

房地产展望

哥伦比亚

2011年

经济分析

- 从经济增长、通货膨胀和开始攀升的赤字等方面看，哥伦比亚的经济前景坚实，因此该国的住房需求将保持强劲。
- **BBVA**研究部预测2011和2012年间哥伦比亚的建筑行业平均每年将增长**10%**。
- 由于商用房产开始出现供给过度的情况，住房部门将在建筑行业中表现更为突出。
- 预计中型城市的住房和商用楼宇将呈正增长趋势。
- 各价格区间的城市建筑用地问题是社会保障性住房政策所面临的主要挑战。

目录

1. 概述	3
2. 建筑行业的近期表现.....	3
3. 行业的积极前景展望.....	7
4. 结论	9
5. 附表：行业指标.....	10

发布日期：2011年6月29日

1. 概述

正如上一期房地产展望的预测，哥伦比亚建筑业的复苏始于2010年下半年。由于社会住房项目取得了积极进展，而前政府的在国内主要城市低收入地区推出的10个大型建设项目对此加以巩固，使得这一时期的建筑业得以保持繁荣。

非住宅房屋，包括办公楼、仓库和店面，因供给过剩而继续向下调整，这与前期的建筑扩张尤其周期有关。最后，各主要城市无法提供大量建筑用地的问题支撑这些城市二手房和新建房屋的价格继续上涨。

本届政府提议4年内修建一百万套房屋，并因此将建筑业确立为了一个增长因素。就这一点而言，鉴于近70%的新建房屋为社会住房，国家发展计划中包含了一个新版的宏观计划，期望减少最低阶层的住房赤字并在未来几年里延续社会住房的积极趋势。

这些增加供给的提议还伴随着新的购房融资策略。该发展计划创设了新的条款，如可出售的出租建筑（第117条，第3段），对储蓄和发放贷款提供的激励（第128条），对所谓的新部门提供额外的住房补贴（第129条），以及将遣散费作为对失业者的一种保护（第169条）。其还维持了诸如抵押贷款利率覆盖（第123条）等富有成效的规定。

2. 建筑业的近期表现

房地产的销售情况

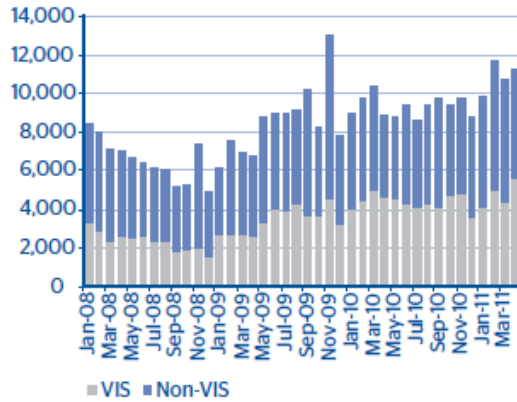
2009年和2010年，哥伦比亚各主要城市的新建住房销量（按单元计算）年度平均增长超过了30%（根据CAMACOL和La Galería Inmobiliaria的数据得出），这在一定程度上是受到社会利益范围销售强劲的推动，这一期间其年度同比增速接近55%（图1）。住房销售的这一趋势在2011年的头4个月有所转变。虽然非社会住房的销售较去年同比增长了23.2%，但社会住房部分的同比增幅仅为5.1%（CAMACOL）。销售组成的这一不同与2010年早些时候的预测相符（那时就曾预计就业市场和经济状况会有所改善，而这会影响购房者的意愿）并决定了高价格区间房屋销售的明显好转。

此外，办公楼、店面和仓库的销售保持在过去4年的平均水平上下，但Medellín和首都Bogotá之间的店面销售出现了积极分化（图2）。那些城市的店面需求是受该地区经济活动增加、城镇公共交通巩固和中间阶层购买力增加、生活质量提高等因素的驱动。就这一点而言，主营大规模消费品的批发中心和店面正在迅猛增长。

