

# 美国强推美元或遭反噬

关晋勇

## 世经述评

25年前引爆亚洲金融危机的美国老虎基金创始人朱利安·罗伯森近日以90岁高龄去世,这让人们回忆起四分之一世纪以前,强势美元是怎样把整个世界推向深渊的。

上世纪80年代,在时任美联储主席保罗·沃尔克暴力加息推高美元的同时,老虎基金资产在20年间从880万美元飙升至220亿美元。在那场亚洲金融危机中,世界银行估计亚洲地区有1亿多中产阶级沦为贫困阶层。

亚洲金融危机爆发前,美联储一直以收缩作为货币政策的基调,联邦基金利率从1994年2月的3.25%升至1995年2月的6%,美联储连续加息7次引发美元走强。1994年12月墨西哥比索崩溃引发拉丁美洲金融危机,1997年泰铢崩溃后,马来西亚林吉特、韩元等亚洲货币接连倒下,直至1998年俄罗斯债务违约,如同防止山火扩散的自然火墙倒塌,导致大量投机资金爆仓退场,这场连锁危机才告一段落。

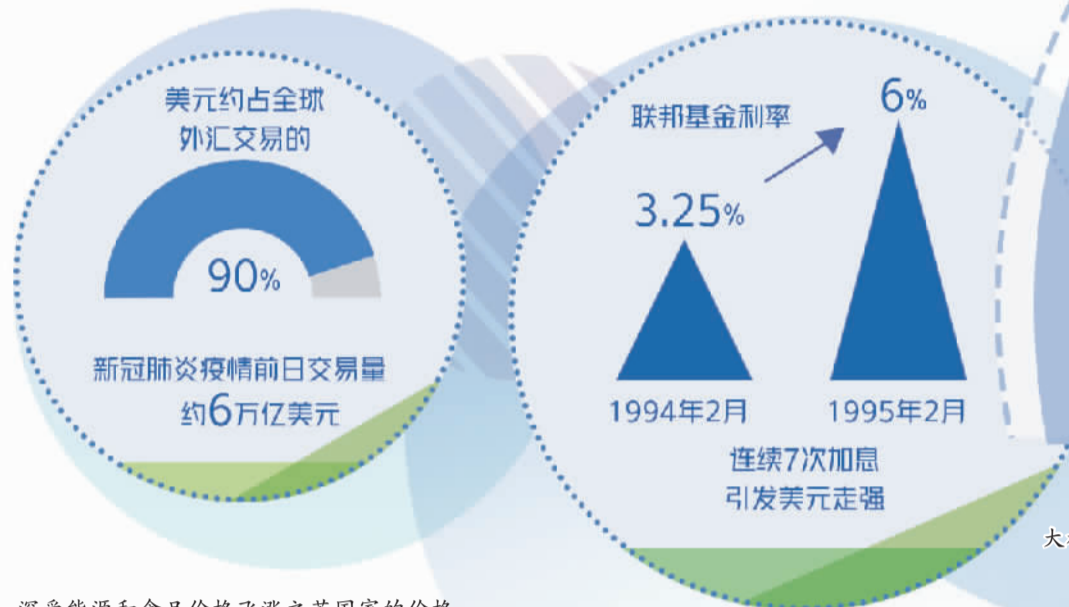
为虎作伥的罗伯森虽然走进了历史,美联储紧缩货币政策强推美元的演出却未曾谢幕。

美元约占全球外汇交易的90%,在新冠肺炎疫情之前每天的交易量约为6万亿美元。美元持续走强对多数新兴市场国家来说是个噩耗。在过去半个世纪里,每当美国货币政策紧缩,美元就会走强,美元资产收益率升高,新兴市场国家资本外逃,金融和经济危机就会接踵而至。当华盛顿和华尔街对新兴市场动用美元霸权之时,多数贫穷国家事实上要仰美联储鼻息,这次也不例外。

美元2022年以来表现强劲,超过黄金和美国国债等其他安全资产,却让新兴市场货币和日元欧元等一起遭受折磨。自美元走强以来,全球已有36种货币今年至少贬值了十分之一,斯里兰卡卢比和阿根廷比索贬值幅度更超过20%。在欧洲,押注货币走势的对冲基金接下来将目标对准中欧国家的货币。匈牙利福林、波兰兹罗提、捷克克朗兑美元汇率均有下降。如果今年欧洲天然气供应中断,这些货币将首当其冲面临冲击。投资组合经理正在出售福林和兹罗提,作为对欧洲潜在能源危机的赌注。

