

新兴市场国家间分析 经济观察

马德里, 2010年12月15日

经济分析

Alicia García-Herrero
Chief Economist, Emerging Markets
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Daniel Navia
Chief Economist,
Cross-Country Analysis Emerging Markets
daniel.navia@grupobbva.com

Mario Nigrinis
mario.nigrinis@bbva.com.hk

为何投资者应当关注 BBVA EAGLEs

世界经济增长轮动至更多的新兴市场，我们所关注的焦点也应从金砖四国转向EAGLEs

- **BBVA EAGLEs (Emerging and Growth-Leading Economies 引领世界经济增长的新兴经济体)**

是一个由BBVA研究部所创造的新分类概念的缩写，其成员包括了在未来十年内预计对世界GDP增长的贡献将超过G7国家（美国除外）平均水平的所有新兴经济体。

- **这是一个动态灵活的概念**

其成员的数量随着时间的迁移会发生改变，取决于BBVA研究部每年对这些新兴经济体相对于发达国家经济体在未来经济增长表现的预测更新。

- **正是基于客观的筛选标准，使得那些成功符合标准的经济体有机会在未来跻身EAGLEs的行列**

与此同时，若由于对未来经济增长的预期发生改变，而不再符合标准的成员则将会被移出这个集团。

- **根据BBVA研究部第一次的预测显示，总共有10个EAGLE经济体脱颖而出，按其对全球经济增长的贡献大小排列分别为**

中国大陆，印度，巴西，印度尼西亚，韩国，俄罗斯，墨西哥，埃及，中国台湾和土耳其。

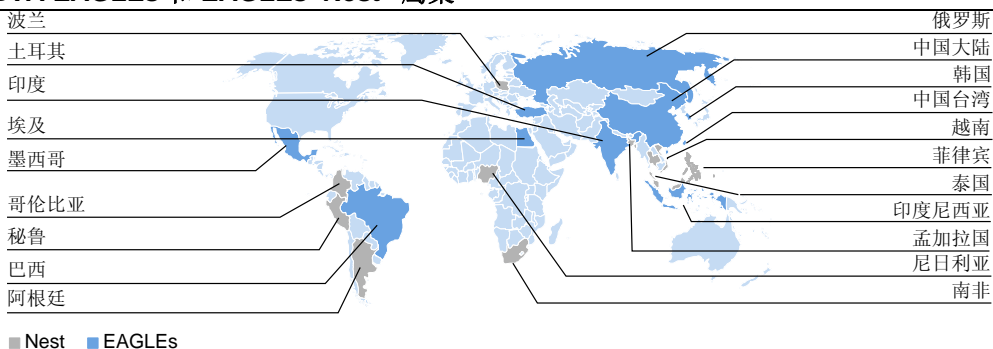
- **这样的结果更加说明超越传统金砖四国概念进而关注更多新兴市场的必要性**

除去金砖四国之外的EAGLEs经济体对世界经济增长的重要性的G6国家相当。

此外，印度尼西亚和韩国在未来10年里对世界经济增长的贡献将高于俄罗斯

图 1

BBVA EAGLEs 和 EAGLEs' Nest “鹰巢”



资料来源: BBVA Research

EAGLEs 概念

世界经济增长的重心从发达国家经济体轮动至发展中国家和地区，从中找出那些引领增长的经济体其重要性是不言而喻的。在过去已经有许多其他的归类组合，都集中于固定的一组国家或地区(比如BRIC金砖四国，CIVETS灵猫六国，或是Next 11新十一国)，然而BBVA研究部所遵循的方法和以上这些都不同，基于客观的事实而非文字上的噱头，并会不断定期更新，特别为投资者提供有针对性的指导。具体来说：

- **EAGLEs**的概念更侧重于经济体预计所能创造出的GDP增量(Incremental GDP即IGDP)，也就是其对世界经济增长的贡献，而非只看经济体本身的规模大小或所拥有的人口数量，因为它们都有可能产生误导。以IGDP作为参考是非常关键的：仅拥有较大的经济规模或单凭较快的经济增速都不足以成为一个对世界经济发展具有影响力的重要经济体，两者兼备才是最重要的。因此，这是一个对于发掘新的商业和市场机会有更多期待也更为相关的概念。
- **动态，灵活**：每年BBVA研究部都会基于经济体的表现及经济体状况的变化对预测进行更新。它不是一个固定封闭的组合，概念本身也并没有和特定一组国家名称的缩写联系在一起。这就允许我们在更为广泛的新兴市场经济体中找出那些最重要的国家和地区，同时也能够预先对潜在的“堕落天使”有所警惕。
- **客观**：有着清晰的筛选标准。要成为**EAGLE**的一员，每一个经济体在未来10年内其GDP的预计增量需超过同期G7国家(美国除外)增量的平均水平。
- **EAGLEs**与其他传统分组概念相比，其结果是基于较短的预测时间范围(十年)，而其他的预测则都在20到50年之间。由于全球经济在如此长的一段时间内可能经历巨变，因此，一个较短的预测时间范围对于大多数的投资决策而言更为有意义。

