

# EAGLEs 季度报告

## 新兴市场国家分析

香港，2011 年第二季度

### 经济分析

#### 新兴市场国家分析

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

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

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

**Mariana Silva**  
mariana.silva@bbva.com.hk

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

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

- 2011 年第一季度大多数 EAGLEs 经济体的增长速度呈放缓趋势。到目前为止，油价高企和全球性的不确定因素还未对这些国家和地区的经济活动产生影响，除埃及之外。虽然经济基本面依然强劲，但居民消费支出增速较为温和，且工业产值增速趋缓。
- 经济增速放缓有助于修正 EAGLEs 经济体的外部不平衡。多数国家和地区因贸易条件改善或外部需求增长而维持着贸易顺差。但应特别关注土耳其，由于内需旺盛，该国贸易赤字呈大幅扩大之势。
- 尽管经济增长在放缓，但来自高商品价格的通胀压力仍然持续，在某些经济体，这些压力也来自于国内需求旺盛。虽然多国央行都在继续上调政策利率和法定存款准备金率，但鉴于货币的升值压力，其反应算是较为温和的。抑制贷款增长已成为给内需降温的一个中间步骤。
- 在货币升值压力持续的情况下，各国家和地区的证券市场受到了央行上调政策利率的负面影响。良好的贸易条件和经济增长前景仍在不断吸引着外国资本流入。埃及是唯一的例外，受到本国一季度政治上的不确定性和局势动荡影响，其融资成本略有增加。此前埃及股市曾经在休市数周之后重新开市时大幅下挫，但现已小幅反弹。

经济活动	2	→
对外部门	9	→
通货膨胀	15	→
货币与财政	18	→
金融市场	22	→
统计附录	30	→

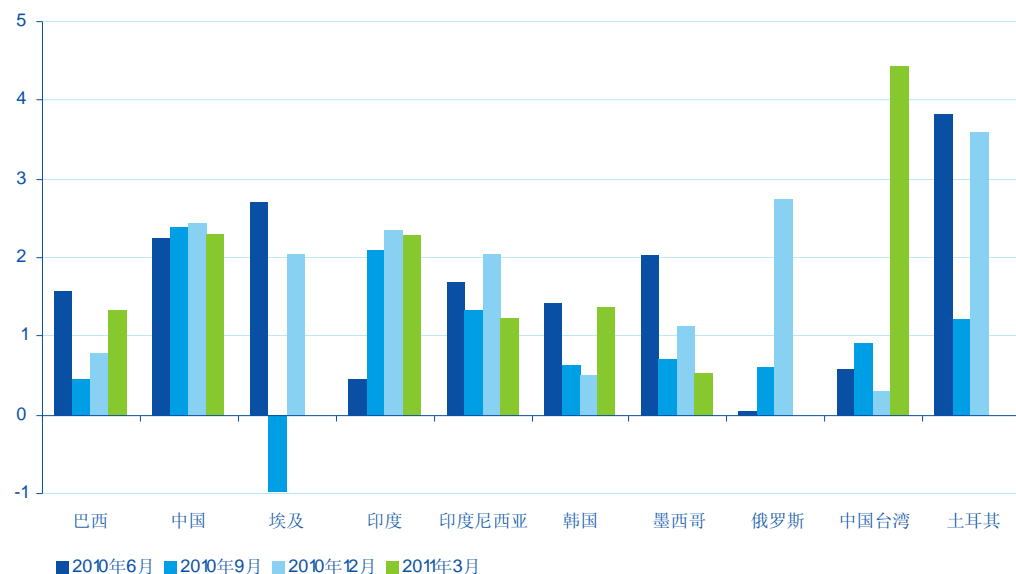
图表截稿日期：2011 年 6 月 3 日

# 1. 经济活动: EAGLEs 国家和地区的经济增速继续放缓

## 1.1. 各国 GDP

- 多数经济体的经济增速保持放缓态势。
- 受中东及北非地区的动荡局势影响, 全球油价飙升, 但到目前为止还未对 EAGLEs 经济体的经济活动产生影响。

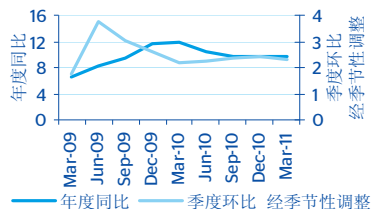
实际 GDP 季度增长率 (%)



