

# 希腊爆发评级危机 全球经济依然脆弱

□本报记者 黄继汇

惠誉国际信用评级有限公司12月8日将希腊主权信用评级由“A-”降为“BBB+”,前景展望为负面,这是希腊主权信用级别在过去10年中首次跌落到A级以下。自迪拜债务危机爆发以来,一系列下调信用评级的举动再次提醒投资者,全球经济复苏形势依然脆弱。

## 在欧元区影响重大

惠誉称,这一降级决定反映了“对希腊中期公共财政状况的担忧”,加上希腊金融机构的信誉不良和政策面的负面因素,难以确定希腊是否可获得“均衡、可持续的经济复苏”。

希腊政府日前宣布,其财政赤字占国内生产总值的比例升至12.7%,公共债务占国内生产总值的比例升至113%。而欧盟《稳定与增长公约》规定,成员国财政赤字不应超过当年国内生产总值的3%,公共债务不应超过当年国内生产总值的60%。希腊财政部长乔治·帕帕康斯坦季努表示,希腊政府将采取必要手段,改善国家财政状况。

除了下调希腊主权评级外,惠誉国际还表示,该国评级前景为负面,理由是财政状况不佳,金融机构信用较

差及普遍的经济不确定性。惠誉同时还下调了希腊5家银行的信用级别。

高盛经济学家尼尔森称,惠誉国际下调希腊评级的举动影响重大,因为这是欧元区国家主权评级第一次被下调至无法满足危机前欧洲央行抵押品资质要求的水平。

在美国投行雷曼兄弟倒闭后,欧洲央行在2008年10月暂时下调了抵押品的信贷质量门槛,将抵押品评级要求从“A-”下调至“BBB-”,但资产抵押证券要求更高的评级,项规定将在2010年年底到期。尼尔森警告称,如果穆迪和标准普尔也下调希腊主权评级,那么除非欧洲央行在明年年底之前修改抵押品资质要求,否则从2011年开始希腊国债将不能再作为向欧洲央行贷款的抵押品。

## 希腊财政处境艰难

尽管希腊是严重依赖欧洲央行获得临时性融资的国家之一,但多数经济学家认为,欧洲央行不会将希腊国债排除在其流动性操作之外。经济学家称,希腊国债还需再下调几级才会跌出投资级别,进而不再被欧洲央行所接受。

苏格拉皇家银行(RBS)的经济学家卡里卢斯称,明年希腊国债不太可能被欧洲央行拒之门外,原因是希腊国债的评级在这段时间不太可能跌至投资级别以下,但2011年的情况就要艰难得多了,特别是如果欧洲央行恢复原来的抵押品资质要求的话。

## 金融危机余波犹在

太平洋投资管理公司(Pimco)首席执行官埃利安日前就表示,迪拜债务等一系列问题是全球信贷危机的滞后影响,它 also 提醒各国政府,必须努力避免危机重现。

他表示,全球经济正挣扎着恢复增长,创造就业和财政政策转变必须是美国以及其他国家政府努力的重点。他指出,全球经济必须创造高增长以及高就业,否则将经历大幅调整,而且是为期数年的调整。

埃利安表示,尤其是美国,白宫为创造就业而付出的努力必须伴有旨在

防止信贷危机复发的“结构性政策”。不负责任的财政政策使用高杠杆和低担保,使得迪拜等政府在需要偿还债务、同时还要实施一些工程来启动经济时遭受打击。

另据世界银行本月发布的一份报告指出,本次金融危机让很多国家陷入深度衰退,而欧洲与中亚是全球遭受金融危机冲击最严重的地区之一。该地区在经济形势较好时期信贷条件非常宽松,这对家庭有帮助作用,但也让他们更容易暴露于潜在的市场震荡之中。

# 全球“潜伏”新主权债务危机

## 欧洲公共赤字超标国家或成最脆弱环节

□本报记者 高健

由希腊主权信用评级遭调降所导致的该国主权债务危机在爆发之初,便显示出了巨大的威力:欧美各主要市场均在12月8日开盘后迅速下挫1%以上;而其引发的全球投资者避险偏好,则通过推升美元的方式,向大宗商品期货市场施加了巨大压力。

