

# 季度报告

## EAGLEs

香港,  
2012第三季度  
经济分析

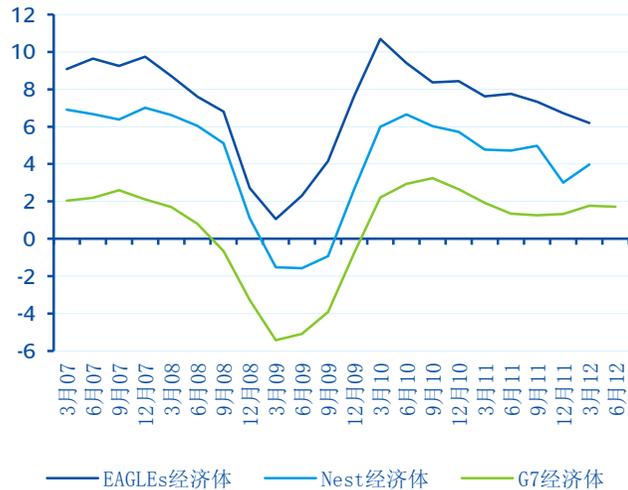
- 大多数EAGLEs在夏季经济减缓幅度高于预期，随着欧洲危机的逐步影响，世界贸易和机构的信心逐步走弱，这加剧了始于2011年的下滑。外部风险的影响，加上去年政策紧缩对国内需求的滞后效应。新兴亚洲总体下滑，巴西出现对结构性问题的担忧，不过墨西哥在Q2表现良好。土耳其继续软着陆，俄罗斯因高油价而受益。
- 由于上半年需求下降以及较低的商品价格，近期大多数EAGLEs的通胀压力得以缓解。因此这给中央银行采取刺激措施提供了更大余地。不过最近只有巴西和土耳其放松了货币政策。
- 由于气候变化的影响（参见专题），经济作物价格在第三季度大幅上涨。如果持续，则未来几个月可能出现新的通胀压力，从而限制货币空间，特别是依赖进口的经济体。
- 尽管欧洲危机存在不确定性，但自6月份以来，全球风险规避已减少，而最近对欧洲央行和联储局行动的预期增大。在此情况下，二季度动荡后开始的逐利行为促使资本流动回到新兴市场。市场信心的变化缓解了印度、巴西和俄罗斯的贬值压力，而墨西哥比索近期表现良好。
- 更健康的基本面保持了新兴市场的升级周期，穆迪分别将土耳其（6月）和韩国（8月）的评级提高一个等级。土耳其的前景依然积极，它可能在2012年底像其它EAGLEs目前那样变成投资级。

活动	2 →
对外部门	4 →
消费者价格	5 →
货币政策	6 →
国内信贷	7 →
金融市场	8 →
专题	11 →
统计附录	12 →

# 经济活动：GDP

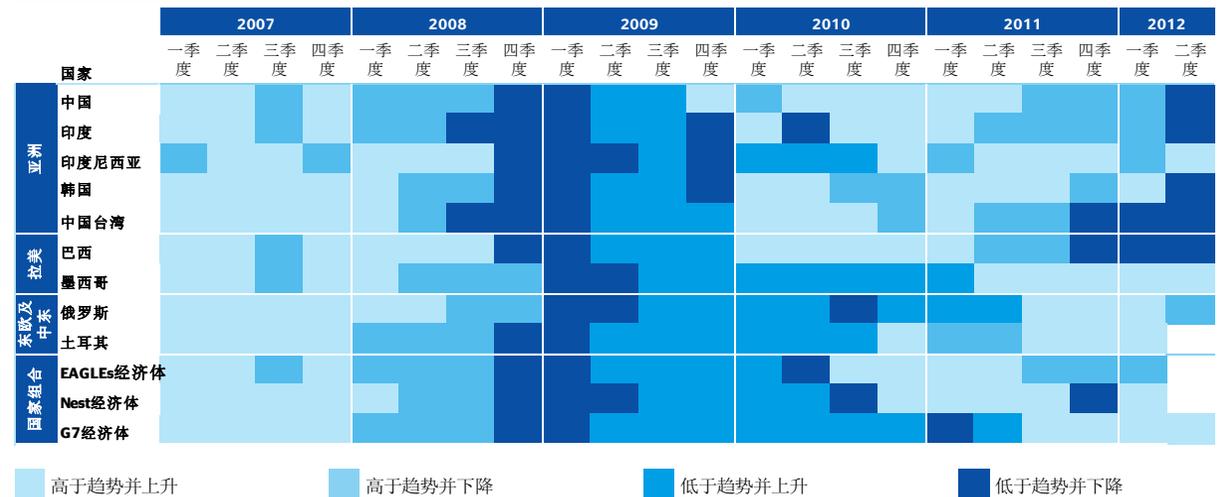
- 在亚洲，由于出口增长减慢以及国内需求走弱，第二季度指标弱于预期。印度和中国下滑显著，前者主要因为结构改革的实施不均衡；对于后者，除欧元区需求减弱外，部分缘于以前政策紧缩的影响。只有印尼的表现相对良好。
- 在拉美，巴西和墨西哥仍呈现差异。除了全球下滑，巴西正面临对其严重依赖个人消费和信贷的增长模式的质疑，而经济正遭遇日益剧烈的竞争。鉴于国内市场有利的融资条件以及竞争力提高，墨西哥经济表现依然稳健。
- 由于暴露于欧元区，新兴欧洲正丧失增长势头。不过，高油价对俄罗斯有利。而土耳其正在软着陆，这有助于纠正其大规模外部失衡，同时其对非欧盟伙伴国的出口显著增长。

真实GDP年度同比变化率（未经季节因素调整）



来源: BBVA Research 和Haver

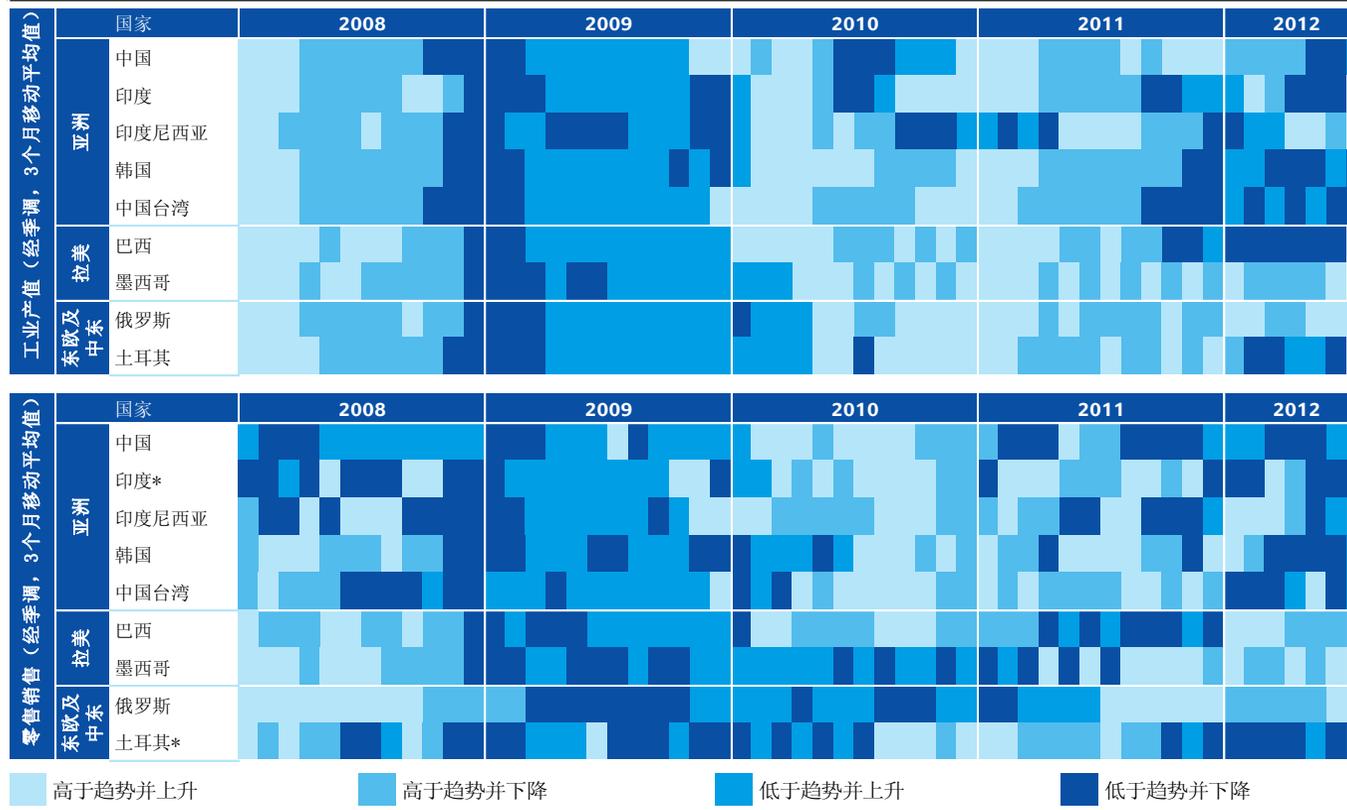
实际GDP（经季节因素调整）



来源: BBVA Research 和Haver

# 活动：工业产值和零售

制造业工业产值和零售销售



注：印度：机动车辆销售：总计 (2003AY=100)  
 注：土耳其：登记机动车辆 (单位) (2003AY=100)  
 来源：BBVA Research, Haver 和CEIC

