

新兴经济体：加快南南合作抗风险

——新兴经济体周报第 15 期

核心要点：

- 对于一些依赖出口的新兴经济体而言，在当前海外环境充满不确定性因素的背景下，如何减轻对美欧等发达国家的出口依赖，通过提高向其他新兴市场出口（即南南合作）占比来推进出口对象的多元化，同时提高出口产品的附加值和竞争力，这对其抵御和分散外部风险具有重要意义。值得关注的是，作为出口导向型经济体的韩国，其在贸易伙伴国的依存度上，正在发生着变化。今年上半年韩国的进出口总额中对华贸易额约占 20.2%，占比仅次于去年上半年，为历史第二高纪录。同期韩国对美贸易占比只有 9.4%，是自 1990 年以来的最低水平。对比 2000 年至 2011 年间韩国对美以及对华贸易占比，可以看出在这 10 年间，韩国对美国的贸易依存度缩小了一半，而对中国的贸易依存度增加了 2 倍。
- 近两年来在韩国经济的稳步复苏的背景下，投资韩国政府债券出现了大幅的增长。从外债结构来看，韩国的银行债务以及短期银行债务与 2008 年相比出现了明显下降。2010 年韩国总债务占 GDP 的比重约为 35.5%，这与同期的主要发达经济体相比，处于低位水平。不过，韩国债务占 GDP 的比重要高大多数新兴经济体，这主要与韩国经济具有较高的开放度有关。自 2008 年雷曼兄弟破产以来，韩国的外汇储备呈现大幅增长之势，当前外汇储备位居世界第七。充裕的外汇储备提高了韩国应对国际资本流动风险的能力。
- 印度 7 月批发价格指数(WPI)同比增幅由 6 月的 9.44% 降至 9.22%，为近 8 个月以来的最低值。WPI 增幅之所以放缓，一是由于去年基数较高，二是初级产品价格上涨趋势放缓。虽然该国经济近期出现一系列放缓迹象，美国及欧洲债务问题威胁经济前景，外部需求萎缩可能将加剧该国出口压力，但目前印度通胀率仍远高于央行设定 5% 的长期目标，这使得该国央行加息的压力仍然存在，不排除印度央行 9 月中旬再次上调利率 25 个基点的可能性。
- 新加坡 7 月份出口意外下降，暗示该国经济增速在进入第二季度以来大幅放缓。马来西亚第二季度 GDP 较上年同期增长 4.0%，经济增速低于第一季度。由于未来全球经济增长面临的风险正在增加，预计下半年马来西亚的经济增速也可能会与全球经济放缓有所同步。此外，近期巴西和俄罗斯的外汇储备均创下历史新高。值得注意的是，巴西外汇储备的大幅增长一方面表明巴西的对外支付和偿债能力正在增强，另一方面也与该国央行为阻止本国货币雷亚尔的升值在货币市场上大量买入美元有关。

分析师



潘向东

☎：(8610) 8357 4197



panxiangdong@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0930510120027

特此鸣谢

刘娟秀 (8610) 83571303

(liujuanxiu@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

新兴经济体：加快南南合作抗风险

—新兴经济体周报第 15 期（2011.8.15-2011.8.21）

● 韩国对中国的贸易依存度正在大幅增加

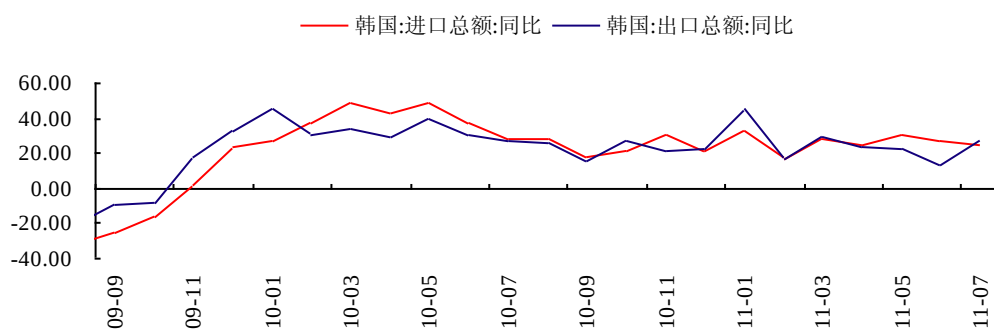
对于一些依赖出口的新兴经济体而言，在当前海外环境充满不确定性因素的背景下，如何减轻对美欧等发达国家的出口依赖，通过提高向其他新兴市场出口（即南南合作）占比来推进出口对象的多元化，同时提高出口产品的附加值和竞争力，这对有效抵御和分散外部风险具有重要意义。值得关注的是，作为出口导向型经济体的韩国，其在贸易伙伴国的依存度上，正在发生着变化。