货币贬值会加剧通货膨胀,加剧已经

美元2022年以来表现强劲,超过黄金和美国国债等其他安全资产,却让新兴市场货币和日元欧元等一起遭受折磨。美联储主席鲍威尔在讨论美元的国际作用时表示,“美元在全球被广泛使用,这有可能带来金融稳定的课题”,言下之意是,“当看见强势美元时,你们准备哭吧”。但鲍威尔不敢说的是,美国自己也难以幸免于难。



位于美国华盛顿的美联储大楼。

新华社记者 刘杰摄

深受能源和食品价格飞涨之苦国家的价格上涨。对于使用美元来交易外国商品的新兴市场国家来说,这个问题更为严重。现在,日元、韩元都对美元出现了大幅贬值,这将给迟迟没有调整的东南亚货币带来巨大压力。对于那些“两头在外”的东南亚加工制造业国家,高企的能源和原材料价格已经让他们面临危机。

债务问题则更加致命,在这方面殷鉴不远。在上一次大幅紧缩期间,沃尔克通过提高利率来控制失控的通货膨胀。从1980年中期到1985年初,美元相对于其他货币的价值飙升了77%。由于发展中国家很难发行长期、固定利率的本币债券,导致他们不得不借美元债,于是一遇到美国加息、美元走强,国际投资者就抛售新兴市场资产,这种抛售具有传染性;当墨西哥资产被抛售时,整个拉美国家都不能幸免。由于偿还债务的成本变得不可持续,墨西哥和其他国家当时成为了强势美元的受害者。

半个世纪以来,当美元走强之时,不但新兴市场货币遭受冲击,发达国家一样

难以幸免。英镑、意大利里拉都曾经饱受摧残,就连如今基本与美元保持平价的瑞士法郎兑美元汇率也曾跌到了1:0.4。

美联储主席鲍威尔今夏在讨论美元的国际作用时表示,“美元在全球被广泛使用,这有可能带来金融稳定的课题”,言下之意是,“当看见强势美元时,你们准备哭吧”。而鲍威尔不敢言说的是,美国自己也难以幸免于难。

美元今年并未击败所有货币。俄乌冲突让能源和食品价格加速上涨,这对主要产油国安哥拉、主要粮食出口国乌拉圭等国家的货币来说是一个好消息。当然,高昂的石油和天然气价格也令资本管制下的俄罗斯卢布的汇率好得出奇。

美元走强正强烈抑制全球贸易增长。美元是为全球贸易交易开具发票和结算的主要货币。由于美元走强时非美元货币的购买力下降,因此美元走强令世界变得更穷,贸易参与度降低。

当年乘强势美元东风引爆亚洲金融危机的老虎基金培养了许多小老虎基金。就在今年罗伯森去世之前4个月,在强势美元迹象再度显露之时,他的得意门生、美国对冲基金Archegos Capital Management的华裔创始人比尔·黄被指控犯有勒索罪、证券欺诈和电信欺诈罪而被捕。2021年3月,他因无力追加保证金清算了全部资产,导致相关股票市值蒸发330亿美元,成为“人类史上最大单日亏损”。这场崩盘让瑞士信贷、摩根士丹利和野村控股在内的交易对手蒙受了巨额损失。

对照20世纪70年代的滞胀,当前全球经济的滞胀风险依然不小,美联储拙劣和莽撞的加息推升美元汇率暂时保住了美元信用,却正将包括新兴市场国家在内的全球经济推下悬崖,而鲍威尔所做的其实只是在一艘被他打破的船上保住一个晚点被淹没的位置。当强势美元在凝视深渊之时,深渊也在冷冷地回望美联储。

2022年以来

● 美元表现强劲

● 36种货币贬值超10%

● 斯里兰卡卢比和阿根廷比索贬值超20%

专家  
中意互  
「变化

在全球政治、经济格局加速重构,经济全球化发展遭遇逆转,国际经贸投资以及全球科技创新遭受前所未有的挑战的形势下,中意合作将如何发展?如何进一步推动中意两国合作?8月30日举行的《意大利发展报告(2021-2022)》发布会暨“变化世界中的中意合作”研讨会上,来自中意两国的专家学者进行了深入探讨。与会者高度评价中意关系发展成果以及两国互利合作的前景。

