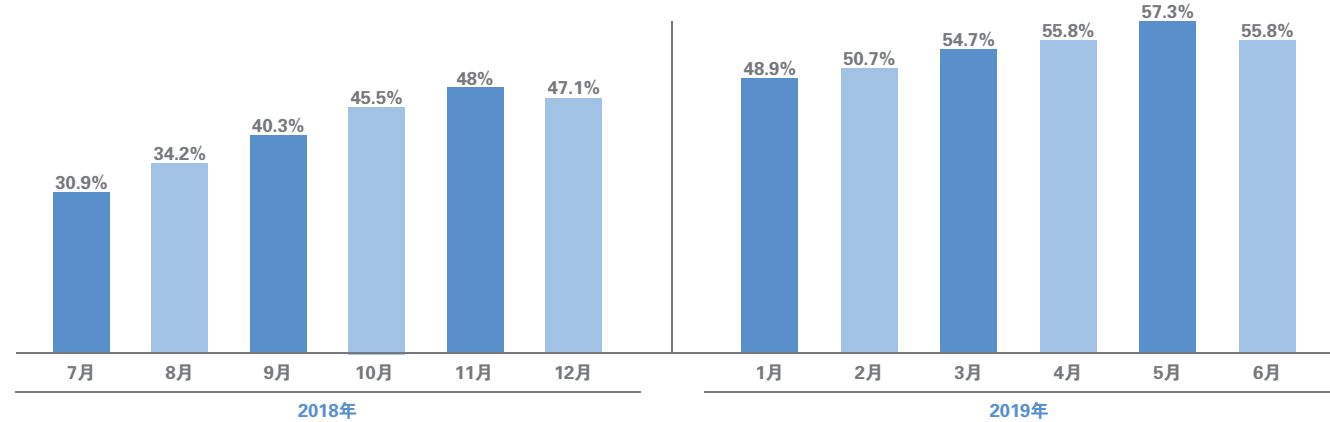


12日,在阿根廷首都布宜诺斯艾利斯,一名男子查看汇率显示屏。

# 谁会是新兴市场的下一个“阿根廷”

一夜之间,潘帕斯雄鹰化身金融市场的黑天鹅,重蹈了去年的覆辙。股、债、汇三杀的阿根廷,让全球想起了被新兴市场支配的恐惧,土耳其、巴西、南非、印度尼西亚……当降息潮拉开大幕,当大宗商品价格风雨飘摇,当全球经济前景一再被下调,在这些拥有“三高”通病的脆弱新兴经济体中,下一颗雷的引线或许已经离点燃不远了。

2018年7月-2019年6月阿根廷通货膨胀率



## 阿根廷折翼

如果说道指跌3%意味着美股的暴跌,那么阿根廷主要股指Merval指数下跌31%无异于全面崩盘。当地时间12日,阿根廷的股、债、汇三杀令所有投资者心有余悸。股市狂跌31%之外,货币的情况也十分难看,阿根廷比索兑美元一度狂贬将近37%,刷新历史纪录低点,至1美元兑换62比索。

债券的情况同样危险。阿根廷指标10年期国债和世纪债券下跌了面值的18%-20%,至面值的约60%甚至更低。据路透社报道,阿根廷以欧元计价的债券下跌近9美分,债券收益率则上涨了3%。

这让人回想起了一年前的8月,彼时,比索在一天内狂泻12%。路孚特数据显示,阿根廷股、债、汇市出现这样的同步下跌,自2001年该国经济危机和债务违约以来还未见到过。华尔街迅速反应,摩根士丹利将其对阿根廷主权信用和股票的推荐建议从“中性”下调至“减持”,称计算显示阿根廷比索可能再下跌20%。

导火索是11日的总统选举初选。初步官方结果显示,由前总统克里斯蒂娜推举的费尔南德斯得票率超过47%,比阿根廷现任总统马克里领先近15%。与此同时,在布宜诺斯艾利斯省省长的初选中,执政党候选人也以较大劣势落后。

