

货币危机多米诺：哪些国家“倒”在美联储加息路上？

莫翔宇

2015年12月17日凌晨3时,美联储正式宣布加息,将联邦基金利率提高0.25个百分点,这是自2006年6月以来美联储第一次加息,意味着美国将进入新一轮加息周期。

从历史上看,每次美联储加息巨浪都引发了世界货币海啸,导致严重金融危机暴发。此次加息亦如历史上每次加息一样,许多新兴国家又被“剪了羊毛”。在美联储宣布加息当天九点半,阿根廷政府宣布阿根廷货币比索和美元脱钩,比索迅速掀起了近乎崩溃性大贬值,大跌41%;紧接着产生了蝴蝶效应,巴西雷亚尔、俄罗斯卢布、哈萨克斯坦坚戈等国

货币先后暴跌,跌幅约在30%—50%之间,墨西哥、沙特、南非、土耳其、印尼、智利等国货币也面临较大贬值压力,这些国家央行竞相加息应对美元升值冲击。总之,美联储加息又打开了世界货币贬值的“潘多拉魔盒”。

但从此次美联储加息冲击对象看,货币大幅贬值国家主要集中于拉丁美洲、非洲及亚洲新兴经济体,这些国家或因产业结构单一和经济基础脆弱、或因大宗商品出口对外经济依存度高、或因单一盯住美元汇率制,当美联储加息提升美元币值之后,出口大宗商品国家价格因与美国利差相对再现下降,继而诱发跨境资本流动,使新兴市场国际收支状况恶化和偿还外债压力激增,引发货币和经济危机。

为何这些国家抵挡不住美联储加息冲击波?在说明这个问题之前,需弄清币值稳定基础是什么。从一般意义上说,决定一国币值稳定主要由该国经济发展状况、汇率制度、出口结构、外贸依存度、外债情况等因素。经济发展基础好、汇率弹性度大、出口结构合理、外贸依存度低、外债少的国家,币值相对稳定,抵挡美联储加息冲击能力较强。从这些因素分析,就不难理解此次美联储加息对这些国家货币带来的危机或压力了。

从经济发展现状看,经济基础不牢、经济发展局势不稳定,

仍是这些国家货币受到冲击根本原因。俄罗斯、阿根廷、巴西、墨西哥、沙特等国近几年经济下滑明显,经济缺乏足够活力,这些国家资本回报率本来就较低,一遇到美联储加息,货币贬值、资本外流就在所难免。从经济增长看,亚洲的中国、印度、印尼仍维持一定经济增长,南非、墨西哥、土耳其、韩国、沙特阿拉伯等国经济增速缓慢;俄罗斯、阿根廷、巴西等国经济接近停滞。且受冲击国家无论是净出口还是净进口,都非常单一,如俄罗斯、巴西、沙特阿拉伯、墨西哥虽是商品净出口国,但出口商品主要为原油,因此抗冲击能力相对薄弱,经济增长受到汇率波动影响较大。

从汇率情况看,汇率单一盯住美元制度及出口过分依靠大宗商品,仍是这些国家货币受到冲击的重要原因。目前,俄罗斯、墨西哥、沙特等国货币贬值压力大,一方面,由于沙特阿拉伯等实行汇率盯住美元固定汇率机制,当美元升值,就会形成打破原有汇率制度、对本国货币信心造成巨大冲击的不利局面。在这方面,中国政府具有前瞻性,早在2015年8月11日就进行了人民币汇率中间价报价机制改革,将人民币贬值基本释放到位,并将汇率由单一盯住美元转向参考一揽子货币,消除了人民币汇率跟随美元同升同贬现象,大大减轻了央行在美元强势时维持汇率的压力,也为中国稳妥应对美联储加息冲击创造了条件。

另一方面,大宗商品出口由于受美元升值影响,造成价格下跌,对依靠单一大宗商品出口国汇率带来较大冲击。如俄罗斯、墨西哥、哥伦比亚、挪威等国家多为油气出口国,必然造成实际有效汇率大幅下跌,从而使货币面临贬值危机。显然,汇率与出口结构、大宗商品价格的变化关系密切,大宗商品价格下降带来