销售行为的决定因素

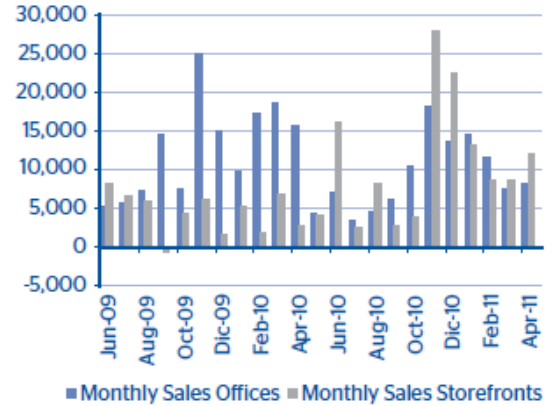
近几年哥伦比亚的住房需求受低利率、低通胀对抵押贷款成本的积极影响、政府对购买新房提供的利率覆盖，以及经济表现的提升等因素的驱动而有所增加。特别是，利率覆盖使每月的抵押贷款支出减少了20%-30%，因此提高了居民的购房能力。就这一点而言，Hofstetter et al.（2010）的研究表明覆盖项目使对社会保障性住房和非社会保障性住房的需求分别增长了36%和38%。

图1
保障性住房和非保障性住房销售量



来源: CAMACOL- Coordinada Urbana 和 BBVA Research

图2
波哥大 (Bogotá) 与麦德林 (Medellín) 办公楼和店面的销售量 (季度, 千套)



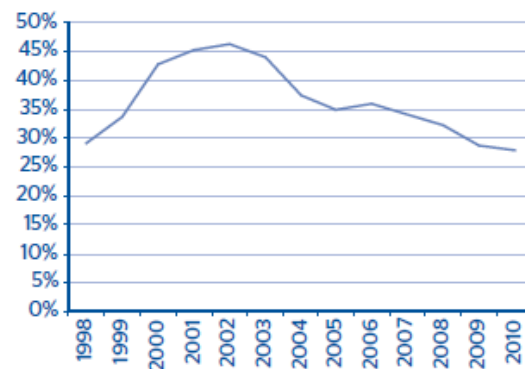
来源: La Galería Inmobiliaria 和 BBVA Research

同样, 经济的良好表现也使得2010年的就业市场状况有薪就业的方向逐步改善。事实上, 与2008-2009年以自主经营为主的情况不同, 在2010年和2011年, 由于受到了正式行业 (特别是制造业和对外贸易) 行为改善支撑, 受薪就业增长加速。

这与该经济体整个过去10年里 (2009年除外, 当年收入保持稳定) 平均收入的持续增长相符, 但收入的增速低于房价的上涨水平。因此, 新建房屋的通达指数 (可用收入/平均房价¹, 也可理解为在无融资情况下支付全部房价所需要的年数的倒数) 在过去10年里呈下跌趋势。这导致该指标回到了20世纪90年代末期和抵押危机前的水平 (图3)。

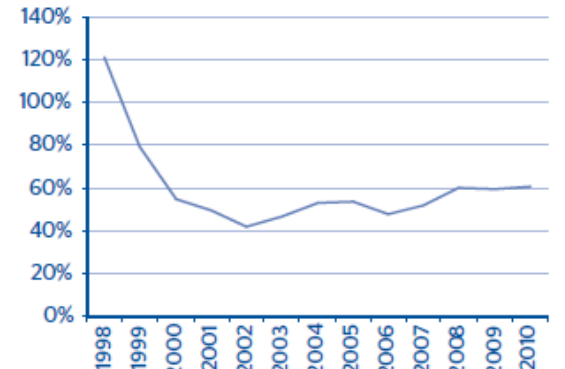
利率的下调和过去10年里达成的通胀的稳定确定了居民每年偿付的抵押贷款金额占可用收入的比例 (60%), 负荷率显著低于1998年的水平 (122%)², 因为融资成本降低缓解了物价上涨 (图4)。

图3
通达指数 (可支配收入 / 平均房价)