这被普遍看作是10月总统大选的预演,对市场而言,无异于晴天霹雳,意味着一个保护主义色彩浓厚的政府很可能将于12月上台,并把现任总统马克里在重获国际市场信任方面取得的成果毁于一旦。

崩盘之后,阿根廷央行不得不紧急出手,在外汇市场卖出1.05亿美元以捍卫遭大规模抛售的比索。交易员称,这是阿根廷央行自去年9月以来首次使用自身储备进行拍卖。

## 蝴蝶效应

“如果马克里连任失败,反对党重掌政权,阿根廷将变成另一个委内瑞拉,而巴西不希望看到阿根廷人逃到巴西南部避难。”当地时间12日,巴西总统博索纳罗这样评价。作为新兴市场的典型国家之一,若阿根廷这张多米诺骨牌倒下,难免会让其他新兴经济体惴惴不安。

虽然与阿根廷相比,巴西的情况还算稳定,不至于需要靠IMF才能维持稳定,但从巴西现在的经济形势来看,博索纳罗似乎有些五十步笑百步。当地时间13日,巴西央行公布的经济活动指数显示,今年二季度,巴西经济环比下降0.13%。由于一季度经济曾环比下降0.2%,这意味着巴西经济再次陷入“技术性衰退”。

“如果对阿根廷债务的担忧不断加剧,南非兰特、土耳其里拉和许多拉美货币可能会成为目标。”凯投宏观的William Jackson在一份报告中写道,阿根廷主权债务违约可能在数月之内出现,如果对阿根廷债务的担忧持续,那些货币流动性好、经常账户赤字高的国家的货币将受到最严重的打击。

高负债几乎是所有新兴经济体的通病。导致阿根廷闪崩的原因正是投资者对债务的担忧。根据彭博汇编的数据,阿根廷政府及其附属机构目前有159亿美元的欧元、美元计价偿债款项需要在2019年支付,另有186亿美元以比索计价的债券本金、贷款和利息款项要支付。

与阿根廷类似,土耳其的债务也“恶名昭著”。数据显示,土耳其私人负债是GDP的170%,半数借款以外币计价。由于里拉暴跌,私营公司还款难于登天,债务违约率因此暴涨。摩根大通预计,土耳其大约有价值1790亿美元的外债将在2019年7月到期,

几乎等于该国GDP的1/4,其中1460亿美元的债务都来自私人领域和银行。

巴西也不例外,即使正处于好转中,但债务问题还是获得了IMF的多次点名。今年4月,IMF将巴西2019年的经济增长预期从2.5%下调至2.1%。IMF在报告中指出,巴西的当务之急是控制公共债务增长,尤其需要削减公共部门工资和推行养老金改革,同时保证必要的社会开支不受影响。

## 起点还是终点

好在目前,阿根廷的问题暂时还未演变为传染病。在12日欧洲交易时段,新兴市场货币土耳其里拉、南非兰特和墨西哥比索跌幅均在1%左右,并不算剧烈。纽约布朗兄弟哈里的全球货币策略主管温胜表示,鉴于比索的交易量,他认为此次暴跌在新兴市场产生的“蝴蝶效应”至多传导至诸如巴西和乌拉圭这样的邻居。

在接受北京商报记者采访时,社科院拉美所巴西研究中心秘书长周志伟坦言,短期之内可能对于巴西会有一定影响,随着比索的贬值,巴西雷亚尔可能出现贬值,但从中长期来看,这种影响会减弱。一方面,邻国对阿根廷经济的依赖不是很大,即便是与阿根廷关系较为密切的巴西,在经贸关系方面也不算非常紧密。另一方面,阿根廷的债务问题的确比较突出,虽然巴西的经济也一直不太好,债务处于上升状态,但总体是可控的。

