

EAGLEs 季度报告

新兴市场国家分析

香港
2011年第四季度
经济分析

- **EAGLEs 国家的经济增长受到了全球经济放缓的拖累。**持续的欧洲债务危机和缓慢增长的美​​国经济导致出口下滑，减缓了 EAGLEs 国家的工业生产。在中国，对经济过热的担忧已经消散，最新的指标数据显示经济增速已开始放缓，但仍符合软着陆的情况。
- **多数 EAGLEs 国家的外部不均衡有所减轻。**出口增速随着外需的放缓而放缓。在土耳其，经常账户赤字扩大引发了对资金流突然中断的担忧。
- **通胀压力有所减弱**且商品价格小幅下滑。**短期内各国央行更有可能将风险平衡转向支持经济增长。**土耳其、巴西和印尼是首批降息的 EAGLEs 国家。
- 欧洲债务危机的恶化，对美国经济增长的担忧和中东及北非地区的政治动荡使得全球风险厌恶情绪上升并提升了 EAGLEs 国家的风险溢价。**股市因资金流出而下跌且所有 EAGLEs 国家货币都有所贬值，但人民币除外。**

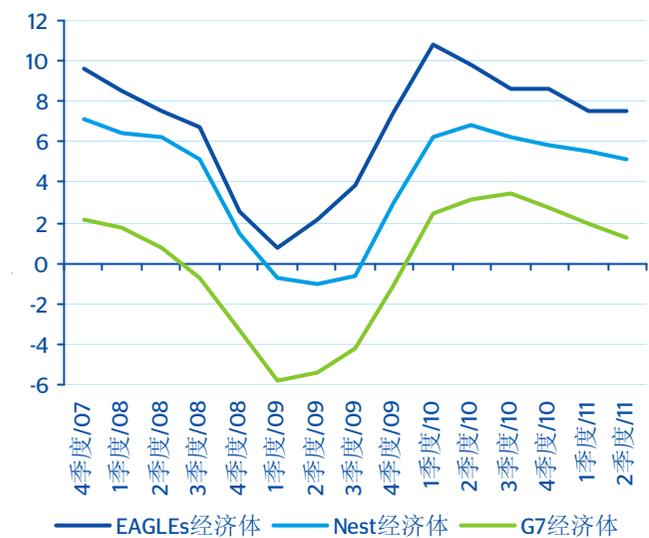
经济活动	2	→
对外部门	4	→
消费者价格	6	→
货币政策	7	→
国内信贷	8	→
金融市场	10	→
统计附录	11	→

图表截稿日期：2011年12月2日

经济活动：GDP

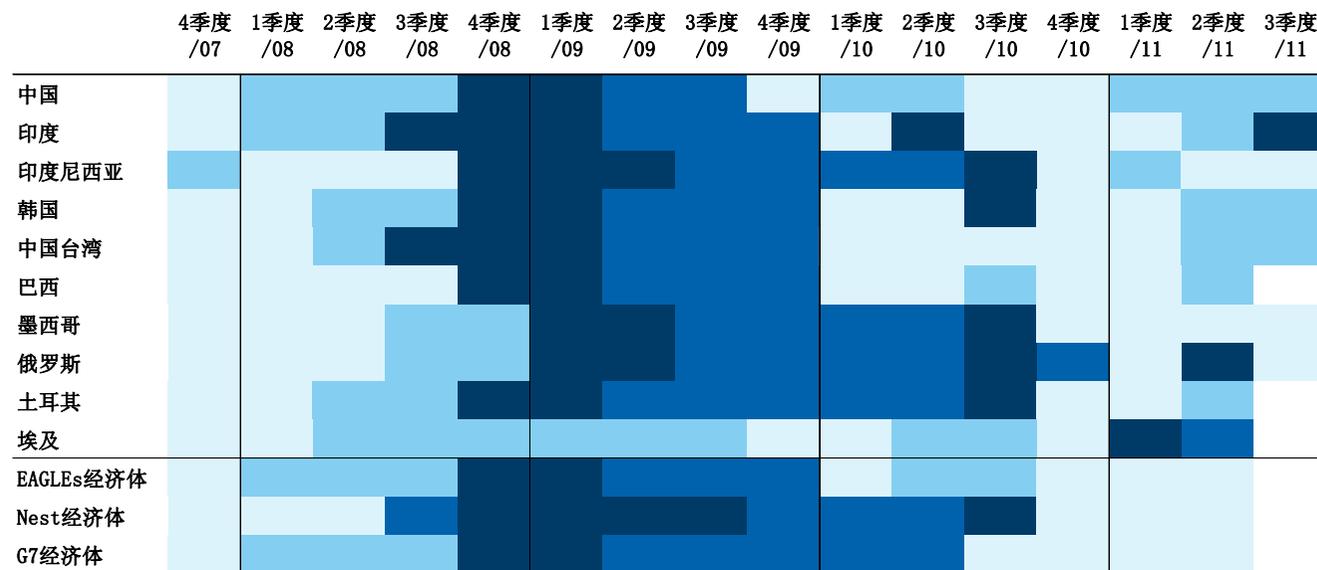
- 经济增速放缓减少了过热风险。
- 鉴于亚洲经济体对出口的依赖性，全球需求的下滑对其造成了负面影响。
- 尽管如此，EAGLEs 国家的经济表现继续高于 G7 经济体。