来源: Haver

# 1.1 GDP

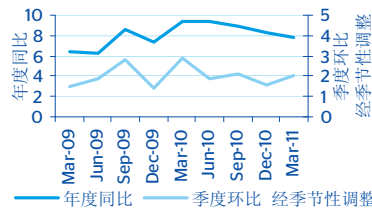
## 中国



来源: Haver

GDP 增速有所放缓, 降低了一些经济运行过热风险。

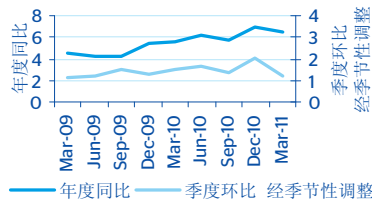
## 印度



来源: Haver

今年一季度经济增长低于预期, 始于去年的经济增速放缓态势还在延续。

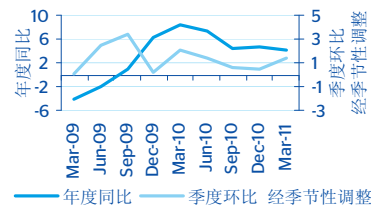
## 印度尼西亚



来源: Haver

由于政府支出减少, 上季度经济增速有所下滑。

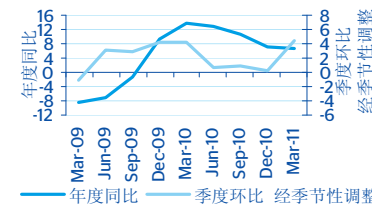
## 韩国



来源: Haver

强劲的出口和国内消费的增长是推动今年一季度经济增长强劲的主要引擎。

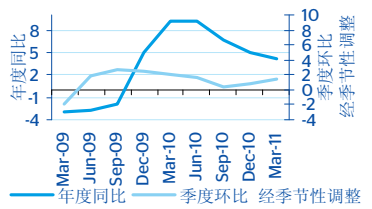
## 中国台湾



来源: Haver

受电子产品大量出口和国内消费增长的驱动, 一季度 GDP 增长势头强劲。

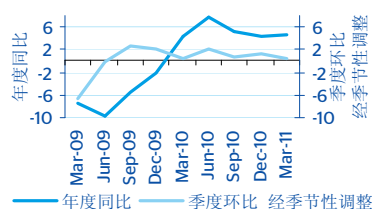
## 巴西



来源: Haver

来自投资和公共消费增长的支撑, 使得巴西 GDP 增长加速。

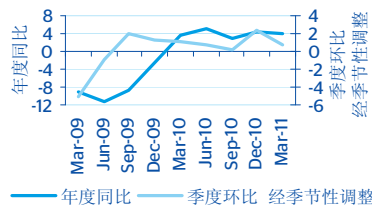
## 墨西哥



来源: Haver

由于外需下滑, 且内需未能填补缺口, 墨西哥 2011 年一季度经济增速放缓。

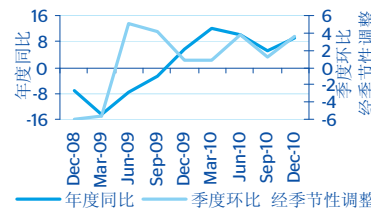
## 俄罗斯



来源: Haver

虽然从年度同比增速来看经济增长趋于平稳, 但由于公司投资停滞和资本的不断流出, 2011 年一季度的季度环比增速有所放缓。

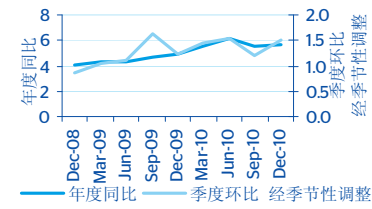
## 土耳其



来源: Haver

数据证实去年四季度经济增长表现相当惊人。土耳其是 2010 年世界经济增长最快的经济体之一。

## 埃及



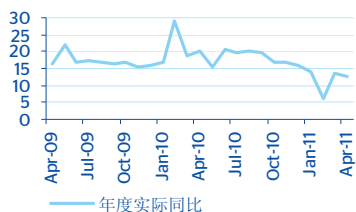
来源: Haver

2010 年四季度实际 GDP 增长保持稳定。政局动荡仍然是最主要的担忧或将拖累 2011 年的经济增长。

## 1.2. 零售销售额

- 零售销售额放缓意味着居民的消费支出增速较为温和。
- 土耳其则是个例外，其消费呈加速增长之势。

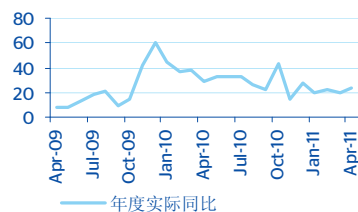
中国



来源: Haver

零售销售增长有所下滑，预计未来内需增速可能放缓。

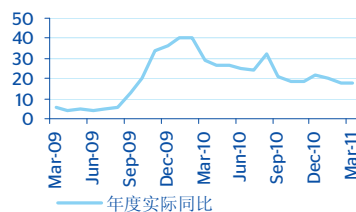
印度



备注: 机动车销售量  
来源: CEIC

印度机动车销售量增速自去年底以来一直呈放缓态势，预计居民的消费支出会降低。

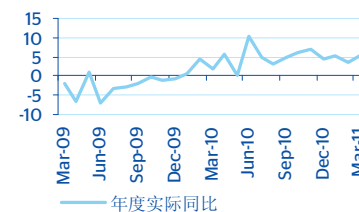
印度尼西亚



来源: Haver

内需的增长势头似乎正在减弱。

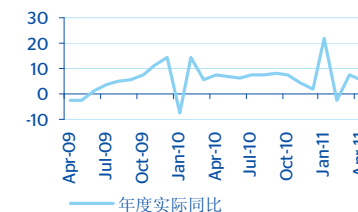
韩国



来源: Haver

由于劳动力市场状况好转，居民收入增加，因而消费支出仍呈增长趋势。

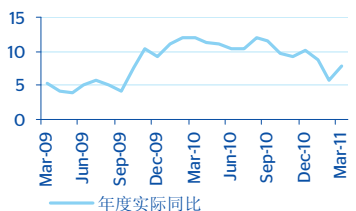
中国台湾



来源: Haver

受劳动力市场稳步回升的支撑，个人消费支出保持强劲。

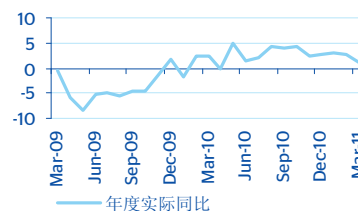
巴西



来源: Haver

零售增长表明国内需求仍然旺盛。

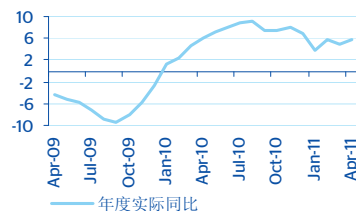
墨西哥



来源: Haver

尽管金融形势十分有利且可支配收入也在增加，但近期零售增速降低预示着 2011 年上半年居民消费可能低于预期。

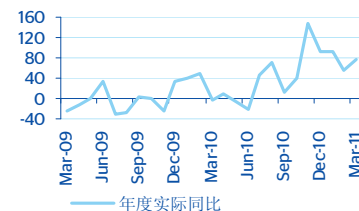
俄罗斯



来源: Haver

尽管可支配收入有所下滑，零售额却显示出了增长的迹象。

土耳其



备注: 机动车辆登记  
来源: Haver

继自 2010 年底的放缓趋势之后，3 月份机动车辆登记数量的增长加速，意味着内需仍然十分强劲。

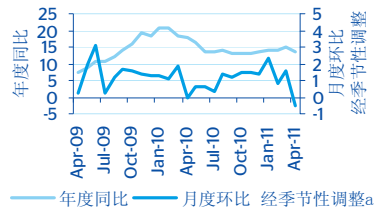
埃及

暂无数据

### 1.3. 工业产值

- 除印度尼西亚和印度外，工业产值的数据均与经济增长放缓的情况相符。

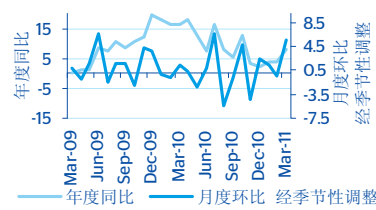
中国



来源: Haver

工业产值显示出放缓迹象。存货修正和电力短缺可能导致未来几个月经济增速进一步下滑，使得经济软着陆。

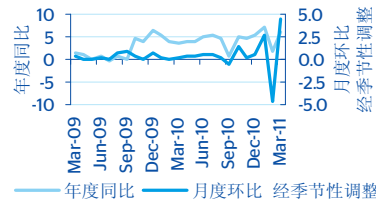
印度



来源: Haver

一季度工业产值高于预期，这主要是受制造业部门的强劲表现驱动。

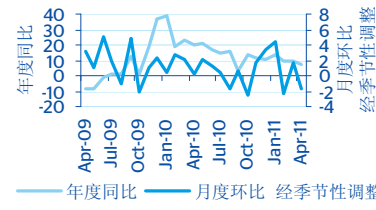
印度尼西亚



来源: Haver

最新数据显示印尼工业产值创下新的单月最大涨幅，这可能与日历效应有关。

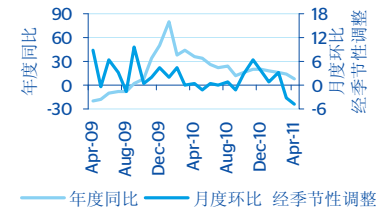
韩国



来源: Haver

数据结果证实过去三个月的生产确实呈放缓趋势。

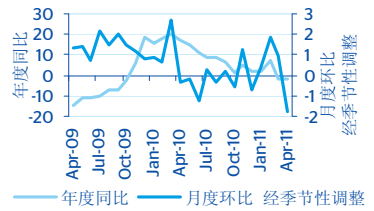
中国台湾



来源: Haver

台湾 4 月份制造业数据也许能反映出日本地震的影响。

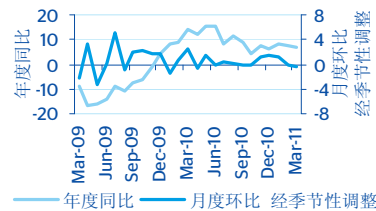
巴西



来源: Haver

成本提高（特别是工资上涨）、加息和货币升值导致工业产值下滑。

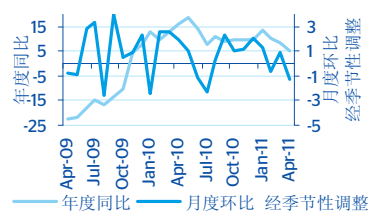
墨西哥



来源: Haver

工业产值增速放缓，这主要是美国经济放缓所致。

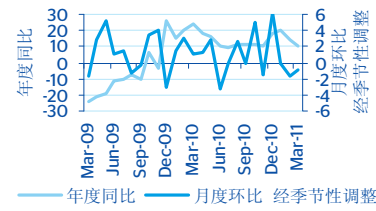
俄罗斯



来源: Haver

2011 年工业产值增速呈逐步下滑的态势，与内需疲软的情况相符。

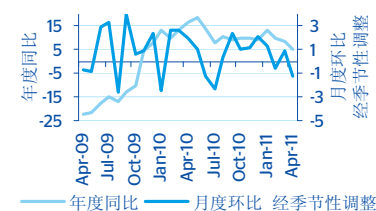
土耳其



来源: Haver

2010 年底土耳其工业产值增速曾达到顶峰，但今年一季度工业产值的增长势头有所减弱。

埃及



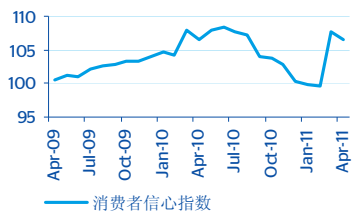
来源: Haver

今年 2 月份工业产值增速大幅降低，这主要是因为制造业和旅游业均出现了下滑。

## 1.4. 商业和消费者调查

- 虽然许多国家都出现了明显的经济增长放缓的迹象，但消费者仍十分乐观，信心指标依然很高。

