

新兴经济体：出口下滑挑战汇率

——新兴经济体周报第 20 期

核心要点：

- IMF 近期下调了对全球经济增长的预期。其中，IMF 预计亚洲新兴经济体 2011 年经济增速将为 8.2%，2012 年经济增速将为 8.0%。而在 6 月份的报告中，IMF 预计亚洲新兴经济体 2011 年及 2012 年经济增速均为 8.4%。此外，IMF 预计 2011 年全球所有新兴经济体的增速将达到 6.4%，发达经济体的经济增长率仅为 1.6%，均低于此前 6 月份 IMF 的预测值。
- IMF 预计今年亚洲新兴经济体通胀率将达到 7.0%，2012 年通胀率将降至 5.1%。我们认为，新兴经济体物价上涨将可能成为长期的趋势。尽管许多国家经济增速在第二季度明显减缓，但近期通胀数据显示，一些新兴市场国家（韩国、印度、泰国、巴西等）的通胀率都已超过本国货币当局规定的目标上限。就目前而言，欧债危机持续恶化、美元流动性的泛滥所带来的输入型通胀压力依然存在。同时，随着大部分新兴经济体向中等收入发展阶段迈进、人口红利的减少以及城市化生活成本的提高，劳动力成本上涨周期意味着新兴经济体在中长期依然面临更大的通胀压力。因此，在面临外部需求增长放缓风险以及通胀压力的背景下，亚太许多新兴市场国家央行在利率问题上陷入两难境地。通胀形势不容乐观要求提高利率，但为了保证经济增长又被迫维持利率在较低水平。
- 受全球需求不振的影响，一些亚洲新兴市场国家的出口出现了下滑。从出口对象国来看，7 月份马来西亚、新加坡、泰国对美国的出口增速与上年同期相比均有所下降，同时 8 月份韩国对美欧的出口也大幅缩减。
- 上周美联储启动了 4000 亿美元“扭转操作”，通过对美国国债以“卖短买长”的方式来压低长期利率，为疲弱的经济注入活力。然而，受避险需求以及宽松预期支撑的而美元升值对全球汇率市场造成了不小的冲击。韩国、印尼、菲律宾、新加坡等多国央行于近期纷纷干预外汇市场，通过卖出大量美元来支撑本币汇率的稳定。

首席经济学家



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：出口下滑挑战汇率

—新兴经济体周报第 20 期（2011.9.19-2011.9.25）

● IMF 小幅下调亚洲新兴经济体增长预期

IMF 最新一期《世界经济展望》报告中，预计亚洲新兴经济体 2011 年经济增速将为 8.2%，2012 年经济增速将为 8.0%。而在 6 月份的报告中，IMF 预计亚洲新兴经济体 2011 年及 2012 年经济增速均为 8.4%。尽管经济增长预期被下调，但亚洲发展中国家的经济增速仍将高于世界其他发展中国家。此外，IMF 预计 2011 年全球所有新兴经济体的增速将达到 6.4%。

与此同时，由于严峻的主权债务风险使得发达经济体被迫进行财政整顿、公共部门需求下滑以及经济前景不确定性导致私营部门需求不振等因素也使得发达国家的经济增长在今年第二季度以来显著放缓，IMF 预计 2011 年发达经济体的经济增长率仅为 1.6%，2012 年增长率为 1.9%，均低于此前 6 月份 IMF 的预测值。

在国际粮食及石油价格上涨、欧债危机尚未减轻的背景下，新兴市场国家的通货膨胀问题日益突出，近期通胀数据显示，许多国家的通胀率都已超过本国货币当局规定的目标上限。例如，韩国 8 月 CPI 年增 5.3%，创 3 年高位，连续第 8 个月高出韩国央行设定的 2%-4% 的通胀目标。印度通胀率 8 月份同比上涨 9.78%，为自去年第三季度以来的最高水平。截至今年 8 月，泰国 CPI 同比涨幅连续五个月高于 4%。其中，8 月份的核心 CPI 同比上升 2.84%，逼近该行的通胀率目标区间上限 3%。此外，当前巴西物价上涨的压力仍然严峻。8 月中旬巴西通胀年率仍然高达 7.1%，明显高于央行 6.5% 目标值。