来源: BBVA Research

图4
负荷指数 (折旧+分期偿还+年息) / 可支配收入



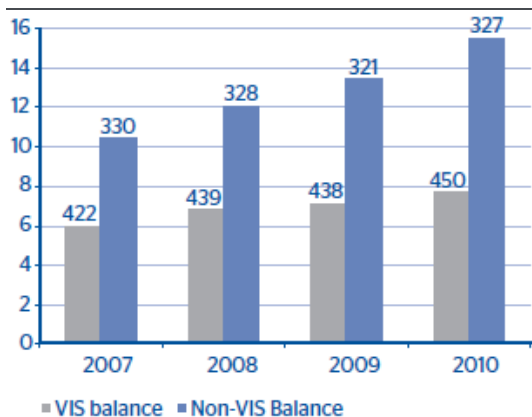
来源: BBVA Research

¹ 年可同收入来自Banco de la República的金融稳定报告, 其中用这个数据来计算居民的债务负担。

² 该指标超过 100%可被解释为该年存在利率上升和可用收入减少的冲突。

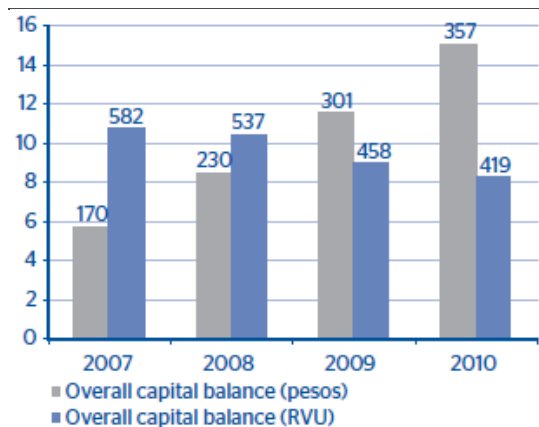
住房销售的增长还伴随着抵押抵押贷款组合的加速增长，从2009年3月GDP的3.7%上升到了今天GDP的4.2%（包括国家储蓄基金和其他合作社）。那些资源总额的67%被分配到购买非社会住房上且2010年同比增长了15.6%，而社会住房信贷余额（总额的33%）则同比增长了8.5%。此外，过去4年里，利率可变抵押贷款从75%的占比下跌了27.5%至今天的仅35%。这可由2007年和2008年的通胀冲击使对这类贷款的风险情绪上升并导致其被固定利率贷款取代得到部分解释（图5和图6）。

图5
社会保障性住房贷款和非社会保障性住房贷款
(十亿比索, 以千计的当前贷款)



*柱状图上方的数字为当前贷款额
来源: DANE 和 BBVA Research

图6
以比索计和可变利率计住房抵押贷款
(十亿比索, 以千计的当前贷款)

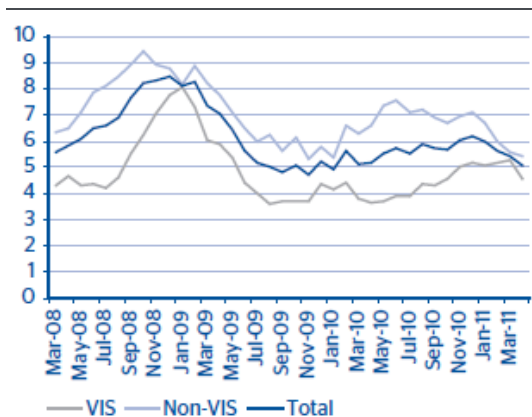


*柱状图上方的数字为当前贷款额
来源: DANE 和 BBVA Research

供给对需求的增加做出了反应

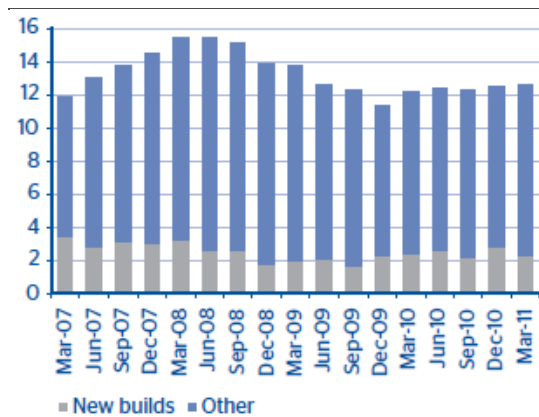
2008年12月，房源周转的时间已接近一年，从2011年头4个月的平均销售来看，（在建和已完工的）剩余的房源将会在不超5个月的时间里售出。销量提升使新开工项目工程的面积（平方米）有所增加，其在过去四个季度（到2011年3月）较去年同比增长了17.6%。然而，每季度开工的工程数量仍未回到2007年的最高水平，这与市场有太多2009年和2010年已经开工的项目有一定关系（图8）。