- 印度、台湾、巴西和土耳其工业产值正面临因欧元区危机、中国经济下滑以及货币政策滞后效应产生的最严重不利因素。中国和韩国工业生产依然表现较差。只有墨西哥和俄罗斯保持高于其历史趋势的扩张率。
- 在亚洲，尽管中国近期政策刺激似乎开始见效，但零售销售仍走弱。在巴西，国内问题（如信贷市场下滑）正抑制零售增长。在墨西哥和俄罗斯，鉴于国内市场更有利的融资条件，销售仍然稳健。

## 对外部门：经常账户和贸易平衡

- 仍具有弹性的国内需求与疲软的出口使得亚洲EAGLEs的经常项目顺差缩小。
- 在拉美，尽管出口增长减缓，但外部失衡并非引起担忧的根源，而在土耳其，再平衡有助于纠正经常项目逆差，尽管逆差仍很高。
- 三季度较高的油价和食品价格将使俄罗斯和巴西受益，而贸易方面的潜在受损者是韩国和墨西哥。

经常账户占GDP百分比（% 前四个季度累计值）



注：上季度印度、韩国、俄罗斯和土耳其无数据。  
来源: BBVA Research 和Haver

贸易差额占GDP百分比（% 前四个季度累计值）

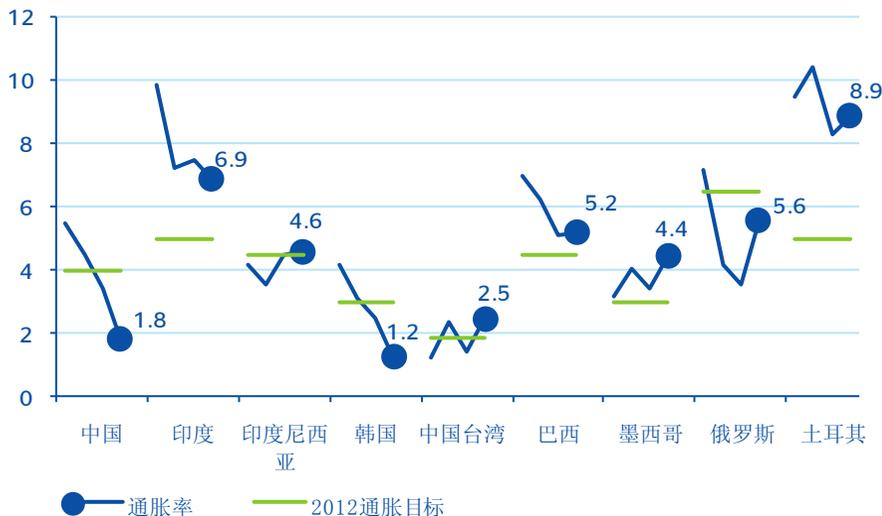


注：上季度印度、韩国、俄罗斯和土耳其无数据。  
来源: BBVA Research 和Haver

## 消费者价格：总体及核心通胀

- 由于上半年增长减缓以及商品价格下降，大多数EAGLEs最近通胀压力缓解。中国和韩国保持明显下滑趋势，后者与核心通胀关系更大。
- 在土耳其，尽管总体通胀比预期有所改善，且预计下半年将呈现下降趋势，但当前水平和年终预测仍高于目标。印度和巴西也是如此，尽管前者非核心价格发挥了重要作用。
- 尽管通胀较低，但如果近期油价和食品价格持续上涨，则未来几个月可能出现新的增高压力，特别是商品进口国。

通胀率年度同比变化率（9个月前，6个月前，3个月前，现在）



来源: BBVA Research 和Haver

核心通胀率年度同比变化率（9个月前，6个月前，3个月前，现在）

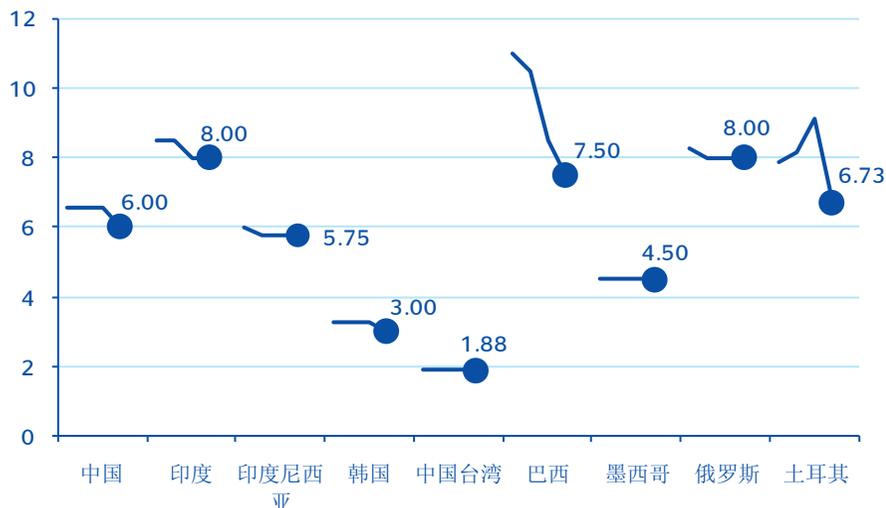


来源: BBVA Research 和Haver

## 货币政策：政策利率和实际利率

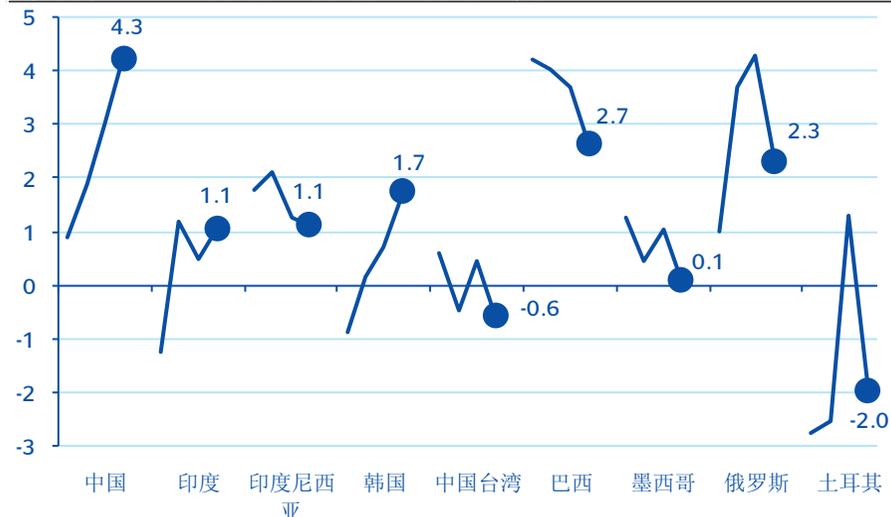
- 对于经济急剧下滑的经济体，中央银行正通过较低利率放宽货币政策。中国和韩国适度下调了利率，而巴西和土耳其的下调幅度更显著。
- 在较低通胀率以及活动走弱情况下，利率仍有进一步下调空间。中国已下调利率50个基点，预计会进一步下调，包括降低存款准备金率，这将有助于放宽货币政策立场。
- 台湾和墨西哥条件最宽松，如果商品价格继续震荡，则中央银行可能面临更大困境。在土耳其，上半年实行货币紧缩后，近期又下调了利率。

央行参考利率 (%) (9个月前, 6个月前, 3个月前, 现在)



来源: BBVA Research 和Haver

真实利率 (%) (9个月前, 6个月前, 3个月前, 现在)

