

新兴经济体：冷暖不一

——新兴经济体周报第 24 期

核心要点：

- 印度央行上周宣布上调关键利率 25 个基点，这是自 2010 年 3 月以来该行第 13 次上调利率。利率上调后，印度回购利率升至 8.5%，反向回购利率升至 7.5%。由于印度目前的通胀率已经连续第 10 个月超过 9%，并远超过印度央行所设定的 6% 的通胀目标上限。对抗通胀依然是该国经济的主要矛盾和重要风险，本次加息符合我们的预期。不过，印度央行在此次的货币政策报告中表示，鉴于经济增长面临的风险加大，以及预计到通胀压力将于年底开始减轻，因而在 12 月中旬调整利率的可能性有所降低，意味着印度本次这轮加息周期就此结束。与此同时，考虑到外部经济不确定性增加导致印度经济前景恶化，印度央行将本财年经济增长的预期从此前的 8% 下调至 7.6%。
- 韩国第三季度 GDP 同比增长 3.4%，较上季度增长 0.7%，环比增幅低于第二季度的 0.9%，这是经济增速连续两个季度下滑，当季经济增长放缓主要受消费支出疲弱和企业投资下滑所拖累。作为典型的出口导向型经济体，受欧洲债务危机和美国经济复苏乏力的影响，预计韩国经济在第四季度将仍然表现偏弱。而这一疲弱的态势可能令该国央行在第四季度内继续维持基准利率于 3.25% 不变。
- 受日本供应链灾后复苏和新兴市场商品需求增加的影响，马来西亚 8 月份出口同比增长 10.9%，进口增长 6.9%。特别是当月的出口增长率创下了今年以来第二高。从贸易对象来看，8 月份中国是马来西亚的第一大出口国，对中国出口同比增长 25.3%，主要得益于棕榈油出口大幅增加。此外，8 月份出口的显著增长，以及制造和电器生产增长率提高，推动该国 8 月份工业生产指数获得 3% 的同比增长。
- 新加坡 9 月工业产出较上月下降 0.7%，与去年同期相比，该指标上升 12.8%。环比与同比增幅均低于 8 月份的表现。该国 9 月份 CPI 环比与上月持平，主要受运输、服装和娱乐成本增速放缓所致。同时，9 月 CPI 同比上升 5.5%，低于 8 月份 5.7% 的同比增速。总体来看，9 月份该国的物价上涨幅度在 8 月份的基础上进一步放缓。

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：冷暖不一

—新兴经济体周报第 24 期（2011.10.24-2011.10.30）

● 印度央行宣布上调利率 25 个基点，符合预期

印度央行上周宣布上调关键利率 25 个基点，这是自 2010 年 3 月以来该行第 13 次上调利率，截止目前基准利率已经提高了 500 个基点。利率上调以后，商业银行向印度央行拆借的回购利率将从 8.25% 升至 8.5%，央行从商业银行回收流动性的反向回购利率将从 7.25% 升至 7.5%。

由于印度目前的通胀率已经连续第 10 个月超过 9%，并远超过印度央行所设定的 6% 的通胀目标上限。对抗通胀依然是该国经济的主要矛盾和重要风险，本次加息符合我们的预期。不过，印度央行在此次的货币政策报告中表示，鉴于经济增长面临的风险加大，以及预计到通胀压力将于年底开始减轻，因而在 12 月中旬调整利率的可能性有所降低。如果此后通胀形势如预期般放缓，则或许不必继续上调利率，意味着印度本次这轮加息周期就此结束。与此同时，考虑到外部经济不确定性增加导致印度经济前景恶化，印度央行还下调了对本财年经济增长的预期，预测值从此前的 8% 下调至 7.6%。

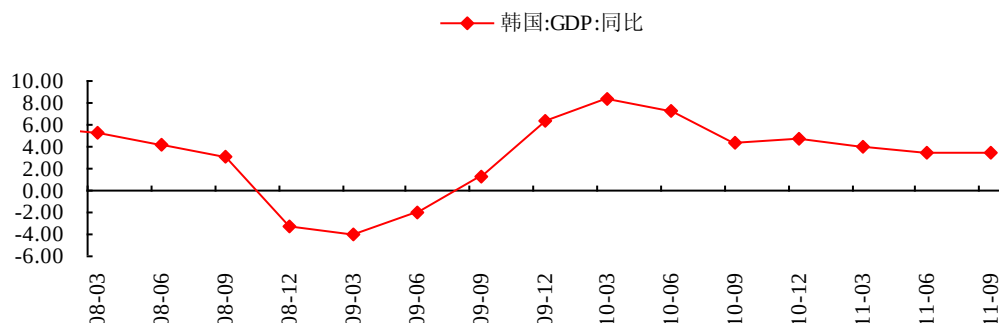
● 韩国第三季度 GDP 增速放缓

韩国央行上周公布了第三季度 GDP 数据。数据显示，该国第三季度国民生产总值较上季度上升 0.7%，增幅低于第二季度的 0.9%，这是经济增速连续两个季度下滑，并创下了 2010 年四季度以来的最低。