IMF 预计今年亚洲新兴经济体通胀率将达到 7.0%，2012 年通胀率将降至 5.1%。我们认为，新兴经济体物价上涨将可能成为长期的趋势。一方面，欧债危机持续恶化、美元流动性的泛滥所带来的输入型通胀压力依然存在。同时，随着大部分新兴经济体向中等收入发展阶段迈进、人口红利的减少以及城市化生活成本的提高，劳动力成本上涨周期意味着新兴经济体在中长期依然面临更大的通胀压力。

因此，在面临外部需求增长放缓风险以及通胀压力的背景下，亚太许多新兴市场国家央行在利率问题上陷入两难境地。通胀形势不容乐观要求提高利率，但为了保证经济增长又被迫维持利率在较低水平。

表 1：主要新兴市场国家 GDP 同比增长率（%）

GDP 同比增长率（%）	2010 年				2011 年	
	第一 季度	第二 季度	第三 季度	第四 季度	第一 季度	第二 季度
韩国	2.1	1.4	0.6	0.5	1.3	0.9
菲律宾	8.4	8.6	7.3	6.6	4.9	3.4
印度	9.4	8.8	8.9	8.3	7.8	7.7
泰国	12.0	9.2	6.6	3.8	3.2	2.6
马来西亚	10.0	8.9	5.3	4.9	4.9	4.0
俄罗斯	3.5	5.0	3.1	4.5	4.1	3.4
巴西	9.3	9.2	6.7	5.0	4.1	3.1

资料来源：中国银河证券研究部整理

表 2：2011 年 9 月 IMF 世界经济展望预测一览

实际值	年度同比（%）		与 2011 年 6 月《世界经济展望》 的预测相比
	实际值	预测值	

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2011 年	2012 年
世界产出	-0.7	5.1	4	4	-0.3	-0.5
先进经济体	-3.7	3.1	1.6	1.9	-0.6	-0.7
美国	-3.5	3	1.5	1.8	-1.0	-0.9
欧元区	-4.3	1.8	1.6	1.1	-0.4	-0.6
日本	-6.3	4	-0.5	2.3	0.2	-0.6
新兴和发展中亚洲经济体	2.8	7.3	6.4	6.1	-0.2	-0.3
俄罗斯	-7.8	4	4.3	4.1	-0.5	-0.4
发展中亚洲	7.2	9.5	8.2	8	-0.2	-0.4
中国	9.2	10.3	9.5	9	-0.1	-0.5
印度	6.8	10.1	7.8	7.5	-0.4	-0.3
东盟五国 (印尼, 马来西亚, 菲律宾, 泰国, 越南)	1.7	6.9	5.3	5.6	-0.1	-0.1
巴西	-0.6	7.5	3.8	3.6	-0.3	0
进口						
发达经济体	-12.4	11.7	5.9	4	-0.1	-1.1
新兴和发展中经济体	-8.0	14.9	11.1	8.1	-1.0	-0.9
出口						
发达经济体	-11.9	12.3	6.2	5.2	-0.6	-0.9
新兴和发展中经济体	-7.7	13.6	9.4	7.8	-1.8	-0.5
消费者价格						
发达经济体	0.1	1.6	2.6	1.4	0	-0.3
新兴和发展中经济体	5.2	6.1	7.5	5.9	0.6	0.3