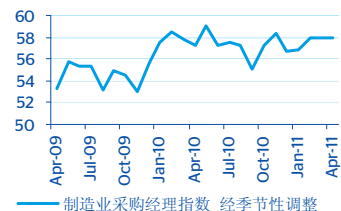
中国



来源: CEIC

通货膨胀和食品安全问题对中国消费者信心产生了负面影响。

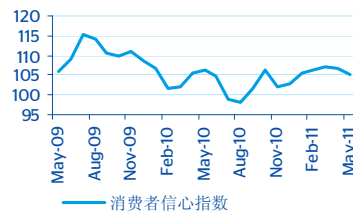
印度



来源: HSBC

市场越发担心央行会出台更严厉的收紧政策，企业信心受挫。

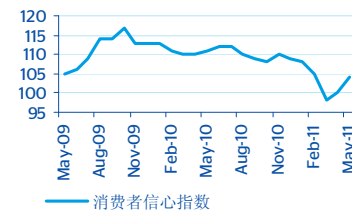
印度尼西亚



来源: Haver

虽然通胀压力仍然很大，消费者信心指数依然维持稳定。

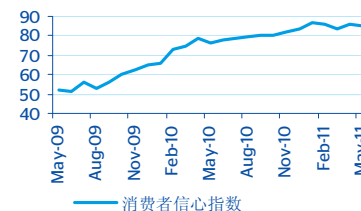
韩国



来源: Haver

消费者信心继3月份急剧下滑之后，随着对日本地震担忧的消退，消费者信心有所回升。

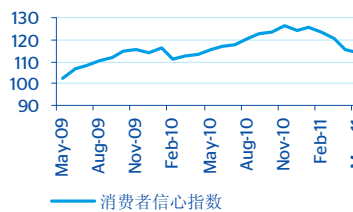
中国台湾



来源: CEIC

受劳动力市场改善驱动，企业和消费者信心正处于高位。

巴西



来源: Haver

这些调查显示经济增速应会在未来几个月放缓。

墨西哥



来源: Haver

消费者对经济复苏保持乐观。

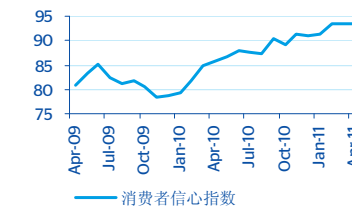
俄罗斯



来源: Bloomberg

消费者信心略有回升，而市场仍然非常担忧通胀压力的加大和失业率的上升。

土耳其



来源: Haver

一季度消费者信心有所回升并达到了过去两年来的最高水平。

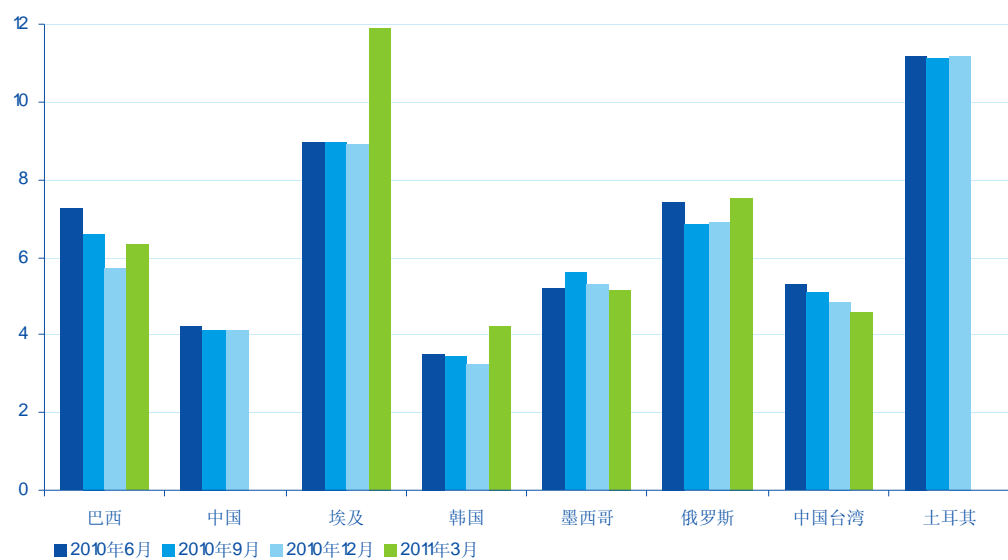
埃及

暂无数据

## 1.5. 各国失业率

- 多数经济体的失业率已止跌企稳。
- 政局动荡和工人罢工对埃及一季度的就业数据产生了负面影响。

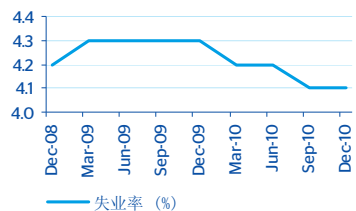
失业率 (%)



备注: 印度和印度尼西亚暂无季度数据  
来源: Bloomberg

## 1.5. 失业率

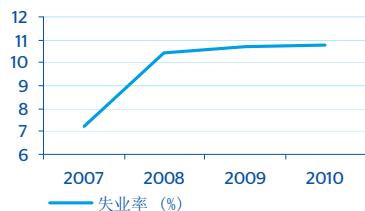
中国



来源: Bloomberg

随着 2011 年经济的持续增长, 失业率应继续下滑。

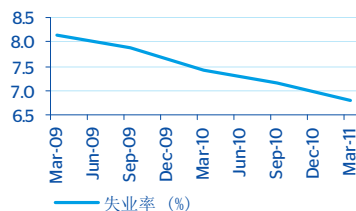
印度



来源: Haver

尽管经济高速增长, 但过去三年的失业率却略有上升。

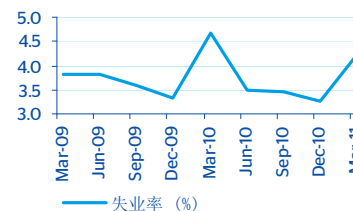
印度尼西亚



来源: Haver

劳动力市场继续转好, 贸易和金融服务业的就业人数有所增加。

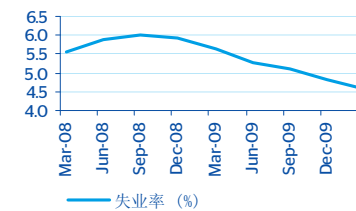
韩国



来源: Bloomberg

受劳动参与率进一步上升推动, 一季度失业人数有所增加。

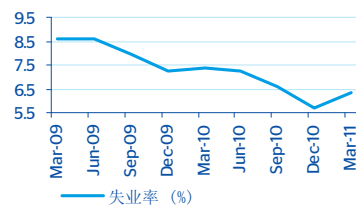
中国台湾



来源: Bloomberg

经济增长强劲, 失业率继续下降。

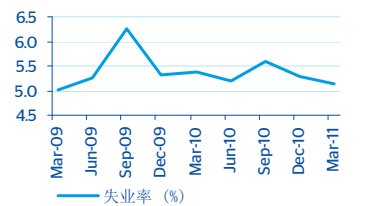
巴西



来源: Bloomberg

劳动力市场保持活跃。4 月份失业率为 6.4%, 是自 2002 年以来的最低水平。

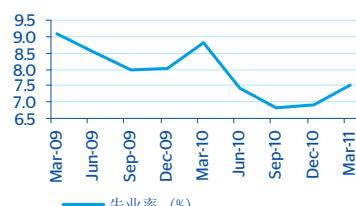
墨西哥



来源: Bloomberg

受经济表现趋好刺激, 劳动力市场状况继续改善, 但失业率仍然高于金融危机前的水平。

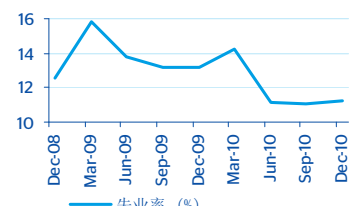
俄罗斯



来源: Bloomberg

劳动力市场的改善要求地方经济快速增长。

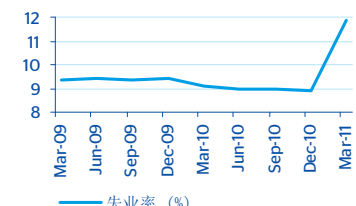
土耳其



来源: Bloomberg

经济增长强劲, 劳动力市场有所改善。

埃及



来源: Bloomberg

埃及的持续政治动荡导致 2011 年一季度失业率大幅上升, 该国经济增长前景更添不确定性。

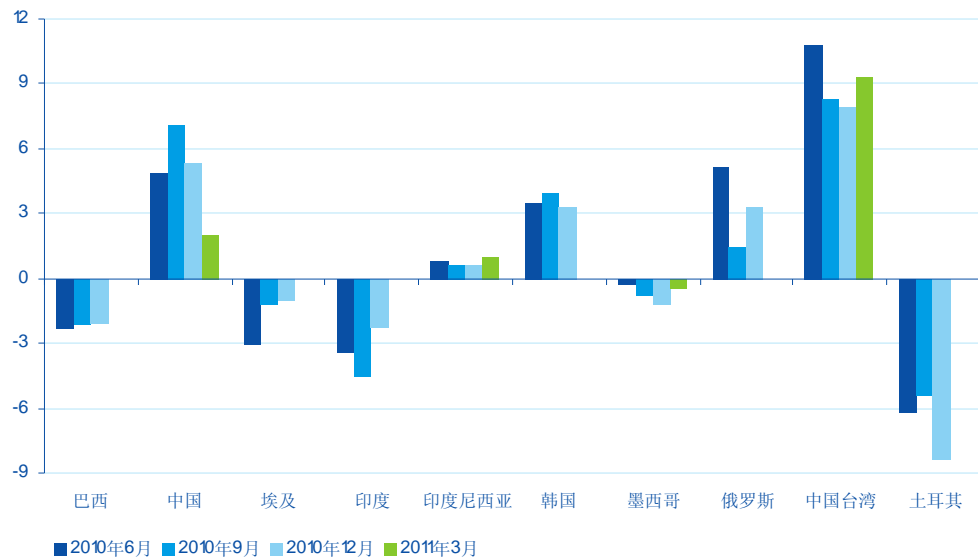


## 2. 对外部门：经济增速放缓有助于修正外部不平衡

### 2.1. 各国经常账户差额

- 各经济体正在修正其外部不平衡。
- 应对土耳其投以特别关注，由于内需强劲增长，其贸易赤字还在继续扩大。

经常账户差额 (占 GDP 百分比)



来源: Haver 和 CEIC

## 2.1. 经常项目平衡

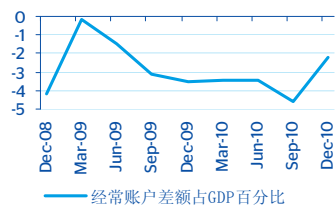
中国



来源: CEIC 和 Haver

贸易平衡影响下一季度经常账户顺差收窄。

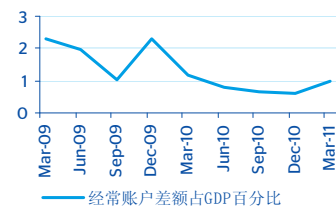
印度



来源: Haver

自 2010 年 12 月以来, 经常项目赤字已有所改善, 贸易赤字也在不断收窄。

印度尼西亚



来源: Haver

内需增长有助于平衡经常账户顺差。

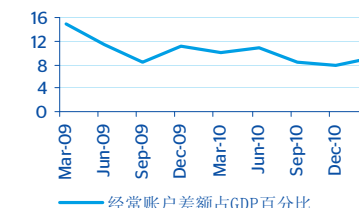
韩国



来源: Haver

受出口旺盛驱动, 经常账户顺差有所反弹并预计会继续维持向上趋势。

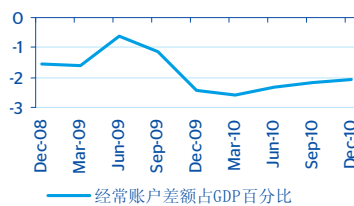
中国台湾



来源: Haver

顺差主要是受外部需求强劲驱动。

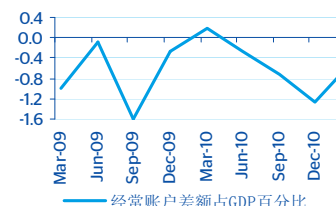
巴西



来源: Haver

贸易差额高于预期, 避免了经常账户的进一步恶化, 其占 GDP 比例自 2010 年底以来一直保持着稳定。

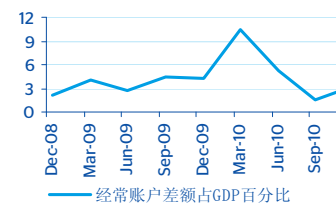
墨西哥



来源: Haver

没有任何需求过剩或外部筹资风险的迹象。

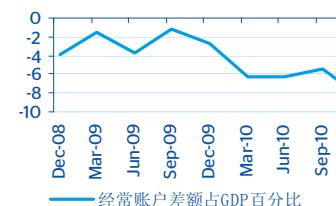
俄罗斯



来源: Haver

由于贸易顺差较大, 经常账户差额增长势头加快。

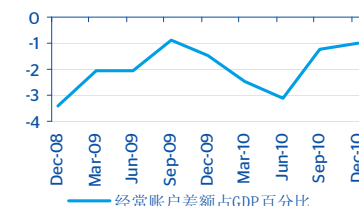
土耳其



来源: Haver

由于国内需求增长强劲, 土耳其的经常账户赤字进一步恶化。

埃及



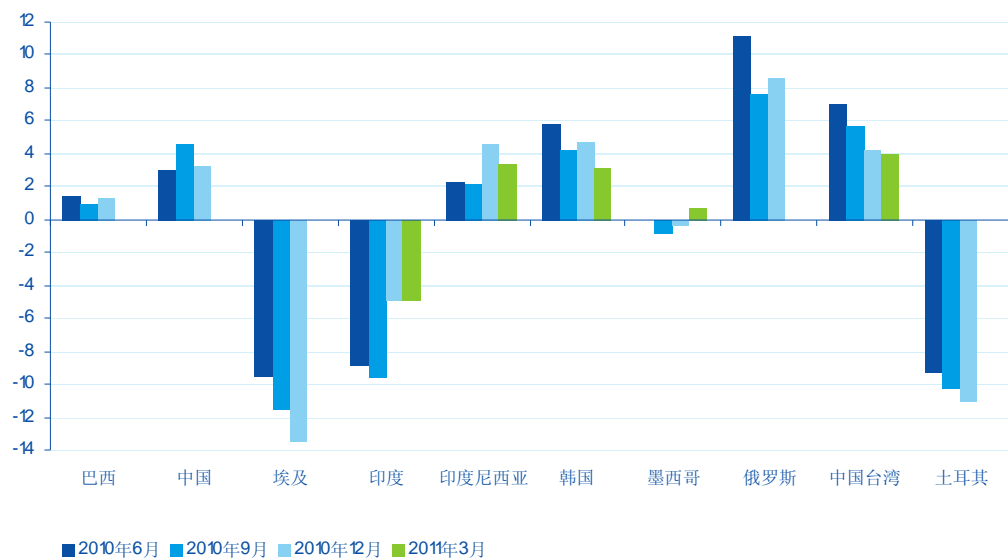
来源: Haver

2010 年四季度经常账户赤字缩小到占 GDP 的 1%。由于旅游业收入下滑和投资资金的外流, 赤字或在 2011 年一季度扩大。

## 2.2. 各国贸易平衡

- 多数国家和地区因贸易条件改善或外部需求增长而维持着贸易顺差。
- 数据没有显示出日本地震后的负面影响。
- 在埃及、土耳其和印度，其贸易赤字已释放了明显的 GDP 和国内增长不均衡的信号。