真实 GDP 年度同比变化率（未经季节因素调整）



来源：BBVA Research 和 Haver

经济活动：GDP 年度同比变化率（未经季节因素调整）

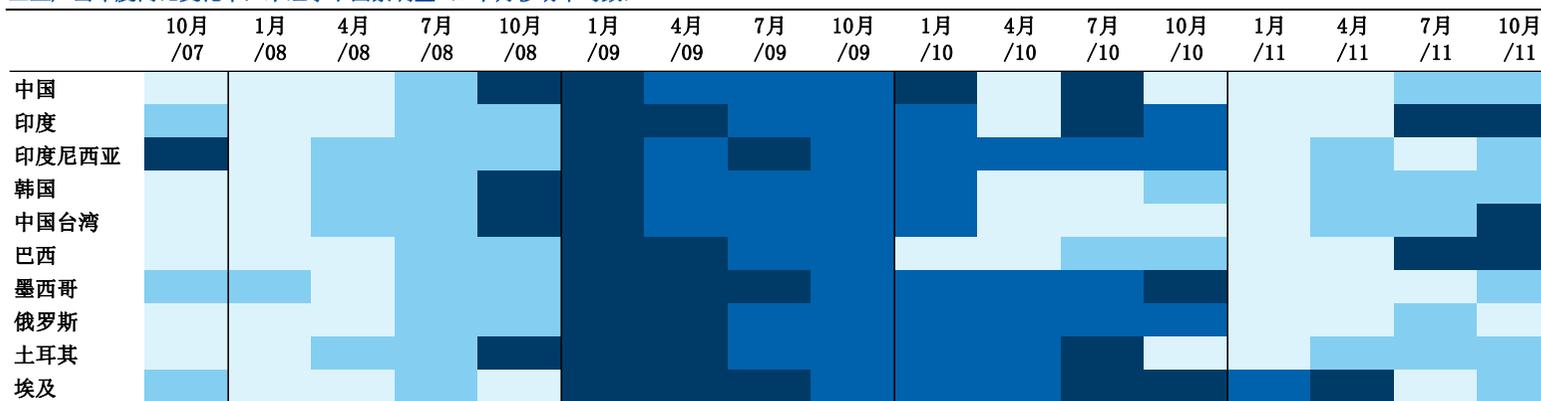


来源：BBVA Research 和 Haver



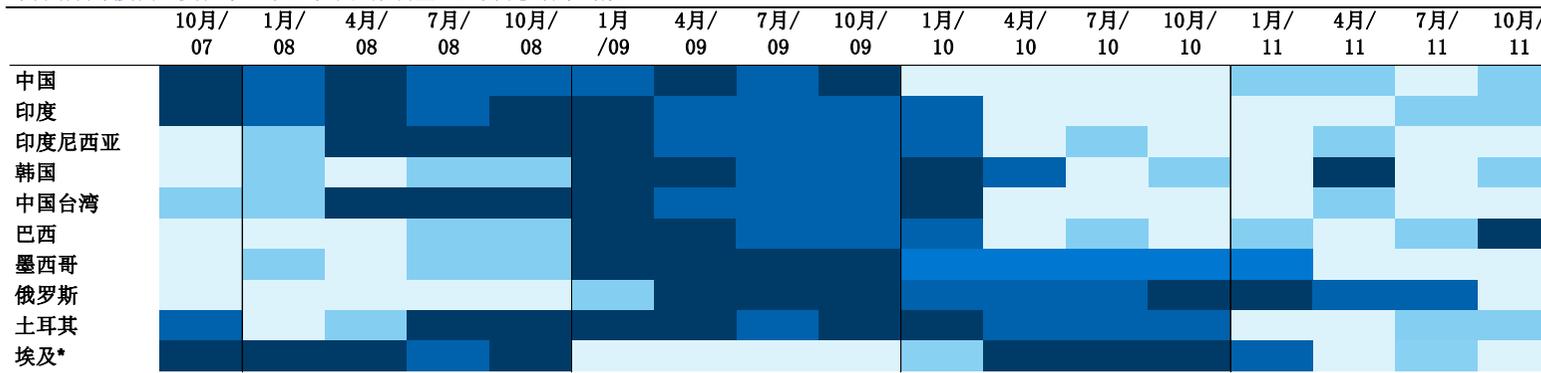
经济活动：工业产值与零售销售

工业产出年度同比变化率，未经季节因素调整（3个月移动平均数）



来源：BBVA Research 和 Haver

零售销售年度同比变化率，未经季节因素调整（3个月移动平均数）



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）；埃及：消费者信心指数

来源：BBVA Research 和 Haver



- 外部需求下滑解释了 EAGLEs 经济体工业产值增速放缓的原因且预示着四季度经济增长较弱。
- 多数 EAGLEs 国家的内需仍十分强劲，对经济增长形成了支撑。

对外部门：经常账户与贸易平衡

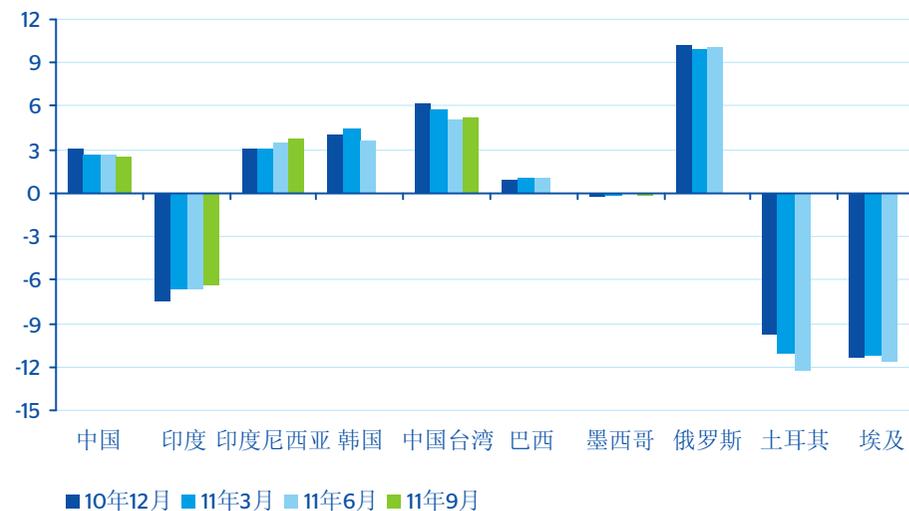
- 除土耳其外，多数 EAGLEs 国家的外部基本面都比较强劲。
- 部分国家的贸易赤字较大，但这并不意味着其很容易受到外部冲击。
- 发达市场需求下滑和贸易融资供给减少对全球贸易形成了拖累。

经常账户占 GDP 的比率 (% 前四个季度累计值)



注：巴西，埃及，印度，韩国，俄罗斯和土耳其上段时期无数据
来源：BBVA Research 和 Haver

贸易差额占 GDP 的比率 (% 前四个季度累计值)