韩国经济在第三季度增长放缓主要受消费支出疲弱和企业投资下滑所拖累。第三季度私人消费支出增长 0.6%，然而该指标在二季度曾增长 0.9%；第三季度企业设备投资下滑 0.4%，该指标在二季度增长 3.9%。同时，该国三季度出口季率上升 2.0%，二季度上升 1.2%；建筑投资增长 2.2%，二季度增长 1.6%。此外，与上年同期相比，韩国第三季度 GDP 同比上升 3.4%，该同比增幅与第二季度持平。

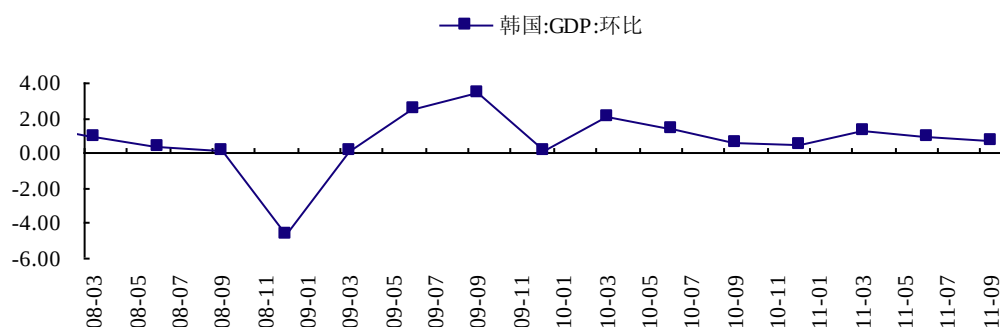
总体而言，韩国第三季度 GDP 增速表现符合市场预期。作为典型的出口导向型经济体，受欧洲债务危机和美国经济复苏乏力的影响，预计韩国经济在第四季度将仍然表现偏弱。而这一疲弱的态势可能令该国央行在第四季度内继续维持基准利率于 3.25% 不变。

图 1：韩国 GDP 同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究部

图 2：韩国 GDP 环比增速（%）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

表 1: 按支出要素计算的韩国 GDP 增长率 (%)

(2005 年价, 季调, 相对上一季度的百分比变化)

国内生产总值各项	2009		2010				2011p		
	第三 季度	第四 季度	第一 季度	第二 季度	第三 季度	第四 季度	第一 季度	第二 季度	第三 季度
GDP 增长率	3.4	0.2	2.1	1.4	0.6	0.5	1.3	0.9	0.7
最终消费支出	1.1	0.4	1.2	0.6	1.0	0.1	0.7	0.9	0.7
(私人)	1.4	0.9	0.5	0.7	1.4	0.3	0.4	0.9	0.6
(政府)	0.1	-1.1	3.6	0.3	-0.1	-0.4	1.7	0.8	1.3
固定资本形成总额	1.6	2.8	2.1	0.2	1.9	-0.9	-4.3	2.3	1.3
(建筑)	-1.2	0.7	2.0	-4.2	-0.8	-1.0	-6.7	1.6	2.2
(设备)	9.1	7.8	2.8	7.9	5.6	-1.0	-1.1	3.9	-0.4
商品和服务出口	5.0	-1.1	2.2	7.8	2.3	2.6	3.3	1.2	2.0
(商品)	5.4	-1.7	3.0	7.4	2.5	3.0	4.6	0.9	1.4
商品和服务进口	6.4	0.8	4.2	5.7	3.2	0.5	1.2	2.8	1.8
(商品)	7.8	-0.4	4.8	7.1	3.6	-0.7	3.1	3.8	1.8

资料来源: Bank of Korea, 中国银河证券研究部

表 2: 按经济活动计算的韩国 GDP 增长率 (%)

(2005 年价, 季调, 相对上一季度的百分比变化)

国内生产总值各项	2009		2010				2011p		
	第三 季度	第四 季度	第一 季度	第二 季度	第三 季度	第四 季度	第一 季度	第二 季度	第三 季度
GDP 增长率	3.4	0.2	2.1	1.4	0.6	0.5	1.3	0.9	0.7
农业、林业和渔业	3.7	0.0	-3.1	-2.5	-2.5	0.2	-4.5	8.3	-6.1
制造业	9.7	-1.1	4.2	4.0	2.3	0.1	3.1	1.4	1.3
电力、天然气和水供给	3.4	-2.8	5.0	0.3	0.4	0.0	2.4	0.1	-0.7
建筑	-1.4	0.5	1.4	-0.1	-1.2	-3.2	-6.1	2.6	4.1
服务	1.1	0.9	1.5	0.2	0.3	1.1	1.2	0.0	0.3