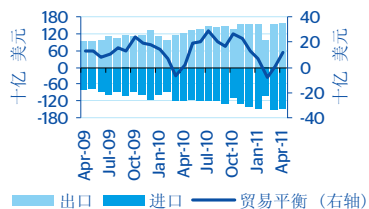
贸易平衡 (占 GDP 百分比)



来源: Haver

## 2.2. 贸易平衡

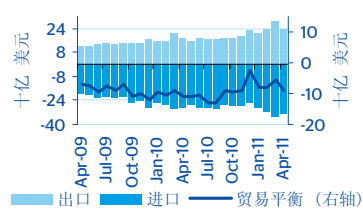
中国



来源: Haver

商品价格的上涨和进口的强劲增长导致一季度意外出现贸易赤字, 但 4 月份中国贸易差额又录得了顺差。

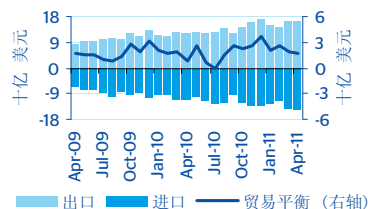
印度



来源: Haver

在 3 月结束的上个财年内贸易赤字已有所改善, 但在 4 月份有所扩大。

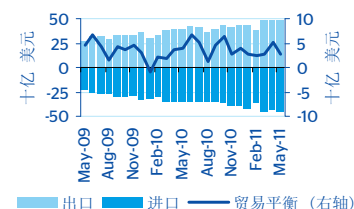
印度尼西亚



来源: Haver

较高的贸易条件使印尼维持着较大的贸易顺差。

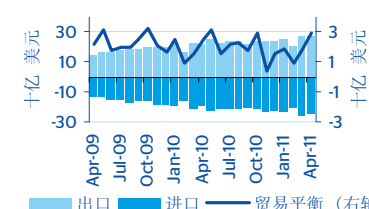
韩国



来源: Haver

韩国已实现连续 16 个月的贸易顺差, 但已开始收窄。

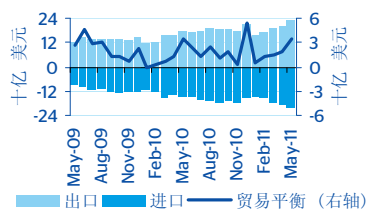
中国台湾



来源: Haver

外部需求增长已经足以抵消商品价格攀升的影响。

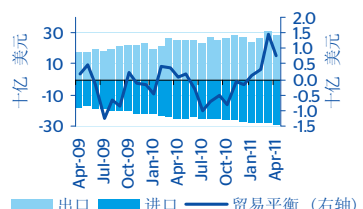
巴西



来源: Haver

由于贸易条件非常好, 巴西的贸易顺差高于预期。

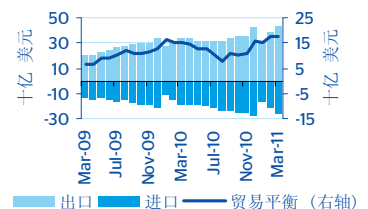
墨西哥



来源: Haver

由于来自美国的外部需求增长而国内需求仍然不稳定, 贸易差额有所增加。

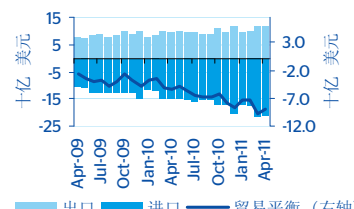
俄罗斯



来源: Haver

在 2011 年油价大涨的背景下, 预计今年贸易顺差会扩大, 支持 GDP 增长。

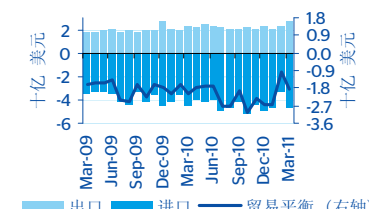
土耳其



来源: Haver

4 月份贸易赤字改善, 但还需进口增长进行更大幅度的修正以使 2011 年贸易赤字回归到舒适区间。

埃及

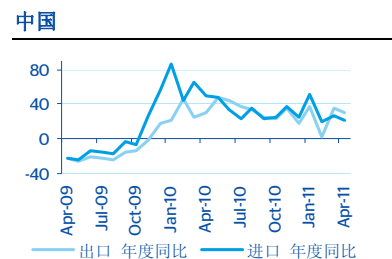


来源: Haver

由于埃及政局动荡期间, 2 月份进口大幅下滑, 一季度贸易赤字收窄。

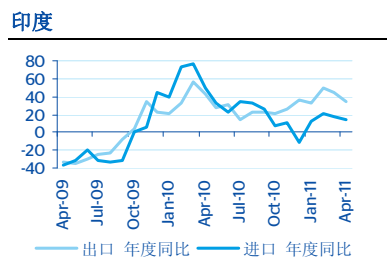
## 2.3. 对外贸易

- 在 2010 年历经复苏的过程之后, 贸易增长现呈放缓趋势。
- 尽管经济增速在放缓, 但外部需求似乎仍然十分强劲。



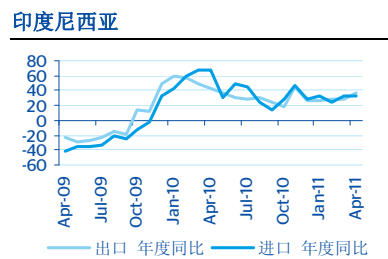
来源: Haver

对其他新兴经济体的出口快速增长。进口的增长也十分强劲。



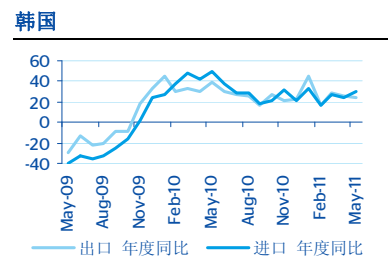
来源: Haver

印度贸易增长加快。出口的表现更好, 使得贸易赤字收窄。



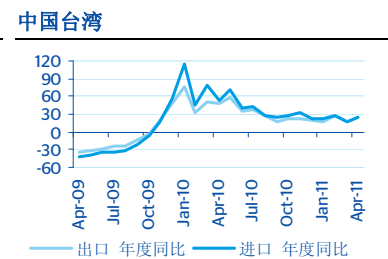
来源: Haver

贸易持续增长, 表明经济增长势头强劲。



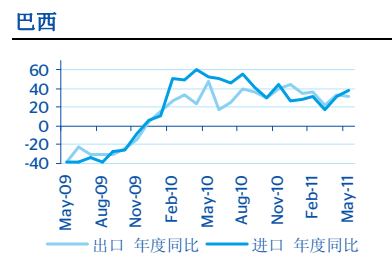
来源: Haver

尽管韩元升值且受到了日本地震的影响, 出口依然相当旺盛。



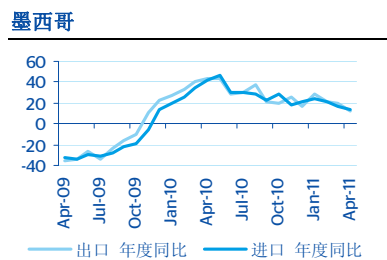
来源: Haver

国际贸易的增长表明其经济增长势头强劲。



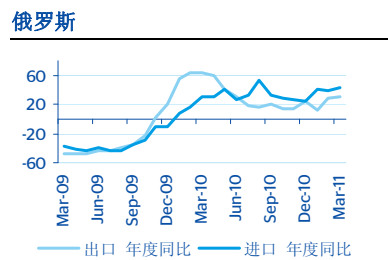
来源: Haver

内需增长, 进口继续保持向上趋势, 而出口则从商品价格高企中受益。



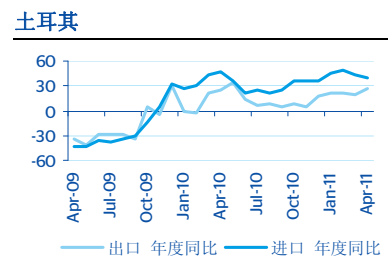
来源: Haver

贸易增速放缓, 预计二季度经济增速亦会下滑。



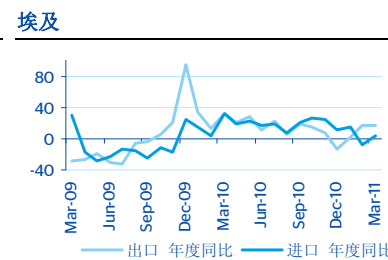
来源: Haver

国内需求缓慢增长, 进口增长快于出口。



来源: Haver

最新数据显示进口开始呈现放缓趋势。另一方面, 部分产品的出口则出现大幅增长。



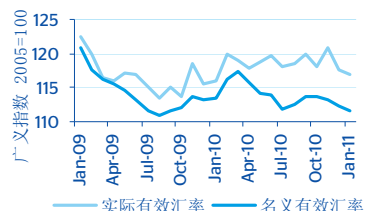
来源: Haver

2 月份进口有所下滑, 但在随后的一季度末出现了小幅反弹。

## 2.4. 有效汇率

- 由于贸易条件改善, 货币的升值压力持续, 贸易顺差和良好的经济前景继续吸引外资流入。
- 一些国家旨在抑制货币升值的政策富有成效。

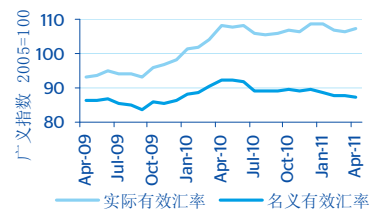
中国



来源: BIS

人民币仍然面临着资本大量流入带来的升值压力。

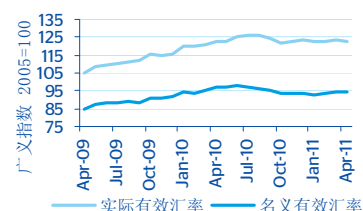
印度



来源: BIS

当局的经济干预使印度卢比的实际有效汇率在过去 12 个月里一直保持着稳定水平。

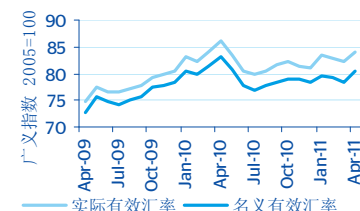
印度尼西亚



来源: BIS

当局正在试图抑制货币的升值压力。

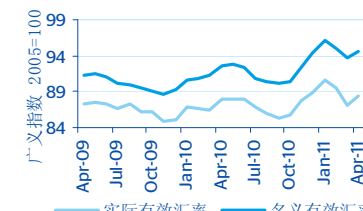
韩国



来源: BIS

韩元小幅升值, 缓解了韩国的通胀压力。

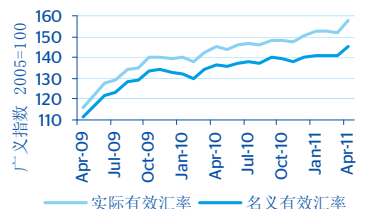
中国台湾



来源: BIS

新台币升值与出口强劲相关。

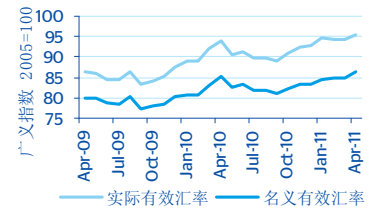
巴西



来源: BIS

汇率升值过度成为巴西政府主要担忧的问题。

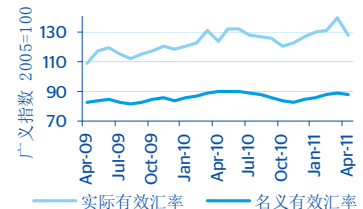
墨西哥



来源: BIS

货币仍然面临升值压力。较高的国际流动性、周期的改善和稳定的通胀水平胜过了全球风险溢价和国内经济的脆弱性。

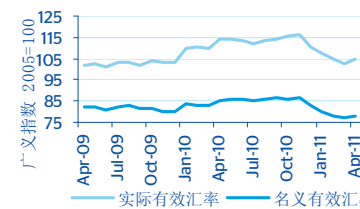
俄罗斯



来源: BIS

实际有效汇率略微修正了向上趋势。

土耳其



来源: BIS

土耳其货币的实际有效汇率在 4 月止住了之前的跌势。

埃及

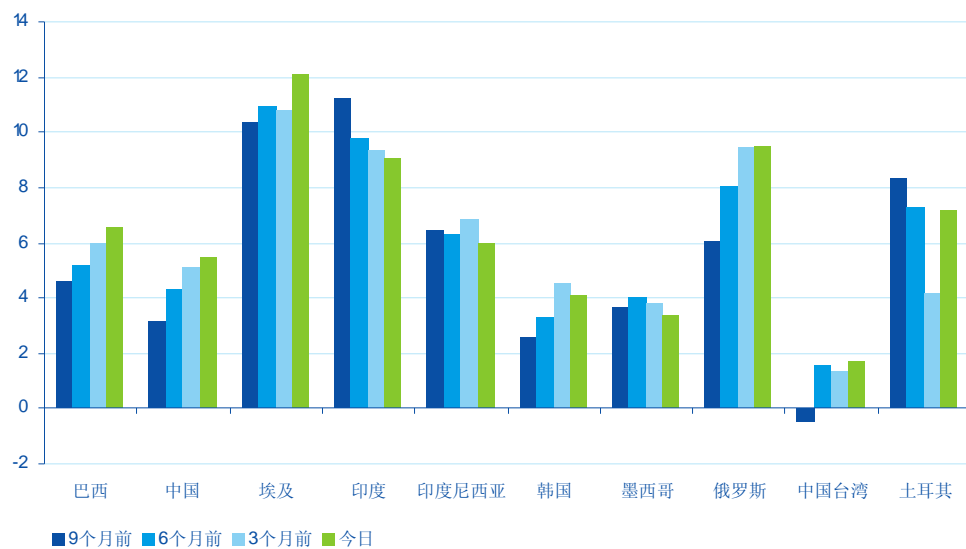
暂无数据

### 3. 通货膨胀：尽管经济增速放缓，但通胀压力持续

#### 3.1. 各国消费者物价指数

- 多数经济体都在努力应对物价高企（有时候是国内需求旺盛）所带来的通胀压力。
- 受基数效应和食品价格上涨影响，土耳其的通胀大幅上升。

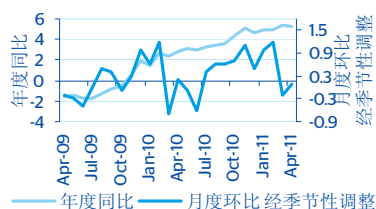
通货膨胀（年度同比，%）



来源: Haver

### 3.1. 消费者物价指数

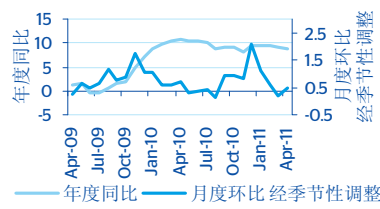
中国



来源: Haver

由于物价的上涨, 通胀风险仍然呈上升趋势。食品通胀或在年内逐渐放缓。

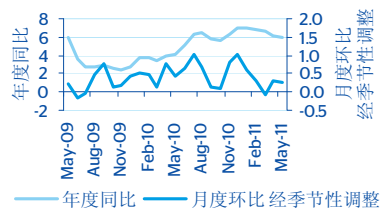
印度



来源: Haver

由于基数效应较为有利, 印度 4 月份批发价格通胀放缓。

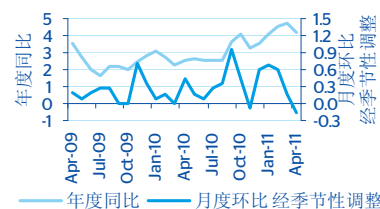
印度尼西亚



来源: Haver

经济过热风险和物价上涨推动通胀持续上升。

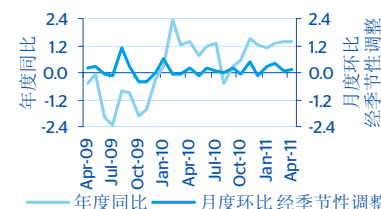
韩国



来源: Haver

通胀显示出放缓的迹象, 这主要是与食品价格增速下滑、货币升值和最近的货币收紧政策开始发挥作用有关。

中国台湾



来源: Haver

尽管全球商品价格上涨, 但台湾的通胀水平仍然较低。

巴西



来源: Haver

受物价和内需过度增长驱动, 通胀率自 2005 年来首次超过目标区间上限。

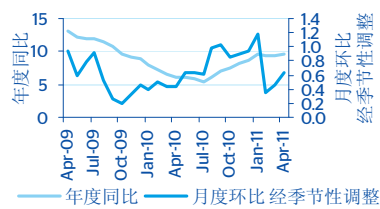
墨西哥



来源: Haver

通胀低于预期, 在 3 月达到自 2011 年以来的最低水平, 但受石油和其他商品价格压力影响, 预计将略有上升。

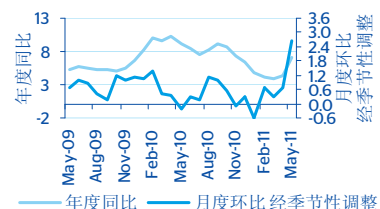
俄罗斯



来源: Haver

食品价格是推动通胀上升的一个很大因素, 但进口价格上涨和货币供给对通胀压力的作用也不可小觑。

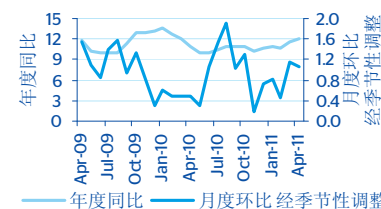
土耳其



来源: Haver

5 月份土耳其通胀加速上升并超过了市场预期, 这主要与食品要素的基数效应有关。

埃及



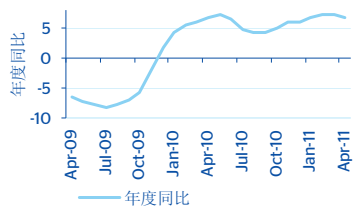
来源: Haver

4 月份 CPI 高于预期主要是受食品价格上涨的驱动。



### 3.2. 生产者物价指数

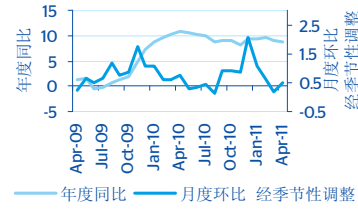
中国



来源: CEIC

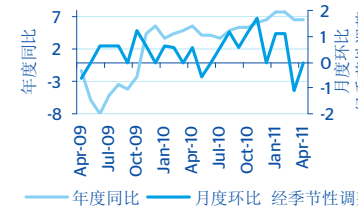
生产者价格指数持续上升, 鉴于物价的上涨, 成本增加加大了中国的通胀压力。

印度



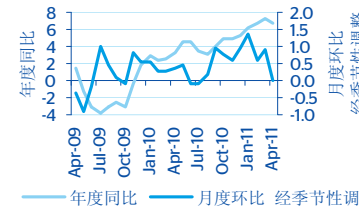
来源: Haver

印度尼西亚



来源: Haver

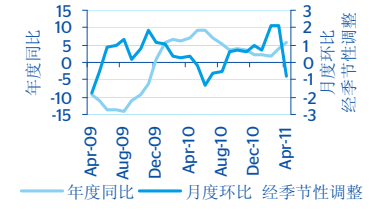
韩国



来源: Haver

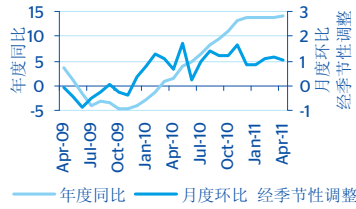
年生产者价格指数仍然呈向上趋势但增速略有放缓, 供给方通胀压力或因此减轻。

中国台湾



来源: Haver

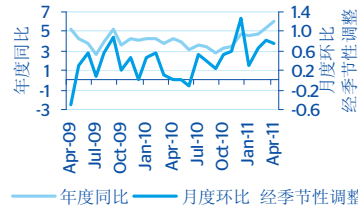
巴西



来源: Haver

尽管货币在升值, 生产者价格指数仍呈向上趋势。

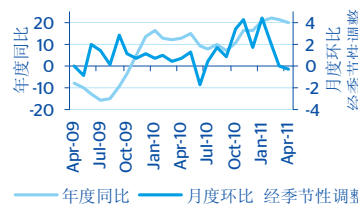
墨西哥



来源: Haver

供给的价格压力还未向消费者通胀蔓延。

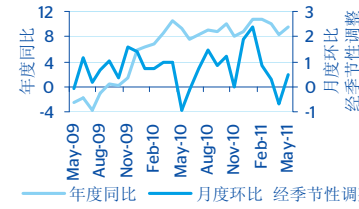
俄罗斯



来源: Haver

地方价格控制措施富有成效, 生产者价格指数已有所放缓。

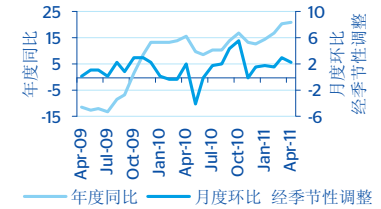
土耳其



来源: Haver

土耳其 4 月份生产者价格指数增速跌至 5 个月来的最低水平。

埃及



来源: Haver

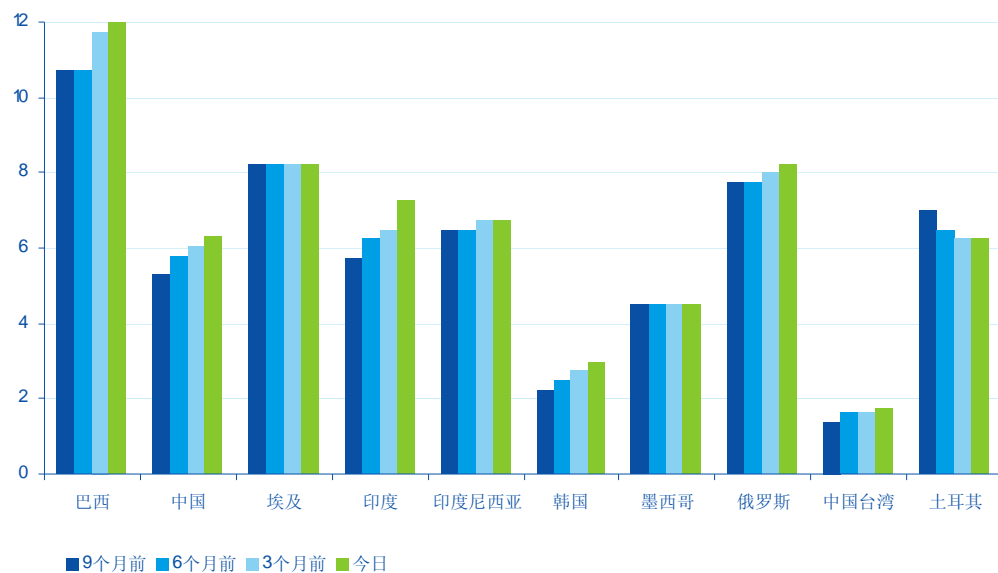
生产者价格指数继续上涨, 推动埃及通胀上升。

## 4. 货币与财政：决策者们正在努力应对通胀和货币升值的压力

### 4.1. 各国政策利率

- 多数国家和地区的央行都在继续上调政策利率，并辅以上调法定存款准备金率，以抑制通胀压力。
- 墨西哥央行继续实施货币刺激政策，而土耳其则下调了利率并上调法定存款准备金率以期阻止国际资本流入。

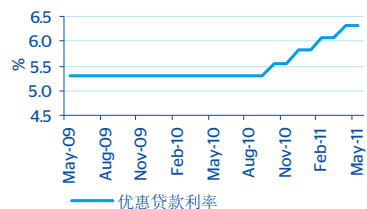
央行基准利率 (%)