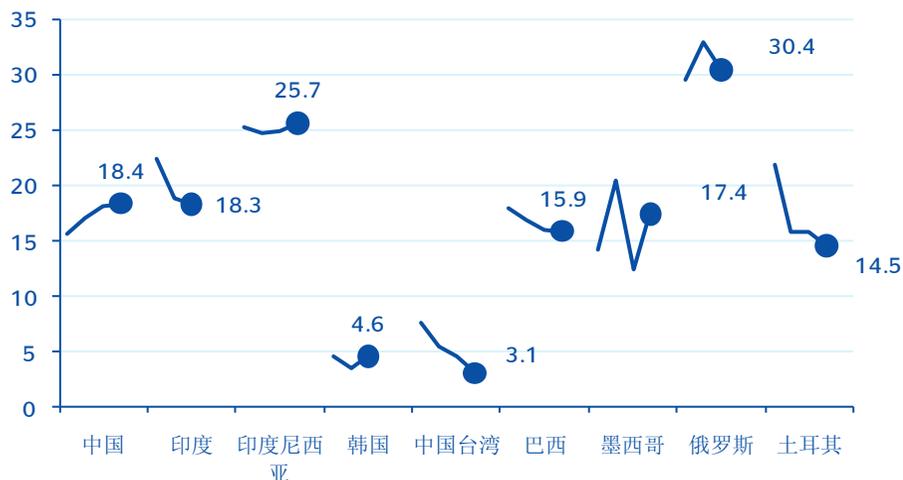


来源: BBVA Research 和Haver

# 国内信贷：贷款

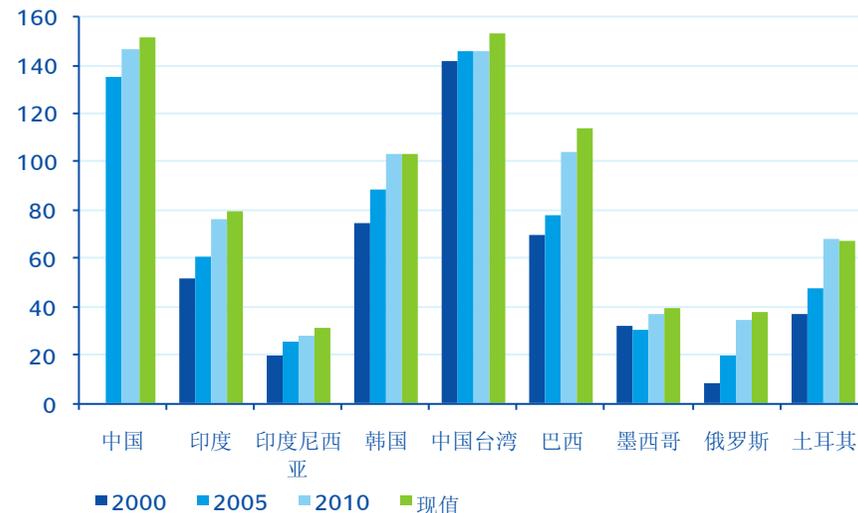
- 中国信贷加速扩张。印尼和墨西哥也是如此，尽管其相对GDP的水平在同等国家中仍相当低。
- 俄罗斯和土耳其减缓了信贷扩张，而巴西和印度在经历非常快速的增长后也有所减缓。
- 韩国和台湾继续以适当速率提高信贷，这是两个杠杆化最严重的EAGLEs。

国内信贷年度同比变化率：（2011年三季度、四季度，2012年一季度，二季度）



注：缺乏2Q 2012印度、韩国和俄罗斯数据  
来源: BBVA Research 和Haver

国内信贷占GDP百分比 (%)



注：缺乏2000年中国数据  
来源: BBVA Research 和Haver

## 金融市场：股票市场，证券与债权资金流动情况

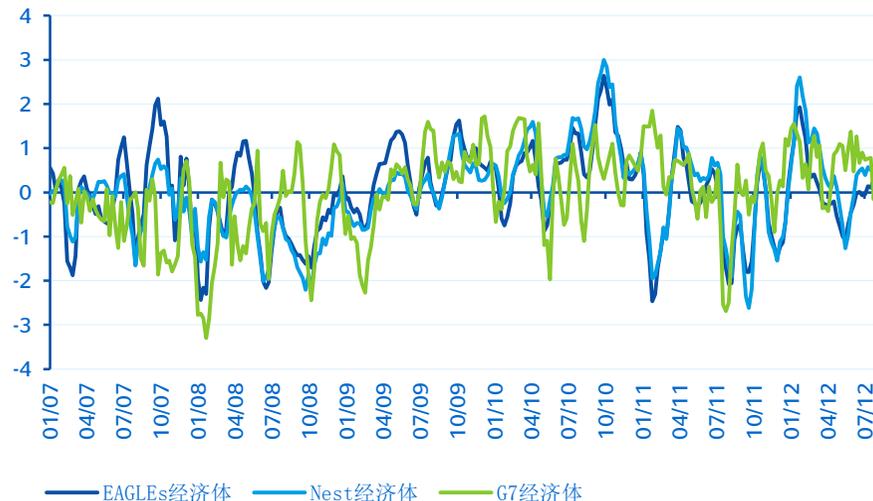
- 在欧洲央行向欧元区问题作出让步以及最近对联储局行动再次有所期待后，全球投资者压力缓解，全球风险规避自6月份以来有所减弱。
- 在此情况下，由于安全港收益较低，资本流动在二季度震荡后回到新兴经济体，特别是债券市场。
- 最近，中国股票市场是EAGLEs中唯一表现欠佳的。低于预期的经济增长以及中国公司利润下降是其原因。

股市回报率 (%)



来源: BBVA Research 和Bloomberg

股票和债券资金流动：2007-2011年期间为标准单位（4周的平均数据）



来源: BBVA Research 和EPFR

## 金融市场：名义汇率与有效汇率

- 由于向新兴经济体资本流动的恢复，最近一个季度的贬值压力得到抑制。一些EAGLEs货币甚至升值。然而对于人民币，由于外部前景暗淡以及中国增长减缓，升值预期下降。
- 在前几个月大规模校正后，印度、巴西以及较小程度的俄罗斯货币压力得以缓解，而墨西哥比索表现突出。
- 随着资本流动恢复，目前的较低通胀有助于保持竞争力。土耳其和中国是去年实际升值的仅有的两个EAGLEs。

外汇回报率 (%) (数据截止9月3日)



来源: BBVA Research 和Bloomberg

真实有效利率变化 (数据截止7月) 指数2005=100 + (-) 表示升值 (贬值)

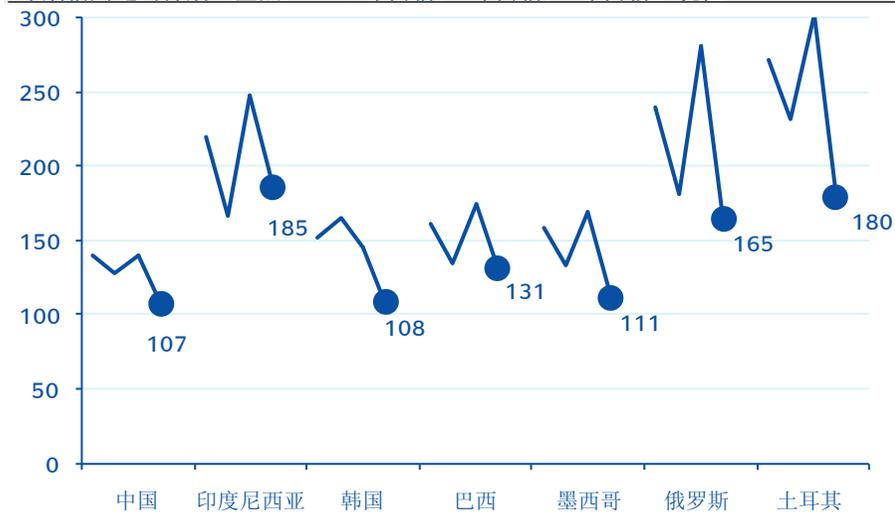


来源: BBVA Research 和BIS

## 金融市场：风险溢价和主权信用评级

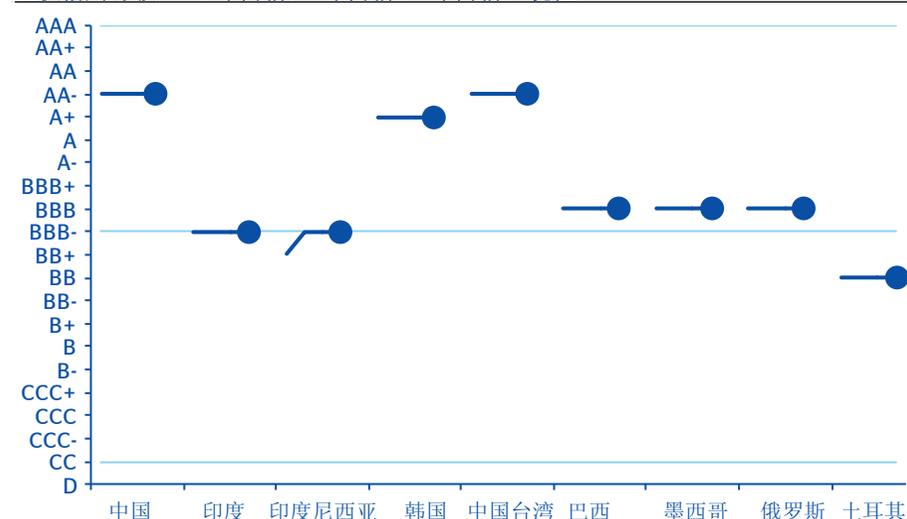
- 在全球风险规避减少后，EAGLEs风险溢价在最近一个季度下降。CDS再次处于雷曼兄弟公司倒闭后记录的较低范围内。最大变化是俄罗斯和土耳其，尽管墨西哥的相对变化也类似。
- 在夏季，穆迪提高了韩国和土耳其的信用评级。对于前者，其信用评级提高了一个等级，进入前四最高评级水平，而后者更接近获得投资级。