中国社会科学院欧洲研究所所长冯仲平表示,发展中国家特别是亚太地区新兴经济体的地位和影响力在上升,新冠肺炎疫情、俄乌冲突等一系列变化对中意关系、中欧关系都产生了很大影响。但显然,中国对于意大利、欧洲乃至世界不是威胁而是机遇,中国的稳定发展有利于世界的和平与繁荣。目前中国已经超过美国,成为欧盟第一大货物贸易伙伴。去年中意两国贸易总额为739.5亿美元,中国从意大利的进口增长36.3%,对其出口增长32.5%。

在当前的艰难时期,两国更需要维系良好的合作关系。意大利经济与财政部前首席经济学家洛伦佐·科多尼奥表示,意大利高度依赖贸易和从国外进口原材料,因此保持对国际贸易和全球化的坚定态度、确保中国继续成为贸易和投资的重要伙伴,对意大利具有重要战略意义。两国各界人士应该在应对气候变化、网络风险和新冠肺炎疫情等共同关心的问题上加强合作。

意大利摩德纳雷焦艾米利亚大学经济系教授塞尔焦·帕巴表示,意大利是中国在欧洲的第三大投资地,仅次于英国和德国,中国投资占意大利使用外国投资的5%,对当地经济产生了积极影响。尽管受地缘政治等因素影响,中国和意大利之间的关系遇到困难,但来自中国的直接投资对意大利而言非常重要。此外,意大利是欧洲第四大经济体,在全球排第八,中国的投资将会给双方带来好处。

意大利政治、经济与社会研究所所长马尔科·里切利表示,可持续发展是中国和意大利都必须面对的重要挑战,中意应该在这一领域进一步展开合作。如果两国朝着构建良好社会的发展方向努力,将会为民间相通创造条件。意大利驻华大使馆文化参赞菲利克也指出,在这个特别的历史阶段,中意双方应该加强互相了解,并通过意大利让欧洲更多地了解中国。

当前中国提出以国内大循环和统一大市场为支撑,有效利用全球要素和市场资源,使国内市场和国际市场更好地联通,同时强调推动制度型开放。中国社会科学院欧洲研究所研究员孙彦红表示,过去40多年欧洲和意大利为中国的经济发展提供了大量宝贵支持,同时也从中国的改革开放中受益良多,中欧和中意切实实现了互利共赢。不难预见,随着中国加快深层次改革和高水平对外开放,中欧、中意通过务实合作实现互利共赢的空间仍然非常广阔。

中国推进深层次改革、改善营商环境,既有助于欧洲的高端消费品和高端机械设备出口到中国市场,也使来华投资的欧洲企业能够更充分地享受中国超大规模市场的红利。中国推动制度型对外开放,对标国际经济规则也将促进中欧经济规则对接,将为来华投资的欧洲企业提供更稳定、高效、开放、透明的市场环境,也有助于中国企业更便利地到欧洲投资,为欧洲经济复苏作出贡献。此外,在中欧、中意均作为发展重点的新兴市场,双方对接发展的空间很大,特别是在数字经济和绿色经济领域。

孙彦红还指出,在市场经济因疫情和俄乌冲突影响而萎靡不振的背景下,互利共赢对于中国和意大利而言都非常重要。无论国际风云如何变幻,中意双方都应该具备战略眼光和战略定力,积极维护两国务实合作的大局,造福两国人民,同时为中欧合作发挥示范效应。

本版编辑 周明阳 美编 高妍

# 韩元加速贬值致经济承压

本报驻首尔记者 杨明

8月22日

韩元兑美元汇率盘中跌破1340:1关口,刷新国际金融危机以来最低纪录。

8月1日至20日

韩国出口同比增长仅3.9%,贸易赤字陡然上升。

今年贸易赤字累计已达254.7亿美元。

韩国消费者物价指数7月份同比上涨6.3%,连续2个月保持在6%以上。

韩国央行下调经济增长预期

2022年 2.7%

2.6%

2023年 2.4%

2.1%

去年下半年至今,韩元对美元持续贬值,近期更呈加速趋势。8月22日,韩元兑美元汇率盘中跌破1340:1关口,刷新了国际金融危机以来的最低纪录。目前看,韩元短期内贬值趋势难改,韩国经济正承受巨大压力。