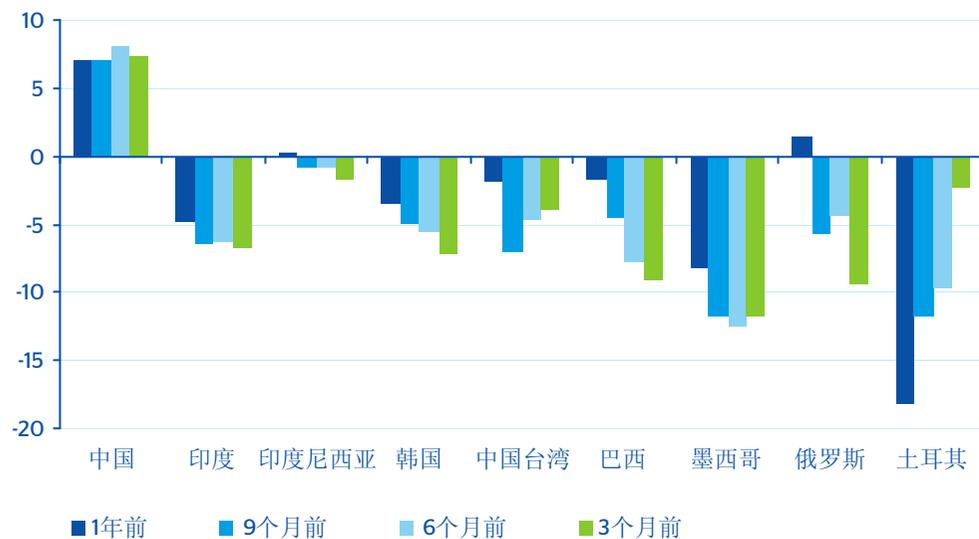


注：巴西，埃及，印度，韩国，俄罗斯和土耳其上段时期无数据
来源：BBVA Research 和 Haver

对外部门：有效汇率

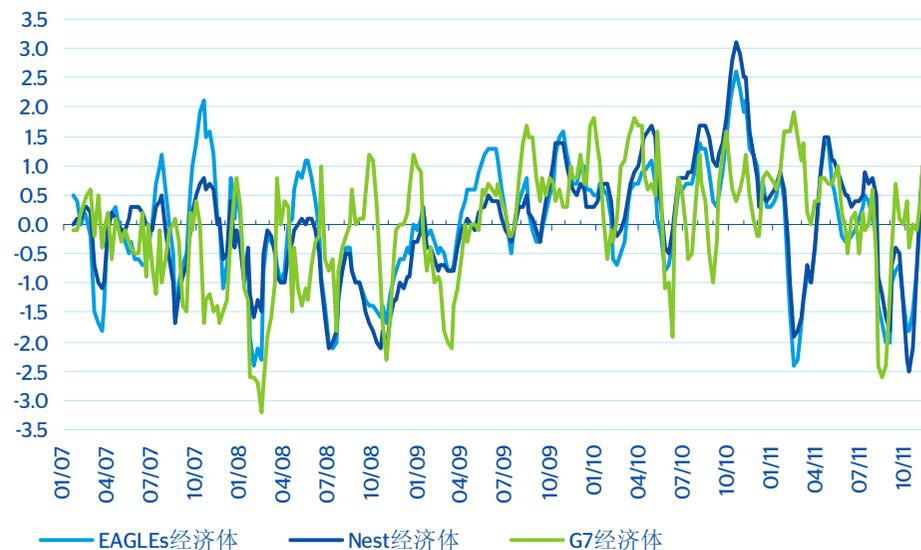
- 除中国以外，所有 EAGLEs 国家货币的真实汇率均有不同程度的贬值，这应有助于进一步调整经常账户赤字或增加贸易盈余。
- 近几个月资金开始从新兴市场流向安全地区避险。

有效汇率的变化：基数 2005=100 (+) 表示升值 (贬值) (%)



注：埃及无数据
来源：BBVA Research 和 BIS

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)

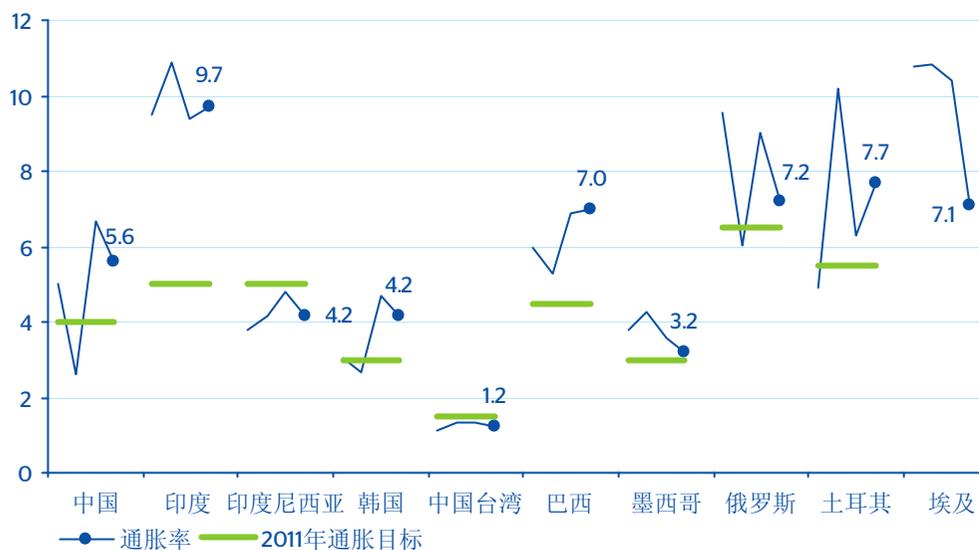


来源：BBVA Research 和 EPFR

消费者价格：通胀

- 多数 EAGLEs 国家的通胀压力已经或即将减弱。尽管如此，部分国家当前的通胀率仍高于目标水平，未能给货币政策刺激留下足够的空间。
- 在未来几个月，商品价格的小幅下滑应有助于减轻通胀压力。

通胀率年度同比变化率（9 个月前，6 个月前，3 个月前，现在）



注：埃及无通胀目标
来源：BBVA Research, Bloomberg 和 Haver

世界商品价格指数：2007=100

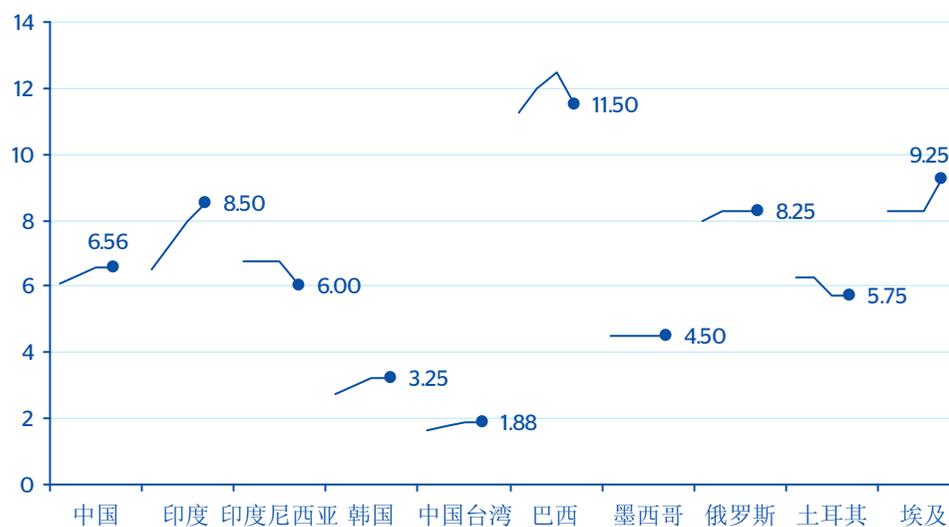


来源：BBVA Research 和 World Bank Commodity Prices

货币政策：政策利率与真实利率

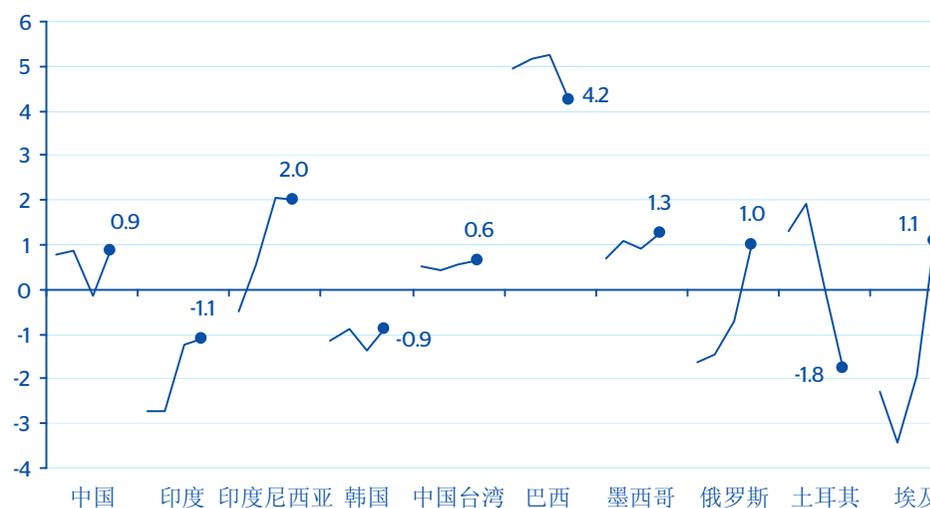
- 各国央行正在将风险平衡转向滞后的经济增长，这可能促使其放松货币政策。
- 然而，在那些全球风险厌恶情绪造成其资本流出和货币贬值的国家，货币政策态势的这一转变需要花费更多时间。

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)