资料来源: IMF, 中国银河证券研究部整理

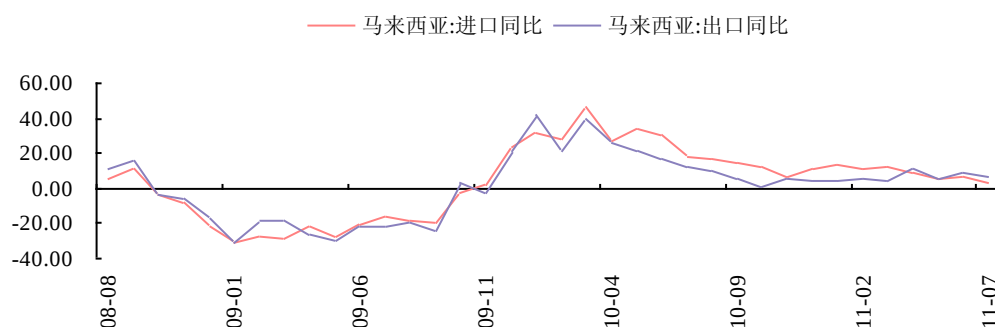
● 全球需求不振导致亚洲新兴市场国家出口下滑

欧美市场的低迷以及日本地震海啸后的影响对亚洲一些国家的出口造成了一定程度的冲击。首先, 马来西亚 7 月出口同比增长 7.1%, 环比仅增长 2.4%; 进口同比增长 2.9%, 环比则下跌 0.4%。与前几个月相比, 7 月份马来西亚的出口增长更加缓慢。其中, 占出口比重超过 30% 的电子与电器产品和光学与科学设备同比各下降 8.3% 和 10.1%。

泰国方面, 该国出口在经历了第二季度增速放缓后于 7 月份出现显著提升, 出口额同比增长 38.2%。7 月当月对中国、欧盟、日本出口分别增长 38.9%、35.5% 和 23%, 但是对美国出口增速缩减至 8.1%。今年前 7 个月, 泰国出口累计同比增长 25.7%。

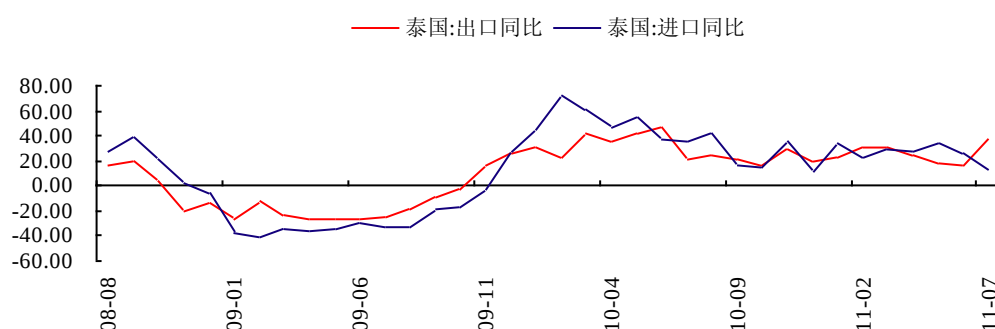
此外, 受全球需求下降的影响, 菲律宾 7 月份出口持续下滑。7 月份出口额为下降 44.3 亿美元, 比去年同期的 45.1 亿美元下降了 1.7%。日本是菲律宾最大的市场, 其次是美国, 中国和新加坡。

图 1: 马来西亚进出口同比增速 (%)



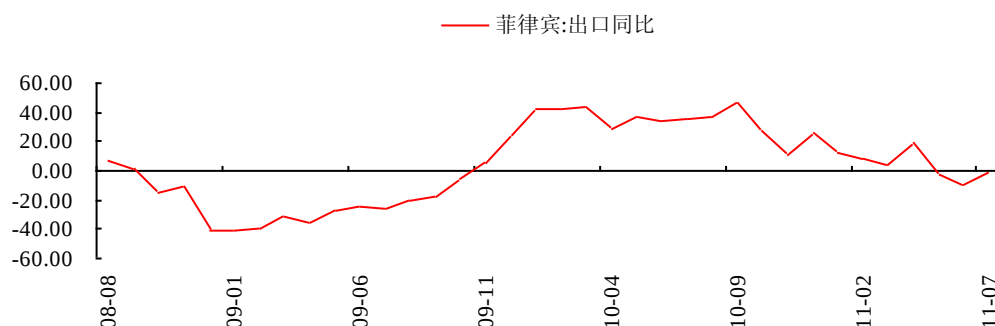
资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 2: 泰国进出口同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