随着中国在世界经济上所占比重大，韩国的对华贸易依存度也在上升。根据韩国央行近期发布的数据，今年上半年韩国的进出口额为 5329 亿美元，其中对华贸易额约占 20.2%，占比仅次于去年上半年，为历史第二高纪录。同期韩国对美贸易占比只有 9.4%，是自 1990 年以来的最低水平。

事实上，通过对比 2000 年至 2011 年间韩国对美贸易以及对华贸易占比，可以看出在这 10 年间，韩国对美国的贸易依存度缩小了一半，而对中国的贸易依存度增加了 2 倍。数据显示，2000 年上半年韩国的对外贸易中，对美贸易占 19.8%，对华贸易占 9.2%。在出口方面，对美出口占比从 2000 年上半年的 20.8%，降至 2011 年上半年的 10.1%，同期对华出口占比则从 10.4%，上升至 23.4%。在进口方面，对美进口占比从 2000 年上半年的 18.8% 降至 2011 年上半年的 8.6%，而同期对华进口占比则从 7.8% 上升至 16.7%。对华出口增加主要是因为委托加工出口比重扩大，进口增加则是因为从中国进口原材料及中间材料增加。

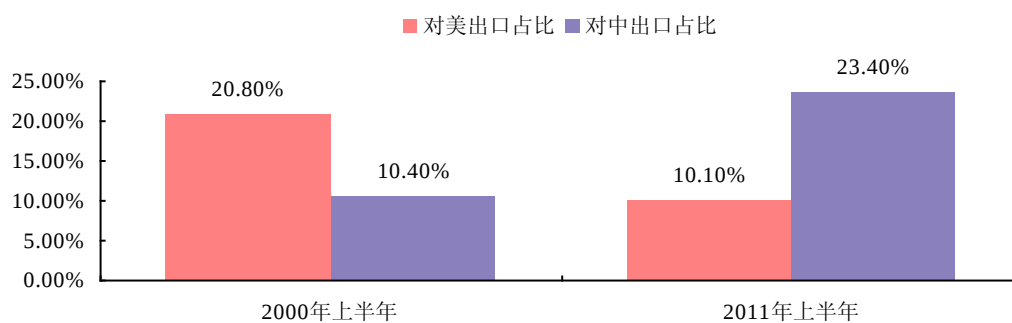
由于韩国是出口导向型的经济体，今年第一季度韩国进出口额占 GDP 的比重达到 110%，经济增速的高低很大程度上依赖于出口是否提振。当前美欧市场需求萎缩，韩国已经开始逐渐减轻对美欧等发达国家的出口依赖度，并提高向中国等新兴国家的出口占比。

图 1：韩国进出口同比（%）



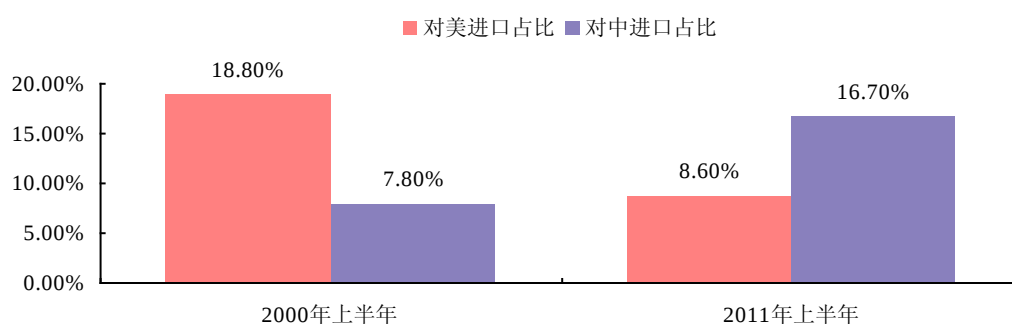
资料来源：The bank of Korea, 中国银河证券研究部

图 2：韩国分别对美国、中国的出口占比



资料来源: The bank of Korea, 中国银河证券研究部

图 3: 韩国分别对美国、中国的进口占比



资料来源: The bank of Korea, 中国银河证券研究部

● 韩国财政状况及外债结构较 08 年有所改善，外汇储备充足

截止今年 3 月份，韩国外债 3819 亿美元，较 2008 年 9 月有所增加。这两年多以来外债的增加主要是在韩国经济稳步复苏的背景下，投资韩国政府债券出现了大幅的增长。与 2008 年相比，韩国的银行债务以及短期银行债务出现了明显的下降。

