

新兴市场国家密集大幅加息 主权信用风险暴露分化

今年3月以来，巴西、俄罗斯、土耳其等新兴市场国家央行率先开启加息进程，且加息幅度普遍超过预期。截止目前，巴西央行3月、5月连续加息两次累计150个基点至3.5%；土耳其央行宣布加息200个基点至19%；俄罗斯央行于3月、4月和6月加息三次，累计125个基点至4.5%。同时，市场对印度、尼日利亚、阿根廷、马来西亚、泰国等更多新兴市场国家的加息预期不断升温。

新兴市场国家在尚未摆脱疫情冲击时提前加息的原因是什么？加息对新兴市场国家的影响如何？

东方金诚认为，今年上半年以来新兴经济体输入性通胀、资本外流及本币贬值压力加剧，迫使央行提前收紧货币政策以换取金融系统稳定。

今年以来，由于处于需求端的全球主要经济体与处于供给端的部分新兴经济体疫情控制状况及经济复苏不同步、不均衡，供需缺口加大推动国际大宗商品与基础原材料价格大幅上涨——国际商品指数RJ/CRB年初至今涨幅达24.4%，布伦特原油、铜以及粮食价格也连续大幅上涨，叠加疫情以来各国实施的超宽松货币政策导致全球流动性过剩，共同推升新兴经济体输入型通胀压力：土耳其年初以来CPI同比大幅升至近15%，并持续上涨势头；巴西CPI同比从年初的4.6%大幅升至6月的8.4%，远超央行调控目标中值；俄罗斯CPI同样也从年初5.2%的高位持续攀升。今年一季度美元走强也令新兴市场国家货币贬值压力加剧，土耳其里拉、巴西雷亚尔以及俄罗斯卢布兑美元年初至今贬值幅度分别高达47%、28.2%和20.9%。

同时，新兴经济体跨境资本流动在美联储货币政策及相关预期影响下出现大幅波动，资本外流风险加剧。根据国际金融协会（IIF）发布的跨境资金流动数据，年初在全球流动性过剩、疫苗生产进程加快以及投资者风险偏好增加的背景下，新兴经济体吸引了535亿美元资金净流入，但随后长期美债收益率持续走高使流入新兴市场国家的资金规模持续缩减，3月除中国外的新兴市场国家资金净流入骤减至近一年来的最低水平；4月在美国联储维持超宽松货币政策不变的背景下，新兴市场国家风险偏好增强，债券市场流入强劲支撑新兴市场国家流入资金激增至455亿美元。但5月全球通胀压力的累积影响新兴市场的资金流入，除中国以外的新兴市场国家股票市场资金外流严重。随着6月美联

储货币政策会议释放鹰派信号，加息预期提前，预计下半年美联储货币政策转向收紧将带动美债收益率回归上行，这将进一步加剧新兴市场国家资本流出压力。

高企的通胀及汇率压力，以及为避免流动性突然撤出对金融市场及经济复苏可能造成的冲击，部分新兴市场国家央行选择“未雨绸缪”，提前加息。但对于这些国家而言，加息的影响是一把“双刃剑”，具体表现在：

加息导致借贷成本上升，可能压制部分新兴市场国家经济复苏前景。已加息的新兴经济体尚未完全从疫情对经济的冲击中恢复：土耳其自3月以来疫情形势持续反弹，制造业复苏进程放缓，继4月制造业PMI环比大幅下滑后，5月制造业PMI继续收缩至50%以下，6月虽反弹至51.3%，但仍与疫情前水平有较大差距；巴西自年初以来第二波疫情爆发，占据GDP主导地位的服务业受冲击严重，1-5月服务业PMI持续低于临界点水平；俄罗斯制造业PMI自2021年初以来持续保持在50%以上，但6月制造业PMI重新回落至49.2%的荣枯线下方。在复苏尚不稳定的背景下，被迫提高基准利率、收紧货币政策可能导致新兴市场国家实体经济成本上升，融资难度加大，企业投资意愿降低，从而影响其经济复苏进程。

实际上，由于此前应对疫情冲击时，新兴市场国家央行已将货币政策操作空间发挥到极致，导致货币政策缺乏弹性与空间，面临高通胀、低增长与金融风险加剧并存的情况下，央行货币政策普遍面临“经济增长”与“维护金融安全”的两难选择。权衡之下，央行选择加息，也意味着以经济复苏前景换取金融市场安全。

加息也可能进一步推升新兴市场国家，尤其是外债负担较大的国家偿债压力和主权债务违约风险，但不同国家信用风险暴露程度分化。一方面，疫情冲击下部分新兴经济体加大财政刺激措施令其财政赤字走阔，政府债务规模激增。例如，巴西2020年财政赤字率同比上涨7.5个百分点至13.4%，政府债务负担率由上一年的87.7%上升至98.9%。另一方面，2020年全球经济下行与外需萎缩导致新兴经济体整体贸易形势恶化——商品与服务出口大幅缩减，侨汇收入下滑，部分新兴经济体经常账户赤字走阔，进一步推动外债负担加重。2020年土耳其经常账户赤字率由上年0.89%的盈余转为5.1%的赤字，预计将推动土耳其外债水平突破60%的国际警戒线水平。在双赤字走阔、政府内外债大幅攀升的背景下，加息将进一步加重新兴市场国家本已沉重的债务偿付压力，尤其是对外债压力较大、外部脆弱性强的新兴市场国家而言，主权债务违约风险将进一步加大。

鉴于债务积累在全球债务容忍度普遍提高的情况下，短期内引发危机的可能性不大，但仍将构成长期风险。其中，各新兴市场国家由于基本面不同，抗风险能力存在差异，主权信用风险暴露程度分化。土耳其在经济复苏进程、通胀水平、货币政策独立性与稳定性，以及外汇储备水平、外部流动性方面表现较弱，而土美关系降温、里拉币值震荡也将进一步加剧其经济金融风险。同时，印度与巴西严峻和反复的疫情形势将令其经济复苏进程受阻，也将会削弱偿债能力、推升其信用风险。相对而言，俄罗斯政府内外债规模保持在较低水平，债务偿付能力相对稳定，但需要关注地缘政治风险，如美欧制裁措施对其外部融资能力的影响。

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_22238