第一组EAGLEs成员

根据BBVA研究部的预测，世界GDP总量在这一个十年间，按购买力平价调整后的增量约为41万亿美元。其中来自**EAGLEs**成员的贡献(即IGDP)预计将稍略超过50%，而G7国家则仅占约14%(图2)。值得一提的是中国大陆在未来十年对世界经济发展所预期将扮演的角色，其对整个世界经济增长的贡献将达到30%，这个数字几乎是美国同期贡献的4倍(表1)，是金砖四国中其他三国总和的2.4倍。印度对世界经济贡献预计将和美国相当(图3)，即使其GDP绝对规模大小到2020年仍旧小于美国。巴西的贡献预计将位列第三，之后是印度尼西亚和韩国(图4)，其各自对世界经济贡献都将超过俄罗斯，同时印度尼西亚和韩国的GDP增量总和将是巴西的1.5倍。这清晰的表明传统的金砖四国概念受到了挑战。接下来出现在名单上的是墨西哥，其IGDP对世界经济贡献预计将分别大于德国和英国，尽管墨西哥现时的GDP规模大小按购买力平价调整后仅为德国的53%以及英国的71%。最后是埃及，中国台湾和土耳其，每一个经济体的IGDP预计都将大于加拿大，法国和意大利。除去金砖四国之外的**EAGLEs**成员对世界经济贡献的重要性将超过G6国家总和(图5)。总而言之，**EAGLEs**是那些在这个十年已经且将会对世界经济有着更突出贡献的新兴市场国家和地区所组成的集合。

表 1

EAGLEs经济体GDP大小与增量.

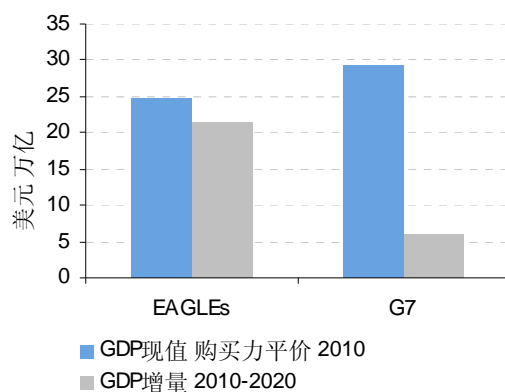
国内生产总值 (美元 购买力平价 2010 万亿, 不变价格计算)

国家或地区	2010	2020	GDP增量:
			对世界经济增长的贡献 (%)
中国大陆	10.1	22.7	30.2
印度	4.0	7.6	8.5
巴西	2.2	3.3	2.7
印度尼西亚	1.0	2.0	2.3
韩国	1.5	2.2	1.8
俄罗斯	2.2	2.8	1.4
墨西哥	1.5	2.1	1.2
埃及	0.5	0.9	1.0
中国台湾	0.8	1.2	1.0
土耳其	1.0	1.4	1.0
EAGLEs	24.8	46.1	51.1
日本	4.3	5.0	1.7
德国	2.9	3.4	1.1
英国	2.2	2.6	1.0
加拿大	1.3	1.7	0.8
法国	2.1	2.5	0.8
意大利	1.8	1.9	0.4
G6国家	14.7	17.1	5.8
美国	14.6	18.2	8.7
G7国家	29.3	35.3	14.4

资料来源: BBVA Research (2010年11月预测)