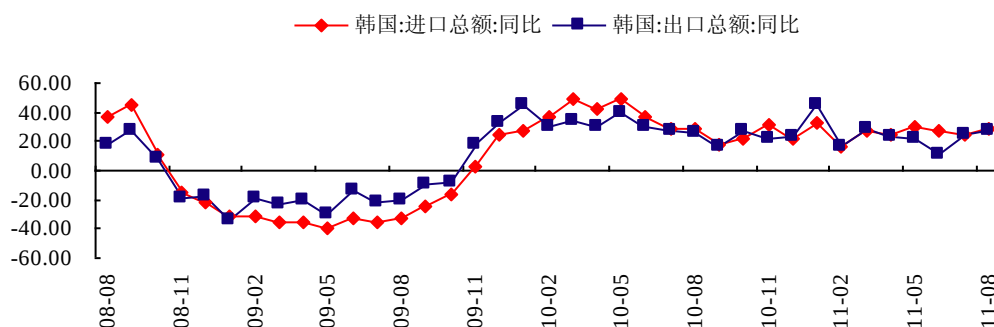
图 3: 菲律宾出口同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

美欧等发达国家经济的放缓,对出口依赖型较强的韩国出口带来了挑战。8月份韩国贸易顺差为 8.21 亿美元,尽管为连续第 19 个月实现贸易顺差,但却是创下去年 8 月以来的最低水平。数据显示,韩国 8 月份出口额为 463.8 亿美元,同比增长 27.1%;进口额为 455.6 亿美元,同比增长 29.2%,进口规模创单月历史新高。从出口对象国来看,8 月份韩国对欧出口同比下降了 7.0%,对美国出口同比下降 5.9%。不过,8 月份韩国对日本出口同比增长了 30.9%,此外对中国和东盟的出口均出现明显增长。

图 4: 韩国进出口同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

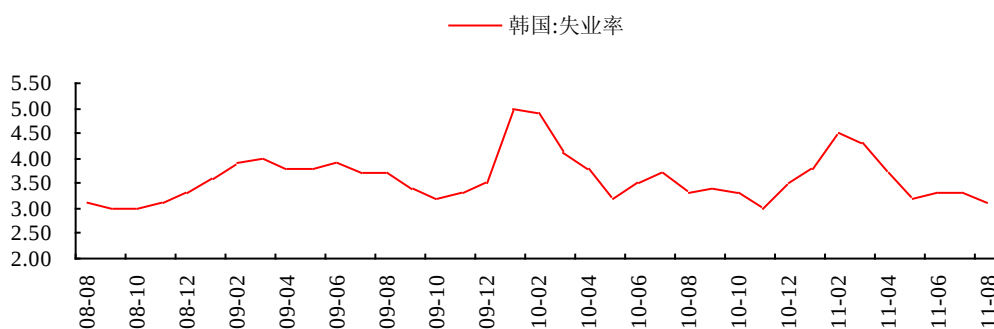
新加坡 7 月份出口额较上月下降 2.3%，6 月份出口经修正后为环比下降 4.1%。该国 7 月份商品出口的意外下降主要受电子产品发货量的下滑以及新加坡元的走强所拖累。从出口对象来看，新加坡 7 月份对欧盟的出口较上年同期下降 11.4%，6 月份为增长 1.3%。对美国出口较上年同期下降 3.2%，然而对中国出口则增长 10.2%。

● 亚洲央行纷纷干预汇市，韩国 8 月季调后失业率 3.1%

上周美联储启动了 4000 亿美元“扭转操作”，通过对美国国债以“卖短买长”的方式来压低长期利率，为疲弱的经济注入活力。然而，受避险需求以及宽松预期支撑的而美元升值对全球汇率市场造成了不小的冲击。上周三美元的走强，导致韩元、印度卢比、新加坡元兑美元汇率出现大幅下跌。由于新兴市场国家本币贬值将可能助长并恶化本来就严峻的通胀形势，韩国、印尼、菲律宾、新加坡等多国央行于近期纷纷干预外汇市场，通过卖出大量美元来支撑本币汇率的稳定。

韩国 8 月经季调后的失业率从 7 月的 3.3% 降至 3.1%，8 月就业人数较上年同期增加 49 万人至 2450 万人，最新数据表明韩国当前的就业市场有所好转。

图 5: 韩国失业率 (%)



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
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171
fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：于淼 021-20257811
yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719
zhanlu@chinastock.com.cn