5年期信用违约掉期（基点）：（9个月前，6个月前，3个月前，现在）



注：缺乏印度和台湾数据  
来源：BBVA Research 和Bloomberg

主权信用评级：（9个月前，6个月前，3个月前，现在）



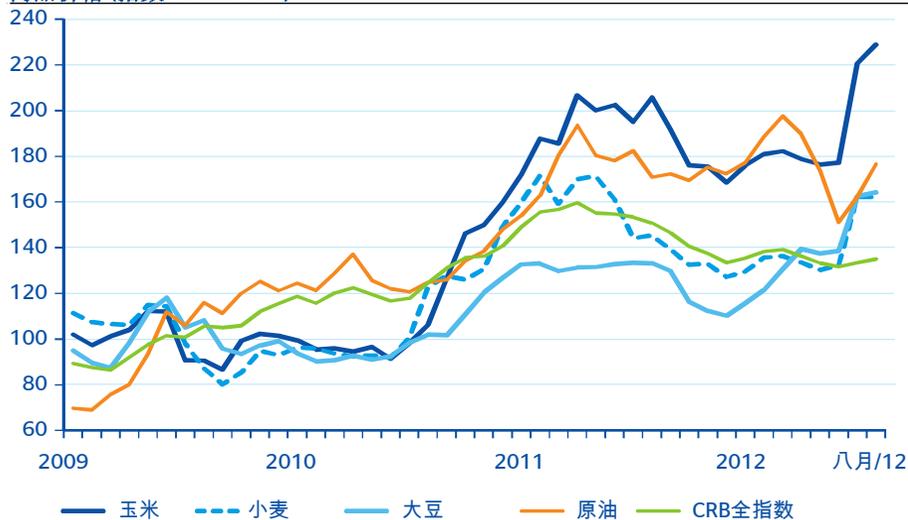
注：对于每个国家，在转换成0 ('D') - 20 ('AAA')的数值刻度后，根据Moody's、S&P和Fitch的评级计算简单平均数；值四舍五入到零小数位  
来源：BBVA Research 和Bloomberg

## 专题：商品价格急剧上升

- 自2011年以来，尽管我们发现了一些相关例外情况，但全球经济下滑使商品价格下降。
- 油价因中东实际和潜在供应冲击而偏离（阿拉伯之春和伊朗），对美国的油价影响较小。
- 随着美国大规模干旱大幅降低供应预测，特别是谷物，焦点最近再次转向食品价格，而对其它地区的不利冲击也影响着小麦和大豆价格。
- 印度比通常更干旱的雨季以及中国洪灾对大米市场的影响、厄尔尼诺预测以及对南半球的影响将被继续监测。
- 食品出口国将在贸易方面受益，而在全球下滑情况下，价格的持续上涨可能对新兴经济体的货币政策构成挑战；只要食品补贴很高，一些进口国可能不得不在财政压力和社会骚乱之间做出权衡。

（欲了解更多信息，请阅读[EAGLEs简报：食品通胀因供应短缺再亮红灯](#)）

商品价格(指数100 = 2009)



来源: BBVA Research 和Haver

食品的前五位出口国和进口国 (总贸易量%; 2011/2012年估计)

	玉米		小麦		大豆		米	
出口国	美国	38.9	美国	18.6	美国	40.6	印度	22.5
	阿根廷	15.8	澳大利亚	15.6	巴西	40.5	越南	19.7
	乌克兰	14.3	俄罗斯	14.0	阿根廷	8.6	泰国	18.3
	巴西	13.8	加拿大	11.4	加拿大	3.1	巴基斯坦	10.6
	印度	3.8	欧盟27国	7.7	乌克兰	1.4	美国	9.1
进口国	日本	15.8	埃及	7.9	中国	63.8	尼日利亚	7.5
	墨西哥	11.8	巴西	5.0	欧盟27国	12.2	欧盟27国	4.6
	韩国	7.9	欧盟27国	4.9	墨西哥	3.8	中国	4.5
	欧盟27国	6.6	印度尼西亚	4.4	日本	3.0	菲律宾	4.5
	埃及	5.8	日本	4.3	中国台湾	2.5	印度尼西亚	3.7

来源: BBVA Research 和USDA-WASDE

## 统计附录

## 活动

表 1  
零售销售（年度同比真实增长率）

国家地区	2010			2011										2012						
	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	4月	5月	6月	7月
中国	16.3	14.2	6.3	13.7	12.5	11.7	10.8	10.2	10.0	10.3	9.7	11.2	11.2	n.a.	n.a.	11.1	10.5	10.4	11.5	11.4
印度	27.5	19.5	21.9	19.0	23.9	15.6	14.7	12.4	15.0	21.9	0.8	24.2	9.4	13.5	11.2	11.0	8.6	9.7	6.2	4.3
印度尼西亚	8.2	7.9	8.8	8.5	7.9	8.0	12.3	14.8	19.1	-5.9	6.0	11.1	10.1	15.1	11.6	12.5	11.7	8.1	13.5	
韩国	6.5	10.3	-1.5	2.8	4.7	5.3	4.7	3.7	4.7	1.3	3.5	2.8	2.6	3.1	3.0	1.8	0.3	0.5	-0.3	2.4
台湾	1.8	21.6	-2.2	7.2	5.4	2.2	4.2	4.3	2.0	5.3	3.3	3.1	4.2	-4.0	3.1	2.4	1.3	4.3	0.5	0.9
巴西	10.2	8.2	8.5	4.0	10.2	6.3	7.1	7.1	6.3	5.2	4.2	6.7	6.7	7.8	10.6	12.5	6.0	8.3	9.5	
墨西哥	2.7	3.0	2.7	1.0	4.9	0.9	4.8	3.1	2.7	4.7	3.0	7.5	3.5	4.3	7.6	4.3	2.5	5.2	5.6	
俄罗斯	7.0	3.8	5.9	5.1	5.4	5.8	5.8	6.1	8.2	9.5	9.1	8.5	9.4	7.5	8.0	7.5	6.6	6.9	6.9	5.1
土耳其	91.0	90.9	54.3	77.2	31.2	60.9	39.9	67.9	-11.3	11.4	2.3	-4.4	-21.3	-20.0	-22.0	-17.8	-12.9	-10.0	-15.3	

注：印度：汽车销售：总额（3个月移动平均数）；土耳其：登记汽车数（辆）（3个月移动平均数）  
来源：BBVA Research, Haver 和 CEIC

表 2  
工业产值：制造业（年度同比增长率）

国家地区	2010			2011										2012						
	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	4月	5月	6月	7月
中国	13.5	14.1	14.1	14.8	13.4	13.3	15.1	14.0	13.5	13.8	13.2	12.4	12.8	11.4	11.4	11.9	9.3	9.6	9.5	9.2
印度	8.7	8.1	7.5	11.0	5.7	6.3	11.2	3.1	3.9	3.1	-6.0	6.6	2.8	1.1	4.1	-3.6	-1.2	2.6	-3.2	
印度尼西亚	3.4	3.7	-2.7	2.6	-1.0	3.9	3.6	10.8	4.2	14.0	6.9	0.9	3.3	2.3	11.4	2.5	7.0	3.0	-0.5	
韩国	11.1	13.6	8.9	9.3	7.0	8.5	6.3	3.6	4.9	7.4	6.7	6.3	2.9	-1.9	15.2	0.7	0.1	2.9	1.5	0.3
台湾	19.7	18.0	15.1	15.2	8.7	8.6	4.3	3.6	4.4	2.1	0.9	-5.3	-8.6	-17.2	8.2	-3.9	-2.0	-0.4	-2.1	-0.3
巴西	2.1	2.4	7.7	-1.1	-1.9	2.4	0.7	-0.5	2.4	-1.5	-2.0	-2.9	-1.5	-2.8	-4.5	-2.5	-3.7	-4.8	-5.7	
墨西哥	6.0	8.1	7.1	7.2	2.5	6.7	4.7	4.7	4.7	5.2	4.1	4.0	3.8	6.0	7.1	3.2	4.7	4.2	4.5	
俄罗斯	9.5	13.5	10.1	8.6	5.2	4.9	7.0	5.4	7.1	4.5	5.8	5.0	3.5	4.8	6.3	2.4	3.6	7.0	3.4	6.7
土耳其	18.5	20.7	14.7	10.7	9.3	8.9	7.8	7.2	5.1	12.8	7.3	7.8	2.8	0.4	3.1	1.7	1.5	5.8	1.8	

