

# 新兴市场上演震荡波 Shock Waves Shoot through Emerging Markets

本刊记者 / 王宇 游苏杭

尽管中国经济具有天然优势，但新兴市场的阵痛对中国经济的冲击依然不可小觑。



美国新兴市场投资基金研究公司 EPFR Global 近日公布的数据显示，2014 年以来的一个多月时间里，新兴市场股票基金资金流出的规模已经超过了 2013 年全年。

尽管美联储退出量化宽松政策的脚步依旧十分缓慢，但毫无疑问，新兴经济体资金外流的大幕已经拉开。而受其影响，这些国家的金融市场波动幅度明显加剧。是什么因素导致新兴市场上演年初震荡波，中国经济能否独善其身？

## 多因素共振致市场震荡

岁末年初，以“脆弱五国”（“Fragile Five”，巴西、南非、印度、土耳其和印尼）为代表，新兴市场继 2013 年夏天美联储表达削减 QE 意向以来遭受了新一轮冲击：外资撤离、汇率下跌、股票和债券市场遭受重创，备受市场关注。

在瑞信亚洲区首席经济分析师陶冬看来，三大要素导致当前新兴经济体国家的市场震荡。

“首先是美联储开始试图收缩银根，资金流向逆转；其次中国经济进入调整，需求有所萎缩；第三是美元的走强，拖累了商品价格的走势。”陶冬认为，以上三大要素

出现共振，令部分新兴经济体的基本面迅速恶化，导致资金出走，汇率贬值，通胀压力加剧。而央行的被迫加息进一步刺激了资金的外逃，以致债务违约风险骤增，股市、债市一起下挫，金融系统性风险乍现。

事实上，与 2013 年 5 月份的那轮震荡相比，本轮震荡具有更深层次的原因。

“2008 年国际金融危机以来，面对来自发达经济体的外需滑坡，新兴经济体普遍不愿坐视汇率升值、也没有魄力推动结构性改革，而是借海外资本大规模涌入推动国内信贷的扩张来饮鸩止渴。如今，短暂繁荣之后，国内债务负担堆积、资产价格高企，加杠杆的边际效果已经递减。美联储开启削减 QE、美国利率趋于上行将不可避免地动摇过去几年间新兴经济体增长的根基。”瑞银证券特约首席经济学家汪涛指出。

## 部分新兴经济体存风险

观察人士普遍认为，目前新兴市场金融震荡或许只是开始，不排除一些国家由市场阵痛向经济危机方向转化。其中低储蓄、低储备、高外债的国家将极可能爆发更多风险。

“部分新兴市场经济体增长放缓，面临的风险在上升。”中国



人民银行在其最新发布的货币政策执行报告中指出，由于外部需求疲弱、美国货币政策带来的金融市场压力及部分新兴经济体自身等因素影响，2013年以来部分新兴市场经济体国际收支恶化，外汇储备减少，财政和债务状况严峻，经济增长放缓。在内外因素作用下，个别基本面较弱、经常账户赤字的经济体更容易受到影响。

瑞银的研究团队认为，一些低储蓄率、低外汇储备和高外债的国家，面临的冲击将更大。相比较而言，经济学家认为，由于中国具有“高储蓄、高储备、低外债”组合特点，客观上在新兴市场外围形成了一道风险扩延的防火墙。

数据显示，中国连续多年保持经常账户顺差，同时外汇储备达3.8万亿美元，居全球首位。在热钱流出新兴市场国家的大背景下，最近半年我国外汇占款数据依然高增，显示出中国依然是跨境资本大量涌入的目的地。

### 对中国冲击不容小觑

经济学家认为，尽管中国经济具有天然优势，但新兴市场的阵痛对中国经济的冲击依然不可小觑。

在汪涛看来，流动性波动、出口恶化是新兴市场震荡波可能会冲击到中国的几个途径。汪涛认为，2013年四季度跨境资金涌入国内的势头有所缓解，如果央行未能及时有效地调整流动性管理，那么在外汇占款可能收缩、年初信贷投放冲动等多重因素的叠加下，国内流动性环境恐怕难免波动加剧。

此外，尽管新兴经济体占中国出口额和出口增加值的比重不到20%，但新兴经济体需求下滑也将拖累中国出口势头。

汪涛认为，当前新兴经济体汇率不断下挫，而相比之下人民币对美元仍稳步升值，这导致人民币相对一篮子贸易伙伴的有效汇率持续攀升。

为应对市场震荡，加息已成为一些新兴经济体的政策首选，如印度、土耳其等国家已经开始加息。但专家认为，加息或对本已疲弱的经济增长带来更多不确定因素，并非治本之策。

“要想防范这种全球化的具有传染效益的市场波动，单单依靠货币政策的松紧，只会以一种矛盾掩盖另一种矛盾。”G20与新兴国家发展战略研究中心主任张其佐认为，要想防范风险的根本发生，只有通过两种方式，一是推进改革，二是推进技术进步，从根本上筑起防范风险的防火墙。

“要通过推进改革，改变以往依靠大量发行货币刺激经济发展的模式，转向为依靠真实内需来推动经济发展的模式；同时要加快技术创新步伐，在全球范围率先实现新技术的突破。”张其佐说。

在具体政策路径上，汪涛建议，央行应避免有效汇率的过快升值，开放资本账户的步伐也应更加谨慎，必要时要加大汇率波动弹性以抵消外汇跨境资金的波动。□