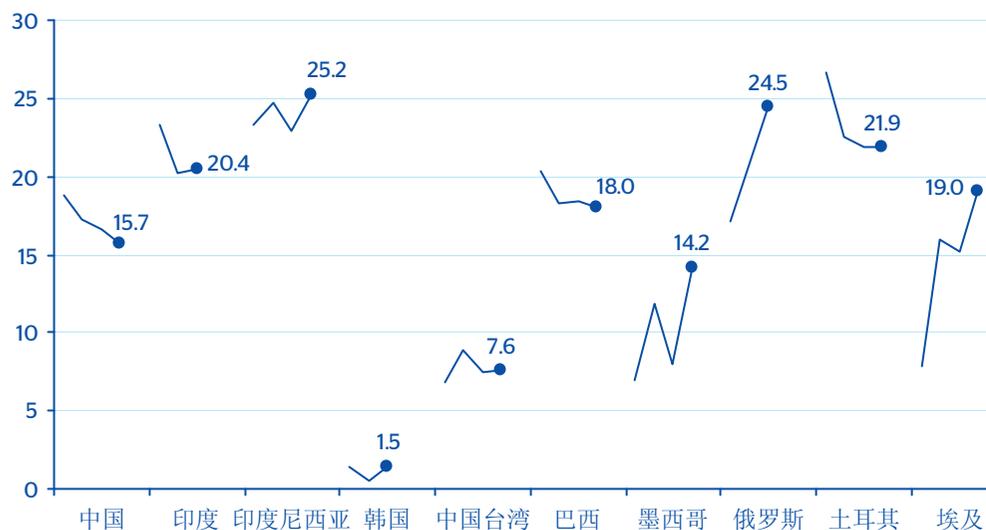


来源: BBVA Research 和 Haver

国内信贷：贷款

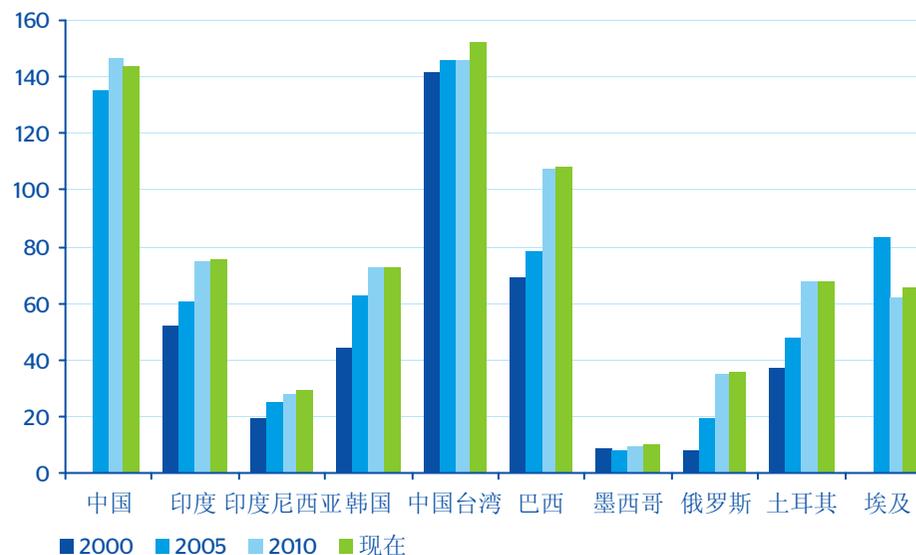
- 贷款继续保持快速增长，预期内需的表现会十分强劲并对接下来几个季度的经济增长提供支撑。
- 部分国家的央行担心信贷增速过快会危及该国的金融稳定性。

国内信贷年度同比变化率：（2010 年四季度、2011 年一季度、二季度、三季度）



注：印度，韩国和俄罗斯 2011 年第三季无数据
来源：BBVA Research 和 Haver

国内信贷占 GDP 的比率 (%)



注：中国和埃及 2000 年无数据
来源：BBVA Research 和 Haver

金融市场：股市与名义汇率

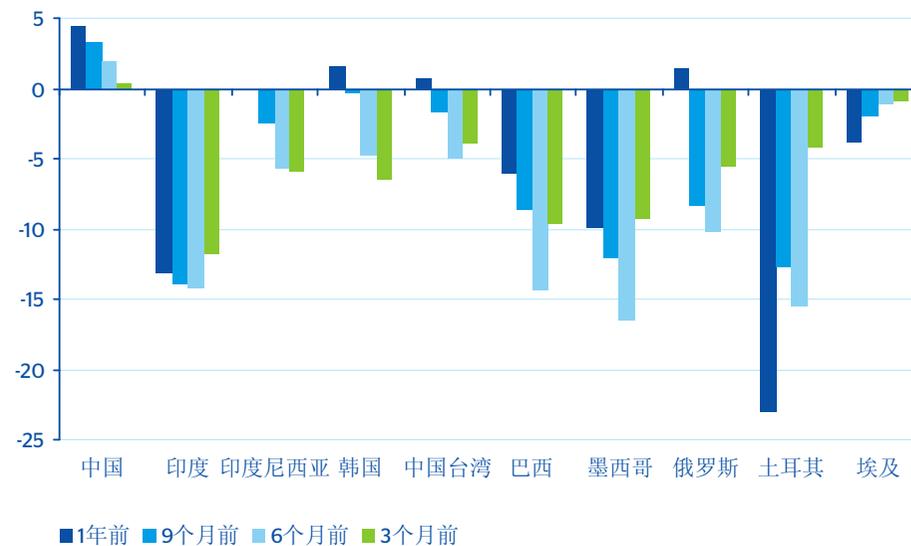
- 股市和汇市的表现与全球风险厌恶情绪的上升之间存在高度的相关性。
- 股市的调整减少了出现资产泡沫的风险。

股市回报率 (%)



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

外汇回报率 (%)



来源: BBVA Research 和 Bloomberg

金融市场：风险溢价与主权信用评级

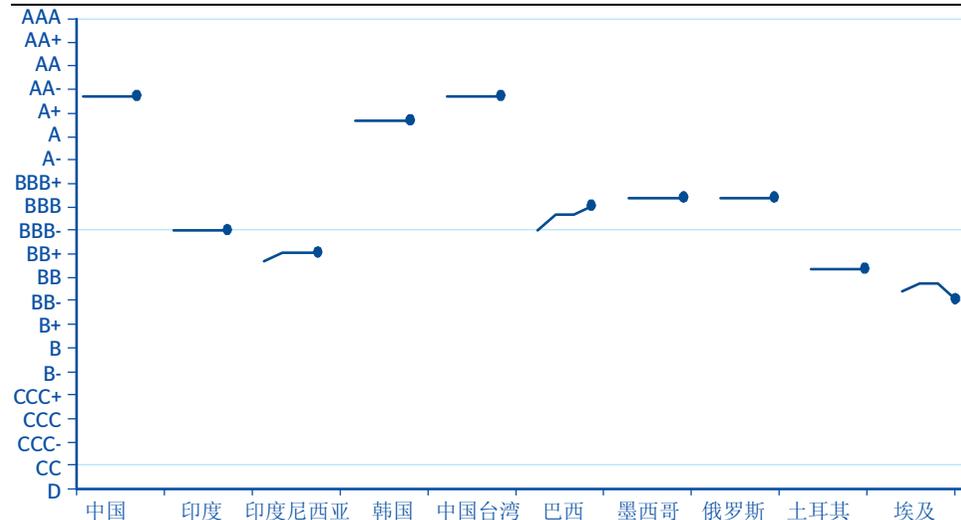
- 除近期社会动荡加剧的埃及外，所有 EAGLEs 国家都维持或提升了原有的风险评级。
- 尽管如此，风险溢价也因全球风险厌恶情绪的上升而有所上升。