资料来源: Bank of Korea, 中国银河证券研究部

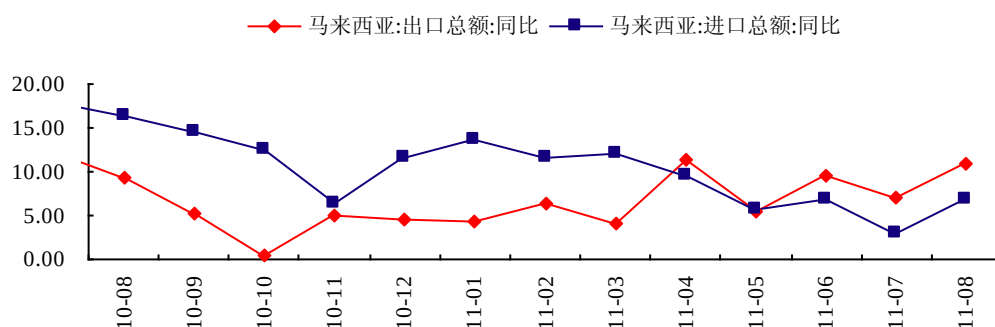
● 马来西亚 8 月出口及工业生产大幅增长

受日本供应链灾后复苏和新兴市场商品需求增加的影响, 马来西亚 8 月份出口同比增长 10.9%, 进口增长 6.9%。特别是当月的出口增长率创下了今年以来第二高。从贸易对象来看, 8 月份中国是马来西亚的第一大出口国, 对中国出口同比增长 25.3%, 主要得益于棕榈油出口大幅增加。此外, 中国也是马来西亚第一大进口来源国, 当月马来西亚对中国的进口同比增长 13.3%。

8 月份出口的显著增长, 以及制造和电器生产增长率的提高, 推动马来西亚 8 月份工

业生产指数获得 3% 的同比增长。此外，今年前 8 个月马来西亚工业生产指数同比累计增长 3.8%。

图 3: 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 4: 马来西亚 8 月份主要出口地区 (单位: 百万马来西亚林吉特)

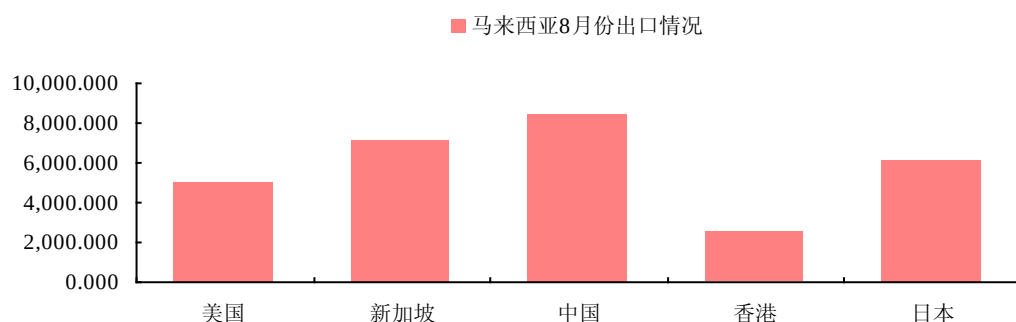
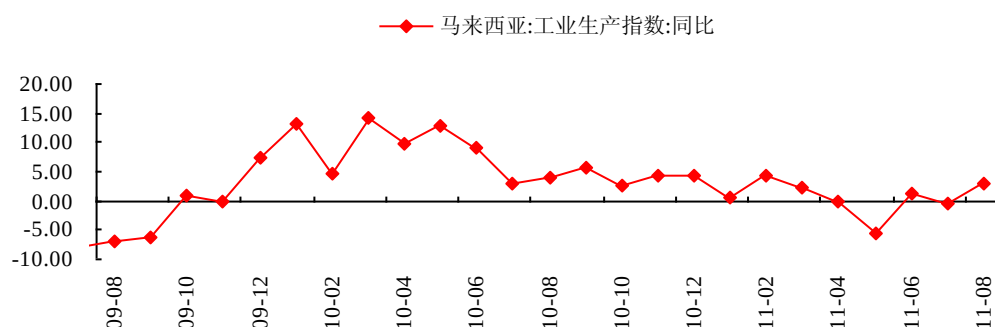


图 5: 马来西亚生产指数同比增速 (%)