考虑到迪拜债务危机的负面影响至今仍未从市场上消散,越来越多的投资者正将目光转向那些有可能爆发类似危机的经济体,以期做出提前动作以减轻投资损失。

### “PIGS”危险系数较大

对于谁会成为下一个爆发主权债务危机的国家,知名信用评级机构标准普尔做出了暗示。在周一对希腊的主权信用发出警告之后,该机构又在8日将葡萄牙的主权信用评级前景从“稳定”降至“负面”,理由是该国公共财政恶化。根据标准普尔的预计,葡萄牙本年度的财政赤字可能等于该国年度国内生产总值(GDP)的80%以上,公共债务规模甚至可能在2011年前升至GDP的90%或以上。

实际上,在本质上存在着与葡萄牙类似危险的欧元区国家同样存在。此前,最令投资者担心、也是被认为爆发危机可能性最大的国家分别为葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊和西班牙,这5个国家依照首字母组合而被称为“PIGS”,其中的葡、意、希三国,还因为公共赤字超过欧盟稳定公约所规定的3%的标准,而和德国、法国一同受到了欧盟的纠正警告。

不过至少从目前来看,除主权信用评级遭降的希腊之外,葡萄牙、爱尔兰

及意大利的状况:欧元区各国财长7日讨论葡萄牙的情况时认为,葡设立的纠正措施足以按预定的时间将其赤字降到欧盟稳定公约的标准之内;爱尔兰央行总裁帕特里克·霍诺汉则在8日表示,爱尔兰未来数年中面临的债务负担将是“沉重但尚可控的”;而意大利新任政府更是于7日制定了一个缩减该国公共赤字的计划,并受到了欧盟各国财长的欢迎和肯定。

### 希腊评级可能再遭调降

除此之外,在今年第二季度率先走出经济衰退的德国和法国,以及虽然潜藏危机但没有遭到欧盟纠正警告的西班牙,爆发债务危机的可能性则相对较小。

值得注意的是,惠誉在8日调低希腊主权信用评级后,仍把该国列入负面观察。这意味着,该机构仍有机会下调其评级。而标普分析师则表示,希腊新政府提出的财政整合计划不大可能持续削减财政赤字和公共债务负担;因此,如果缺乏更多措施,该国明年的公共债务规模,将是其年度GDP的125%,为欧元区国家中最高。

西方媒体认为,上述事实表明,在投资者担心主权债务问题在欧洲乃至全球横向波及开来的时候,已经出现危机的经济体却可能面临着危机加深的威胁。

处于相同境地的还有已被投资者略微忽略的东欧各经济体。今年8月已经遭遇主权信用评级调降的爱沙尼亚、拉脱维亚和立陶宛,以及在去年底和今年初同样接受国际货币基金组织(IMF)资金救助的乌克兰、匈牙利、土耳其等国目前并非投资者关注的焦点,但这并不代表其主权信用已经得

到恢复。观察人士指出,鉴于东欧经济体发展所依赖的西欧经济复苏被认为缺乏中长期动力,再加上全球碳减排协议的签署预期可能拖累东欧经济增长,因此,一旦外来救助资金耗尽时,届时仍未能有效改善经济发展前景的东欧诸国,同样面临主权信用评级再遭调降的可能性。

### 美国或于2013年失去AAA评级

在欧洲之外,美国也与英、法、德等欧洲国家一同收到了来自另一知名评级机构穆迪的警告:即如果其公共债务水平不降低,则同样存在遭到主权信用评级调降的危险,其中,美国可能于2013年失去AAA信用评级。

需要指出的是,美国联邦政府目前削减公共债务的措施也存在着风险。美国国家经济研究局新公布的一份研究报告,解释了美国可以怎样通过通货膨胀来削减位于纪录高点、并且仍不断膨胀的公共债务。报告从历史角度分析了物价上涨与公共债务负担之间的关系,指出通胀策略在降低公共债务占GDP比例方面十分有效。

报告称,利用通货膨胀削减政府债务是可行的。如果美国目前的通货膨胀率达到6%,则政府债务在GDP中的比例仅用4年时间就能下降20%之多。而6%的通货膨胀率并不比1945年以来的美国平均通货膨胀率水平高出许多。