来源：BBVA Research和Haver

表 3

## 消费者信心指数

国家地区	2010				2011								2012									
	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	4月	5月	6月	7月	8月	
中国	100.4	99.9	99.6	107.6	106.6	105.8	108.1	105.6	105.0	103.4	100.5	97.0	100.5	103.9	105.0	100.0	103.0	104.2	99.3	98.2		
印度	56.7	56.8	57.9	57.9	58.0	57.5	55.3	53.6	52.6	50.4	52.0	51.0	54.2	57.5	56.6	54.7	54.9	54.8	55.0	52.9	52.8	
印度尼西亚	103.0	105.6	106.4	107.1	106.9	105.3	109.0	111.8	110.6	115.0	116.2	114.3	116.6	119.2	111.7	107.3	102.5	109.0	114.4	113.5		
韩国	109.0	108.0	105.0	98.0	100.0	104.0	102.0	102.0	99.0	99.0	100.0	103.0	99.0	98.0	100.0	101.0	104.0	105.0	101.0	100.0	99.0	
台湾	83.2	86.8	85.9	83.7	85.8	85.4	85.3	86.8	86.9	85.6	84.0	79.9	77.6	78.6	79.7	81.3	78.9	77.6	76.4	75.1	75.2	
巴西	124.2	125.4	123.1	120.8	115.4	113.9	115.7	121.0	117.3	114.3	117.6	121.0	122.1	120.1	120.4	123.5	125.7	124.9	121.0	119.1	119.0	
墨西哥	91.2	92.3	92.3	91.7	89.7	89.3	93.0	95.5	93.4	92.4	90.6	89.5	90.8	95.4	93.6	93.4	97.2	96.3	95.5	98.9		
俄罗斯*	87.0	77.0	74.0	79.0	78.0	81.0	84.0	80.0	81.0	84.0	84.0	82.0	81.0	84.0	84.0	84.0	85.0	90.0	81.0	80.0	81.0	
土耳其	91.0	91.3	93.6	93.4	93.5	92.9	96.4	94.8	91.7	93.7	89.7	91.0	92.0	92.2	93.3	93.9	91.1	92.1	91.8	92.8		

注：俄罗斯：消费者信心情绪，印度：PMI制造业（非季调，大于50为扩张）

来源：BBVA Research, Haver, Bloomberg 和 HSBC

表 4

## GDP (年度同比增长率)

国家地区	2009				2009	2010				2010	2011				2011	2012	
	3月	6月	9月	12月		3月	6月	9月	12月		3月	6月	9月	12月		3月	6月
中国	6.5	8.1	9.6	10.7	8.7	11.9	10.3	9.6	9.8	10.4	9.7	9.5	9.1	8.9	9.3	8.1	7.6
印度	6.4	7.5	9.8	7.4	7.8	8.6	8.5	7.6	8.2	8.2	9.2	8.0	6.7	6.1	7.5	5.3	5.5
印度尼西亚	4.5	4.1	4.3	5.6	4.6	5.9	6.3	5.8	6.8	6.2	6.4	6.5	6.5	6.5	6.5	6.3	6.4
韩国	-4.2	-2.1	1.0	6.3	0.3	8.7	7.6	4.5	4.9	6.4	4.2	3.5	3.6	3.3	3.6	2.8	2.3
台湾	-8.1	-6.6	-1.4	8.8	-1.8	12.9	13.0	11.2	6.5	10.9	6.6	4.5	3.4	1.8	4.1	0.4	-0.2
巴西	-2.7	-2.4	-1.5	5.3	-0.3	9.3	8.8	6.9	5.3	7.6	4.2	3.3	2.1	1.4	2.8	0.8	0.5
墨西哥	-7.2	-9.4	-5.3	-1.9	-6.0	4.7	7.8	5.3	4.4	5.6	4.4	3.1	4.3	3.9	3.9	4.5	4.1
俄罗斯	-9.2	-11.2	-8.6	-2.6	-7.9	3.8	4.9	3.8	4.9	4.3	4.0	3.4	5.0	4.8	4.3	4.9	4.0
土耳其	-14.7	-7.8	-2.8	5.9	-4.9	12.6	10.4	5.3	9.3	9.4	11.9	9.1	8.4	5.2	8.6	3.2	

来源：BBVA Research和Haver

## 对外部门

表 5

## 出口（年度同比增长率）

国家地区	2010				2011								2012								
	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	4月	5月	6月	7月	8月
中国	17.8	37.6	2.3	35.8	29.8	19.4	17.8	20.4	24.5	17.1	15.9	13.7	13.4	-0.6	18.4	8.9	5.0	15.3	11.3	1.0	
印度	60.0	48.0	49.8	50.2	25.1	60.9	33.6	63.6	46.2	29.9	24.9	3.9	-5.2	10.1	4.3	-22.1	10.8	-4.2	-5.5	-14.8	
印度尼西亚	26.1	26.0	29.1	28.1	37.5	44.5	49.1	39.5	35.9	44.0	17.8	8.3	1.5	6.6	8.9	5.4	-2.3	-8.0	-16.0	-7.3	
韩国	22.6	44.7	16.4	28.8	23.5	21.7	11.1	21.1	25.5	18.0	7.6	11.5	8.2	-7.3	20.5	-1.5	-5.0	-0.8	1.0	-8.8	-6.2
台湾	19.0	16.5	27.2	16.5	24.6	9.4	10.8	17.7	7.2	9.9	11.7	1.2	0.6	-16.8	10.3	-3.2	-6.5	-6.3	-3.2	-11.6	
巴西	44.6	34.6	37.2	22.6	33.1	31.1	38.6	25.9	36.0	23.6	20.5	23.1	5.8	6.1	7.7	8.4	-3.0	0.0	-18.3	-5.6	-14.4
墨西哥	17.0	28.6	21.0	20.1	11.9	25.3	21.6	19.3	16.9	13.6	13.2	10.2	8.1	10.5	16.3	3.4	11.6	6.7	-0.4	8.7	
俄罗斯	24.6	9.6	28.5	28.4	37.0	37.2	37.8	33.8	40.0	27.8	30.4	33.1	20.3	31.2	15.4	7.3	-0.8	3.5	-7.7		
土耳其	17.6	22.0	21.7	19.5	26.4	11.7	18.9	24.0	31.9	20.7	8.6	18.1	5.5	8.4	16.8	11.9	6.4	20.1	16.8	8.5	

源: BBVA Research和Haver

表 6

## 进口（年度同比增长率）

国家地区	2010				2011								2012								
	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	4月	5月	6月	7月	8月
中国	26.0	51.8	20.0	27.5	21.9	28.3	19.3	24.0	30.1	20.9	28.7	22.0	11.9	-15.3	39.6	5.4	0.3	13.2	6.2	4.7	
印度	2.6	32.0	26.0	15.7	16.0	52.2	42.7	38.4	45.6	18.7	25.8	24.5	30.2	20.2	20.7	6.6	3.3	-7.4	-13.5	-7.6	
印度尼西亚	27.6	32.3	23.7	32.0	32.5	48.6	28.2	28.4	23.9	57.1	28.2	18.3	25.3	15.9	26.5	12.7	13.8	14.9	11.0	0.7	
韩国	21.7	33.1	17.3	28.1	24.4	29.9	27.1	25.1	28.7	29.4	15.4	11.2	13.6	3.5	23.7	-1.2	-0.4	-1.4	-5.7	-5.4	-9.8
台湾	21.4	21.9	28.6	16.6	25.7	19.2	12.5	13.8	6.2	10.6	11.7	-10.4	-2.7	-12.1	1.3	-5.8	1.9	-10.5	-8.4	-3.2	
巴西	26.7	29.0	31.6	17.8	31.9	38.1	29.9	17.1	32.2	13.8	19.5	21.9	17.6	17.7	5.0	6.5	2.0	2.9	-3.7	-5.2	-14.0
墨西哥	17.0	24.9	21.9	16.3	9.8	24.0	19.6	19.2	16.9	18.5	11.8	10.6	7.4	12.3	15.9	3.1	12.1	7.4	-2.1	5.8	
俄罗斯	25.3	43.5	40.7	43.4	41.5	45.6	41.6	30.6	26.6	17.5	19.2	22.9	13.2	19.9	14.5	5.5	-1.7	-1.3	-3.4		
土耳其	36.9	44.6	48.7	44.1	40.2	43.3	41.8	31.0	27.5	35.5	15.2	8.8	0.2	2.8	1.1	-4.8	-8.0	3.0	-5.4	-1.5	

源: BBVA Research和Haver

表 7

## 经常帐余额（占GDP百分比）

国家地区	2009					2010					2011				2012		
	3月	6月	9月	12月	2009	3月	6月	9月	12月	2010	3月	6月	9月	12月	2011	3月	6月
中国*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5.2	5.0	1.8	2.1	4.5	3.4	2.0	3.5	3.0	2.6	2.8	1.4	3.2
印度	-0.2	-1.5	-3.1	-3.6	-2.1	-3.4	-3.5	-4.7	-2.4	-3.5	-1.4	-4.1	-4.5	-4.7	-3.7	-4.9	
印度尼西亚	2.4	1.8	1.2	2.5	2.0	1.2	0.8	0.6	0.5	0.7	1.5	0.2	0.3	-1.0	0.2	-1.5	-3.2
韩国	2.7	5.6	3.9	3.3	3.9	0.0	4.3	4.0	3.1	2.8	1.0	1.9	2.4	4.0	2.3	1.0	
台湾	14.9	11.4	8.4	11.0	11.4	10.1	10.5	8.2	8.2	9.3	9.2	7.3	8.5	10.6	8.9	9.6	8.8
巴西	-1.6	-0.6	-1.1	-2.4	-1.4	-2.5	-2.3	-2.1	-2.0	-2.2	-2.6	-1.7	-1.7	-2.6	-2.1	-2.1	-2.4
墨西哥	-1.5	-1.3	-1.3	-0.6	-0.6	-0.3	-0.4	-0.1	-0.4	-0.4	-0.7	-0.7	-1.1	-1.0	-1.0	-0.6	-0.5
俄罗斯	4.0	2.8	4.5	4.3	3.9	10.4	5.2	1.4	3.0	5.0	7.7	4.7	3.6	5.7	5.4	8.8	
土耳其	-1.4	-3.6	-1.0	-2.6	-2.2	-5.8	-6.0	-5.2	-8.3	-6.3	-11.8	-11.5	-7.8	-8.9	-10.0	-8.9	