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：印度和台湾无数据
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：每个国家的评级的平均数是根据将穆迪、标准普尔和惠誉对其的评级转换为 0 (D) - 20 (AAA) 的数字后计算得出的。
来源：BBVA Research 和 Bloomberg

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	2010										2011									
	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	9月	10月
中国	18.9	20.1	15.4	20.7	19.6	20.4	19.9	16.9	16.7	16.3	14.2	6.3	13.7	12.5	11.7	10.8	10.2	10.0	10.3	9.7
印度*	37.7	28.9	32.2	33.5	32.8	25.5	20.4	42.6	14.5	27.7	19.8	22.1	19.4	23.9	15.6	14.6	12.4	15.0	21.9	0.8
印度尼西亚	28.8	26.6	26.7	24.9	24.6	32.0	21.1	18.5	18.8	21.8	20.0	18.0	16.4	16.0	19.9	23.8	33.4	18.1	30.8	
韩国	4.7	3.1	4.6	6.2	6.9	4.4	5.4	3.4	5.4	6.2	9.7	-2.0	3.1	4.6	5.4	4.8	3.4	4.3	1.2	3.6
台湾	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	5.4	2.2	4.2	4.3	2.0	5.3	3.5
巴西	15.7	9.2	10.2	11.4	11.1	10.5	12.0	8.7	9.9	10.2	8.2	8.5	4.0	10.2	6.3	7.1	7.1	6.3	5.3	
墨西哥	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	4.9	0.9	4.8	3.1	2.7	4.7	
俄罗斯	4.7	6.1	7.2	8.0	8.9	9.1	7.5	7.5	8.1	7.0	4.0	6.2	5.2	6.0	6.0	6.0	5.9	8.0	9.3	8.9
土耳其*	-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	31.2	60.9	39.9	67.9	-11.3	11.4	
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.

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 (% 年同比增长率)

国家地区	2010										2011									
	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	9月	10月
中国	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	13.3	15.1	14.0	13.5	13.8	13.2
印度	16.3	14.4	8.9	7.9	10.8	4.7	6.9	12.4	6.5	8.7	8.1	7.5	11.0	5.7	6.3	11.2	3.2	4.0	2.1	
印度尼西亚	3.5	3.8	4.1	5.0	5.5	4.6	0.8	4.9	4.7	7.1	7.5	2.1	7.5	4.2	5.4	5.0	5.4	1.6	10.1	
韩国	23.2	20.1	21.2	16.9	15.2	16.2	2.8	13.7	11.4	11.0	14.0	9.3	9.4	7.1	8.4	6.6	3.8	4.7	7.1	6.3
台湾	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	7.4	7.5	3.7	3.4	3.9	2.2	1.3
巴西	20.5	17.3	14.8	11.2	8.7	8.5	6.3	1.6	5.1	2.1	2.4	7.7	-1.1	-1.8	2.5	0.8	-0.6	2.1	-1.6	-2.4
墨西哥	13.8	12.0	15.1	15.4	8.5	11.6	8.8	4.6	7.3	6.0	8.0	7.4	7.4	2.8	6.8	4.6	4.5	4.5	4.8	
俄罗斯	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	4.9	7.0	5.4	7.1	4.5	5.8
土耳其	24.3	18.6	15.9	10.5	9.2	10.9	10.9	11.4	10.1	18.5	20.6	14.6	10.1	9.2	8.8	7.7	7.2	5.0	12.8	
埃及	6.7	8.2	8.1	20.4	6.2	3.8	8.7	4.8	8.1	10.0	-1.8	-14.5	-9.2	13.5	19.4	19.5	3.2	1.7	14.8	

来源：BBVA Research 和 Haver

表 3
消费者信心指数

国家地区	2010										2011										
	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	9月	10月	11月
中国	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	105.8	108.1	105.6	105.0	103.4	100.5	
印度	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	55.3	53.6	52.6	50.4	52.0	51.0
印度尼西亚	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	109.0	111.8	110.6	115.0	116.2	114.3
韩国	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	102.0	102.0	99.0	99.0	100.0	103.0
台湾	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	85.3	86.8	86.9	85.6	84.0	
巴西	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	115.7	121.0	117.3	114.3	117.6	121.0
墨西哥	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	89.3	93.0	95.5	93.4	92.4	90.6	
俄罗斯	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	84.0	80.0	81.0	84.0	84.0	82.0
土耳其	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	92.9	96.4	94.8	91.7	93.7	89.7	
埃及	88.0	86.0	87.0	81.9	74.1	72.6	72.3	72.9	84.3	82.1	na.	99.7	101.4	100.7	98.1	102.0	94.4	101.4	98.9	100.1	

来源: BBVA Research, Haver, Bloomberg 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	6月	9月
中国	6.6	8.3	9.5	11.5	9.0	12.0	10.5	9.8	9.7	10.5	9.7	9.5	9.0
印度	6.4	6.3	8.7	7.3	7.2	9.4	8.8	8.4	8.3	8.7	7.8	7.7	6.9
印度尼西亚	4.6	4.2	4.2	5.4	4.6	5.6	6.1	5.8	6.9	6.1	6.5	6.5	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	3.4	3.4
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
巴西	-3.0	-2.8	-1.8	5.0	-0.6	9.3	9.2	6.7	5.0	7.6	4.2	3.1	
墨西哥	-7.4	-9.6	-5.5	-2.0	-6.1	4.5	7.6	5.1	4.4	5.4	4.5	3.2	4.5
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	3.4	4.8
土耳其	-14.7	-7.8	-2.8	5.9	-4.9	12.2	10.2	5.3	9.2	9.2	11.6	8.8	
埃及	4.2	4.3	4.6	5.0	4.6	5.6	5.6	5.5	5.7	5.6	-3.8	0.3	

来源: BBVA Research 和 Haver

对外部门

表 5

出口 (% 年度增长)

国家地区	2010										2011										
	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	9月	10月	11月
中国	24.3	30.4	48.3	43.9	38.0	34.3	25.0	22.8	35.0	17.9	37.6	2.4	35.8	29.8	19.4	17.9	20.5	24.5	17.1	15.9	
印度	56.2	42.2	34.2	46.6	13.2	22.5	24.5	21.1	26.5	36.4	32.4	49.7	44.4	34.4	56.9	46.4	80.7	46.1	36.4	10.8	
印度尼西亚	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	37.5	44.5	49.1	39.5	35.9	44.0	16.7	
韩国	33.8	29.6	39.8	30.5	26.7	26.0	16.2	27.6	21.4	22.6	44.7	16.4	28.8	23.5	22.0	11.2	21.0	25.5	18.1	8.0	13.9
台湾	50.1	47.7	57.5	34.1	38.5	26.6	17.5	21.9	21.8	19.0	16.6	27.2	16.6	24.6	9.4	10.8	17.7	7.2	9.9	11.7	
巴西	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	38.6	25.9	36.0	23.6	20.5	23.1
墨西哥	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	25.4	21.6	19.4	17.0	13.7	13.4	
俄罗斯	63.8	59.2	40.9	32.2	19.1	16.5	19.5	14.0	15.1	24.6	12.1	29.0	28.8	38.0	38.8	38.4	35.7	40.1	27.4		
土耳其	21.2	24.3	33.4	14.6	5.6	8.7	5.0	8.6	5.4	17.6	22.0	21.7	19.5	26.3	11.6	19.0	24.0	32.0	20.8	8.9	
埃及	32.8	20.9	27.7	10.5	22.3	6.3	17.8	15.5	6.8	-14.0	15	15.8	16.6	21.8	19.2	27.9	22.3	8.8	9.7		