来源: Bloomberg

## 4.1. 货币政策利率

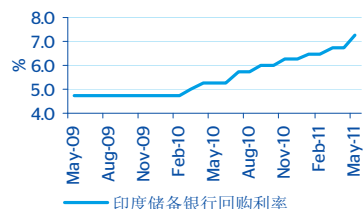
中国



来源: Bloomberg

今年人民银行已两度加息, 每次上调 25 个基点, 并同时数次上调了法定存款准备金率以试图抑制通胀压力。

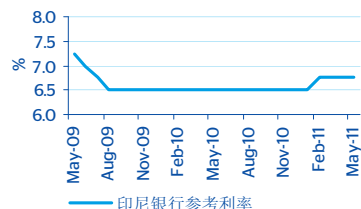
印度



来源: Bloomberg

央行继续加息, 抑制通胀。

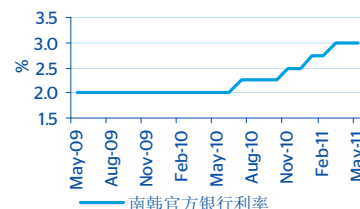
印度尼西亚



来源: Bloomberg

鉴于通胀压力的加大, 印尼央行开始退出货币刺激政策。

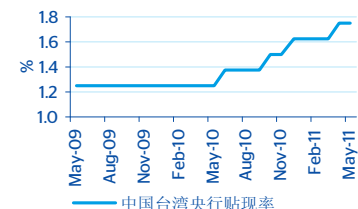
韩国



来源: Bloomberg

央行今年已加息两次, 以抑制通胀、稳定通胀预期并缓和经济增长过程中产生的需求压力。

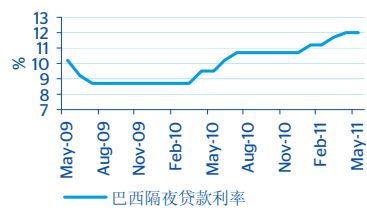
中国台湾



来源: Bloomberg

继续加息以抑制通胀压力。

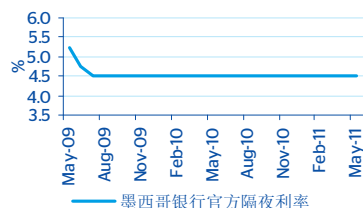
巴西



来源: Bloomberg

央行继续上调政策利率, 抑制通胀上升。

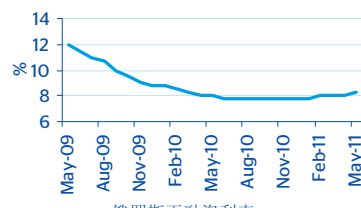
墨西哥



来源: Bloomberg

墨西哥的信誉, 商品价格上涨向通胀的传递效应低于预期, 没有需求压力等因素解释了为什么墨西哥央行长期维持利率不变。

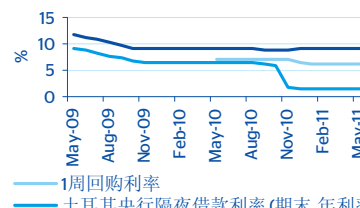
俄罗斯



来源: Bloomberg

俄罗斯央行再次上调再融资利率, 以抑制通胀预期飙升。

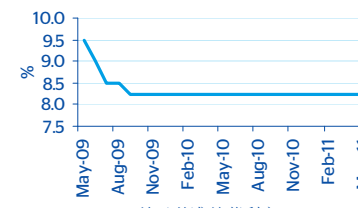
土耳其



来源: Bloomberg 和 Haver

货币当局继续执行低利率配以高存款准备金率的货币政策。

埃及

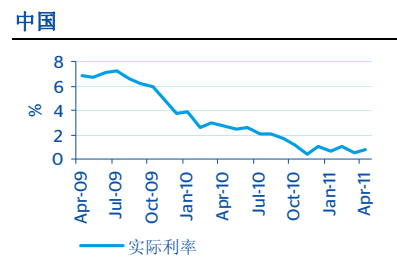


来源: Bloomberg

央行仍未调整基准政策利率。

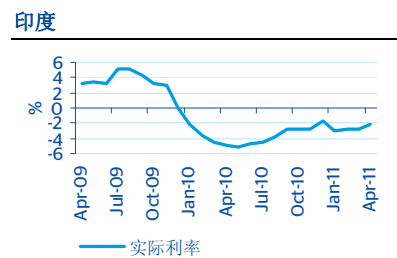
## 4.2. 实际利率

- 尽管上调了利率和存款准备金率, 多数经济体的货币政策态势仍然较为宽松或接近中性。
- 鉴于货币的升值压力, 各国央行对此的反应较慢。



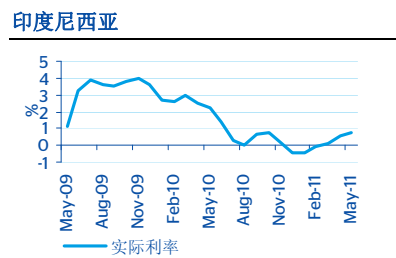
来源: Bloomberg

尽管多次加息, 但实际利率仍然较低。



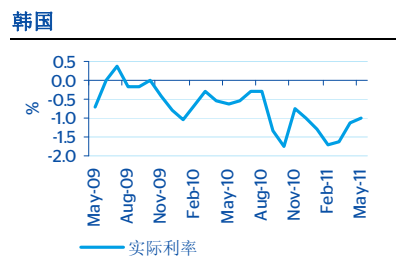
来源: Bloomberg

虽然央行已经做出了努力, 但印度的实际利率仍然为负。



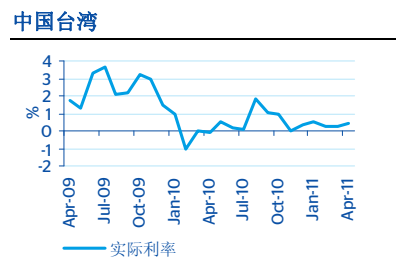
来源: Bloomberg

货币政策态势仍然十分宽松。



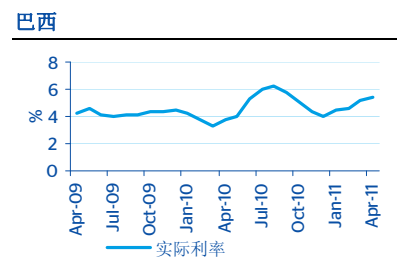
来源: Bloomberg

实际利率仍然为负, 但受货币政策收紧和通胀减轻的影响, 已开始上升。



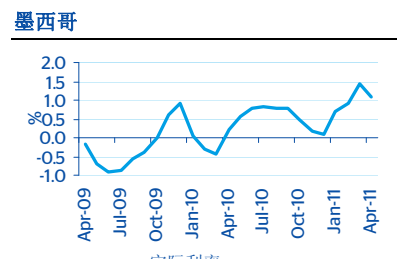
来源: Bloomberg

虽然央行多次加息, 但实际利率水平仍然很低。



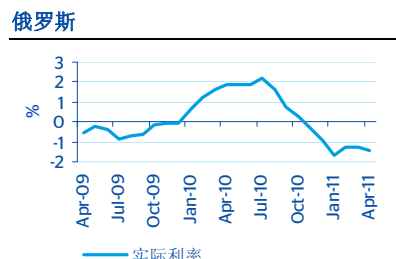
来源: Bloomberg

随着预期的政策利率路径, 实际利率也会持续上升。



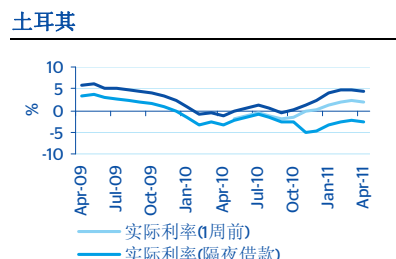
来源: Bloomberg

货币政策态势仍然宽松。



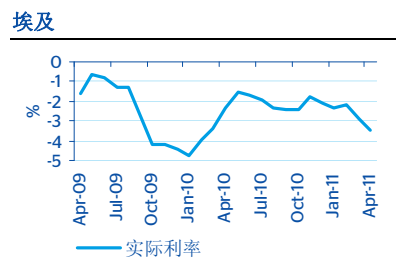
来源: Bloomberg

尽管俄罗斯央行逐步收紧了货币政策, 但实际利率仍然为负。



来源: Bloomberg 和 Haver

最近通胀上升, 实际利率将下跌。

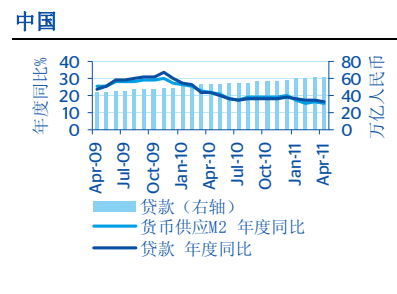


来源: Bloomberg

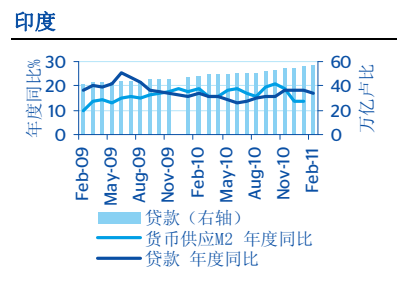
4月份实际利率进一步下滑, 政策利率不变而通胀水平上升。

### 4.3. 货币供应M2 和信贷

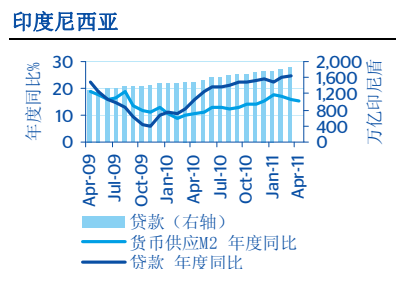
- 各个国家和地区调整货币政策以抑制信贷增长并将此作为给内需降温的中间步骤。
- 多数经济体的信贷都呈快速增长之势。



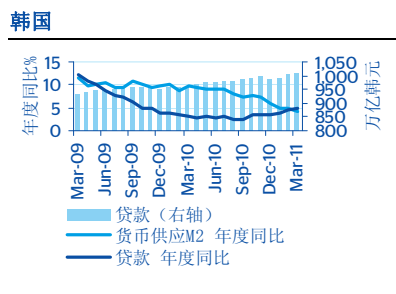
来源: Haver  
M2 货币增速有所降低并向政府设定的目标区间靠拢。



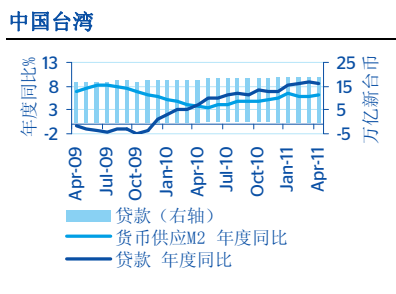
来源: Haver  
2 月份信贷保持快速增长, 引发了市场对通胀的担忧。



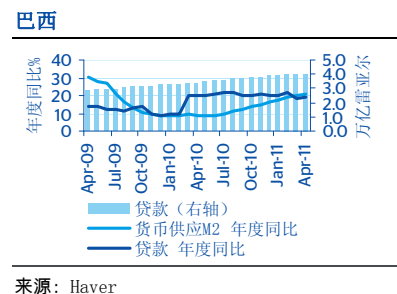
来源: Haver  
信贷增长推动内需增长。



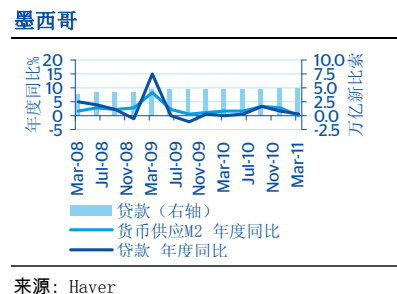
来源: Haver  
货币供给增速继续下滑抑制经济过热, 而居民信贷则创下了两年来的最高水平, 一季度保持平稳增长。



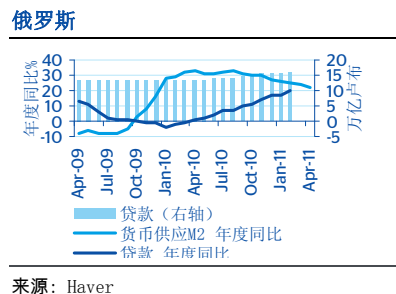
来源: Haver  
信贷继续快速增长并推动内需增长。



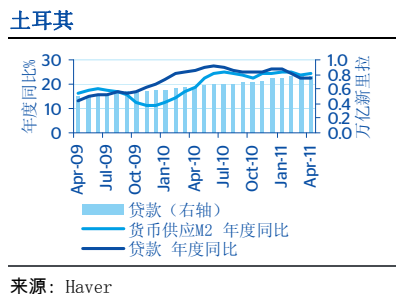
来源: Haver  
内需增长, 货币供给总额保持强劲。



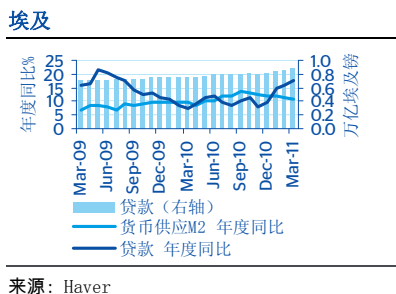
来源: Haver  
信贷增长推动内需增长。



来源: Haver  
货币供给继续放缓, 而居民贷款这一消费的主要驱动力却增长强劲。



来源: Haver  
贷款增长放缓, 这意味着当前的政策组合已经开始发挥抑制信贷增长的作用。



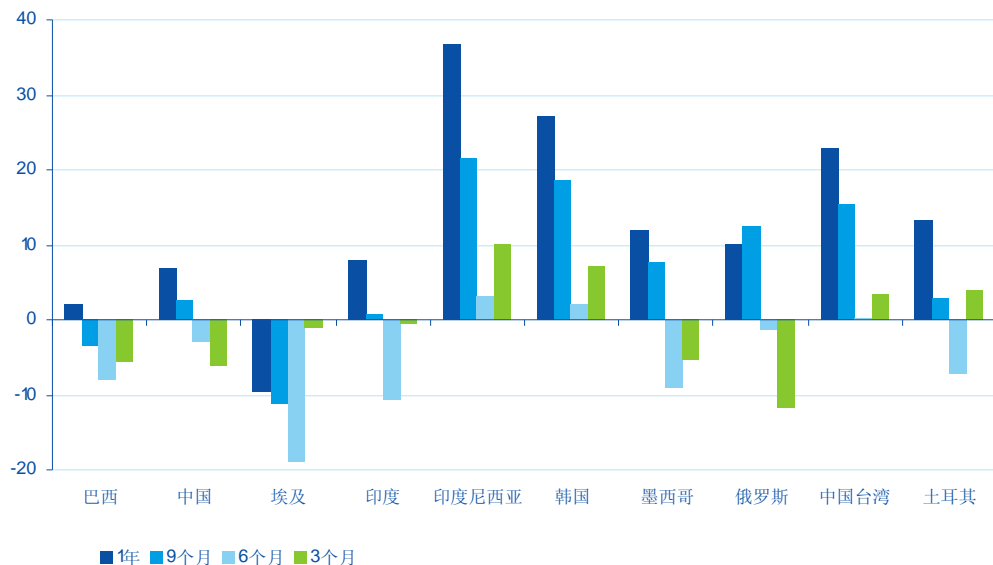
来源: Haver  
4 月份 M2 货币供给放缓, 而信贷仍然保持快速增长。

## 5. 金融市场：股市因央行上调政策利率而下挫，货币依然面临升值压力

### 5.1. 各国股票市场

- 多数国家和地区的股市都较前期高点有所回落。
- 埃及股市前期休市几周后再次开市出现大幅下挫，现已小幅反弹。

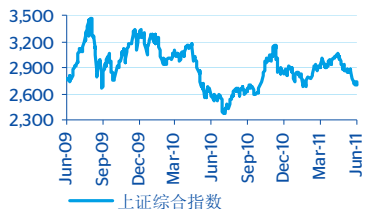
股票市场收益 (%)