\*中国：2010年前无季度数据

来源：BBVA Research, Haver和 HSBC

表 8

## 真实有效汇率(2005=100)

国家地区	2010					2011							2012							
	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	4月	5月	6月	7月
中国	101.5	102.0	102.4	100.8	99.7	99.7	100.1	100.5	101.2	104.4	105.5	106.1	107.8	109.4	108.0	108.4	108.1	108.7	108.7	108.5
印度	102.6	102.1	100.8	101.3	102.6	101.2	101.6	103.1	101.1	98.8	96.6	94.3	92.0	95.0	97.4	96.0	94.8	91.7	90.4	92.1
印度尼西亚	100.2	99.5	100.0	100.3	99.8	100.4	100.6	100.7	100.7	100.2	99.2	98.6	99.0	98.6	98.5	97.6	97.2	96.9	96.8	97.0
韩国	98.3	100.6	100.3	99.3	101.5	100.9	101.2	103.4	101.6	98.4	96.0	98.1	97.7	98.1	99.0	99.1	98.0	97.3	97.6	99.2
台湾	102.1	103.6	102.6	99.8	101.3	101.6	101.6	100.5	99.1	97.9	97.0	97.5	98.1	98.5	97.8	98.7	99.5	100.7	100.8	100.8
巴西	103.6	104.7	104.8	104.6	108.5	106.7	108.5	110.0	107.7	100.6	100.3	100.3	98.6	102.0	104.9	100.2	97.7	92.9	90.9	92.3
墨西哥	102.0	103.7	103.7	103.3	104.6	103.8	102.4	103.7	98.7	93.5	91.8	91.3	92.0	94.8	98.5	98.6	95.7	92.2	91.3	95.6
俄罗斯	99.8	103.3	105.3	106.7	105.8	106.9	106.7	107.4	103.3	99.3	98.4	100.8	100.5	102.3	105.5	107.5	107.2	104.8	101.1	104.4
土耳其	98.1	94.9	92.4	91.1	93.0	91.7	88.6	86.0	81.7	82.5	84.2	87.2	86.2	88.9	91.2	89.5	90.8	91.7	92.1	93.3

来源：BBVA Research, BIS 和 Haver

表 9  
名义有效汇率(2005=100)

国家地区	2010				2011								2012							
	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	4月	5月	6月	7月
中国	99.9	99.7	99.3	98.6	97.9	98.1	98.2	98.1	98.7	101.5	102.7	103.5	104.8	105.2	104.1	105.0	105.1	106.1	106.5	106.3
印度	99.8	98.4	97.6	97.6	97.6	96.2	96.2	97.0	94.8	92.2	89.9	87.6	85.7	88.1	90.2	88.5	86.2	83.1	81.6	82.6
印度尼西亚	98.1	97.0	97.9	98.8	99.1	99.7	99.4	99.1	98.6	97.9	97.3	96.5	96.4	95.7	95.7	95.2	95.0	94.6	93.8	93.4
韩国	98.7	100.2	99.8	98.8	101.3	100.7	100.8	102.6	100.4	97.7	95.7	97.6	97.0	97.4	98.1	98.8	98.0	96.9	97.2	99.0
台湾	103.1	105.0	103.9	102.4	103.4	103.8	103.1	102.5	101.4	100.2	99.0	99.5	100.0	100.6	101.4	102.7	102.8	103.4	102.6	102.2
巴西	102.7	103.3	103.2	102.9	106.4	104.4	106.1	107.6	105.3	98.3	97.8	97.4	95.6	98.6	101.3	97.2	94.4	89.5	87.5	88.5
墨西哥	101.0	102.6	102.8	103.0	104.7	105.1	103.7	104.6	99.7	94.4	92.1	90.6	90.5	93.0	96.8	97.4	95.1	91.8	90.3	94.1
俄罗斯	97.6	98.8	100.4	101.9	101.1	101.8	101.4	101.9	98.5	95.1	94.1	96.2	95.7	97.0	100.0	102.0	101.8	98.9	94.4	96.1
土耳其	97.8	94.2	91.7	90.7	92.2	88.9	87.1	84.7	80.1	80.7	79.9	81.4	80.3	82.3	84.2	83.0	83.2	84.2	85.2	86.4

来源: BBVA Research, BIS 和 Haver

表 10  
失业率

国家地区	2009					2010					2011					2012	
	3月	6月	9月	12月	2009	3月	6月	9月	12月	2010	3月	6月	9月	12月	2011	3月	6月
中国	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
印度*	na.	na.	na.	na.	10.7	na.	na.	na.	na.	10.0	na.	na.	na.	na.	9.8	na.	
印度尼西亚*	8.1	na.	7.9	na.	7.9	7.4	na.	7.1	na.	7.1	6.8	na.	6.6	na.	6.6	6.3	
韩国	3.4	3.8	3.7	3.5	3.6	4.3	3.5	3.6	3.4	3.7	3.8	3.4	3.2	3.1	3.4	3.4	3.3
台湾	5.6	5.9	6.0	5.9	5.8	5.6	5.3	5.1	4.8	5.2	4.6	4.4	4.3	4.3	4.4	4.2	4.2
巴西	8.6	8.6	7.9	7.2	8.1	7.4	7.3	6.6	5.7	6.7	6.3	6.3	6.0	5.2	6.0	5.8	
墨西哥	5.0	5.3	6.3	5.3	5.5	5.4	5.2	5.6	5.3	5.4	5.1	5.2	5.7	4.8	5.2	4.9	
俄罗斯	9.1	8.5	7.8	8.0	8.4	8.8	7.4	6.8	6.9	7.5	7.5	6.6	6.2	6.3	6.6	6.5	5.5
土耳其	15.8	13.8	13.2	13.2	14.0	14.2	11.2	11.1	11.2	11.9	11.4	9.5	9.0	9.3	9.8	10.2	

\*印度, 印度尼西亚无季度数据

来源: BBVA Research, Bloomberg 和 Haver

## 通胀

表 11

消费者物价指数（年度同比增长率）

国家地区	2010				2011								2012								
	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	4月	5月	6月	7月	8月
中国	4.6	4.9	4.9	5.4	5.3	5.5	6.4	6.5	6.2	6.1	5.5	4.2	4.1	4.5	3.2	3.6	3.4	3.0	2.2	1.8	
印度	9.4	9.5	9.5	9.7	9.7	9.6	9.5	9.4	9.8	10.0	9.9	9.5	7.7	7.2	7.6	7.7	7.5	7.5	7.3	6.9	
印度尼西亚	7.0	7.0	6.8	6.7	6.2	6.0	5.5	4.6	4.8	4.6	4.4	4.2	3.8	3.7	3.6	4.0	4.5	4.5	4.5	4.6	4.6
韩国	3.1	3.4	3.9	4.1	3.8	3.9	4.2	4.5	4.7	3.8	3.6	4.2	4.2	3.4	3.1	2.6	2.5	2.5	2.2	1.5	1.2
台湾	1.2	1.1	1.3	1.4	1.3	1.7	1.9	1.3	1.3	1.4	1.3	1.0	2.0	2.4	0.2	1.3	1.4	1.7	1.8	2.5	
巴西	5.9	6.0	6.0	6.3	6.5	6.6	6.7	6.9	7.2	7.3	7.0	6.6	6.5	6.2	5.8	5.2	5.1	5.0	4.9	5.2	
墨西哥	4.4	3.8	3.6	3.0	3.4	3.2	3.3	3.5	3.4	3.1	3.2	3.5	3.8	4.0	3.9	3.7	3.4	3.9	4.3	4.4	
俄罗斯	8.8	9.6	9.5	9.5	9.6	9.6	9.4	9.0	8.2	7.2	7.2	6.8	6.1	4.2	3.7	3.7	3.6	3.6	4.3	5.6	
土耳其	6.4	4.9	4.2	4.0	4.3	7.2	6.2	6.3	6.7	6.2	7.7	9.5	10.4	10.6	10.4	10.4	11.1	8.3	8.9	9.1	8.9