韩国媒体普遍认为,韩元持续疲软的主要原因是美联储连续加息。在世界主要经济体经济增速放缓、通货膨胀率居高不下的情况下,美国持续收紧货币政策,使美元指数不断走高。近期,美联储鹰派言论连续不断,市场预期美国继续大幅上调利率(一次上调75个基点)的可能性正在加大。

欧洲各国的经济不振对韩元汇率也造成了下拉作用。今年7月份,英国的生产者物价指数同比上涨10.1%,德国的生产者物

价指数同比暴涨37.2%,加之干旱灾害和天然气价格持续上涨,欧元近期对美元大幅贬值,进一步造就了美元的强势。

此外,中国在8月22日对1年期和5年期的贷款市场报价利率进行了小幅下调。市场认为中国此举旨在合理释放流动性,将有效防止经济的硬着陆。这番调整也给韩元走势带来影响。

专家分析认为,能够扭转韩元对美元贬值趋势的因素并不多。市场预期,美联储计划从下月开始,将每月的缩表金额翻一番,即从目前的475亿美元增加到950亿美元。美元流动性减少将导致美元进一步走强,韩元兑美元汇率跌破1350可能只是时间问题。

然而,韩元贬值并没有像以往一样给韩国带来出口扩大的效应。8月1日至20

日,韩国出口同比增长仅为3.9%,而上月1日至20日的出口同比增长还是14.2%。出口增速的放缓使得韩国贸易赤字陡然上升,仅8月份前20天的赤字额就高达102.17亿美元,今年累计贸易赤字已达254.7亿美元。这一数值甚至超过了1996年创下的206.24亿美元的最高赤字纪录。

韩元持续贬值使得韩国进口物价不断攀升,带动了国内物价大幅上涨。虽然韩国贬值趋势的因素并不多。市场预期,美联储计划从下月开始,将每月的缩表金额翻一番,即从目前的475亿美元增加到950亿美元。美元流动性减少将导致美元进一步走强,韩元兑美元汇率跌破1350可能只是时间问题。

韩国金融通货委员会在报告中指出,韩国核心通胀率(不包括食品和能源)继续处于3%至3.5%之间,预期通胀率处于4%至5%之间。虽然今后消费者物价的上涨可能会受到国际油价下降的影响,但是随着核心通胀率的上涨趋势持续,预计在相当长的一段时间内会保持在5%至6%的高水平。

为最大程度地限制物价,保持韩元与美元合理利差,韩国央行在8月份决定再次加息0.25个百分点,利率升至2.5%。继4月、5月、7月之后,韩国央行在今年内已连续4次加息,这在韩国央行史上还是首次。然而在此次加息后,韩元利率也仅仅是与美元利率持平,并不足以阻止美元外流和韩元贬值。

如果美联储如外界预期在9月份再次大幅加息,美元利率将高于韩元0.75个百分点,这必将给韩元汇率带来更大冲击。韩国央行行长李昌镛表示,在这种情况下,韩国有必要继续维持利率上调基调,并暗示在今年余下两次(10月、11月)金融通货委员会会议上连续上调基准利率的可能性。

然而,央行的持续加息将给韩国整体经济带来巨大压力,特别是在韩元大幅贬值、出口增速放缓、物价高涨的情况下。韩国央行已在近期将韩国今年的经济增长预期从2.7%下调至2.6%,将明年经济增长预期从2.4%修改为2.1%。

部分专家悲观认为,由于今年全球经济出现萎缩,韩国出口形势在下半年反转的可能性不大,如果主要经济体经济形势持续恶化,韩元兑美元汇率甚至可能跌破1400:1。

李昌镛则相对乐观。他认为韩元贬值是在美元强势的背景下与他国货币联动的结果,韩国不存在流动性问题和信用风险,外汇储备相对充足,不必担心出现1997年外汇危机和2008年国际金融危机时的情况,韩元贬值带来的物价上涨则是目前更需要应对的问题。