来源: BBVA Research 和 Haver

表 6

进口 (% 年度增长)

国家地区	2010										2011										
	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	9月	10月	11月
中国	66.0	50.0	48.3	33.8	22.8	35.4	24.3	25.6	37.9	25.6	51.3	19.5	27.5	21.8	28.3	19.3	23.8	30.1	20.9	28.7	
印度	77.1	48.9	32.5	12.5	34.3	32.3	37.1	25.2	11.2	-11.0	13.1	21.2	18.2	14.1	54.1	42.5	38.6	29.2	17.2	21.7	
印度尼西亚	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	48.6	28.2	28.4	23.9	57.1	29.1	
韩国	48.7	42.8	48.9	37.2	28.0	28.7	17.6	21.7	30.9	21.7	33.0	17.1	27.9	24.4	30.0	27.3	25.0	28.6	29.3	15.6	11.5
台湾	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	19.4	12.5	13.9	6.3	10.8	11.8	
巴西	49.8	60.8	52.2	50.3	45.4	56.1	41.4	29.7	44.5	26.7	29.0	31.6	17.8	31.9	38.1	29.9	17.1	32.3	13.8	19.5	21.8
墨西哥	38.6	43.9	46.7	29.5	26.5	36.5	18.5	24.8	25.6	17.0	24.9	21.9	16.3	9.8	24.0	19.6	19.2	16.9	18.5	11.8	
俄罗斯	29.7	30.1	40.5	27.4	32.4	53.3	33.7	27.6	27.4	25.2	43.4	39.6	43.0	40.3	44.1	40.0	30.6	25.5	16.9		
土耳其	42.8	47.7	35.5	21.9	25.1	20.5	25.3	35.4	35.8	36.9	44.6	48.7	44.1	40.2	43.3	41.8	31.0	27.5	35.5	15.1	
埃及	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	11.1	38.0	20.6	-0.1	11.4	32.2		

来源: BBVA Research 和 Haver

表 7
经常账户差额(% GDP)

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	6月	9月
中国*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5.2	3.0	4.8	7.1	5.3	5.0	2.0	3.5	3.2
印度	-0.2	-1.5	-3.1	-3.6	-2.1	-3.4	-3.3	-4.6	-2.3	-3.4	-1.2	-3.2	
印度尼西亚	2.4	1.8	1.2	2.5	2.0	1.2	0.8	0.7	0.6	0.8	1.1	0.2	0.1
韩国	2.7	5.6	3.9	3.3	3.9	0.0	4.2	4.0	3.1	2.8	1.0	1.9	
台湾	14.9	11.4	8.4	11.0	11.4	10.1	10.5	8.2	8.2	9.3	9.2	7.2	8.5
巴西	-1.6	-0.6	-1.1	-2.4	-1.4	-2.6	-2.3	-2.2	-2.0	-2.3	-2.6	-1.7	
墨西哥	-1.0	-0.1	-1.6	-0.3	-0.7	0.2	-0.3	-0.7	-1.3	-0.5	0.1	-1.0	-1.3
俄罗斯	4.0	2.8	4.5	4.3	3.9	10.5	5.3	1.4	3.0	5.0	8.3	5.2	
土耳其	-1.5	-3.7	-1.1	-2.7	-2.3	-5.9	-6.1	-5.2	-8.3	-6.3	-11.8	-11.2	
埃及	-2.0	-2.1	-0.9	-1.5	-1.6	-2.5	-3.1	-1.3	-1.0	-2.0	-1.9	-0.6	

* 中国: 2010 年前无季度数据
来源: BBVA Research, Haver 和 CEIC

表 8
名义有效汇率(2005=100)

国家地区	2010										2011									
	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	9月	10月
中国	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	111.9	112.1	111.9	112.5	115.6	116.9
印度	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	86.3	86.3	87.0	85.0	82.8	80.8
印度尼西亚	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	94.9	94.6	94.3	93.8	93.3	92.8
韩国	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	79.9	79.9	81.4	79.6	77.5	75.9
台湾	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	94.9	94.4	93.8	92.7	91.8	90.7
巴西	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	142.7	145.1	147.2	144.1	134.4	133.7
墨西哥	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	86.8	85.6	86.4	82.3	77.9	76.0
俄罗斯	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	88.5	88.1	88.5	85.5	82.7	81.9
土耳其	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	75.4	73.9	71.9	68.0	68.5	67.9
埃及	n.a.																			

来源: BBVA Research 和 BIS

表 9
实际有效汇率(2005=100)

国家地区	2010										2011									
	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	9月	10月
中国	115.6	116.0	119.9	119.0	117.9	118.7	119.7	118.1	118.6	120.0	118.1	120.8	117.6	116.9	118.3	117.4	117.8	120.6	125.1	126.4
印度	104.1	108.0	107.9	108.1	106.1	105.3	105.8	106.7	106.5	108.5	108.4	106.7	107.1	108.4	106.6	107.3	108.9	106.3	103.7	101.6
印度尼西亚	120.9	122.5	122.6	125.4	126.1	126.0	124.5	121.5	122.5	123.2	122.7	123.1	123.3	122.7	123.2	123.6	123.8	123.6	123.0	121.8
韩国	83.9	86.0	83.4	80.5	79.9	80.5	81.6	82.2	81.4	81.2	83.4	82.8	82.2	84.0	83.0	83.4	85.4	83.9	81.2	79.3
台湾	86.3	88.0	87.9	88.0	86.9	86.0	85.4	85.8	87.8	88.8	90.6	89.4	87.1	88.3	88.4	88.6	87.6	86.1	85.0	84.2
巴西	142.3	145.0	144.0	146.2	146.6	145.7	148.1	148.1	147.3	150.5	152.5	152.4	152.1	157.9	154.9	157.8	160.1	156.5	146.0	145.6
墨西哥	92.0	93.9	90.6	91.2	89.9	89.7	89.2	90.9	92.6	92.8	94.7	94.5	94.2	95.3	94.6	93.4	94.6	89.9	85.0	83.5
俄罗斯	130.9	123.4	131.3	131.2	127.5	126.4	125.8	120.2	122.1	126.1	129.3	130.6	138.8	127.5	136.4	136.4	134.5	128.2	125.3	121.9
土耳其	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	103.2	99.7	97.0	92.0	92.9	94.8
埃及	n.a.																			