2010 年韩国总债务占 GDP 的比重约为 35.5%，这与同期的主要发达经济体相比，处于低位水平。然而，韩国的债务占 GDP 的比重要高出大多数新兴经济体，这与韩国经济具有较高的开放度有关。

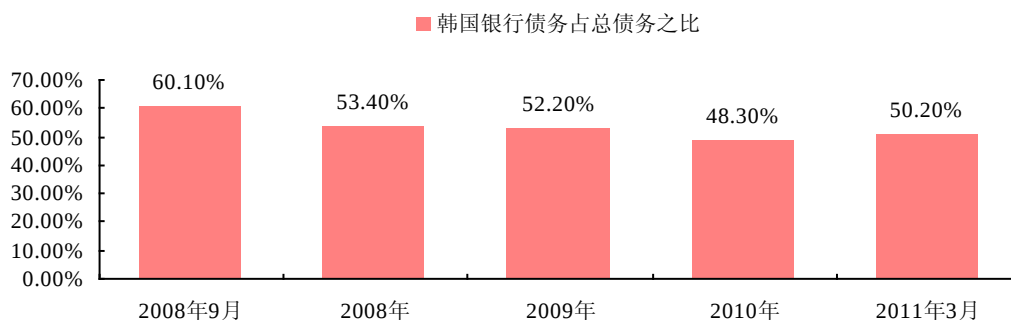
自 2008 年雷曼兄弟破产以来，韩国的外汇储备呈现大幅增长之势。当前，韩国的外汇储备位居世界第七。充裕的外汇储备提高了韩国应对国际资本流动风险的能力。同时，自金融危机以来，韩国持续出现经常项目盈余，其经常项目余额占 GDP 的比重保持在 3% 附近。与 OECD 国家相比，我们发现金融危机后韩国财政状况仍然表现较为稳固。

表 1: 韩国外债一览 (单位: 十亿美元)

	2008 年 9 月 (A)	2010 年 12 月	2011 年 3 月 (B)	变动 (B-A)
总债务	365.1	360.0	381.9	+16.8
政府债务	53.4	79.7	82.5	+29.0
其中: 政府债券和货币稳定债券	41.8	64.1	66.7	+24.9
银行债务	219.5	173.8	191.9	-27.6
其中: 短期银行债务	159.4	101.3	115.1	-44.3
非银行金融机构和企业	92.2	106.5	107.5	+15.3

资料来源: The bank of Korea, 中国银河证券研究部

表 2: 韩国银行债务占总债务之比 (%)



资料来源: The bank of Korea, 中国银河证券研究部

表 3: 其他经济体的总债务占 GDP 之比 (2010 年, %)

总债务占 GDP 之比	发达经济体					新兴经济体			
	英国	法国	德国	美国	日本	土耳其	印度尼西亚	墨西哥	巴西
	415.5	198.8	157.0	98.6	47.6	39.1	28.3	23.4	16.8

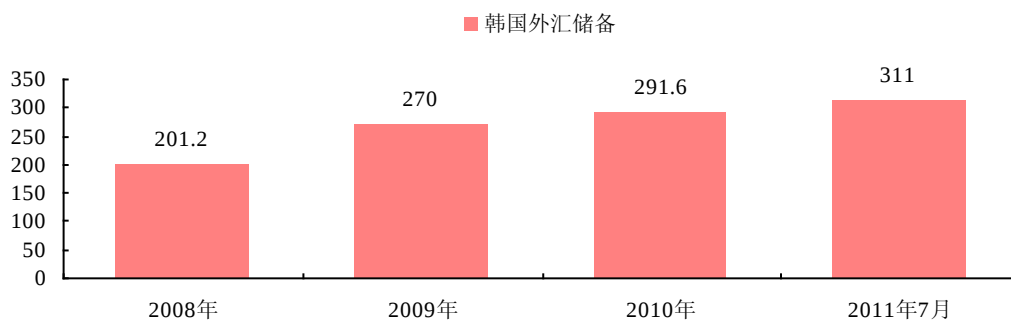
资料来源: The bank of Korea, 中国银河证券研究部

表 4: 韩国财政余额及政府债务占 GDP 之比 (%)

