



全球加息潮，哪些新兴经济体可能爆发债务危机



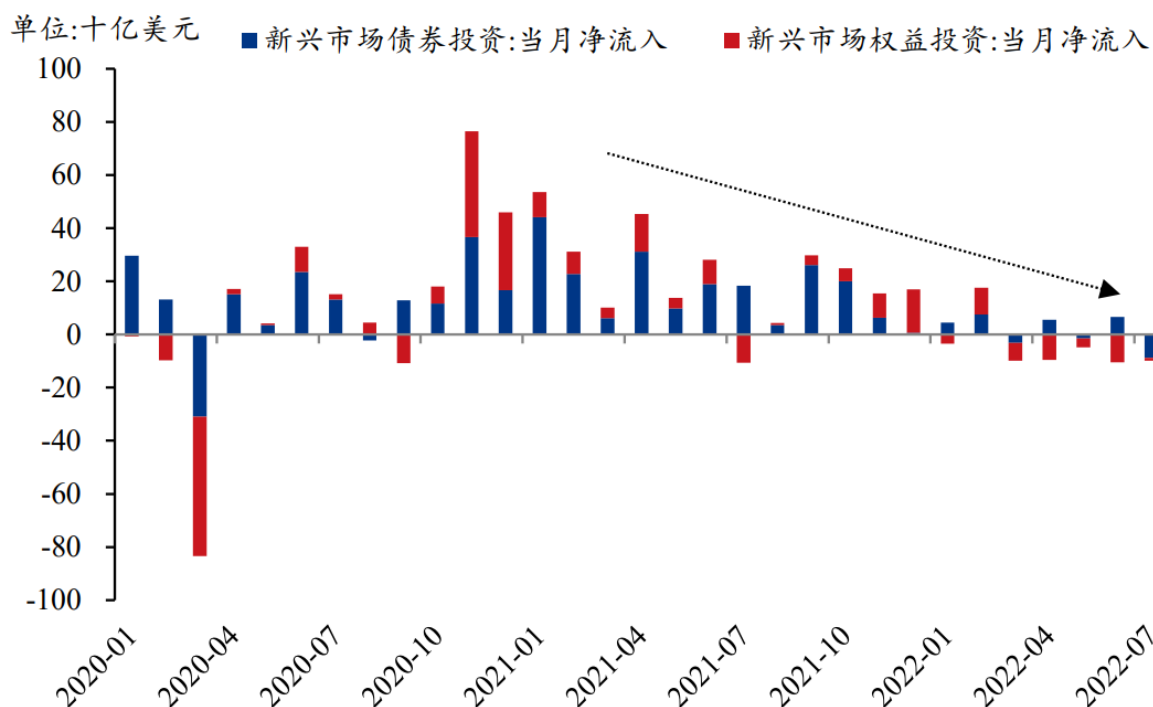
今年，欧美发达经济体加息、国际能源和粮食危机对新兴市场造成冲击，部分脆弱的经济体或面临资本外逃、本币贬值，进而产生债务危机的风险。2022年5月，斯里兰卡宣布债务违约，加剧了投资者对新兴市场的担忧。7月，国际货币基金组织（IMF）总裁表示，目前30%的新兴市场和发展中经济体、60%的低收入经济体正处于或接近债务困境。9月，南亚国家遭遇严重洪灾，经济损失扩大，货币贬值加快，外储不断萎缩，巴基斯坦和孟加拉国已向IMF寻求救助，南亚债务危机或将来袭。

本轮加息周期，新兴市场的债务风险有多大，对中国有怎样的外溢影响？从美国加息引发新兴市场债务危机的具体机制，我们可以详加研判。

历史上，美国加息周期、美元走强周期往往是新兴市场债务危机的导火索，典型案例如1980年代拉美债务危机、1997年亚洲金融危机。通常而言，美国加息周期启动，将通过加剧资本外流、抬高融资成本、冲击贸易收支、加大市场波动、掣肘货币政策五个渠道诱发新兴市场债务危机。

一是资本流动渠道，利差收窄与货币贬值加大资本外流压力。2022年初以来，由于美元指数走强、美债利率上升，新兴市场证券资产对海外投资者的吸引力减弱，国际资本从净流入转向净流出。根据国际金融协会数据，2022年3-7月，新兴市场股票连续5个月出现国际资本净流出，合计超300亿美元。