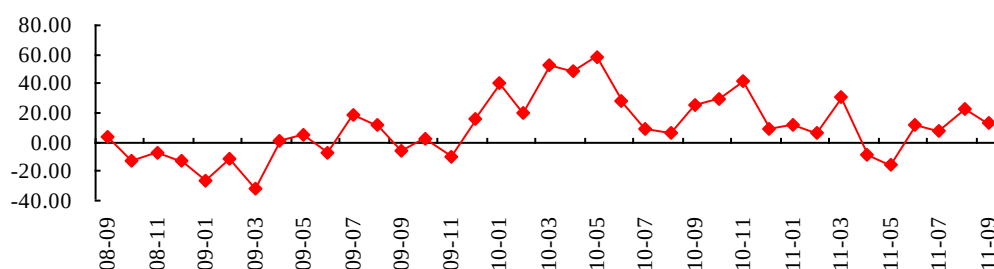
资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

● 新加坡 9 月工业产出下滑 0.7%，CPI 同比上升 5.5%

新加坡 9 月经季调后的工业产出较上月下降 0.7%，与去年同期相比该指标上升 12.8%。然而今年 8 月份，该国工业产出月率上升 4.5%，年率上升 22.8%。与此同时，该国经季调后的 9 月份消费者价格指数(CPI)与上月持平，主要受运输、服装和娱乐成本增速放缓所致。然而 CPI 在 8 月曾上升 0.5%。此外，9 月 CPI 较上年同期上升 5.5%，而 8 月份 CPI 年率上升 5.7%。总体来看，9 月份该国的物价上涨水平在 8 月份的基础上进一步放缓。

图 6: 新加坡工业生产同比增速 (%)

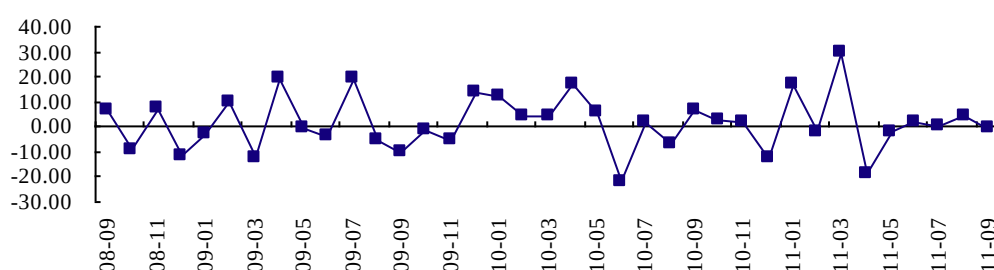
◆ 新加坡:工业生产指数:同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 7: 新加坡工业生产环比增速 (%)

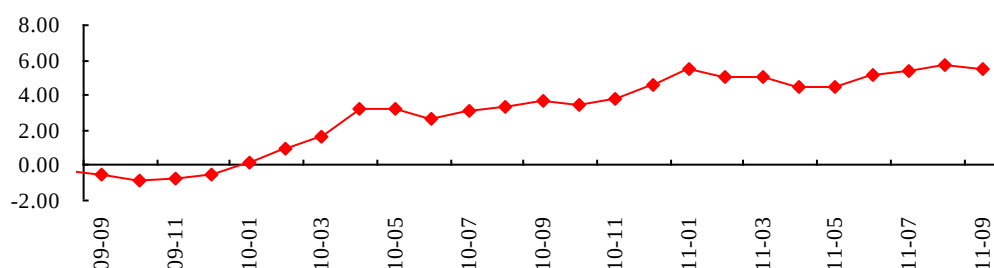
■ 新加坡:工业生产指数:环比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 8: 新加坡 CPI 同比增速 (%)

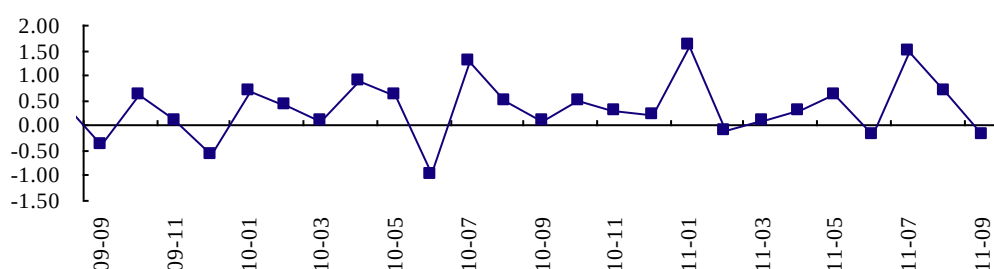
◆ 新加坡:CPI:同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 9: 新加坡 CPI 环比增速 (%)

■ 新加坡:CPI:环比



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