图 2

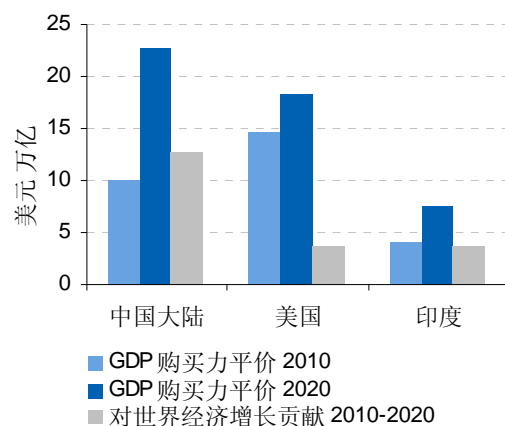
**发展中与发达国家和地区经济体
(美元 购买力平价 万亿)**



资料来源: BBVA Research 以及 IMF

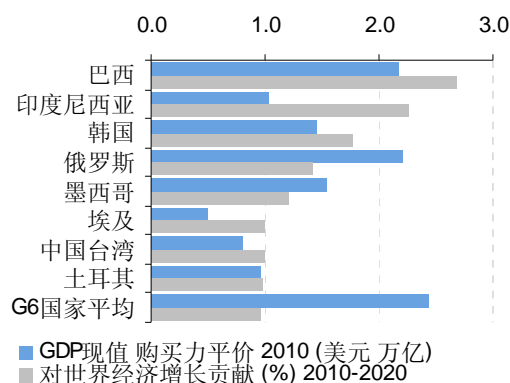
图 3

**未来十年世界主要经济体
(美元 购买力平价 万亿)**



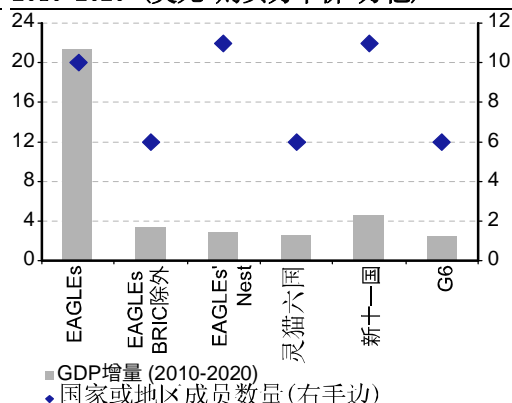
资料来源: BBVA Research 以及 IMF.

图4
除中国大陆和印度之外的其他主要新兴市场国家和地区 (百分比, 美元 万亿)



资料来源: BBVA Research 以及 IMF

图5
EAGLEs 和其他传统分组概念 GDP增量 2010-2020 (美元 购买力平价 万亿)



资料来源: BBVA Research 以及 IMF.

观察名单或称之为“鹰巢” (EAGLEs' Nest)

正如前文所提到的, EAGLEs是一个动态灵活的组合, 每年其成员组成都会更新一次。BBVA研究部同时还定义了另一份名单, 所涵盖的经济体在未来十年间的IGDP预计将低于G6国家平均水平, 但仍旧高于G7集团中预期对世界经济增长贡献最小的国家, 意大利。这一份观察名单, 亦可称为“鹰巢”(EAGLEs' Nest), 其中的成员国家和地区被认为在未来有可能将跻身EAGLEs之列, 假如其未来十年的预计经济增速能够进一步提高。这些成员包括了泰国, 尼日利亚, 波兰, 哥伦比亚, 南非, 马来西亚, 越南, 孟加拉国, 阿根廷, 秘鲁和菲律宾。这些国家和地区GDP增量总和将占世界经济增长的7%左右。

对这些经济体进行观察, 以期找出“下一个”在未来十年间能够从全球经济发展大环境及内部政策调整的过程中脱颖而出的新兴市场国家和地区(表2)

表2
GDP增长率

国家或地区	成为EAGLE所需的平均GDP增长率 (2010-2020)	成为EAGLE所需增长率与预测增长率的差额
泰国	5.5	0.3
波兰	4.4	0.9
尼日利亚	7.5	1.0
南非	5.6	1.4
哥伦比亚	6.6	1.5
阿根廷	5.2	1.6
马来西亚	6.9	1.7
越南	9.1	2.3
孟加拉国	9.4	2.7
秘鲁	9.3	3.4
菲律宾	7.8	3.5

资料来源: BBVA Research (2010年11月预测)

参考资料

Garcia-Herrero Alicia, Daniel Navia and Mario Nigrinis. BBVA EAGLES. Cross-Country Emerging Market Analysis. 2010-11-15.

Jim O'Neill. Building Better Global Economic BRICs. Global Economics Paper No: 66. Goldman Sachs. 30-11-2001.

Dominic Wilson and Roopa Purushothaman. Dreaming With BRICs: The Path to 2050. Global Economics Paper No: 99. Goldman Sachs. 01-10-2003.

Dominic Wilson and Anna Stupnytska. The N-11: More Than an Acronym. Global Economics Paper No: 153. Goldman Sachs. 28-03-2007.

The Economist. World economy: Beyond BRICS. CIVETS. The Economic Intelligence Unit. 23-07-2010.

The Economist. Another BRIC in the wall: The perils of overestimating emerging markets. 21-04-2008.

William Pesek Jr. South Korea, Another `BRIC' in Global Wall. Bloomberg. 08-12-2005.