来源:BBVA Research和Haver

表 12

生产者物价指数（年度同比增长率）

国家地区	2010				2011								2012								
	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	4月	5月	6月	7月	8月
中国	5.9	6.6	7.2	7.3	6.8	6.8	7.1	7.5	7.3	6.5	5.0	2.7	1.7	0.7	0.0	-0.3	-0.7	-1.4	-2.1	-2.9	
印度	9.4	9.5	9.5	9.7	9.7	9.6	9.5	9.4	9.8	10.0	9.9	9.5	7.7	7.2	7.6	7.7	7.5	7.5	7.3	6.9	
印度尼西亚	6.0	6.6	7.8	7.7	7.7	7.1	7.1	8.2	7.6	8.1	7.5	7.5	6.3	6.2	5.6	6.1	6.0	4.4	4.4	3.8	4.3
韩国	5.3	6.2	6.6	7.3	6.8	6.2	6.2	6.5	6.6	5.7	5.6	5.1	4.3	3.4	3.5	2.8	2.4	1.9	0.8	-0.1	
台湾	2.3	2.0	3.9	5.8	4.7	3.4	3.9	4.0	4.1	5.1	5.8	4.9	4.3	4.4	1.8	-0.2	-0.6	-0.4	-1.9	-1.7	
巴西	13.8	13.8	13.7	13.8	13.3	10.3	9.6	9.1	8.1	7.5	6.6	4.9	4.1	3.1	1.8	1.8	2.8	4.4	5.5		
墨西哥	4.7	4.6	4.8	5.4	6.1	5.5	6.0	6.4	6.7	7.6	8.3	9.2	8.8	8.9	7.1	5.8	5.7	6.7	6.4		
俄罗斯	16.6	20.5	22.2	21.6	20.2	18.3	19.3	16.5	16.5	18.6	17.1	13.2	12.4	9.7	7.3	8.0	6.5	2.8	4.3	5.0	
土耳其	8.9	10.8	10.9	10.1	8.2	9.6	10.2	10.3	11.0	12.1	12.6	13.7	13.3	11.1	9.1	8.2	7.7	8.1	6.4	6.1	4.6

来源:BBVA Research,Haver 和 CEIC

## 货币和金融

表 13

## 政策利率（年率）

国家地区	储蓄利率	2010			2011								2012										
		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	4月	5月	6月	7月	8月	
中国	优惠贷款利率	5.81	5.81	6.06	6.06	6.31	6.31	6.31	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.31	6.00	6.00
印度	印度储备银行回购利率	6.25	6.50	6.50	6.75	6.75	7.25	7.50	8.00	8.00	8.25	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
印度尼西亚	印尼银行参考利率	6.50	6.50	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.50	6.00	6.00	6.00	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
韩国	南韩官方银行利率	2.50	2.75	2.75	3.00	3.00	3.00	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.00	3.00
台湾	中国台湾央行贴现率	1.63	1.63	1.63	1.63	1.75	1.75	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88
巴西	巴西隔夜贷款利率	10.75	11.25	11.25	11.75	12.00	12.00	12.25	12.50	12.00	12.00	11.50	11.00	11.00	10.50	10.50	9.75	9.00	8.50	8.50	8.00	7.50	7.50
墨西哥	墨西哥银行官方隔夜利率	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	4.50
俄罗斯	俄罗斯再融资利率	7.75	7.75	8.00	8.00	8.00	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
土耳其	1周回购利率	6.50	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	5.75	5.75	6.01	6.45	7.88	8.87	7.62	8.15	8.74	9.69	9.15	8.05	6.73	6.73

来源:BBVA Research, Haver 和 Bloomberg

表 14  
储蓄利率（年率）

国家地区	储蓄利率	2010			2011								2012										
		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	4月	5月	6月	7月	8月	
中国	3个月大额定期存单利率	2.75	2.75	3.00	3.00	3.25	3.25	3.25	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50				
印度	90-180天印度国家地区银行存款利率	7.00	7.00	8.25	7.75	7.75	7.75	8.25	8.40	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.00	8.00	8.00	
印度尼西亚	3个月定期存款利率	7.06	6.88	6.82	6.91	6.96	6.91	6.95	6.88	6.90	7.05	7.11	6.99	6.81	6.68	6.52	6.31	6.00	5.89				
韩国	91天大额定期存单利率	3.90	4.00	4.30	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.10	4.10	4.10	4.10	4.00	4.00	4.00	4.00					
台湾	3个月新台币存款利率	0.74	0.79	0.79	0.79	0.87	0.87	0.87	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94
巴西	30天大额定期存单利率	9.89	9.80	9.05	11.51	11.10	11.82	11.78	12.28	11.95	11.04	10.32	10.62	10.62	9.98	9.29	8.93	8.29					
墨西哥	90天大额定期存单利率	0.96	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.96	0.95	0.94	0.96	0.97	0.97	0.97	0.96	0.97	0.96	0.97	0.99				
土耳其	3个月里拉定期存款利率	12.90	12.08	12.15	12.16	12.90	14.75	14.89	15.01	14.99	14.92	15.13	15.28	16.34	16.38	16.37	16.36	16.34	16.34				

Source: BBVA Research and Haver

表 15  
M2（年度同比增长率）

国家地区	2010			2011								2012								
	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	4月	5月	6月	7月
中国	23.7	21.7	20.7	21.5	20.1	19.9	20.8	19.7	13.6	13.1	12.9	12.7	13.6	12.4	13.0	13.4	12.8	13.2	13.6	13.9
印度	19.9	14.0	13.8	9.4	10.9	9.1	7.0	4.5	5.0	3.9	1.4	2.2	6.7	6.7	6.6	6.0	8.3	8.9	13.3	
印度尼西亚	15.4	17.5	17.1	16.1	15.0	15.5	13.1	15.6	17.2	16.2	16.0	16.3	16.4	17.2	17.8	18.8	20.2	20.9	20.9	19.1
韩国	6.0	5.0	4.8	4.1	4.3	3.2	2.9	4.2	4.0	4.5	4.1	4.3	5.5	4.8	5.0	6.4	4.5	5.7	6.5	
台湾	5.4	6.5	5.9	6.0	6.3	5.8	5.9	6.3	5.8	5.7	5.3	5.2	4.8	5.1	4.9	5.1	4.4	4.6	4.2	3.4
巴西	16.7	17.6	18.9	19.9	21.0	21.7	22.1	22.7	22.4	21.9	21.3	20.7	18.7	18.1	16.9	15.8	14.9	14.7	14.1	12.7
墨西哥*	8.0			7.9			7.9			9.1			11.9			13.2			13.6	
俄罗斯	31.1	29.5	28.2	26.7	24.5	22.6	22.7	22.2	20.9	21.5	19.8	20.2	22.6	22.6	22.1	21.3	20.9	21.1	19.4	18.2
土耳其	19.0	19.5	21.0	20.6	21.8	21.8	19.9	21.0	20.0	20.0	19.1	16.3	11.5	10.5	7.8	7.6	6.9	7.2	5.5	5.4

\*注：季度数据

来源:BBVA Research和Haver

表 6  
本国信贷（年度同比增长率）

国家地区	2010			2011										2012						
	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	4月	5月	6月	7月
中国	18.8	18.0	16.9	17.3	15.9	16.1	16.6	15.6	15.5	15.7	15.3	16.2	17.1	16.3	16.9	18.2	17.7	17.7	18.4	
印度	18.6	17.0	17.8	17.5	18.0	17.9	19.2	18.7	18.3	18.4	17.3	17.2	16.2	14.8	15.1	15.7	15.6	16.0	16.9	
印度尼西亚	23.3	24.1	24.3	24.7	23.9	23.5	23.0	23.5	23.9	25.2	25.8	25.8	24.7	25.2	24.2	24.9	25.9	26.1	25.7	
韩国	3.5	4.0	4.5	4.7	5.4	5.5	5.5	5.9	6.5	7.0	7.3	7.5	7.7	7.3	6.8	6.2	5.5	5.2	5.3	
台湾	6.7	8.3	8.4	8.9	8.5	8.1	7.7	7.5	7.7	7.9	7.4	7.1	5.8	4.7	4.6	4.6	4.7	4.0	3.0	3.2
巴西	20.3	20.1	21.4	18.3	19.0	18.4	18.4	17.3	17.4	17.9	17.6	18.3	17.0	18.8	17.9	16.1	16.3	16.1	15.9	16.0
墨西哥*	6.7			11.4			8.3			14.2			20.5			12.4			17.4	
俄罗斯	17.1	16.7	20.0	21.0	23.5	24.1	24.5	26.6	28.6	29.6	30.5	31.9	32.9	33.8	30.0	30.4	30.1	29.5		
土耳其	26.6	26.2	24.5	22.5	22.6	24.1	21.9	21.7	22.8	21.9	21.9	19.6	15.7	15.5	15.2	15.8	16.8	15.1	14.5	15.2

\*注：季度数据

来源：BBVA Research, CEIC和Haver

表 17  
互换利差

国家地区	指标	3年-1年			10年-5年		
		12年9月3日	1个月前	3个月前	12年9月3日	1个月前	3个月前
中国	指标	-3.5	-8.0	5.0	18.8	19.0	18.0
印度	每季度在岸 vs. 7天回购	-60.0	-66.0	-37.5	6.0	6.5	9.0
印度尼西亚	MIBOR 在岸互换利率	45.0	60.0	77.5	n.a.	n.a.	n.a.
韩国	每季度在岸 vs. 3个月印度国家地区银行	-12.9	-13.3	-9.8	16.1	14.5	13.1
台湾	在岸韩元/韩元互换利率	1.7	0.0	3.5	20.0	20.3	23.3
巴西	在岸新台币/新台币互换利率	122.3	139.5	118.2	n.a.	n.a.	n.a.
墨西哥*	互换利率	17.8	13.5	30.5	66.6	54.3	96.8
俄罗斯	墨西哥比索互换利率 (TIIE)	54.0	27.0	15.0	54.0	47.0	28.0
土耳其	卢布互换利率 vs. 俄罗斯银行间基准利率	n.a.	n.a.	n.a.	15.0	10.0	-32.0