		2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
韩国	除去社会保障基金的财政余额	0.4	-1.5	-4.1	-1.1	-2.0
	债务占 GDP 之比	30.7	30.1	33.8	33.5	35.1
OECD	财政余额	-1.3	-3.3	-8.2	-7.7	-6.7
	债务占 GDP 之比	73.1	79.3	90.9	97.6	102.4

资料来源: The bank of Korea, 中国银河证券研究部

图 4: 韩国外汇储备 (单位: 十亿美元)



资料来源: The bank of Korea, 中国银河证券研究部

● 上周其他新兴经济体重要经济数据及风险事件

印度 7 月份批发价格指数增幅降至 9.22%

衡量印度通货膨胀水平一项重要指标——批发价格指数 (WPI) 7 月份同比增幅由 6 月的 9.44% 降至 9.22%, 为近 8 个月以来的最低值。7 月份印度批发价格指数增幅放缓主要是由于两方面的因素, 一是由于去年基数较高, 二是初级产品价格上涨趋势放缓, 7 月份印度初级产品价格增幅为 11.3%, 低于上月的 12.22%, 为今年以来单月最小增幅。此外, 当月燃油和电力价格增幅为 12.04%, 低于上月的 12.85%。然而, 工业制成品价格增幅为 7.49%, 略高于上月的 7.43%, 表明印度制造业通胀压力仍然不减。

虽然该国经济近期出现一系列放缓迹象, 例如该国汽车销售 7 月出现两年半来首次下

滑，且降幅达 15.8%，美国及欧洲债务问题威胁经济前景，外部需求萎缩可能将加剧该国出口压力，但目前通胀率仍远高于央行设定的 5% 的长期目标，且通胀形势并未出现实质性好转，这使得该国央行加息的压力仍然存在，因此不排除印度央行 9 月中旬再次上调利率 25 个基点的可能性。

表 5: 印度批发价格指数及各组成部分同比增速(%)

批发价格指数 (WPI)	权重 (%)	过去 6 个月的通胀率					
		7 月	6 月	5 月	4 月	3 月	2 月
所有商品	100.00	9.22	9.44	9.56	9.74	9.68	9.54
初级产品	20.12	11.30	12.22	12.92	15.09	13.44	15.89
燃油及电力	14.91	12.04	12.85	12.32	13.04	12.49	12.37
工业制成品	64.97	7.49	7.43	7.43	6.80	7.45	6.26

资料来源：印度商业和工业部，中国银河证券研究部

新加坡：7 月份出口意外下降，暗示经济增速大幅放缓

从最新的出口数据来看，再次反映了新加坡经济增速在进入第二季度以来大幅放缓的现象。根据新加坡国际企业发展局周三公布的数据，7 月份新加坡商品出口额（不包括石油在内）同比下降 2.8%，6 月份修正后的出口额同比增长 1.0%。同时，经季节性因素调整后，新加坡 7 月份出口额较上月下降 2.3%，6 月份出口经修正后为环比下降 4.1%。出口的意外下降主要受电子产品发货量的下滑以及新加坡元的走强所拖累。从出口对象来看，新加坡 7 月份对欧盟的出口较上年同期下降 11.4%，6 月份为增长 1.3%。对美国出口较上年同期下降 3.2%，然而对中国出口则增长 10.2%。

马来西亚：第二季度 GDP 同比增长 4.0%

上周三公布了马来西亚第二季度 GDP 数据。该数据较上年同期增长 4.0%，同时该国修正后的第一季度 GDP 同比增长 4.9%。总体而言，第二季度该国经济增速略好于市场预期，但低于第一季度修正后的 GDP 同比增速。我们在此前的报告《马来西亚：经济增速开始放缓—新兴经济体周报第 9 期》中曾指出，在今年二季度，由于面临主要贸易伙伴国日本地震海啸的冲击以及马来西亚国内通胀压力不断加大的双重压力，马来西亚经济增长可能会受到挑战。而从下半年来看，全球经济增长放缓的压力仍然较大，其不确定因素主要来自外部需求的减弱、发达国家依旧面临高失业和财政整顿等挑战、以及新兴国家为抑制通胀所采取的紧缩政策等因素。由于全球经济增长面临的风险正在增加，预计下半年马来西亚的经济增速也可能与全球经济增长有所同步。