The Economist. Land of promise: Brazil is big, democratic, stable and rich in resources, says Brooke Unger (interviewed here). So why is it not doing a lot better? 12-04-2007.

James Dunn. Emerging markets put China, India in the shade. The Australian. 27-08-2008.

The Star. Study: Energy-rich Arab countries are next emerging market. 23-02-2007.

Elections Meter. BRIC. 25-03-2009.

Beth Kowitt. For Mr. BRIC, nations meeting a Milestone: Goldman Sachs chief economist Jim O'Neill coined the term, but couldn't have imagined its impact. CNN Money. 17-06-2009.

China Martens. IBM Targets Russian Developers: Could overtake India, China in number of developers, says senior executive. Russoft. 11-02-2006.

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《金融服务及市场条例2000(财务推广)2001命令》所描述的个人提供本文件，不得直接或间接向其它任何个人或机构交付或散布本文件。特别地，仅能够并针对如下个人或机构交付本文件：（1）英国以外的个人或机构；（2）具有如2001法令第19(5)条所述投资相关专业知识的个人或机构；（3）高资本净值机构以及2001法令第49(1)条所规定的可合法向之披露本文件内容的其它任何个人或机构。

与本报告的分析师和作者相关的薪酬制度基于多重准则，包括财政年度内西班牙对外银行获得的收益以及西班牙对外银行集团的间接收益，其中包括通过投资银行业务产生的收益，但是他们不获得基于投资银行任何具体交易所产生收益的任何薪酬。

“西班牙对外银行以及西班牙对外银行集团中的任何其它机构并非纽约证券交易所或全美证券交易商协会的成员，不必遵守影响该等成员的披露原则。西班牙对外银行应遵守西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则，其中包括防止和避免与既定等级利益冲突的原则以及信息壁垒原则。访问如下网址：[www.bbva.com/Corporate Governance](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)，可了解有关西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则的信息。”

此报告是由新兴市场国家间分析团队提供

Group Chief Economist, Emerging Markets

Alicia García-Herrero

852 2582 3281
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Chief Economist, Cross-Country Analysis EM

Daniel Navia

34 91 374 03 51
daniel.navia@grupobbva.com

Mario Nigrinis

852 2582 3193
mario.nigrinis@bbva.com.hk

José Ramón Perea

34 91 374 72 56
jramon.perea@grupobbva.com

Alfonso Ugarte Ruiz

34 91 537 37 35
alfonso.ugarte@grupobbva.com

BBVA 研究部

Group Chief Economist

José Luis Escrivá

Chief Economists & Chief Strategists:

Regulatory Affairs, Financial and Economic Scenarios:

Mayte Ledo

teresa.ledo@grupobbva.com

Financial Scenarios

Sonsoles Castillo

s.castillo@grupobbva.com

Financial Systems

Ana Rubio

arubiog@grupobbva.com

Regulatory Affairs

María Abascal

maria.abascal@grupobbva.com

Economic Scenarios

Juan Ruiz

juan.ruiz@grupobbva.com

Market & Client Strategy:

Antonio Pulido

ant.pulido@grupobbva.com

Equity and Credit

Ana Munera

ana.munera@grupobbva.com

Interest Rates, Currencies and Commodities

Luis Enrique Rodríguez

luisen.rodriguez@grupobbva.com

Asset Management

Henrik Lumholdt

henrik.lumholdt@grupobbva.com

Spain and Europe:

Rafael Doménech

r.domenech@grupobbva.com

Spain

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@grupobbva.com

Europe

Miguel Jiménez

mjimenezg@grupobbva.com

United States and Mexico:

Jorge Sicilia

j.sicilia@bbva.bancomer.com

United States

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@compassbank.com

Mexico

Adolfo Albo

a.albo@bbva.bancomer.com

Macro Analysis Mexico

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.bancomer.com

Emerging Markets:

Alicia García-Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Cross-Country Emerging Markets Analysis

Daniel Navia

daniel.navia@grupobbva.com

Pensions

David Tuesta

david.tuesta@grupobbva.com

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

South America

Joaquín Vial

jvial@bbvaprovida.cl

Argentina

Gloria Sorensen

gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile

Alejandro Puente

apuente@grupobbva.cl

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com.co

Perú

Hugo Perea

hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

Oswaldo López

oswaldo_lopez@provincial.com

联系方式

BBVA Research

43/F, Two International Finance Centre

8 Finance Street

Central, Hong Kong

Tel. +852-2582-3272

Fax. +852-2587-9717

economicresearch.asia@bbva.com.hk

BBVA Research reports are available in English, Spanish and Chinese