来源: Bloomberg

## 5.1. 股票市场

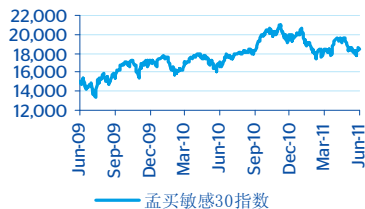
中国



来源: Bloomberg

市场最主要担心的问题仍然是通胀攀升或促使政府继续收紧货币。

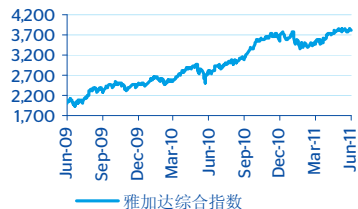
印度



来源: Bloomberg

由于担心经济增长放缓, 孟买敏感 30 指数下挫。

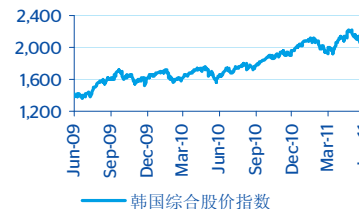
印度尼西亚



来源: Bloomberg

尽管全球经济存在诸多不确定性, 雅加达综合指数继续保持向上走势。

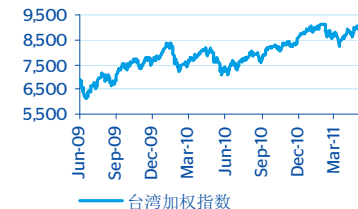
韩国



来源: Bloomberg

全球风险情绪上升拖累 5 月份股价下跌。

中国台湾



来源: Bloomberg

尽管全球经济存在很大的不确定性且政府采取了措施限制新台币进一步升值, 但台湾加权指数仍然处于高位。

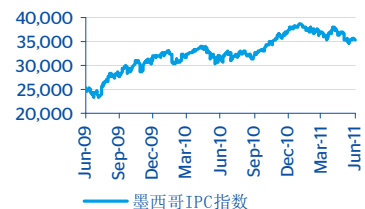
巴西



来源: Bloomberg

美国和中国两个巴西最大的贸易伙伴制造业因国内收紧货币政策而放缓的消息一出, 巴西股市便掉头下行。

墨西哥



来源: Bloomberg

受国际因素影响, 墨西哥股市继续震荡。

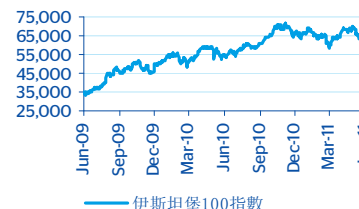
俄罗斯



来源: Bloomberg

由于担心全球经济复苏会推升市场参与者的风险情绪, 过去两个月俄罗斯股市有所下滑。

土耳其



来源: Bloomberg

5 月份土耳其伊斯坦堡 100 指数下跌了约 10%, 市场越发担心经常账户赤字会进一步恶化。

埃及

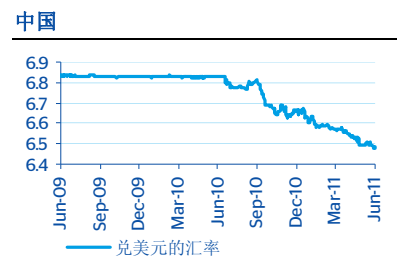


来源: Bloomberg

5 月份埃及指数上扬, 意味着沙特阿拉伯承诺支持埃及经济的消息对投资者信心有所提振。

## 5.2. 汇率市场

- 多数经济体的货币升值压力持续。
- 在埃及, 货币因政局动荡而贬值; 在土耳其, 其政策组合似乎正致力于抑制本币升值。



来源: Bloomberg

人民币继续逐步升值, 国际储备继续增长。



来源: Bloomberg

印度卢比最近的贬值与其股市表现相符, 表明资本正在从该国流出。



来源: Bloomberg

贸易条件改善和资本流入继续推动货币升值。



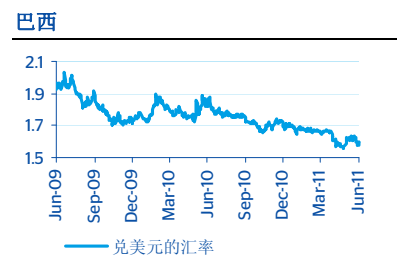
来源: Bloomberg

今年迄今为止, 韩元有所升值, 这与出口的强劲表现和政府抑制通胀的政策有一定的关系。



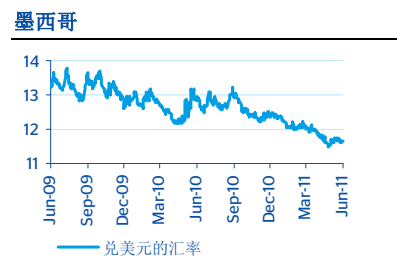
来源: Bloomberg

出口强劲、资本大量流入推动新台币继续升值。



来源: Bloomberg

资本流入越发显著。预计未来几个月巴西雷亚尔会继续面临升值压力。



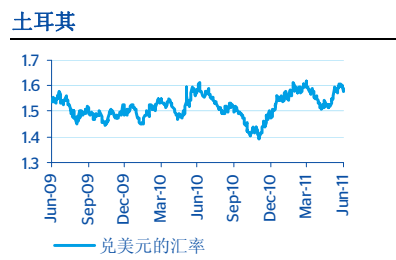
来源: Bloomberg

投资资金的大量涌入和贸易条件的改善促使汇率上涨。



来源: Bloomberg

受加息、油价上涨和汇率更趋灵活等因素影响, 卢布兑美元汇率创下两年来的新高, 有助于央行抑制通胀攀升。



来源: Bloomberg

土耳其里拉兑美元汇率的继续下跌或对其经常项目赤字产生积极影响。



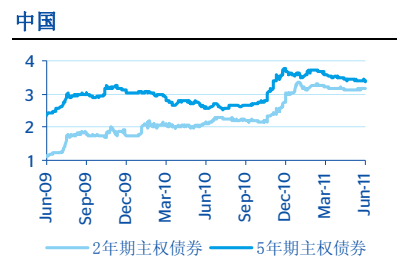
来源: Bloomberg

埃及镑较今年前段时间有所贬值, 通胀压力加大。

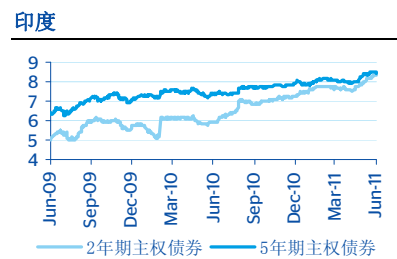


### 5.3. 主权债券收益率

- 除印度以外, 多数经济体主权债券收益率与上季度持平。
- 受一季度政治上的不确定因素与局势动荡的影响, 埃及主权债券收益率增长放缓。



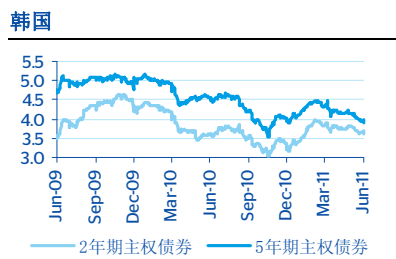
来源: Bloomberg



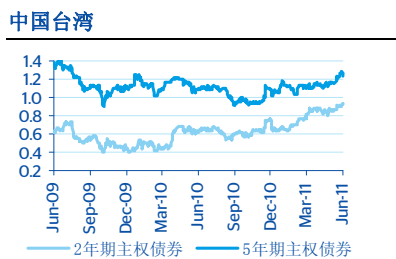
来源: Bloomberg



来源: Bloomberg



来源: Bloomberg



来源: Bloomberg

印度央行的货币收紧政策在短期内推升了主权债券收益率。

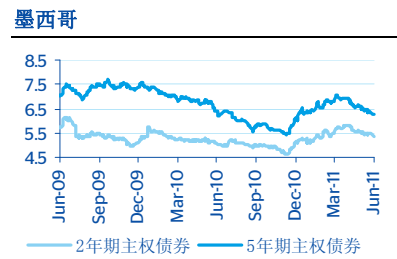
尽管存在对全球性风险的担忧, 印尼主权风险仍处于舒适区间。

韩国经济增长强劲且增长前景有力, 出口极具竞争力, 主权风险处于舒适可控水平。

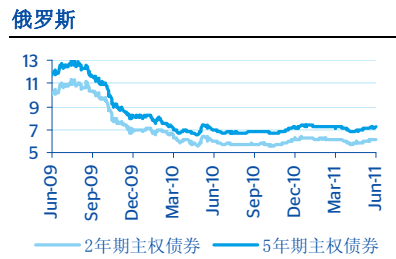
货币政策已传递至利率的期限结构。



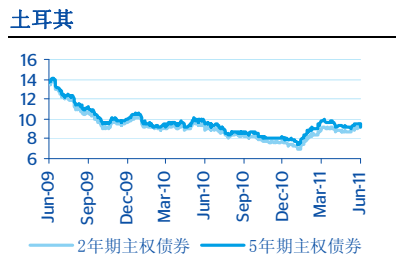
来源: Bloomberg



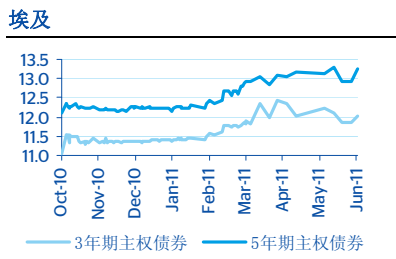
来源: Bloomberg



来源: Bloomberg



来源: Bloomberg



\* 备注: 数据自 2010 年 10 月 21 日起。

来源: Bloomberg

央行上调 SELIC 利率, 主权债券收益率上涨。

地方政府债券收益率与美国国债收益率的向下趋势相关。

尽管近期中东及北非地区政局动荡, 但俄罗斯主权风险保持稳定。

5 月份土耳其主权债券指数保持相对稳定。

## 5.4. 收益曲线

中国



来源: Bloomberg

印度



来源: Bloomberg

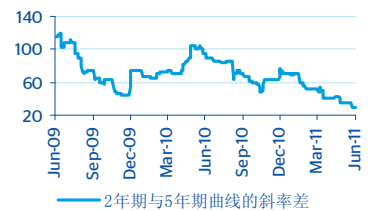
主权收益率曲线趋于平坦, 表明中短期内的通胀走势存在一定的不确定性。

印度尼西亚



来源: Bloomberg

韩国



来源: Bloomberg

中国台湾



来源: Bloomberg

近几个月趋于平坦的收益率曲线略有翻转。

巴西



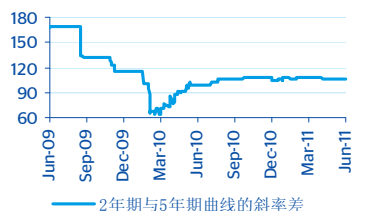
来源: Bloomberg

墨西哥



来源: Bloomberg

俄罗斯



来源: Bloomberg

土耳其



来源: Bloomberg

埃及



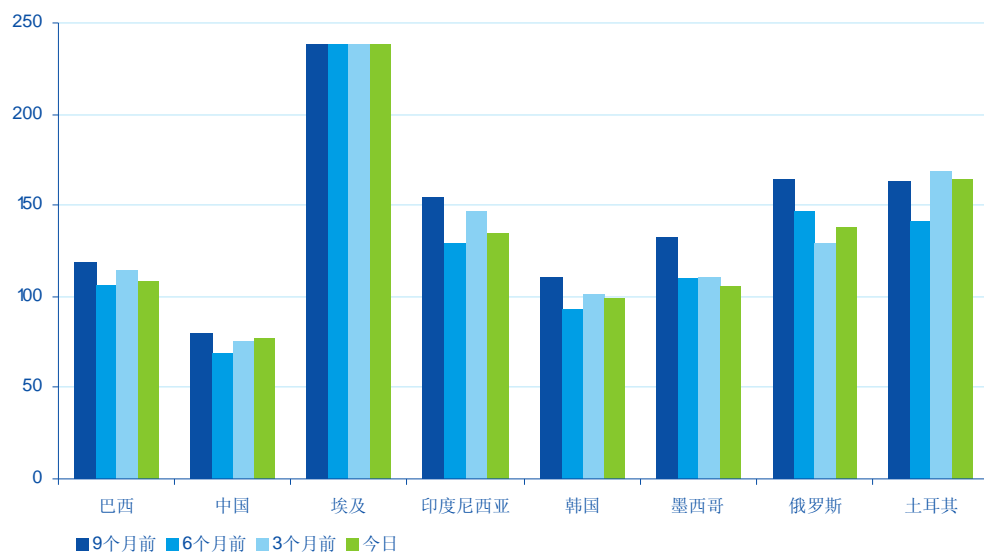
\*备注: 数据自 2010 年 10 月 21 日起。

来源: Bloomberg

## 5.5. 各国风险溢价

- 尽管全球的风险情绪因希腊债务问题、对葡萄牙的援助和中东及北非地区的社会动荡而有所上升，EAGLEs 经济体的风险溢价仅小幅上升。

5 年期 CDS (基点)



\*印度和中国台湾暂无数据  
来源: Bloomberg

## 5.5. 风险溢价

中国



来源: Bloomberg

中东及北非地区的局势动荡对风险溢价仅有微小影响。

印度

暂无数据

印度尼西亚



来源: Bloomberg

韩国



来源: Bloomberg

中国台湾

暂无数据

巴西



来源: Bloomberg

风险溢价未受影响且在相对低位保持稳定。

墨西哥



来源: Bloomberg

由于对美国的周期性敞口和油价攀升的有利影响, 全球动荡导致风险情绪上升对墨西哥的风险溢价影响较小。

俄罗斯



来源: Bloomberg

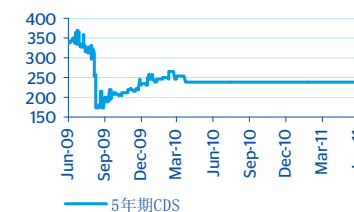
土耳其



来源: Bloomberg

受全球担忧加大和土耳其的外部不均衡影响, 5 月份风险溢价上升。

埃及

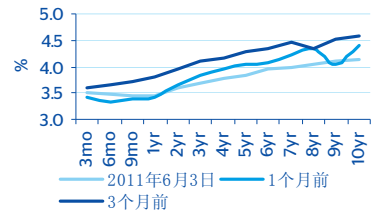


来源: Bloomberg

示威抗议导致穆巴拉克辞职, 期间利差大幅上升至 450 个基点且高于抗议事件之前的水平。

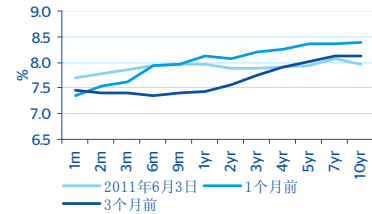
## 5.6. 互换收益率曲线

中国



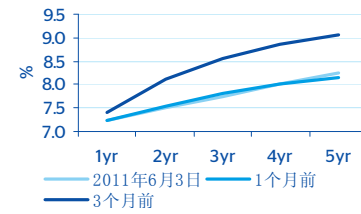
来源: Bloomberg

印度



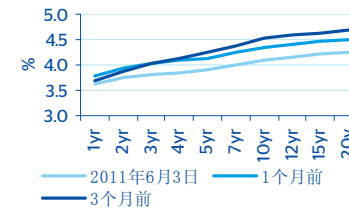
来源: Bloomberg

印度尼西亚



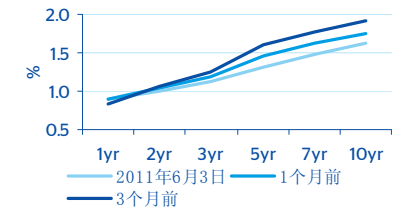
来源: Bloomberg

韩国



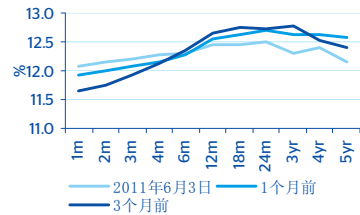
来源: Bloomberg

中国台湾



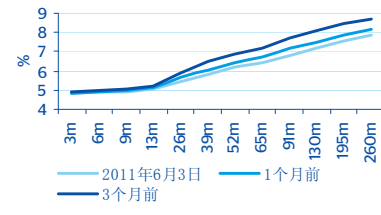
来源: Bloomberg

巴西



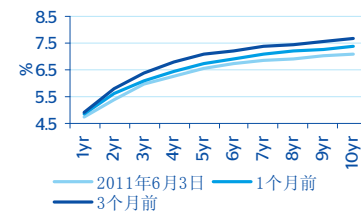
来源: Bloomberg

墨西哥



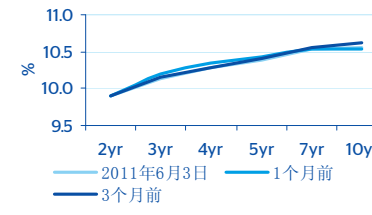
来源: Bloomberg

俄罗斯



来源: Bloomberg

土耳其



来源: Bloomberg

埃及

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							
	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	4月
巴西	4.2	7.6	10.3	9.2	11.1	12.1	12.1	11.4	11.0	10.5	10.3	12.0	11.6	9.6	9.2	10.1	8.7	5.7	7.9	
中国	16.6	16.9	15.3	15.8	16.7	28.9	18.9	20.1	15.5	20.8	19.5	20.4	19.8	16.9	16.7	16.0	14.1	6.3	13.7	12.4
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*	9.7	15.0	42.3	60.1	45.1	36.7	37.7	28.9	32.2	33.3	32.8	25.6	21.9	43.8	14.5	27.7	19.8	22.1	19.4	23.9
印尼	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	20.0	18.0	17.6	
韩国	-1.8	-0.3	-1.0	-0.7	0.8	4.4	2.1	5.8	0.1	10.2	4.7	3.1	4.6	6.2	6.9	4.4	5.4	3.4	5.4	6.2
墨西哥	-4.5	-4.6	-1.5	1.6	-1.8	2.2	2.3	-0.1	5.0	1.4	1.9	4.4	4.0	4.3	2.3	2.7	3.0	2.7	1.0	
俄罗斯	-9.5	-8.0	-5.7	-2.7	1.2	2.3	4.7	6.1	7.2	8.0	8.9	9.1	7.5	7.5	8.1	7.0	3.7	5.8	4.9	5.7
中国台湾	5.4	7.4	11.0	14.4	-7.3	14.3	5.7	7.5	6.9	6.1	7.4	7.6	8.0	7.3	4.1	1.8	21.6	-2.2	7.2	5.5
土耳其*	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	90.9	54.3	77.2	