图7
各房价区间的住房库存周转（单位：月）



来源: CAMACOL 和 BBVA Research

图8
在建工程总量（百万平方米）



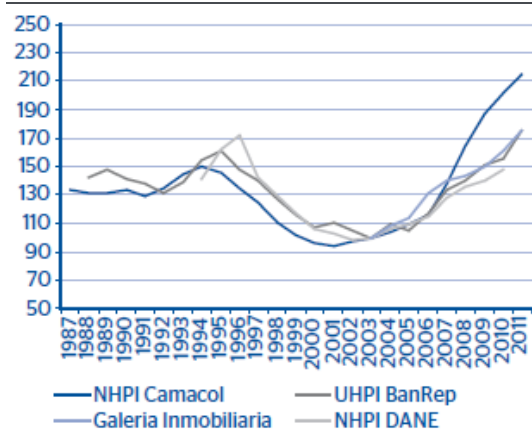
来源: DANE 和 BBVA Research

总的说来，3月份住房外其他建筑的开工数较去年同比下滑了14.4%，且办公楼和仓库的总工程存量（已启动或在建的）继续呈向下调整趋势。后者的调整是因为哥伦比亚各大城市中其完工和在项目的存量较高。根据La Galería Inmobiliaria的计算，按当前的销售率计，现在Bogotá的仓库供给量还需3-4年的时间才能售完。

城镇土地供给紧张，住房价格上涨

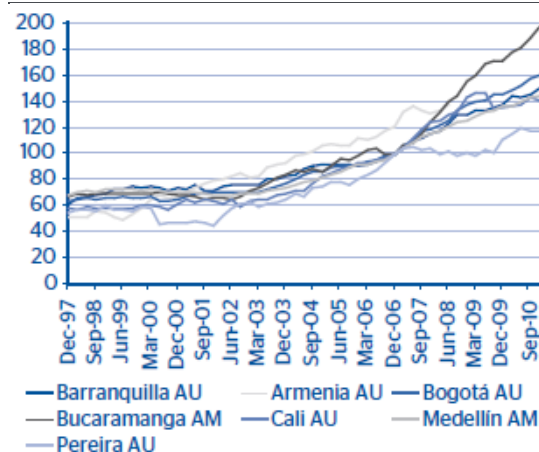
根据哥伦比亚国家统计局DANE的数据，2010年新建住房的真实价格较去年同比上涨了5.9%，略高于自2003年以来的年度平均增幅（实际增长了5.7%）。房价上涨的主要原因是城镇土地资源的稀缺和哥伦比亚显著的城市化进程。例如，Bogotá的土地实际价格在2002-2010年间每年的平均增幅为3.7%（数据来源：Fedelonjas和CAMACOL），其在最终房价中的占比也从15%上升到了接近23%（La Galería Inmobiliaria）。

图9
实际房价指数（2003年=100）



* CAMACOL (2011年3月)
La Galería Inmobiliaria (2011年4月)
*CAMACOL数据,除了波哥大(Bogotá)之外
来源: DANE, Banco de la Republica, CAMACOL, La Galería Inmobiliar 和 BBVA Research

图10
各城市二手房实际房价指数（2006年12月=100）



来源: DANE 和 BBVA Research

反过来，在加勒比海沿线的城市，诸如Barranquilla和Santa Marta，由于该国其他地区来的居民对二套房的需求增加，近几年房价的急剧攀升，特别是Santa Marta。尽管如此，虽然这些城市是旅游胜地，但房价却处于该地区的最低水平，鉴于此，房价上涨似乎也是正常的。

另一方面，2008年中期到2010年初这一期间，建筑成本一直呈向下趋势，这一次也保持在与哥伦比亚央行通胀目标相一致的水平，4月份时其实际成本较去年同比增长了0.9%。

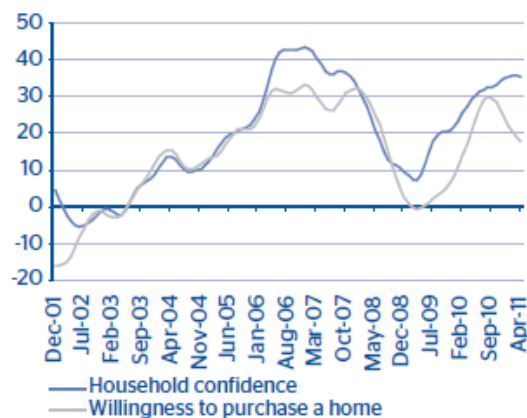
3. 行业的积极前景展望

需求依然强劲

近期的居民信心数据和失业预测为住房需求的良好前景提供了支撑。特别是，2010年经济情绪指标复苏迅速，当前已接近2006-2007年里达到的最高水平。同样，2011年初的购房意愿（经季节因素调整后）在也高位保持稳定。然而，我们不排除住房销售增速会在接下来几个月有放缓的可能，因为比较的基础更大了且央行上调了参考利率。