图 5: 马来西亚 GDP 同比增速(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究部

巴西：外汇储备突破 3500 亿美元，创历史新高

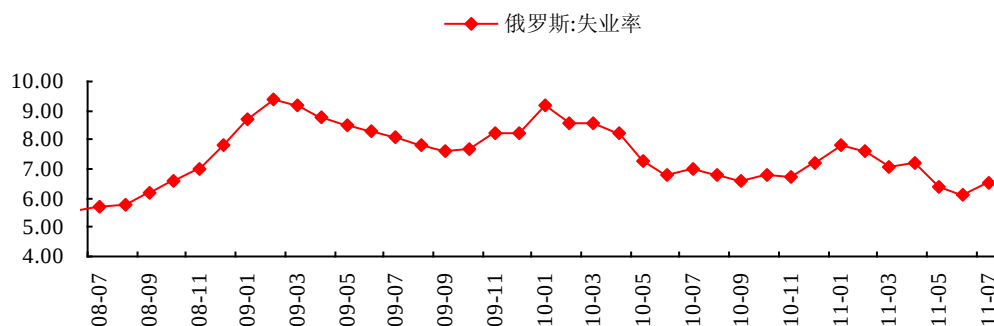
巴西央行在近期的公告中指出，该国外汇储备已经突破 3500 亿美元大关，创下了历史新高。从巴西外汇储备的构成来看，美国债券占 60%，其他国家政府债券约占 30%，

黄金储备约占 0.5%，其余是在外国银行和国际货币基金组织的存款。自今年以来，巴西的外汇储备已经增长 21%，目前巴西的外汇储备在全球位居第六。值得注意的是，巴西外汇储备的大幅增长一方面表明巴西的对外支付和偿债能力正在增强，另一方面也与该国央行为阻止本国货币雷亚尔的升值在货币市场上大量买入美元有关。

俄罗斯：上半年经济同比增长 3.7%，失业率有所上升

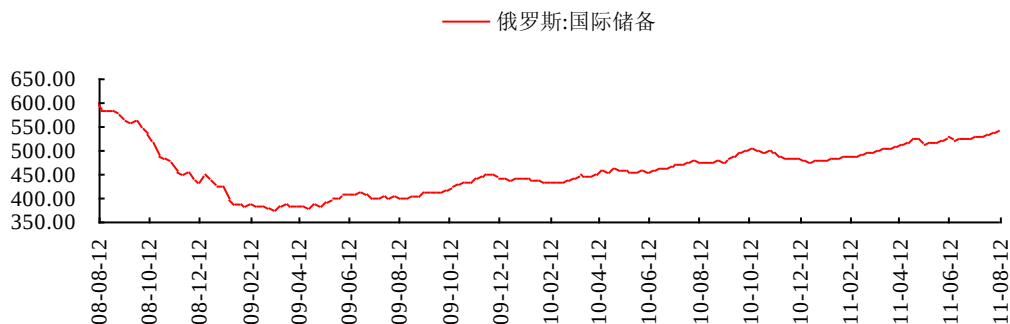
根据俄罗斯联邦统计局 17 日公布，俄罗斯上半年经济同比增长 3.7%，低于此前预期的 3.9%。与此同时，最新的就业市场数据并不乐观。7 月份该国失业人数环比增加 40.1 万人，失业率从 6 月份的 6.1% 上升至 6.5%。截至 7 月底，该国实际失业人口为 501.3 万人。不过，与去年同期相比，该国失业人口在 7 月份同比减少了 6.2%。此外，俄罗斯国际储备自今年以来不断增加。截至 8 月 12 日，俄罗斯国际储备总额为 5402 亿美元，比一周前增加 25 亿美元。与今年年初相比，俄罗斯的国际储备增幅已经高达 12.68%。其中 7 月份俄罗斯国际储备就增加了 94 亿美元。目前，俄罗斯国际储备规模位于中国和日本之后，列世界第三。

图 6：俄罗斯失业率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究部

图 7：俄罗斯国际储备（单位：十亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究部

作者介绍

潘向东，首席经济学家，清华大学经济管理学院应用经济学博士后。《经济研究》和《世界经济》审稿专家。主持或参加过国家社科重点项目、国家社科基金、国家自然科学基金、博士点基金、博士后基金等。2011 年加入中国银河证券。

刘娟秀，宏观经济研究员，英国格拉斯哥大学经济学博士，2011 年 3 月加入中国银河证券研究部，主要从事国际宏观经济研究工作。此前就职于光大证券研究所。

潘向东，宏观经济分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908