yr yield	2.36	-15	-40	-102	
	EMU	3-month Euribor rate	0.97	3	9	23	
		2-yr yield	0.81	-4	11	-56	
		10-yr yield	2.28	0	-5	-92	
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1.392	1.3	9.6	-5.3	
		Pound-Euro	0.87	0.6	6.2	-5.7	
		Swiss Franc-Euro	1.34	-0.2	3.8	-11.8	
	America	Argentina (peso-dollar)	3.96	-0.1	0.3	3.3	
		Brazil (real-dollar)	1.68	0.0	-2.4	-3.3	
		Colombia (peso-dollar)	1787	-0.5	-1.0	-3.7	
		Chile (peso-dollar)	484	0.7	-2.3	-12.7	
		Mexico (peso-dollar)	12.52	-0.4	-4.0	-5.8	
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2.79	0.0	-0.1	-2.6	
		Australia (AUD-Dollar)	0.981	1.1	6.2	8.6	
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	81.88	-1.8	-2.3	-8.8	
		Korea (KRW-Dollar)	1118.13	-0.7	-4.0	-4.4	
		Australia (AUD-Dollar)	0.981	1.1	6.2	8.6	
	Comm. (chg %)	Brent oil (\$/b)	83.1	-0.8	7.3	18.7	
Gold (\$/ounce)		1340.3	1.6	7.8	27.7		
Base metals		531.9	0.5	3.9	23.7		
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10674	2.1	-0.4	-9.1	
		EuroStoxx 50	2777	1.6	-0.2	-3.7	
		USA (S&P 500)	1160	1.2	5.1	8.3	
	America	Argentina (Merval)	2641	-0.4	8.7	21.8	
		Brazil (Bovespa)	70064	-0.2	5.2	9.4	
		Colombia (IGBC)	15060	2.5	4.8	34.7	
		Chile (IGPA)	22006	-1.7	-0.1	35.6	
		Mexico (CPI)	34258	1.3	5.3	14.0	
		Peru (General Lima)	18855	3.8	19.1	21.9	
		Venezuela (IBC)	66325	-0.4	1.6	27.4	
	Asia	Nikkei225	9589	2.0	5.4	-4.3	
		HSI	22944	2.6	8.4	6.7	
	Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	103	-5	-3	13
			Itraxx Xover	476	-28	-6	-94
Sovereign risk		CDS Germany	38	0	-2	18	
		CDS Portugal	403	5	75	352	
		CDS Spain	228	1	-6	161	
		CDS USA	46	1	-1	---	
		CDS Emerging	202	-18	-50	-49	
		CDS Argentina	720	-19	-168	-242	
		CDS Brazil	104	-9	-22	-10	
		CDS Colombia	104	-10	-27	-37	
		CDS Chile	77	2	-6	1	
		CDS Mexico	109	-9	-32	-35	
		CDS Peru	108	-9	-18	-14	

Source: Bloomberg and Datastream

[Home](#) →

[Markets](#) →

[Highlights](#) →

[Calendar](#) →

## 市场数据

## 亚洲市场数据

指数	上期价格	% 周变化率	今年迄今为 % 一年内变	
			止变化率	化率
中国 -- 上证综指	2738.7	3.1	-16.4	-1.5
香港 -- 恒生指数	22944.2	2.6	4.9	6.8
台湾 -- 台湾加权指数	8244.2	0.0	0.7	9.9
日本 -- 日经225指数	9588.9	2.0	-9.1	-2.5
韩国 -- 首尔综指	1897.1	1.1	12.7	17.4
印度 -- Sensex 指数	20250.3	-0.9	15.6	19.9
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4681.4	2.2	-3.9	-1.8
新加坡 -- 海峡时报指数	3153.3	0.7	8.8	19.0
印度尼西亚 -- 雅加达综指	3547.0	0.0	40.0	42.8
泰国 -- 曼谷泰证综指	964.3	-1.5	31.3	29.6
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1481.4	1.0	16.4	20.4
菲律宾 -- 菲律宾综指	4237.0	3.0	38.8	42.8

货币	即期汇率	% 一周变化率	3 个月远期 12 个月远期	
中国 (人民币/美元)	6.67	0.20	-0.07	-0.19
香港 (港币/美元)	7.76	0.00	-21.5	-90
台湾 (台币/美元)	30.9	0.53	-0.29	-0.82
日本 (日元/美元)	82.4	1.06	-8.6	-42.7
韩国 (韩元/美元)	1120	0.92	5.25	15.05
印度 (卢比/美元)	44.3	0.30	52.1	203
澳大利亚 (美元/澳元)	0.98	0.43	117	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.31	0.22	-0.30	0.5
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8933	-0.17	68	372
泰国 (泰铢/美元)	30.1	0.43	2.38	12.5
马来西亚 (林吉特/美元)	3.11	-0.91	81.0	378
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	43.5	0.90	0.22	0.81