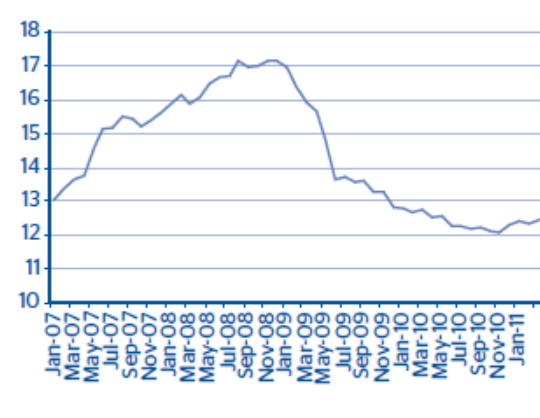
就这一点而言，应考虑到最新的抵押贷款利率数据并未显示央行利率上调已产生传递效应，比索和可变利率抵押贷款均保持稳定。一些研究表明商业银行提供这一长期信贷的主要借款来源是国债。因此，假如中央政府未来几年的财政收入固定液保持通胀可控，央行利率上调的影响应该不会完全传递给抵押贷款利率。

图11
居民信心和购房意愿（经季节因素调整）



来源: Fedesarrollo 和 BBVA Research

图12
抵押贷款利率（估计值 %）



来源: Superfinanciera 和 BBVA Research

最后，商用房的需求前景也十分积极，办公楼、店面的主要需求来源可能来自制造业和贸易等经济部门，年度同比增速分别为近5%和10%以上。然而，今明两年预期的商用需求水平将不足以吸收这一时期的供给（包括当前的和预期的），这将导致店面、仓库和商用办公楼空置率的下降速度会放缓。

住房赤字导致潜在需求高企

根据Economía Urbana的计算，在过去10年的后5年里，平均每年新建的房屋数量为285,000套，有140,000套为正式建造的。因此，在这期间，市场通过非正式住房进行了调节，优先住房（71%的赤字）和社会住房（55%的赤字）更加不均衡，而非社会住房的赤字则处于平衡区间内。

预计未来几年里每年的新建房屋需求将超过30万套，而根据2010年下半年和2011年初建设许可的发放情况，现今住房建设的最高赤字水平接近20万。如此一来，2010年的住房赤字总量就达到了450万（若按数量计则为180万），且会在中期内继续增长，但增速会有所放缓。

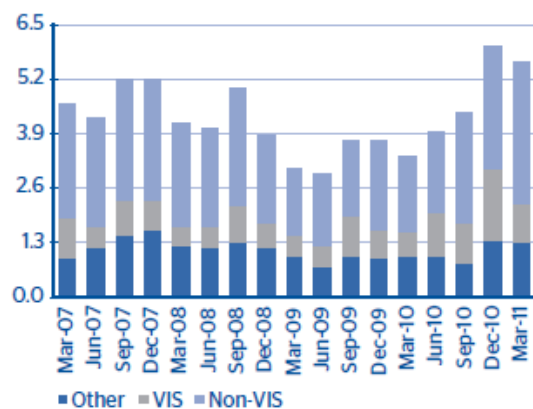
为减少这一赤字，当前的政府已提议在未来4年里新建100万套住房，其中70%为低价格区间的房源（优先住房和社会住房）。这一提案需要780亿哥伦比亚比索的投资，其中105亿比索将来自国家和地方政府机关，其余的将来自抵押贷款和储蓄。此前的公共预算（2007-2010）总额达65亿且私人支出超过了300亿（按2010年的价格水平计算）。同样地，从土地需求方面来看，该提议的要求也很高并要同时通过新第二代宏观项目法（4,156公顷）、土地条例计划的设计（2,344公顷）和市区重建工程（510公顷）三项才能备好总共7000公顷的土地。

有望继续发放建设许可

2011年一季度，由于住房，特别是高价值住房，建设许可（占全部的76%）的增加，获批的建筑许可较去年同比增加了66.3%。这些积极变化主要集中于Cundinamarca、Bogotá D.C.、Valle和Antioquia。