来源: BBVA Research 和 BIS

失业率

表 10
失业率(%)

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	6月	9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	
印度*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10.8	n.a.	n.a.	n.a.
印度尼西亚*	8.1	n.a.	7.9	n.a.	7.9	7.4	n.a.	7.1	n.a.	7.1	6.8	n.a.	
韩国	3.8	3.8	3.6	3.3	3.6	4.7	3.5	3.5	3.3	3.7	4.2	3.4	3.1
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
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
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
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
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	
埃及	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4	9.1	9.0	8.9	8.9	9.0	11.9	11.8	11.9

* 印度和印度尼西亚无季度数据

来源: BBVA Research, Haver 和 Bloomberg

通胀

表 11

消费者价格指数(% 年度增长)

国家地区	2010										2011										
	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	9月	10月	11月
中国	2.20	2.61	2.82	2.72	3.12	3.23	3.43	4.27	5.09	4.57	4.99	4.99	5.52	5.42	5.62	6.58	6.69	6.37	6.27	5.62	
印度	10.36	10.88	10.48	10.25	9.98	8.87	8.98	9.08	8.20	9.45	9.47	9.54	9.68	9.74	9.56	9.51	9.36	9.78	9.72	9.73	
印度尼西亚	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	5.54	4.61	4.79	4.61	4.42	4.15
韩国	2.48	2.57	2.68	2.68	2.57	2.66	3.37	3.69	2.97	3.06	3.44	3.94	4.13	3.82	3.91	4.22	4.51	4.69	3.76	3.56	4.17
台湾	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	1.31	1.66	1.95	1.33	1.34	1.37	1.22	
巴西	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	6.55	6.71	6.87	7.23	7.31	6.97	
墨西哥	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	3.25	3.28	3.55	3.42	3.14	3.20	
俄罗斯	6.46	6.04	5.97	5.74	5.46	6.04	6.96	7.50	8.06	8.78	9.56	9.47	9.46	9.61	9.59	9.42	9.01	8.16	7.21	7.19	
土耳其	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	6.24	6.31	6.65	6.15	7.66	
埃及	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	11.87	11.82	10.38	8.52	8.20	7.10	

来源: BBVA Research 和 Haver

表 12

生产者价格指数(% 年度增长)

国家地区	2010										2011										
	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	9月	10月	11月
中国	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	6.79	7.12	7.54	7.25	6.52	5.00	
印度	10.36	10.88	10.48	10.25	9.98	8.87	8.98	9.08	8.20	9.45	9.47	9.54	9.68	9.74	9.56	9.51	9.36	9.78	9.72	9.73	
印度尼西亚	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	7.69	7.06	7.06	8.24	7.60	8.14	6.94	6.32
韩国	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	6.16	6.18	6.53	6.60	5.67	5.58	
台湾	6.87	9.06	9.43	7.02	5.32	3.33	3.77	3.67	2.42	2.34	1.97	3.87	5.82	4.66	3.42	3.89	4.04	4.08	5.13	5.93	
巴西	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	13.25	10.27	9.59	9.08	8.04	7.55		
墨西哥	3.85	4.29	3.94	3.20	3.67	3.50	2.85	3.26	3.41	4.74	4.64	4.75	5.41	6.05	5.46	6.03	6.45	6.70	7.58	8.28	
俄罗斯	12.03	12.80	15.14	9.23	7.97	9.91	7.27	10.62	16.10	16.67	20.46	22.07	21.50	20.09	18.27	19.16	17.19	18.68	19.33	18.75	
土耳其	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	10.19	10.34	11.00	12.15	12.58	
埃及	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	20.05	19.39	17.25	14.01	11.73	6.14	

Source: BBVA Research, Haver 和 CEIC

货币金融

表 13

政策利率(% 每年)

国家地区	政策利率	2010										2011										
		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	9月	10月	11月
中国	优惠贷款利率	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	6.31	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56
印度	印度储备银行回购利率	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	7.50	8.00	8.00	8.25	8.50	8.50
印度尼西亚	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	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.50	6.00
韩国	南韩官方银行利率	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	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
台湾	中国台湾央行贴现率	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	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88
巴西	巴西隔夜贷款利率	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	12.25	12.50	12.00	12.00	11.50	11.00
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	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	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25
土耳其	1周回购利率	na.	na.	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	6.50	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	5.75	5.75	5.75	5.75
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	9.25

来源: BBVA Research, Bloomberg 和 Haver

表 14
储蓄利率 (% 年利率)

国家地区	储蓄利率	2010										2011									
		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	9月	10月
中国	3个月大额定期存款利率	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75	3.00	3.00	3.25	3.25	3.25	3.50	3.50	3.50	
印度	90-180天印度国家地区银行存款利率	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00		
印度尼西亚	3个月定期存款利率	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	6.96	6.91	6.95	6.88	6.90	7.05	
韩国	91天大额定期存款利率	3.90	3.40	3.50	3.70	3.90	3.90	3.80	3.60	3.70	3.90	4.00	4.30	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20		
台湾	3个月新台币存款利率	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	0.87	0.94	0.94	0.94	0.94
巴西	30天大额定期存款利率	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	11.10	11.82	11.78	12.28	11.95	11.04	
墨西哥	90天大额定期存款利率	1.30	1.29	1.30	1.30	1.30	1.28	1.14	1.13	0.95	0.96	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.96	0.95	0.94	0.96	
俄罗斯	1个月定期存款利率	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	4.10	4.10	4.20	4.00	4.10	4.00	
土耳其	3个月里拉定期存款利率	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	12.90	14.75	14.89	15.01	14.99	14.92	
埃及	少于1年的存款利率	6.00	6.00	5.90	6.30	6.30	6.30	6.40	6.60	6.60	6.60	6.50	6.50	6.50	6.60	6.70	6.60	6.70	6.70		

来源: Haver 和 Datastream

表 15
货币供应 M2 (% 年同比增长率)

国家地区	2010										2011									
	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	9月	10月
中国	22.5	21.5	21.0	18.5	17.6	19.2	19.0	23.3	19.5	19.7	17.3	15.7	16.6	15.4	15.1	15.9	14.7	13.6	13.1	12.9
印度	19.2	15.7	15.6	19.1	19.4	17.2	15.7	19.8	21.1	19.9	14.0	13.8	9.4	10.9	9.1	7.0	4.5	5.3		
印度尼西亚	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	15.5	13.1	15.6	17.2	16.2	16.0
韩国	9.7	9.3	9.0	9.0	9.1	7.9	7.2	7.7	7.3	6.0	5.0	4.8	4.1	4.3	3.2	2.9	4.2	4.0	4.5	
台湾	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	5.7	5.9	6.3	5.8	5.7	5.3
巴西	9.9	9.1	9.1	8.8	9.4	11.0	12.0	13.5	14.9	16.7	17.6	18.9	19.9	21.0	21.7	22.1	22.7	22.4	21.9	20.8
墨西哥*	9.1	n.a.	n.a.	8.0	n.a.	n.a.	9.5	n.a.	n.a.	8.0	n.a.	n.a.	7.9	n.a.	n.a.	7.9	n.a.	n.a.	9.1	n.a.
俄罗斯	35.0	36.0	33.6	33.6	35.2	36.3	35.0	33.4	33.2	31.1	29.5	28.2	26.7	24.5	22.6	22.7	22.2	20.9	21.5	19.8
土耳其	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	23.6	21.5	20.8	21.9	19.4	19.5
埃及	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	11.0	10.0	10.4	9.5	8.0	7.3

* 墨西哥: 季度数据

来源: BBVA Research 和 Haver

表 16

信贷 (% 年同比增长率)