备注: 印度, 机动车销售量 土耳其, 机动车辆登记  
来源: Haver 和 CEIC

表 2  
工业产值 (% 年同比增长率)

国家地区	2009				2010								2011							
	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	4月
巴西	-7.5	-2.8	5.5	19.0	15.8	18.0	20.5	17.3	14.7	11.2	8.6	8.5	6.3	1.5	5.1	2.0	2.3	7.5	-1.4	-1.5
中国	13.9	16.1	19.2	18.5	20.7	20.7	18.1	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3	13.5	14.1	14.1	14.8	13.4
埃及	-17.5	-4.3	-11.1	0.1	4.7	8.7	6.7	8.2	8.1	20.4	6.2	3.8	8.7	4.8	8.1	10.0	-1.8	-14.5		
印度	8.3	10.8	12.3	19.6	17.9	16.1	16.4	18.0	12.9	7.4	16.5	8.0	5.2	12.8	3.2	2.1	3.6	3.6	7.9	
印尼	-0.2	4.7	3.8	6.3	5.3	4.0	3.5	3.8	4.1	5.0	5.5	4.7	0.8	4.9	4.7	5.4	7.3	1.9	6.2	
韩国	12.6	1.3	19.1	36.6	38.7	18.9	23.2	20.1	21.2	16.9	15.2	16.2	2.8	13.7	11.4	11.0	14.0	9.3	9.2	7.1
墨西哥	-7.3	-6.3	-0.7	4.5	8.1	9.0	13.8	12.0	15.1	15.4	8.5	11.6	8.8	4.6	7.3	6.0	8.4	7.3	6.6	
俄罗斯	-13.1	-10.3	4.7	7.6	13.1	10.0	13.1	16.3	18.5	13.9	8.0	10.8	9.3	9.6	9.9	9.5	13.5	10.1	8.6	5.2
中国台湾	2.9	8.9	34.9	50.7	79.4	38.0	44.0	35.5	33.8	26.8	22.6	24.8	13.0	15.2	20.2	19.7	17.5	15.1	14.3	7.1
土耳其	-10.8	6.1	-3.8	26.3	15.2	20.0	24.3	18.6	15.9	10.5	9.2	10.9	10.9	11.4	10.1	18.5	20.6	14.6	10.4	

来源: Haver

表 3  
消费者信心指数

国家地区	2009				2010								2011								
	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	4月	5月
巴西	111.5	114.5	115.5	114.1	116.4	111.0	112.3	113.0	115.3	117.0	117.4	120.4	122.5	123.1	126.2	124.2	125.4	123.1	120.8	115.4	113.9
中国	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	99.6	107.6	106.6	
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	n.a
印度	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	57.9	58.0	57.5
印尼	110.8	110.0	111.0	108.7	106.7	101.8	101.9	105.6	106.3	104.8	99.0	98.1	101.8	106.2	102.2	103.0	105.6	106.4	107.1	106.9	105.3
韩国	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	98.0	100.0	104.0
墨西哥	81.9	77.0	78.2	80.1	82.1	80.6	81.8	82.5	84.6	87.5	87.4	88.7	91.6	89.2	88.5	91.2	92.3	92.3	91.7	89.7	
俄罗斯	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	79.0	78.0	81.0
中国台湾	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	83.7	85.8	85.4
土耳其	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	93.6	93.4	93.5	

来源: Haver, CEIC, Bloombera 和 HSBC

表 4  
GDP (% 年同比增长率)

国家地区	2009					2010					2011
	3月	6月	9月	12月	2009	3月	6月	9月	12月	2010	3月
巴西	-3.0	-2.8	-1.8	5.0	-0.6	9.3	9.2	6.7	5.0	7.6	4.2
中国	6.5	8.2	9.4	11.7	8.9	11.9	10.4	9.7	9.6	10.4	9.7
埃及	4.2	4.3	4.6	5.0	4.6	5.6	6.1	5.5	5.7	5.7	
印度	6.4	6.3	8.6	7.3	7.2	9.4	9.3	8.9	8.3	9.0	7.8
印尼	4.6	4.2	4.2	5.4	4.6	5.6	6.1	5.8	6.9	6.1	6.5
韩国	-4.2	-2.1	1.0	6.3	0.3	8.5	7.5	4.4	4.7	6.2	4.2
墨西哥	-7.4	-9.6	-5.5	-2.0	-6.1	4.5	7.6	5.1	4.4	5.4	4.6
俄罗斯	-9.2	-11.2	-8.6	-2.6	-7.9	3.5	5.0	3.1	4.5	4.0	4.1
中国台湾	-8.6	-7.2	-1.2	9.2	-1.9	13.6	12.9	10.7	7.1	11.1	6.5
土耳其	-14.7	-7.8	-2.8	5.9	-4.9	12.0	10.3	5.2	9.2	9.2	

来源: Haver

## 对外部门

表 5  
出口 (% 年同比增长率)

国家地区	2009				2010								2011								
	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	4月	5月
巴西	-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	22.6	33.1	31.1
中国	-15.2	-13.9	-1.2	17.7	21.1	45.6	24.3	30.4	48.5	43.9	38.1	34.4	25.1	22.9	35.0	17.9	37.6	2.4	35.8	29.9	
埃及	-4.8	4.6	20.3	94.7	34.0	13.7	32.8	20.9	27.7	10.5	22.3	6.3	17.8	15.5	6.8	-14.0	1.5	15.8	16.6		
印度	-7.4	4.8	33.8	23.4	20.9	32.0	56.2	42.2	27.6	30.4	13.2	22.5	23.2	21.3	26.5	36.4	32.4	49.7	44.4	34.4	
印尼	-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	26.0	29.1	28.1	37.3	
韩国	-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	45.2	16.9	28.8	25.1	23.5
墨西哥	-16.5	-9.5	10.3	23.2	27.2	32.6	41.0	43.0	43.8	28.9	29.5	37.6	21.0	20.0	26.0	17.0	28.6	21.0	20.1	12.6	
俄罗斯	-34.3	-22.1	1.7	19.7	54.5	64.4	63.8	59.2	40.9	31.0	19.1	16.5	19.5	14.0	15.1	24.6	11.6	27.7	29.8		
中国台湾	-12.7	-4.6	19.3	46.8	75.7	32.6	50.1	47.7	57.5	34.1	38.5	26.6	17.5	21.9	21.8	19.0	16.6	27.2	16.7	24.6	
土耳其	-33.7	3.8	-5.2	30.2	-0.6	-1.9	21.3	24.3	33.4	14.6	5.8	8.7	5.1	8.6	5.5	17.9	21.9	21.7	19.5	26.5	

来源: Haver

表 6  
进口 (% 年同比增长率)

国家地区	2009				2010								2011								
	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	4月	5月
巴西	-27.3	-25.7	-8.2	6.9	11.4	50.9	49.8	60.8	52.3	50.3	45.4	56.1	41.4	29.6	44.4	26.6	28.8	31.6	17.8	31.9	38.1
中国	-3.3	-6.3	26.9	55.9	85.7	45.1	66.0	50.0	48.3	34.0	22.7	35.2	24.0	25.4	37.9	25.6	51.3	19.5	27.5	21.8	
埃及	-24.4	-12.5	-17.1	25.0	15.7	3.5	31.3	19.6	21.8	16.3	17.7	7.9	20.7	25.9	24.5	11.3	15.0	-8.4	3.4		
印度	-30.9	0.3	6.4	45.2	38.6	73.7	77.1	48.9	32.7	23.0	34.3	32.3	26.1	6.8	11.2	-11.0	13.1	21.2	18.2	14.1	
印尼	-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	32.3	23.7	32.0	32.5	
韩国	-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	32.6	16.7	27.6	23.9	29.9
墨西哥	-22.2	-18.8	-6.0	14.3	19.2	25.0	34.7	42.6	46.0	29.7	29.7	29.3	23.2	27.9	18.2	20.9	24.1	21.8	16.0	13.3	
俄罗斯	-35.3	-29.6	-11.3	-9.8	8.0	15.4	29.7	30.1	40.5	27.4	32.4	53.3	33.7	27.6	27.4	25.2	41.0	39.3	42.6		
中国台湾	-21.2	-6.7	18.0	55.6	115.3	45.7	80.0	52.6	71.7	39.2	42.6	27.9	24.9	27.9	33.8	21.4	21.9	28.7	16.7	25.7	
土耳其	-30.2	-14.5	4.5	31.7	26.0	29.8	42.8	47.7	35.5	21.8	25.1	20.5	25.3	35.4	35.8	36.9	44.6	48.7	44.0	40.2	

来源: Haver



表 7  
经常账户差额 (占 GDP 百分比)

国家地区	2009					2010					2011
	3月	6月	9月	12月	2009	3月	6月	9月	12月	2010	3月
巴西	-1.6	-0.6	-1.1	-2.4	-1.4	-2.6	-2.3	-2.2	-2.0	-2.3	
中国	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5.2	3.0	4.8	7.1	5.3	5.1	2.0
埃及	-2.0	-2.1	-0.9	-1.5	-1.6	-2.5	-3.1	-1.3	-1.0	-2.0	
印度	-0.1	-1.5	-3.1	-3.5	-2.1	-3.4	-3.4	-4.6	-2.2	-3.4	
印尼	2.3	2.0	1.0	2.3	1.9	1.2	0.8	0.7	0.6	0.8	1.0
韩国	2.7	5.6	3.9	3.3	3.9	0.1	3.5	3.9	3.3	2.7	
墨西哥	-1.0	-0.1	-1.6	-0.3	-0.7	0.2	-0.3	-0.7	-1.3	-0.5	-0.5
俄罗斯	4.0	2.8	4.5	4.3	3.9	10.4	5.1	1.5	3.3	5.1	
中国台湾	14.9	11.4	8.4	11.0	11.4	10.1	10.8	8.3	7.9	9.3	9.3
土耳其	-1.5	-3.7	-1.1	-2.7	-2.3	-6.2	-6.2	-5.3	-8.3	-6.5	

\* 备注: 中国季度数据自 2010 年起  
来源: Haver 和 CEIC表 8  
名义有效汇率 (2005=100)

国家地区	2009				2010								2011							
	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	4月
巴西	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	140.9	140.5	145.4
中国	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	113.2	112.4	111.7
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	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	87.6	87.6	87.5
印尼	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	93.2	94.0	94.2
韩国	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	79.2	78.4	80.4
墨西哥	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	84.8	84.9	86.4
俄罗斯	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	87.4	88.6	87.8
中国台湾	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	95.1	93.7	94.6
土耳其	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	77.8	77.0	78.2

来源: BIS 和 Haver

表 9  
实际有效汇率 (2005=100)

国家地区	2009				2010								2011							
	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	4月
巴西	134.9	140.0	140.5	139.6	139.9	138.0	142.3	145.0	144.0	146.2	146.6	145.7	148.1	148.1	147.3	150.5	152.5	152.3	152.1	157.9
中国	116.9	115.2	113.4	115.1	113.8	118.5	115.6	116.1	120.0	119.0	117.9	118.7	119.7	118.0	118.5	119.9	118.0	120.8	117.6	116.9
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.
印度	93.3	95.9	97.0	98.1	101.6	101.8	104.1	108.0	107.9	108.1	106.1	105.3	105.8	106.7	106.5	108.5	108.4	106.7	106.4	107.3
印尼	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	122.5	123.1	122.6	123.0	123.3	122.6
韩国	77.8	79.3	79.8	80.4	83.2	82.4	84.0	86.1	83.4	80.5	79.9	80.5	81.6	82.1	81.4	81.1	83.3	82.8	82.2	84.0
墨西哥	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	94.6	94.5	94.2	95.3
俄罗斯	115.4	116.6	120.3	117.7	120.6	121.8	131.0	123.4	131.3	131.2	127.5	126.3	125.7	120.2	122.1	126.1	129.3	130.6	138.8	127.4
中国台湾	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	90.5	89.4	87.1	88.3
土耳其	101.7	104.0	103.1	103.5	110.0	110.4	109.8	113.8	113.8	113.3	112.1	113.1	114.3	115.8	116.2	110.6	107.3	104.4	102.7	105.0

来源: BIS 和 Haver

## 失业率

表 10  
失业率 (%)

国家地区	2009				2009	2010				2010	2011
	3月	6月	9月	12月		3月	6月	9月	12月		3月
巴西	8.6	8.6	7.9	7.2	8.1	7.4	7.3	6.6	5.7	6.7	6.3
中国	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1	4.2	
埃及	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4	9.1	9.0	8.9	8.9	9.0	11.9
印度*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10.8	n.a.
印尼*	8.1	n.a.	7.9	n.a.	7.9	7.4	n.a.	7.1	n.a.	7.1	6.8
韩国	3.8	3.8	3.6	3.3	3.6	4.7	3.5	3.5	3.3	3.7	4.2
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
俄罗斯	9.1	8.5	8.0	8.0	8.4	8.8	7.4	6.8	6.9	7.5	7.5
中国台湾	5.6	5.9	6.0	5.9	5.8	5.6	5.3	5.1	4.8	5.2	4.6
土耳其	15.8	13.8	13.2	13.2	14.0	14.2	11.2	11.1	11.2	11.9	

\* 备注: 印度和印度尼西亚暂无季度数据  
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								
	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	4月	5月
巴西	4.34	4.17	4.22	4.31	4.59	4.83	5.17	5.26	5.22	4.84	4.60	4.49	4.70	5.20	5.63	5.91	5.99	6.01	6.30	6.51	
中国	-0.80	-0.50	0.60	1.90	1.50	2.70	2.40	2.80	3.10	2.90	3.30	3.50	3.60	4.40	5.10	4.60	4.90	4.90	5.40	5.30	
埃及	11.36	12.95	12.97	13.24	13.64	12.71	12.00	10.81	9.92	10.11	10.41	10.88	10.91	10.97	10.18	10.58	10.80	10.68	11.51	12.12	
印度	1.40	1.79	4.73	7.15	8.68	9.65	10.36	10.88	10.48	10.25	9.98	8.87	8.98	9.08	8.20	9.45	9.47	9.54	9.02	8.66	
印尼	2.83	2.57	2.41	2.78	3.72	3.81	3.43	3.91	4.16	5.05	6.22	6.44	5.80	5.67	6.33	6.96	7.02	6.84	6.65	6.16	5.98
韩国	2.16	1.98	2.44	2.80	3.07	2.69	2.31	2.57	2.66	2.58	2.57	2.56	3.61	4.06	3.26	3.51	4.12	4.54	4.70	4.15	4.06
墨西哥	4.89	4.50	3.86	3.57	4.46	4.83	4.97	4.27	3.92	3.69	3.64	3.68	3.70	4.02	4.32	4.40	3.78	3.57	3.04	3.36	
俄罗斯	10.70	9.68	9.11	8.84	8.01	7.21	6.52	6.01	5.98	5.74	5.45	6.04	6.94	7.46	8.09	8.76	9.58	9.43	9.37	9.53	
中国台湾	-0.88	-1.89	-1.62	-0.25	0.26	2.34	1.26	1.34	0.76	1.19	1.31	-0.47	0.29	0.56	1.52	1.24	1.10	1.33	1.40	1.34	
土耳其	5.27	5.08	5.53	6.53	8.19	10.13	9.56	10.19	9.10	8.37	7.58	8.33	9.24	8.62	7.29	6.40	4.90	4.16	3.99	4.26	7.17