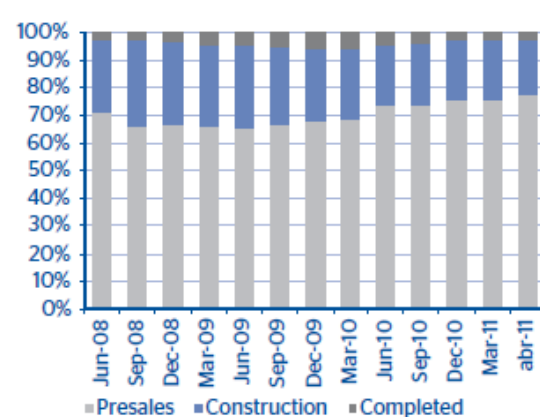
此外，该行业2011年的强劲表现将受到近几年哥伦比亚大城市普遍实行的住房预售制度的支撑。与20世纪90年代的情况不同，大多数住宅项目的启动都依赖于一定程度财务平衡的达成。特别是，在4月份，77%的执行项目（Bogotá、Medellin和Cali）都已出售，仅有极少数完工住房被贱卖，若与近几个月的销售率相比，其能够在一周内出手（图14）。

图13
按目的分建筑许可证（季度，百万平方米）



来源: DANE 和 BBVA Research

图14
供给状况（Bogotá、Medellín和Cali，%）



来源: La Galería Inmobiliar 和 BBVA Research

2011年一季度，中型城市对建设许可增长的贡献更大，包括Bucaramanga、Pereira、Tunja和Armenia，主要是受商用楼宇增长的驱动，而Barranquilla、Ibagué和Neiva的住房增速则保持在50%以上。这揭示出了这些较小城市的人均收入增长，这激励着投资者的涌入和商业中心、办公楼需求的增长。同时，住房建筑的复杂性加大也符合其居住经济地位的提升。

总的说来，在社会住房建设大幅增加且伴随着高价值房屋建设许可发放数量上升和商业建设保持稳定（在某些城市会有增长）的情况下，建设许可的发放情况表明供给的增长或至少会持续到2012年。在2011和2012年，这一供给构成（现已不再一味地集中于低附加值建设）将使建筑业的平均GDP增速接近10%。

房价和成本将继续温和上涨

未来几年里，我们预计钢铁会面临价格方面的压力，符合当前钢铁产品国际价格较高的情况。同样地，哥伦比亚的水泥商业预测其雨季生产和行销成本的上涨会带动2011年下半年的水泥价格会在上涨。因此，我们预计中期内房价不会回落，房价上涨的主要贡献者——土地价格——存在使价格持续上涨的根本性因素。同时，其他成本要素原本处于可控状况的价格压力也将随着国际物价的上涨而水涨船高。

最后，房价的上涨还未带动房租出现同等程度的上涨。这在一定程度上是因为过去3年里上层阶级中有近30%的新购买房屋都没有进入房屋租赁市场。这还不包括购新房用于居住和出租或出租其原有房屋的个人。未来几年，鉴于空置水平已接近过去10年的最低水平，房屋租赁可能延续其积极趋势。特别是，在Bogotá，这一指标在2007年时达到了3%，在2008年上升到了5.5%，而现在则仅略高于4%（La Galería Inmobiliaria）。

4. 结论

建筑行业将引领2011和2012年的经济增长。当前建筑公司的繁荣（这些公司中的大部分都主张房屋预售制度）、低通胀预期带来的低利率的持续、非住宅建筑需求的增加和国家政策对楼市的更大关注是建筑业强劲增长的主要因素。

因此，鉴于第二轮宏观项目的启动和土地的在开发对当前高端住宅建设周期复苏的支撑，BBVA研究部预测未来4年里每年的新建房屋将从现在的12万增加18-25万套。国家政府4年里建设100套住房的目标更为苛刻。事实上，要实现这一目标，2014年必须修建接近30万套住房（月18万套社会住房），比哥伦比亚历史平均水平的两倍还多。

无论如何，如能达到BBVA研究部的预测，虽然低于政府设定的目标，哥伦比亚的建筑业也将在未来4年里达到最高水平。这将与需求的预期水平相符，而财政补贴提高、低收入家庭对贷款的进入加大（来源包括公共储蓄基金和金融系统）以及经济增长加快带来的中产阶级收入的增加都为需求的增长起到促进作用。