国家地区	名称	2010										2011									
		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	9月	10月
中国	存款金融公司调查: 国内信贷	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	16.1	16.6	15.6	15.5	15.7	15.3
印度	商业银行调查: 国内信贷	17.2	15.8	16.0	14.2	13.3	14.0	15.0	15.8	15.5	18.6	17.0	17.8	17.5	18.0	17.9	19.2	18.7	18.3		
印度尼西亚	商业和农村银行未偿还总贷款 (包括外币)	12.4	15.8	18.8	20.6	20.5	21.2	22.5	22.5	22.8	23.3	24.1	24.3	24.7	23.9	23.5	23.0	23.5	23.9	25.2	
韩国	商业和专业银行贷款	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	5.4	5.5	5.5	5.9	6.5	7.0	
台湾	所有银行总贷款	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	8.1	7.7	7.5	7.7	7.9	7.4
巴西	银行调查: 资产, 国内信贷	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	18.4	18.4	17.3	17.4	18.0	17.7
墨西哥	总贷款 十亿	-0.4	n.a.	n.a.	4.8	n.a.	n.a.	6.3	n.a.	n.a.	6.9	n.a.	n.a.	11.8	n.a.	n.a.	8.0	n.a.	n.a.	14.2	n.a.
俄罗斯	卢布贷款	-0.7	11	19	4.3	6.8	7.1	9.9	11.4	13.8	17.1	16.7	20.0	21.0	23.5	24.1	24.5	26.6	28.6		
土耳其	金融调查: 国内信贷	25.3	25.5	26.8	27.6	27.0	25.7	25.2	24.9	25.0	26.6	26.2	24.5	22.5	22.6	24.1	21.9	21.7	22.8	21.9	21.9
埃及	金融调查: 国内信贷	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	16.4	15.2	14.6	17.4	19.0	18.9

来源: BBVA Research, Haver 和 CEIC

表 17

互换利差

国家地区	名称	3年-1年			10年-5年		
		11年12月2日	1个月前	3个月前	11年12月2日	1个月前	3个月前
中国	每季度在岸 vs. 7天回购	0.25	4	-38	15.5	10	14
印度	MIBOR 在岸互换利率	-65.25	-67	-66	3	1	-1
印度尼西亚	每季度在岸 vs. 3个月印度国家地区银行利率	40	70	70	n.a.	n.a.	n.a.
韩国	在岸韩元/韩元互换利率	-6	-3.62	-8	17.5	11.5	15
台湾	在岸新台币/新台币互换利率	6.1	8.5	10	24	24	27
巴西	互换利率	63.61	62.32	36.83	n.a.	n.a.	n.a.
墨西哥*	墨西哥比索互换利率 (TIIE)	32.9	27	18	97.8	99	95
俄罗斯	卢布互换利率 vs. 俄罗斯银行间基准利率	29	18	86	29	37	61
土耳其	土耳其里拉互换利率 (vs. 3个月)	n.a.	n.a.	n.a.	-6	13	55.5
埃及		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

* 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	2,361	-4.43%	-13.42%	-13.89%
印度	孟买敏感 30 指数	16,879	-3.44%	-18.56%	-15.78%
印度尼西亚	雅加达综合指数	3,780	2.57%	4.16%	6.71%
韩国	韩国综合股价指数	1,916	0.34%	-6.57%	0.43%
台湾	台湾加权指数	7,141	-6.32%	-16.73%	-12.30%
巴西	巴西圣保罗指数	58,143	1.43%	-16.10%	-16.15%
墨西哥	墨西哥 IPC 指数	36,568	2.31%	-3.74%	-0.39%
俄罗斯	RTS 标准指数	1,515	4.00%	-7.92%	-3.95%
土耳其	伊斯坦堡 100 指数	54,334	-0.94%	-16.55%	-16.61%
埃及	埃及指数	420	-5.79%	-36.65%	-33.56%

来源: BBVA Research 和 Bloomberg

表 19

外汇收益 (%)

国家地区	名称	现值	1 个月	年初至今	1 年
中国	人民币	6.36	-0.08%	3.88%	4.77%
印度	印度卢比	51.2	-3.79%	-12.69%	-11.37%
印度尼西亚	印尼盾	9,025	-0.89%	-0.32%	-0.07%
韩国	韩元	1,131	-1.54%	-0.47%	1.76%
台湾	新台币	30.15	-0.24%	-2.83%	0.93%
巴西	巴西雷亚尔	1.80	-3.07%	-7.71%	-5.29%
墨西哥	墨西哥比索	13.55	0.43%	-8.96%	-8.51%
俄罗斯	卢布	30.77	0.11%	-0.74%	2.01%
土耳其	土耳其里拉	1.83	-1.82%	-15.45%	-18.47%
埃及	埃及镑	6.00	-0.61%	-3.33%	-3.64%

来源: BBVA Research 和 Bloomberg

表 20

政府: 信用评级

	Moody	S&P	Fitch
中国	Aa3	AA-	A+
印度	Baa3	BBB-	BBB-
印度尼西亚	Ba1	BB+	BB+
韩国	A1	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	Ba3	BB	BB+
埃及	Ba1	B+	BB

积极, 稳定, 负面

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		
		3 月	6 月	9 月	12 月	2009	3 月	6 月	9 月	12 月	2010	3 月	6 月	9 月
中国	政府财政预算	2.62	4.14	1.50	-12.51	-2.26	6.42	4.59	-1.03	-11.65	-1.62	n.a.	4.02	-0.22
印度	中央政府总财政收支	-8.53	-9.08	-5.17	-6.90	-6.99	-6.32	-2.42	-5.50	-1.96	-3.72	-9.83	-8.40	
印度尼西亚	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	2.70	-0.42
韩国	政府财政预算	-4.71	-5.50	1.24	1.67	-1.65	-2.62	-1.49	6.18	n.a.	1.42	-1.54	0.68	
台湾	中央政府	8.25	3.78	-1.15	-3.19	2.09	12.22	0.14	1.44	-2.15	2.54	10.72	2.13	-2.98
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	-4.45	-0.56	
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	-0.18	-3.59	-1.60
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	1.56	4.12	
土耳其	中央政府	-9.20	-1.78	-6.73	-4.48	-5.53	-4.69	-1.53	-1.97	-6.15	-3.69	-1.43	2.19	
埃及*	预算部门基本收支	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-6.90	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-8.10	n.a.	n.a.	n.a.

*埃及: 无季度数据

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，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 Emerging Markets

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca

+34 630 144 485

alvaro.ortiz@bbva.com

Mario Nigrinis

+852 2582 3193

Mario.nigrinis@bbva.com

David Martínez

+34 690 845 429

dmartinez@bbva.com

Alfonso Ugarte

+34 91 537 37 35

alfonso.ugarte@bbva.com

协助完成:

Carrie Liu

carrie.liu@bbva.com

Vicente Mestre

vicente.mestre@bbva.com

Paul Pozarowski

paul.pozarowski@bbva.com

Juan Ruiz

juan.ruiz.sanchez@bbva.com

Edward Wu

edward.wu@bbva.com

BBVA 研究部

Group Chief Economist
Jorge Sicilia

Emerging Economies:

Alicia Garcia-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

China

India

Sumedh Deorukhkar
deorukhkar@grupobbva.com

Latam Coordination

Joaquín Vial
jvial@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@grupobbva.com.pe

Venezuela

Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

Mexico

Adolfo Albo
a.albo@bbva.bancomer.com

Macroeconomic Analysis Mexico

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Developed Economies:

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Spain

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europe

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

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**

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