[Home](#) →

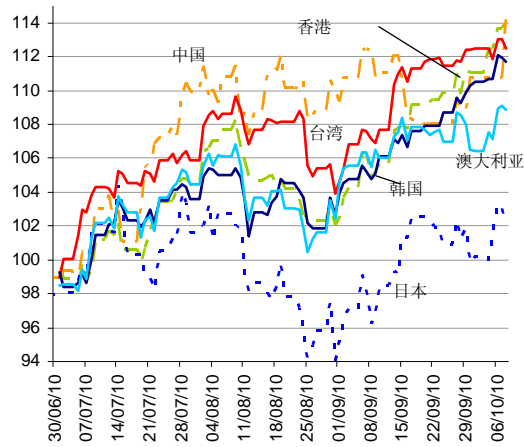
[Markets](#) →

[Highlights](#) →

[Calendar](#) →

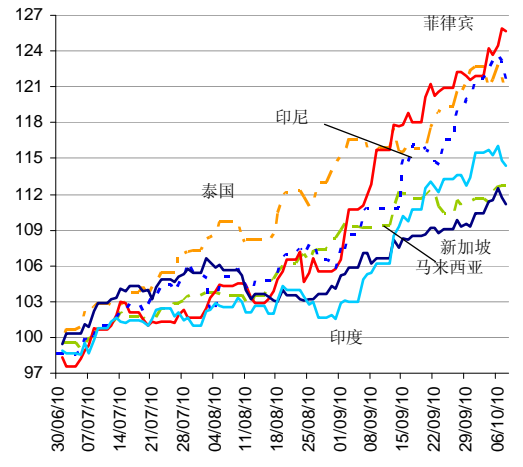
# 亚洲图表

## 股市



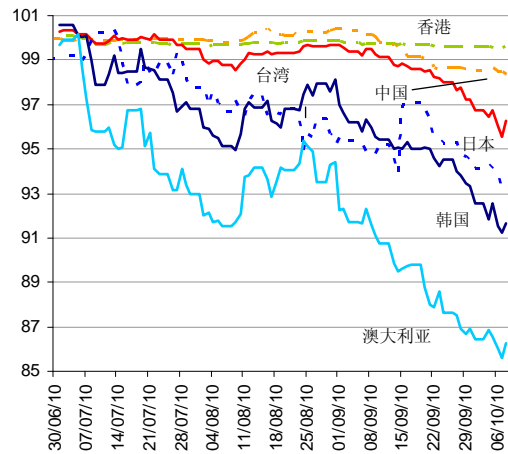
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

## 股市



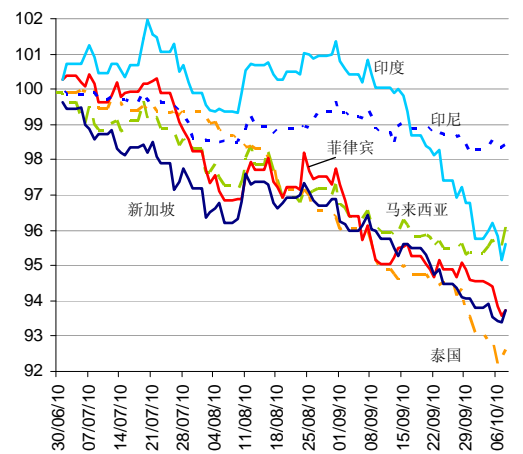
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

## 外汇市场



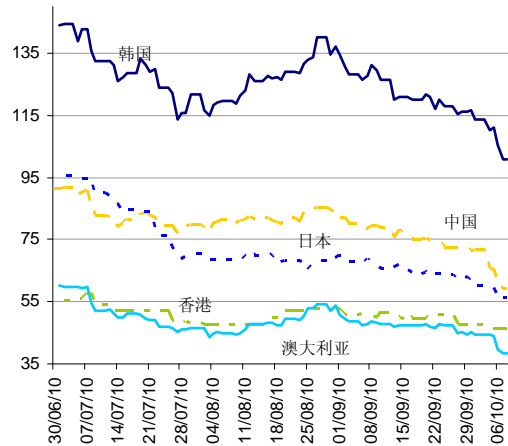
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

## 外汇市场



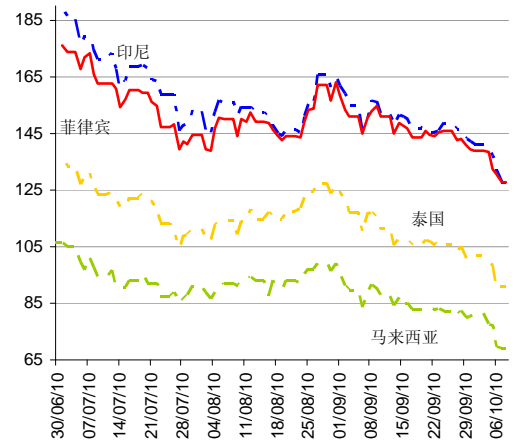
来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

## 信贷违约掉期



来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

## 信贷违约掉期



来源: BBVA Research 和 Bloomberg 指数=100

- Home ➔
- Markets ➔
- Highlights ➔
- Calendar ➔



## 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/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。”**