了商品货币走弱、商品出口国货币贬值,而这会使得该国产品的成本在换算成美元后有所下降,造成这些国家出口收入、国际收支、偿债要求和经济形势恶化,而这又会进一步压制大宗商品价格,导致这些国家企业生产成本上升和销售疲软,加剧产能过剩,从而更加深货币贬值危机。

从出口依存度看,出口依存度高、贸易逆差大,仍是这些国家货币受到冲击的直接原因。据商务部资料,俄罗斯、南非、韩国、沙特阿拉伯对出口的依存度较高,阿根廷、印度、印尼、土耳其对出口依存度在10%—20%之间,巴西、墨西哥对出口依存度在10%以下。其中,俄罗斯、阿根廷、巴西、墨西哥、沙特阿拉伯、南非以大宗商品出口为主,韩国、中国、印度、印尼、土耳其、南非则需进口大量石油、天然气等工业用大宗商品,沙特阿拉伯和俄罗斯商品净出口占GDP比例很高,印尼、巴西、南非也为商品净出口国。从贸易差额来看,印度、墨西哥、印尼、南非、巴西、土耳其均为贸易逆差国;韩国、俄罗斯、中国、马来西亚则保持了一定比例的经常项目顺差。很显然,大宗商品价格下行对于俄罗斯、沙特阿拉伯、阿根廷、墨西哥所受的负面影响较大,受到美联储加息冲击也就不可避免了。

从外债情况看,对外净负债率高、外汇储备资产不充足,仍是这些国家货币受到冲击的原因之一。据相关资料,目前阿根廷、韩国和南非、墨西哥对外净债权或净负债的相对规模较小,GDP占比均在正负10%的区间内;印度、巴西、墨西哥、印度尼西亚和土耳其的净债务占GDP比例较高,这些国家在美元升值之中偿债压力会显著加大,加速还债又会造成资本外流和货币贬值压力加大。而且,2014年马来西亚、俄罗斯、沙特阿拉伯等商品出口国出现了储备资产下滑;南非、土耳其、墨西哥等国家储备资产充足率也较低。从以上可看出,巴西、印尼、南非、土耳其、墨西哥等国外债形势不利,偿债能力较弱;加上这些国家国内政治、经济局势不稳定,受到美联储加息冲击亦在预料之中。

而与之形成鲜明对比的是,中国却表现出较高抵抗美联储加息冲击的能力,这一方面得益于稳固的经济基本面,虽然我国经济增长下行压力较大,但总体来说,“十三五”时期,GDP将在6.5%至7.5%区间运行,保持了中高速增长态势。另一方面得益于我国财政状况较好,金融体系运行总体上比较平稳。此外,我国长期都处于对外净债权国地位,外债占GDP比重远低于20%国际警戒线,不管是从外汇储备、货币政策还是财政政策空间来看,我国均有充足的底气应对加息带来的冲击。

显然,新兴经济体国家要提高对美联储加息抵抗能力,一要深刻认识和汲取2008年全球金融危机教训,防止采取量化宽松及负利率等货币政策导致新危机的办法去应对旧危机,避免下一次美联储加息带来新的、更大的冲击。同时要汲取教训,收缩高杠杆、高风险资产,避免形成新的风险传染源。二要进一步加快金融改革力度,建立自己独立运行的安全金融运行体系,牢牢掌握本国经济命脉;并打破单一盯住美元汇率制度,建立多元外汇储备机制,以应对美元升值冲击。三要改变单一大宗产品出口格局,鼓励企业创新,建立以主要出口产品为核心的系列高附加值配套产品,实现出口产品多元化。同时,努力扩大内需,大幅降低经济对外依存度,并量力而行,减少不必要的外债,以抵御美元升值带来的货币危机。

王利博制图

产业结构吸引资本投向：意大利成中企重要收购目标国

(上接第十三版)