国家资产负债表研究中心高级研究员汤锋表示,影响会有一点,但从全球的趋势来看,欧洲、日本、俄罗斯等的形势都不容乐观。“不一定是阿根廷影响全球,阿根廷只是崩盘的一个点,未来可能还会有类似情况。”

北京商报记者 陶凤 汤艺甜/文 新华社/图

## F 聚焦 Focus

# 避险情绪爆发 黄金价格急速波动

面对紧张且迷雾重重的贸易局势,黄金成了投资者们最好的避险港湾。13日,国际黄金价格突破每盎司1520美元关口,持续刷新2013年4月12日以来的纪录,日内涨幅达到了0.6%。但在当日晚间,受贸易形势变化影响,现货黄金价格快速跳水,跌破1480美元/盎司,较日内高点下跌55美元。极速变动成了黄金价格的常态,但这远不是终点,几天前,高盛集团分析师给出的预测是,黄金价格突破1500美元/盎司可能仅仅只是一个开始。由于投资者寻求避险,目前已经处于6年高点的金价在未来6个月将突破每盎司1600美元。

黄金作为一种对冲风险的工具,在当下的贸易环境中格外受宠,尤其是一系列的意外状况让投资者们再也无法气定神闲,纷纷涌向了黄金市场。12日堪称投资者的“黑色星期一”,当天美债收益率整体出现下跌。最受投资者关注的10年期国债收益率已经下跌到了1.65%附近,达到了2016年10月以来的最低水平,2年期国债收益率下跌至1.6%附近,30年期国债收益率也下跌到了2.15%附近,接近2016年7月以来的最低水平。

美债收益率往往与市场风险情绪成反比,美债下跌的背后,市场风险情绪的攀升不言而喻,而这也成就了美债收益率作为市场避险情绪“晴雨表”的地位。但更重要的还在后面,美债收益率大跌的同时,连带着将美债收益率曲线的倒挂问题也拖拽而出。这是一个值得警醒的信号,上一次美债收益率曲线出现倒挂还是在2007年,紧接着就发生了美国的次贷危机,进而导致全球金融市场暴跌。

据了解,美债收益率曲线由短期利率和长期利率构成,一般情况下,短期利率通常低于长期利率,而长期利率反映的则是实际经济发展情况,当长期利率低于短期利率,倒挂便由此而来。根据历史情况,美债收益率曲线倒挂已经成了美国经济衰退的警示灯,自1970年以来,每一次倒挂后的1-2年内,美国经济都将步入衰退。而今,最重要的3个月期国债收益率曲线与10年期国债收益率曲线的倒挂已经持续了两个月。

资深金融分析师肖磊对北京商报记者分析称,倒挂是经济衰退的标志,意味着大众不愿意消费、不愿意投资,没有可买的东西了,就转投国债。未来经济存在不确定性,经济衰退的担忧加剧,债券尤其是国际市场的吸引力就会加大,可以看出的是大众都在避险。但目前的市场处于一个非常矛盾的时期,全球政府负债的欲望还会加大,政府帮人们

花钱,但会导致货币越来越不值钱,投资者越想对冲货币贬值的风险,就越想买国债或黄金这种资产,由此形成一个恶性循环。

美国市场已经让投资者心慌了,另一边阿根廷也紧跟着飞出了一只黑天鹅。12日当天,阿根廷大选初选爆出冷门,民粹主义反对派候选人意外领先于现任总统马克里,瞬间阿根廷股、债、汇上演了一出三杀大戏。其原因在于,擎着市场化改革和亲商政策吸引投资的马克里遭遇惨败,一旦贝隆主义运动政党掌权,加强国家对经济的控制,反对与欧盟达成贸易协议几乎都是可以预料到的结局,在这种背景之

## 1600 美元

“黄金价格突破1500美元/盎司可能仅仅只是一个开始,由于投资者寻求避险,金价在未来6个月将突破每盎司1600美元。”