\*注：墨西哥（38m-13m; 130m-65m）

来源：BBVA Research 和 Bloomberg

表 18  
股指回报率 (%)

国家地区	名称	现值	1个月	年初至今	1年
中国	上证综合指数	2048	-2.67%	-4.53%	-17.98%
印度	孟买敏感30指数	17461	1.30%	15.23%	6.94%
印度尼西亚	雅加达综合指数	4013	-3.12%	7.37%	7.22%
韩国	韩国综合股价指数	1905	1.23%	4.43%	3.41%
台湾	台湾加权指数	7397	1.74%	7.94%	-0.02%
巴西	巴西圣保罗指数	57256	2.07%	0.89%	3.38%
墨西哥	墨西哥IPC指数	39885	-2.01%	8.85%	15.27%
俄罗斯	RTS标准指数	1435	1.99%	5.24%	-2.06%
土耳其	伊斯坦堡100指数	66119	2.89%	32.61%	26.07%

来源:BBVA Research 和 Bloomberg

表 19  
外汇回报率 (%)

国家地区	名称	现值	1个月	年初至今	1年
中国	人民币	6.34	0.51%	-0.72%	0.66%
印度	印度卢比	55.48	0.50%	-4.34%	-17.46%
印度尼西亚	印尼盾	9535.00	-0.62%	-4.89%	-10.66%
韩国	韩元	1131.05	0.34%	1.89%	-6.01%
台湾	新台币	29.89	0.28%	1.30%	-2.94%
巴西	巴西雷亚尔	2.03	-0.12%	-8.08%	-19.19%
墨西哥	墨西哥比索	13.22	-0.68%	5.38%	-6.17%
俄罗斯	卢布	32.39	-1.33%	-0.78%	-9.96%
土耳其	土耳其里拉	1.82	-2.30%	3.86%	-3.74%

来源:BBVA Research 和 Bloomberg

表 20  
政府: 信用评级

国家地区	Moody's	S&P	Fitch
中国	Aa3	AA-	A+
印度	Baa3	BBB-	BBB-
印度尼西亚	Baa3	BB+	BBB-
韩国	Aa3	A	A+
台湾	Aa3	AA-	A+
巴西	Baa2	BBB	BBB
墨西哥	Baa1	BBB	BBB
俄罗斯	Baa1	BBB	BBB
土耳其	Ba1	BB	BB+

展望: 负面 稳定 积极  
来源:BBVA Research 和 Bloomberg

表 21  
财政收支平衡 (占GDP百分比)

国家地区	名称	2009				2010				2011				2012				
		3月	6月	9月	12月	2009	3月	6月	9月	12月	2010	3月	6月	9月	12月	2011	3月	6月
中国	政府财政预算	2.6	4.1	1.5	-12.5	-2.2	6.4	4.6	-1.0	-11.7	-1.7	n.a.	4.0	-0.2	n.a.	n.a.	5.4	3.4
印度	中央政府总财政收支	-8.5	-9.1	-5.2	-7.0	-7.1	-6.4	-2.5	-5.6	-2.0	-3.8	-10.2	-8.5	-6.1	-4.6	-6.8	-5.8	-8.7
印度尼西亚	政府财政预算	0.2	-0.6	-1.9	-3.7	-1.6	1.2	1.9	-0.4	-4.8	-0.7	0.3	2.7	-0.4	-7.0	-1.1	-0.4	-1.4
韩国	政府财政预算	-4.7	-5.5	1.2	1.7	-1.7	-2.6	-1.5	6.2	3.1	1.4	-1.5	0.7	6.1	0.6	1.5	-3.8	
台湾	中央政府	7.9	3.3	-0.5	-1.7	2.1	10.7	-0.1	1.6	-1.6	2.5	9.7	1.8	-0.8	-1.3	2.3	11.2	-0.4
巴西	国库收支	-5.0	-1.1	-4.7	2.7	-1.9	-5.1	-1.4	-1.6	1.8	-1.4	-4.4	-0.5	-1.1	0.3	-1.4	-1.5	-0.7
墨西哥	公共部门预算	-1.2	-1.6	-2.3	-2.3	-2.3	-1.8	-2.2	-2.6	-2.8	-2.9	-2.8	-2.9	-2.7	-2.5	-2.5	-2.8	-2.5
俄罗斯	联邦预算	-0.4	-7.5	-5.8	-9.0	-5.9	-2.5	-1.3	-2.6	-8.6	-4.0	1.5	4.0	3.0	-4.5	0.8	-0.5	
土耳其	中央政府	-9.2	-1.8	-6.7	-4.5	-5.5	-4.7	-1.5	-2.0	-6.2	-3.7	-1.4	2.2	-0.7	-5.2	-1.4	-2.0	

来源:BBVA Research 和 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/Corporate Governance)，可了解有关西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则的信息。”**

此报告是由新兴市场国家分析团队提供

*Chief Economist for Emerging Markets*

**Alicia García-Herrero**

+852 2582 3281

[alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk](mailto:alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk)

*Chief Economist,*

*Cross-Country Emerging Markets Analysis*

**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**

+34 630 144 485

[alvaro.ortiz@bbva.com](mailto:alvaro.ortiz@bbva.com)

**Mario Nigrinis**

+ 852 2582 3193

[Mario.nigrinis@bbva.com](mailto:Mario.nigrinis@bbva.com)

**David Martínez**

+34 690 845 429

[dmartinez@bbva.com](mailto:dmartinez@bbva.com)

**Alfonso Ugarte**

+ 34 91 537 37 35

[alfonso.ugarte@bbva.com](mailto:alfonso.ugarte@bbva.com)

With the assistance of:

**Carrie Liu**

[carrie.liu@bbva.com](mailto:carrie.liu@bbva.com)

**Diana Posada**

[diana.posada@bbva.com](mailto:diana.posada@bbva.com)

**Paul Pozarowski**

[paul.pozarowski@bbva.com](mailto:paul.pozarowski@bbva.com)

**Edward Wu**

[edward.wu@bbva.com](mailto:edward.wu@bbva.com)

## 跟进EAGLEs动态

关于EAGLEs研究报告



BBVA EAGLEs: 网页

[www.bbva eagles.com](http://www.bbva eagles.com)

分享和讨论



BBVA EAGLEs: LinkedIn 讨论群组

[www.linkedin.com/groups/BBVA-EAGLEs-4120023?home=&gid=4120023&trk=anet\\_ug\\_hm](http://www.linkedin.com/groups/BBVA-EAGLEs-4120023?home=&gid=4120023&trk=anet_ug_hm)

报告和评论



BBVA EAGLEs: Twitter

<https://twitter.com/#!/BBVAEAGLEs>

**BBVA 研究部***Group Chief Economist***Jorge Sicilia***Emerging Economies:***Alicia García-Herrero**

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Cross-Country Emerging Markets Analysis

**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

**Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Latam Coordination

**Juan Ruiz**

juan.ruiz@bbva.com

Argentina

**Gloria Sorensen**

gsorensen@bbva.com

Chile

**Alejandro Puente**

apuente@bbva.com

Colombia

**Juana Téllez**

juana.tellez@bbva.com

Peru

**Hugo Perea**

hperea@bbva.com

Venezuela

**Oswaldo López**

oswaldo.lopez@bbva.com

Mexico

**Adolfo Albo**

a.albo@bbva.bancomer.com

*Developed Economies:***Rafael Doménech**

r.domenech@bbva.com

Spain

**Miguel Cardoso**

miguel.cardoso@bbva.com

Europe

**Miguel Jiménez**

mjimenezg@bbva.com

US

**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 Policies

**María Abascal**

maria.abascal@bbva.com

*Global Areas:*

Financial Scenarios

**Sonsoles Castillo**

s.castillo@bbva.com

Economic Scenarios

**Julián Cubero**

juan.cubero@bbva.com

Innovation &amp; Processes

**Clara Barrabés**

clara.barrabes@bbva.com

*Market & Client Strategy:***Antonio Pulido**

ant.pulido@grupobbva.com

Global Equity

**Ana Munera**

ana.munera@grupobbva.com

Global Credit

**Javier Serna**

Javier.Serna@bbvauk.com

Interest Rates, Currencies and Commodities

**Luis Enrique Rodríguez**

luisen.rodriquez@grupobbva.com

**联系方式:****BBVA Research**

Paseo Castellana, 81 - 7th floor

28046 Madrid (Spain)

Tel. + 34 91 374 60 00 and + 34 91 537 70 00

Fax. +34 91 374 30 25

bbvaresearch@bbva.com

www.bbvaresearch.com

**BBVA Research Asia**

43/F Two International Finance Centre

8 Finance Street Central

Hong Kong

Tel: +852 2582 3111

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