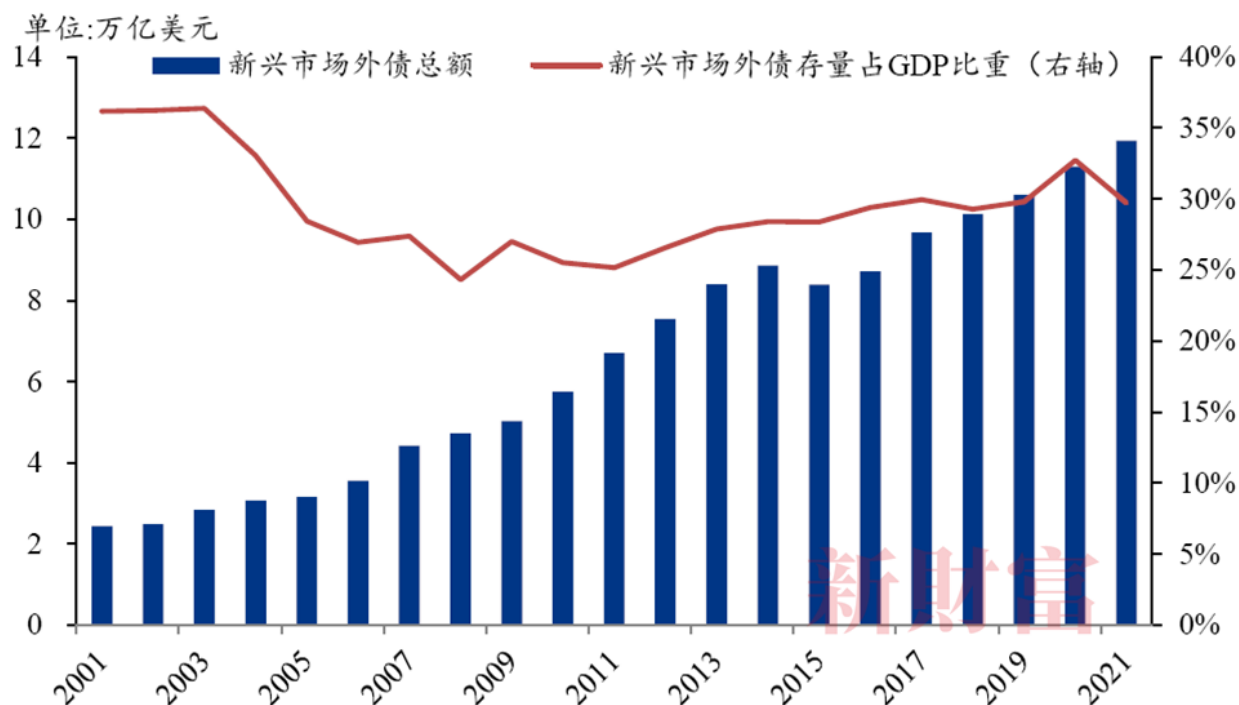
图1：今年3月以来新兴市场证券投资连续净流出



资料来源: 国际金融协会 IIF、粤开证券研究院

二是债务融资渠道，美国加息抬升新兴市场经济体的融资成本。美国加息后，新兴经济体的融资成本上升，易发生主权信用评级下调，外部融资条件恶化。据 IMF 统计，2021 年末新兴经济体外债总额达 11.9 万亿美元，同比增长 5.8%，外债占 GDP 比重达 29.7%。新兴经济体多依赖于海外融资，近两年是其偿债高峰期，考虑到当前外债存量高，未来融资成本抬升或将加大再融资压力，高债务的新兴经济体风险较大（图 2）。