下,投资者落荒而逃。

中美贸易摩擦正盛,美欧摩擦也不断升级,日韩交锋相对,意大利政坛内讧……如今的国际局势宛如一团乱麻,投资者的信心加速流失。肖磊分析称,黄金是全球经济、金融、地缘政治等不确定事件的温度计,风险加大黄金价格就会立刻有反应,所以才叫避险资产。黄金价格的飙升可以从两方面理解,一方面在于对冲风险资产的风险,如今贸易的不确定性叠加经济增长的不确定性,对投资者来说股市、债市就会有很强的担忧,而且对冲这些风险的资产相对有限,跟实体经济关联不是很强的资产就会受到追捧。另一方面在于对冲货币贬值的风险,经济下行时,各国手上可以利用的手段之一便是降息,货币贬值、汇率走低,黄金便会利好。

7月的最后一天,美联储时隔十年终于按下了降息键,如今经济负面信息不断,美联储似乎也撑不住了。瑞银分析师卡朋特还在一份报告中提到,经济增长放缓和风险上升可能促使美联储进一步降息,贸易形势的发展为9月降息提供了足够的理由。而在这之前的8月7-8日两天,泰国、印度、新西兰、菲律宾四国均相继实施了降息操作。北京商报记者 杨月涵

# 美服装商盼中美经贸摩擦早日结束

“尽管目前中美经贸摩擦对我的生意还没有太大影响,但已在业界引起广泛担忧,希望两国尽快解决这一问题。”正在美国拉斯维加斯参加“折扣商品展”的戴维·戴说。戴在美国纽约从事服装批发业务,他所在的公司多年来从中国进口服装服饰。他在11日接受采访时说,中美经贸摩擦对美国服装进口商和零售商的影响目前主要体现在心理层面,业内人士普遍担心经贸摩擦若长期持续下去可能会给本行业带来冲击。

戴说,中国在化纤类服装服饰产品方面拥有完整的产业链,这是其他国家无法替代的,他的公司目前并没有在其他国家寻找供货商的打算。

来自新泽西州萨默塞特的约翰·陈从事鞋类批发生意已有30年。他表示,目前中美经贸摩擦对他的生意还没有产生太大影响,但如果美国进一步升级关税措施,肯定会对生意造成影响。

“合则两利,做生意需要长期稳定的环境,希望两国能尽快解决经贸摩擦问题。”陈说。

来自加利福尼亚州洛杉矶的杰夫·申同样对中美经贸摩擦忧心忡忡。他表示,如果美国经济因经贸摩擦而恶化,他将考虑减少从中国进口,总而言之,希望两国能发展平

稳的关系”。

纽约零售商吉米·金迪说,美国政府加征关税导致来自中国的商品价格上升,但即便如此,从其他地方进口的商品价格仍要高于中国商品。金迪说,市场担忧情绪在上升,零售商们无法独自承担加征的关税,只能把这部分成本转嫁到美国消费者身上。

来自佛罗里达州的帽子批发商丹·史密斯对美国政府加征关税的做法明确表示反对。他说,自己并没有从加征关税的政策中得到帮助,相反,是我们在付关税,关税来自我们自己的银行账户”。

展会主办方负责人特里西娅·巴尔格勒夫说,大家都在谈论中美经贸摩擦,观察经贸摩擦的影响,考虑如何消化上升的成本。很多商家对中美经贸摩擦的长期影响感到担忧。

在伊利诺伊州斯科基从事服装零售的穆罕默德·阿卜杜拉说,中美经贸摩擦扰乱了国际市场,“希望经贸摩擦能尽早结束”。

本届“折扣商品展”10-13日在拉斯维加斯举行。据主办方介绍,“折扣商品展”每年举办两次,已连续举办了50届。因参展商品质优价廉,展会自开办以来吸引了大量商家。本届展会参展商超过400家,主要来自美国国内。新华社