5. 附表：行业指标

表1

房地产行业主要指标

指标	2008	2009	2010	1Q11*
人口 (百万)	43.4	43.9	44.5	44.6
GDP 增长率 (同比, %)	3.5	1.5	4.3	5.1
城市失业率 (期末, %)	10.6	11.3	11.1	10.8
GDP 建筑行业 (同比, %)	8.8	8.4	1.9	-4.5
建筑和楼宇 (同比, %)	13.3	-1.7	-3.3	4.1
土木工程 (同比, %)	4.2	20.1	6.2	-11.5
总工程 (同比, %)	12.4	-10.8	-2.7	5.4
完成工程 (同比, %)	20.0	16.4	-22.7	22.8
进行中工程 (同比, %)	-4.0	-18.4	10.6	3.3
停止或非进行中工程 (同比, %)	12.2	14.4	-0.5	2.5
建设许可 (同比, %)	-11.7	-21.0	32.0	66.4
房屋 (同比, %)	-14.1	-18.7	38.7	79.3
其他 (同比, %)	-5.3	-26.4	14.2	35.6
可供应数量 (期末, 千套)	49.6	51.0	58.0	58.6
库存周转 (月)	8.5	5.2	6.2	5.5
实际施工成本 (同比, %)	-2.2	-3.1	-1.4	0.4
建筑行业就业 (千人)	910	1,012	1,132	1,083
水泥生产 (同比, %)	-5.5	-12.0	3.3	12.2
水泥销售 (同比, %)	-1.5	-7.2	7.3	11.4
房屋销售 (千套)	78.6	102.6	111.9	32.3
社会保障性住房	28.7	41.7	53.0	13.6
社会非保障性住房	50.0	60.9	59.0	18.7
新屋实际价格 DANE (同比, %)	6.1	3.4	5.9	6.4
二手房实际价格 BanRep (同比, %)	5.1	8.0	3.3	-
按揭贷款与证券 (COP 十亿)**	13.9	15.5	18.0	18.7
按揭贷款与证券 (同比, %)	14.9	11.2	16.2	16.4
按揭贷款与证券 (占GDP百分比)	2.9	3.0	3.3	3.3
中央银行利率 (期末, 估计值, %)	9.5	3.5	3.0	3.5
固定抵押贷款利率 (期末, 估计值, %)	17.2	13.8	12.9	13.6
可变抵押贷款利率 (期末, 估计值, %)	9.3	7.4	7.6	7.4

* 年初至今 ** 不包括国家储蓄基金或合作社, 不属于受监管的金融部门。

来源: Bank of the Republic, CAMACOL, DANE 和 BBVA Research

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。”

 This report has been produced by Colombia Unit

Chief Economist

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com.co

María Paola Figueroa
maria.paola.figueroa@bbva.com.co

Mauricio Hernández
mauricio.hernandez@bbva.com.co

María Claudia Llanes
maria.llanes@bbva.com.co

Ignacio Miró
ignacio.miro@bbva.com.co

Interns:

Nathalia Giraldo
nathalia.giraldo@bbva.com.co

Viviana Marulanda
viviana.marulanda@bbva.com.co

 BBVA Research

Group Chief Economist
Jorge Sicilia

Emerging Markets:

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Cross-Country Emerging Markets Analysis
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca

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

China
Daxue Wang
daxue.wang@grupobbva.com

India
Sumedh Deorukhkar
deorukhkar@grupobbva.com

South America
Joaquín Vial
jvial@bbvaprovida.cl

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bancofrances.com.ar

Brazil
Enestor Dos Santos
enestor.dossantos@bbva.com

Chile
Alejandro Puente
apuente@grupobbva.cl

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com.co

Peru
Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

Mexico
Adolfo Albo
a.albo@bbva.bancomer.com

Macroeconomic Analysis Mexico
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Developed Economies:

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Spain
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europe
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

United States
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Financial Systems & Regulation:
Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@grupobbva.com

Financial Systems
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Pensions
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulation and Public Policy
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Global Areas:

Financial Scenarios
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Economic Scenarios
Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Innovation & Processes
Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com

Market & Client Strategy:

Antonio Pulido
ant.pulido@grupobbva.com

Equity Global
Ana Munera
ana.munera@grupobbva.com

Global Credit
Javier Serna
Javier.Serna@bbvauk.com

Global Interest Rates, FX
and Commodities
Luis Enrique Rodríguez
luisen.rodriguez@grupobbva.com

 Contact details

BBVA Research
43/F, Two International Finance Centre
8 Finance Street
Central, Hong Kong
Tel. + 2582 3111
Fax. +852-2587-9717
research.emergingmarkets@bbva.com.hk

BBVA 研究部报告提供英语, 西班牙语和中文版以供参阅