图 2：新兴市场经济体外债规模逐年攀升



资料来源：IMF、粤开证券研究院

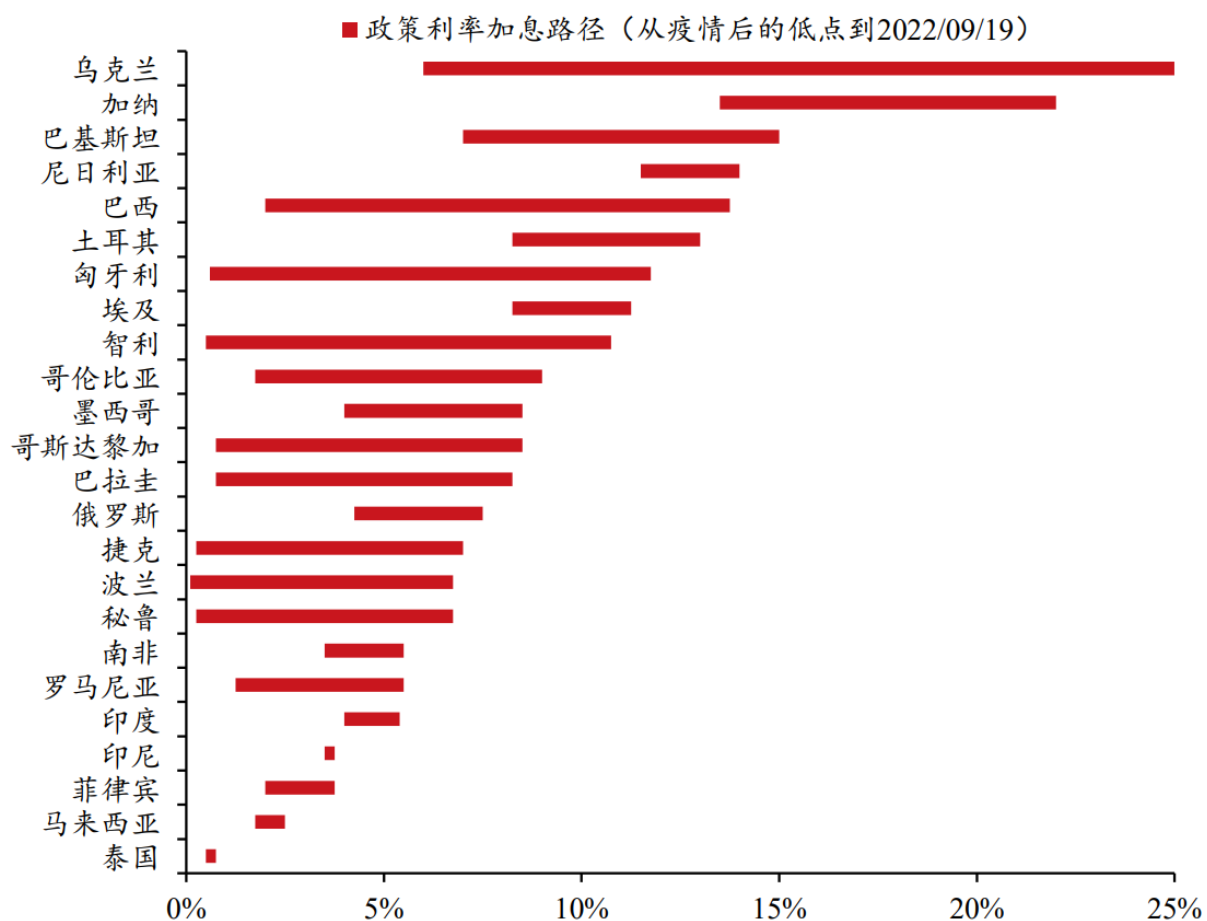
三是商品贸易渠道，出口需求走弱与贸易条件恶化将冲击国际收支。首先，美国加息会抑制其总需求，外需转弱将冲击新兴市场的商品出口，欧美经济衰退预期，可能进一步导致全球贸易收缩。其次，国际大宗商品价格大涨，部分发展中经济体是能源和粮食进口国，进口商品价格涨价幅度高于出口商品，贸易逆差可能扩大。这两方面因素使得新兴市场贸易账户国际收支状况变差，或将导致其偿债能力下降。

四是金融市场渠道，全球资产价格波动引发流动性风险。美联储加息使得金融市场风险偏好下行，美国股债波动加剧，并对外输出波动率，新兴市场资产价格大幅波动，加大国内金融不稳定性，容易出现流动性风险。2022年美债波动率指数最高接近2020年疫情爆发时期，10年期美债收益率最高突破3.5%。无风险利率上升压制估值，叠加全球经济衰退预期冲

击盈利，新兴市场权益资产或将大幅杀跌。

五是货币政策渠道，新兴市场被动收紧货币，加大经济金融风险。根据“不可能三角”理论，小型开放经济体无法同时实现汇率稳定、资本自由流动和货币政策独立。美联储加息会掣肘新兴市场货币政策空间，新兴市场为了减少资本外流、支撑汇率，将被迫放弃货币政策独立性。2022年以来，已有24个新兴经济体密集加息，政策利率较疫情前的低点大幅提升（图3）。新兴市场被迫收紧货币可能会导致其经济增长放缓，国内企业融资环境恶化，高杠杆行业与企业难以偿付债务，可能连带金融体系出现风险。

图3：新兴市场抬高政策利率应对资本外流风险



资料来源: Wind、粤开证券研究院

冰冻三尺非一日之寒，新兴市场债务危机往往是内外多重风险交织后的结果。外因包括美联储加息、美元升值、资本外流、地缘冲突爆发等，内因主要是经济结构失衡、贸易赤字和高外债等。新兴市场本身可以通过

加快经济结构转型、改善融资结构、完善政策协调等手段，增强自身经济

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46541