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								
	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	4月	5月
巴西	-3.40	-4.77	-4.64	-4.07	-2.83	-1.19	0.80	1.59	3.78	4.90	6.49	8.23	9.49	11.02	13.26	13.83	13.83	13.66	13.75	14.19	
中国	-6.99	-5.85	-2.08	1.70	4.32	5.39	5.91	6.81	7.13	6.41	4.84	4.32	4.33	5.04	6.06	5.93	6.64	7.23	7.31	6.82	
埃及	-6.67	1.58	8.69	13.38	12.97	13.06	13.64	15.79	9.92	8.57	10.36	10.27	14.11	16.95	13.50	12.77	14.62	16.84	20.44	20.61	
印度	1.40	1.79	4.73	7.15	8.68	9.65	10.36	10.88	10.48	10.25	9.98	8.87	8.98	9.08	8.20	9.45	9.47	9.54	9.02	8.66	
印尼	-3.53	-4.09	-2.37	4.40	5.70	3.73	4.35	4.97	5.59	4.29	4.29	3.64	4.88	5.49	5.45	6.02	6.59	7.78	7.74	6.51	6.47
韩国	-2.61	-3.06	-0.45	1.82	2.83	2.45	2.62	3.24	4.63	4.55	3.42	3.13	4.03	4.96	4.85	5.27	6.21	6.64	7.30	6.81	
墨西哥	5.29	3.56	4.25	4.15	4.26	4.22	3.85	4.29	3.94	3.20	3.67	3.50	2.85	3.26	3.41	4.74	4.64	4.68	5.39	6.09	
俄罗斯	-9.17	-3.59	4.66	13.83	16.60	13.16	12.03	12.80	15.14	9.23	7.97	9.91	7.27	10.62	16.10	16.67	20.37	21.92	21.30	19.93	
中国台湾	-9.47	-6.17	1.07	5.76	6.80	6.09	6.87	9.06	9.43	7.02	5.32	3.33	3.77	3.67	2.42	2.34	1.97	3.84	5.75	4.53	
土耳其	0.47	0.19	1.51	5.93	6.30	6.82	8.58	10.42	9.21	7.64	8.24	9.03	8.91	9.92	8.17	8.87	10.80	10.87	10.08	8.21	9.63

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								
		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	4月	5月
巴西	巴西隔夜贷款利率	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	12.00	12.00
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	5.56	5.56	5.81	5.81	6.06	6.06	6.31	6.31
埃及	埃及基准储蓄利率	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	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	5.00	5.25	5.25	5.25	5.75	5.75	6.00	6.00	6.25	6.25	6.50	6.50	6.75	6.75	7.25
印尼	印尼银行参考利率	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	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	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75	3.00	3.00	3.00
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
俄罗斯	俄罗斯再融资利率	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	8.00	8.25
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	1.38	1.38	1.38	1.38	1.50	1.50	1.63	1.63	1.63	1.63	1.75	1.75
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	6.25	6.25
土耳其	土耳其央行隔夜借款利率	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	1.50	1.50
土耳其	土耳其央行隔夜贷款利率	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	9.00	9.00

来源: Bloomberg 和 Haver

表 14  
储蓄利率 (% 年利率)

国家地区	储蓄利率	2009				2010								2011										
		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	4月	5月		
巴西	30 天大额定期存单利率	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	9.80	9.05	11.51				
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	1.79	1.91	1.98	2.25	2.50	2.60	2.81	2.85		
埃及	少于 1 年的存款利率	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	6.60	6.50	6.50					
印度	90-180 天印度国家银行存款利率	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	6.75	6.75	6.75	7.00		
印尼	3 个月定期存款利率	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	6.88	6.82	6.91				
韩国	91 天大额定期存单利率	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	3.35	3.40	3.46		
墨西哥	90 天大额定期存单利率	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	2.07	2.10	2.09			
俄罗斯	1 个月定期存款利率	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	4.50	4.40	4.20				
中国台湾	3 个月新台币存款利率	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	0.79	0.87	0.87		
土耳其	3 个月里拉定期存款利率	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	12.08	12.15	12.16				

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								
	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	4月	
巴西	134	102	94	88	87	85	99	91	91	88	94	11.0	12.0	13.5	15.0	16.7	17.6	18.9	19.8	21.0	
中国	29.3	29.5	29.6	27.6	26.1	25.5	22.5	21.5	21.0	18.5	17.6	19.2	19.0	19.3	19.5	19.7	17.3	15.7	16.6	15.4	
埃及	9.0	8.6	8.8	9.5	9.4	9.5	9.8	9.6	8.4	10.4	10.4	11.8	11.8	13.4	12.8	12.4	11.8	12.2	11.2	10.8	
印度	15.0	16.1	17.0	17.8	18.9	17.5	19.2	15.7	15.6	17.9	19.1	17.2	15.7	19.8	21.1	19.0	13.6	13.5			
印尼	13.5	11.5	11.4	13.0	10.7	8.8	10.2	10.6	11.2	12.8	13.1	12.1	12.7	14.2	13.8	15.4	17.5	17.1	16.1	15.0	
韩国	10.7	10.2	9.6	9.9	10.0	8.6	9.7	9.3	9.0	9.0	9.1	8.0	7.2	7.7	7.3	6.0	5.0	4.8	4.1		
墨西哥*	14	n.a.	n.a.	14	n.a.	n.a.	18	n.a.	n.a.	32	n.a.	n.a.	27	n.a.	n.a.	0.1	n.a.	n.a.	2.0		
俄罗斯	-5.0	2.6	7.5	16.3	27.9	29.5	32.1	33.2	30.7	30.6	32.1	32.8	31.2	30.5	30.3	27.5	25.9	25.5	23.9	22.0	
中国台湾	7.6	6.8	6.3	5.7	5.0	4.9	4.0	4.0	3.4	4.0	4.2	4.7	4.7	4.9	5.1	5.3	6.4	5.8	5.9	6.2	
土耳其	15.7	12.3	11.1	11.0	12.8	14.3	16.8	19.1	22.4	24.7	25.1	24.4	23.9	22.7	24.2	24.4	25.3	24.9	24.0	24.4	

\* 备注: 季度数据

来源: Haver

表 16

## 信贷 (% 年同比增长率)

国家地区 名称	2009				2010								2011							
	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	4月
巴西 银行调查: 资产, 国内信贷	131	140	99	91	93	94	19.6	19.6	19.8	20.7	22.0	21.6	20.3	20.0	20.8	20.3	20.1	21.4	18.3	19.0
中国 存款金融公司调查: 国内信贷	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	18.0	16.9	17.3	15.9
埃及 金融调查: 国内信贷	17.3	14.1	12.8	12.8	11.6	10.9	8.8	7.3	9.2	11.5	11.7	9.7	8.6	10.3	11.4	7.8	9.6	14.5	15.9	17.7
印度 商业银行调查: 国内信贷	21.2	18.1	17.8	17.2	na.	15.4	17.2	15.9	16.0	14.2	13.3	13.8	14.9	15.8	15.5	18.4		18.0	17.2	
印尼 商业和农村银行未偿还总贷款 (包括外币)	9.6	6.2	5.7	10.1	11.0	10.4	12.5	15.8	18.8	20.6	20.5	21.2	22.5	22.5	22.8	23.3	22.6	24.3	24.7	
韩国 商业和专业银行贷款	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	4.0	4.5	4.7	
墨西哥* 总贷款 十亿	0.5	na.	na.	0.1	na.	na.	0.7	na.	na.	3.6	na.	na.	1.9	na.	na.	0.7	na.	na.	4.7	
俄罗斯 卢布贷款	0.6	0.0	-0.7	-1.0	-3.7	-2.2	-0.7	1.1	1.9	4.3	6.8	7.1	9.9	11.4	13.8	17.1	16.7	20.0		
中国台湾 所有银行总贷款	-1.1	-2.0	-1.2	1.1	2.0	3.2	3.3	4.0	5.4	5.5	6.1	6.4	6.3	7.2	6.8	6.8	8.4	8.5	9.0	8.6
土耳其 金融调查: 国内信贷	16.3	16.9	19.0	20.1	22.1	24.3	25.2	25.4	26.7	27.5	26.9	25.6	25.1	24.7	24.9	26.5	26.2	24.4	22.4	22.5

\* 备注: 季度数据

来源: Haver

表 17

## 互换利差

国家地区	名称	3 年-1 年			10 年-5 年		
		2011 年 6 月 3 日	1 个月前	3 个月前	2011 年 6 月 3 日	1 个月前	3 个月前
巴西	互换利率	-15.43	9.58	13.56	n.a.	n.a.	n.a.
中国	每季度在岸 vs. 7 天回购	24.75	42	29	29.75	37	31
埃及		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
印度	MIBOR 在岸互换利率	-8.5	9	32	35	3	9
印尼	每季度在岸 vs. 3 个月印度国家银行利率	50	55	115	n.a.	n.a.	n.a.
韩国	在岸韩元/韩元互换利率	18	25.25	35.5	19.5	21	27.5
墨西哥*	墨西哥比索互换利率 (TIIE)	74	93	125.3	72	74.1	86.9
俄罗斯	卢布互换利率 vs. 俄罗斯银行间基准利率	55	122	148	55	60	58
中国台湾	在岸新台币/新台币互换利率	22.25	28.75	41.75	30.25	29.5	32.5
土耳其	土耳其里拉互换利率 (vs. 3 个月)	n.a.	n.a.	n.a.	17	10	22

\* 墨西哥 (38 个月-13 个月; 130 个月-65 个月)

来源: Bloomberg

表 18

## 股票指数回报 (%)

国家地区	名称	1 个月	年初至今	1 年
巴西	巴西圣保罗指数	-0.16	-7.34	2.03
中国	上证综合指数	-7.74	-3.38	6.85
埃及	埃及指数	5.88	-19.35	-8.41
印度	孟买敏感 30 指数	-0.22	-9.38	12.25
印尼	雅加达综合指数	0.63	4.19	44.34
韩国	韩国综合股价指数	-3.93	3.08	29.88
墨西哥	墨西哥 IPC 指数	-1.27	-7.41	14.47
俄罗斯	RTS 标准指数	-2.84	0.25	22.61
中国台湾	台湾加权指数	0.51	0.22	29.35
土耳其	伊斯坦堡 100 指数	-9.93	-2.16	17.24

来源: Bloomberg

表 19

## 外汇收益 (%)

国家地区	名称	收益率	1 个月	年初至今	1 年
巴西	巴西雷亚尔	1.58	0.80	4.58	15.40
中国	人民币	6.48	0.22	1.92	5.35
埃及	埃及镑	5.94	0.08	-2.36	-4.66
印度	印度卢比	44.83	-0.70	-0.26	4.81
印尼	印尼盾	8543.00	0.04	5.21	8.28
韩国	韩元	1080.85	-1.11	4.20	14.22
墨西哥	墨西哥比索	11.66	-0.74	5.02	9.97
俄罗斯	卢布	27.91	-2.19	9.46	11.29
中国台湾	新台币	28.70	-0.51	1.39	12.48
土耳其	土耳其里拉	1.58	-2.99	-1.52	-0.29

来源: Bloomberg

表 20

## 财政收支余额 (占 GDP 百分比)

国家地区	名称	2009					2010					2011	
		3月	6月	9月	12月	2009	3月	6月	9月	12月	2010	3月	
巴西	国库收支	-5.08	-1.15	-4.74	2.73	-1.88	-5.24	-1.40	-1.67	1.84	-1.46		
中国	政府财政预算	2.62	4.14	1.50	-12.51	-2.26	6.47	4.62	-1.04	-11.76	-1.63		
埃及*	预算部门基本收支	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-1.80	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2.10	n.a.	
印度	中央政府总财政收支	-8.53	-9.07	-5.17	-6.90	-6.99	-5.96	-2.41	-5.50	-1.96	-3.63	-9.83	
印尼	政府财政预算	0.22	-0.62	-1.90	-3.73	-1.58	1.21	1.88	-0.44	-4.83	-0.54	0.33	
韩国	政府财政预算	-5.21	-5.87	0.82	2.82	-1.65	-2.62	-1.49	6.18				
墨西哥	公共部门预算	-1.67	-1.96	-0.94	-4.42	-2.29	0.08	-3.49	-2.19	-5.54	-2.86	-0.17	
俄罗斯	联邦预算	-0.36	-7.50	-5.80	-8.99	-5.93	-2.56	-1.35	-2.58	-8.63	-4.03		
中国台湾	中央政府	8.29	3.79	-1.15	-3.17	2.09	12.23	0.14	1.44	-2.12	2.54	10.70	
土耳其	中央政府	-9.20	-1.78	-6.73	-4.48	-5.53	-4.69	-1.53	-1.97	-6.14	-3.68		

\* 备注: 埃及暂无季度数据

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/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

---

*Group Chief Economist, Emerging Markets*

**Alicia García-Herrero**

+852 2582 3281

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

*Chief Economist, Cross-Country Analysis*

*EM*

**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

**Vicente Mestre**

vicente.mestre@bbva.com.hk

**Paul Pozarowski**

paul.pozarowski@bbva.com.hk

**Mariana Silva**

mariana.silva@bbva.com.hk

**Tao Tang**

tao.tang@bbva.com.hk

**George Xu**

george.xu@bbva.com.hk

**BBVA 研究部**

Group Chief Economist  
**Jorge Sicilia**

*Chief Economists & Chief Strategists:*

*Emerging Economies:*

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

Asia

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

China

**Daxue Wang**  
daxue.wang@bbva.com.hk

India

**Sumedh Deorukhkar**  
deorukhkar@grupobbva.com  
Cross-Country Emerging Markets Analysis

South America

**Joaquín Vial**  
jvial@bbvaprovida.cl

Argentina

**Gloria Sorensen**  
gsorensen@bbvafrances.com.ar

Chile

**Alejandro Puente**  
apuente@grupobbva.cl

Colombia

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

Peru

**Hugo Perea**  
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

**Oswaldo López**  
oswaldolopez@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

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*

Economic Scenarios

**Juan Ruiz**  
juan.ruiz@bbva.com

Financial Scenarios

**Sonsoles Castillo**  
s.castillo@bbva.com

Innovation & 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.rodriguez@grupobbva.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