意大利总统塞尔焦·马塔雷拉表示,支持中国的“一带一路”构想,愿发挥独特优势,积极参与“一带一路”建设。

意大利总理伦齐也表示,无论是从政治、经济,还是从地理角度看,意大利都应在“一带一路”建设过程中扮演重要角色。希望“丝绸之路经济带”建设能够加强亚欧各国政治、经贸、文化等领域的联系,为维护世界和平与稳定贡献力量。

作为老牌的欧洲工业强国,意大利是仅次于德国的制造业中心。意大利在环保、农业、高科技、可持续城镇化、食品药品卫生监督以及航空航天等领域优势比较明显。

特别值得一提的是,在经济结构中,意大利的中小企业在经济中具有举足轻重的地位。意大利也被称为中小企业王国,在欧洲,意大利的中小企业的比重可以达到99%,100家企业当中,可能只有一家属于大型的或者超大型跨国企业,剩下的都叫中小企业。

中国驻意大利大使李瑞宇在接受媒体采访时说:“意大利作为西方传统工业强国,拥有一批具有国际竞争力的中小企业,与中国经济未来转方式、调结构的要求形成有力互补。两国在高端制造、节能环保、现代农业、文物保护、中小企业发展和可持续城镇化建设等领域的合作具有良好基础和广阔前景。”

意大利智库认为,中小企业是检验一个国家经济是否健康的最重要指标,也理应成为“一带一路”经济是否活跃的晴雨表。

事实上,意大利的产业结构也顺应了中国企业海外投资寻求先进技术和品牌的需求,随着“一带一路”建设的推进,中国资本与全球资源的衔接作用正逐步得到落实与体现。

意大利已成为许多中国企业海外投资的重要目标国之一,同时,在意大利投资的中国企业规模也正在扩大。

2014年11月27日,国家电网公司从意大利存贷款公司(CDP)收购意大利存贷款能源网公司35%股权。2015年3月,中国化工集团公司收购意大利轮胎制造商倍耐力公司26%的股权。

事实上,近年来在意大利发生的许多企业收购案的背后,都有中国企业的身影。统计数据显示,在2014年一年里,中国跨境收购涉及金额733亿美元,其中对意大利企业的收购涉资将近140亿美元。意大利成为中国海外收购最大目的国。

意大利园区风景：“中小企业王国”特色毕现

(上接第十三版)

中意园区合作具有广阔空间

随着“一带一路”战略全面深入落实,基于良好的合作基础和发展共识,中意的园区合作将进入到一个新阶段。

“中意园区合作具有广阔的空间,意大利也希望与中国加强创新技术和市场的对接,为两国的产业发展注入活力。”杨建国认为,意大利产业发展的创新能力和技术优势更为突出。目前中国制造已经开始在智能化、数字化领域的探索,但真正实现制造业强国的梦想还有很长的路要走,意大利的工业发展路径可以为“中国制造2025”所借鉴。

从现阶段来看,中意两国的产业合作主要表现在两个方面:一、技术交流与项目合作,中意两方立足自身优势,进行资源互补;二、园区共建。

“从产业特点来看,双方具有很强的互补性,加快产业和技术交流,不仅有利于扩大市场空间,还可以推动技术优势转化为产业优势。”杨建国说。特别是意大利中小企业以技术为核心,聚合产业链以及打造产业聚集区的行业互利方式,值得借鉴。

和意大利类似,中国的产业集群也以中小企业为主,大多组织形式为从事劳动密集型产业。但相对而言,中国产业集群在全球价值链处于低端,缺乏研发、设计等高端上游的元素,同质化也相对严重。而意大利的产业集群组织内部劳动分工细致,生产方式灵活,企业间存在良好的竞争合作关系。

杨建国分析认为,产业发展,政策先行,意大利中小企业生机勃勃与政府的支持有着直接的关系,这也让意大利的产业发展呈现出了极强的活力。

杨建国表示,产业发展归根结底还是应以企业为主导,意大利对中小企业的扶持也为我国当前的“双创”提供了宝贵的借鉴,政府应积极地加快职能转变,不断地推进平台、技术、体制、服务等方面的创新,不断地提升创新、创业氛围,为中小企业提供良好的发展环境,既要加强引导,还要强化监管,确保中小企业发展前行在一个正确的轨道上。