但该报告警告称,总体来看,利用通货膨胀削减债务的策略存在风险。温和的通货膨胀很有可能转变为难以控制的两位数通货膨胀。并且在当前环境下,美国这么做还有可能激怒海外债权人,令美元的全球主要储备货币地位进一步受到威胁。



聚焦主权债务危机

中國證券報  
CHINA SECURITIES JOURNAL

## ■ 资料链接

### 如影随形的主权债务危机

20世纪90年代之前,金融危机通常表现为某种单一形式。

#### ● 英镑危机

20世纪60年代的英镑危机为单纯的货币危机。

#### ● 拉美债务危机

20世纪70年代,拉美为实现工业化、发展本国经济,大量举借外债。外债的增加导致拉美地区1980年至1985年普遍爆发了债务危机,近40个发展中国家要求重新安排债务。直到2003年拉美才走出债务危机阴影。

#### ● 美国储贷协会危机

20世纪80年代的美国储贷协会危机为典型的银行危机。

20世纪90年代以来,货币危机、银行危机及债务危机同时或相继爆发,成为经济危机的一个典型特征。

#### ● 俄罗斯债务危机

1998年,俄罗斯持续的经济危机导致卢布贬值和政府债务违约。当年俄罗斯大笔债务陆续到期,拖欠需要偿还,新政府公布了财政债务危机的严重情况,引发了当时俄罗斯、德国等金融市场的剧烈波动。

#### ● 阿根廷债务危机

2000年,阿根廷还本付息占出口收入的38%。因受东南亚和巴西金融危机影响,2001年11月,阿政府宣布无力偿还外债,决定实施债务重组。之前,阿经济已陷入萧条,政府财政赤字和债务情况显著恶化。政府不得不通过国内银行偿还赤字。2002年1月,阿根廷政府确认其818亿美元外部债务违约。阿根廷由此也成为世界上有史以来最大的倒账国。(高健 整理)

## 渣打市值一日蒸发160亿港元

□本报记者 杨博

迪拜债务危机爆发至今已近半月,其在全球资本市场上掀起的波澜仍未停息。12月8日,又有六家迪拜政府控股公司信用评级遭降,这一消息连同希腊主权信用评级调降的消息一起,拉低了全球主要股指的表现。其间,欧洲特别是英国的银行股尤为惹眼,成为领跌主力。

分析人士认为,发达国家的国际资本此前一直大笔押注新兴市场,迪拜债务危机或将再次敲响警钟,令其在投资方面更为谨慎。

### 英系银行集体失语

从迪拜世界宣布延期偿债开始,市场普遍认为“受害”程度最深的便是欧洲。瑞士信贷分析人士认为所有欧洲银行的相关风险敞口在400亿美元左右。其中,英国银行对迪拜世界的风险敞口可能达到50亿美元,成为迪拜世界最大的外国债权人。

据业内人士估算,英系银行中,苏格兰皇家银行对迪拜世界的风险敞口最大,约达到10亿至20亿美元,其他如汇丰银行、渣打银行和莱斯银行等各自持有约10亿美元的风险敞口。但到目前为止,这些银行无一例外的绝口不谈具体的风险敞口数额,对可能受到的影响也只是轻描淡写。

不过,英系银行与迪拜债务危机之间的紧密联系,从其股价表现上即可可见一斑。12月8日,欧洲股市受主权债务问题引发的市场忧虑全线走软,英国富时100指数收低1.7%,其中苏格兰皇家银行的股票重跌7.7%,汇丰控股下滑2.5%。12月9日的香港股市上,英系银行依然疲势不减,渣打集团股价重挫4.16%,市值一日蒸发近160亿港元,汇丰控股下跌2.6%,为恒生指数贡献84点跌幅。

此前一天,里昂证券下调渣打集团的股票评级至“出售”级,理由是渣打在中东和南亚地区的业务可能出现更高亏损和更低的利润增长。而在此前的11月27日,里昂证券刚刚将渣打股票评级由“买入”调降至“弱于大盘”,当时正是迪拜世界宣布延期偿债的两天后。据计算,自迪拜债务危机爆发至今的10个交易日,渣打股价已累计下跌14.4%。

### 押注新兴市场之痛

作为一家英系银行,渣打集团始终以新兴市场为业务核心。据渣打集团财务董事麦定思透露,渣打目前在中东和南亚地区总计贷款额为180亿美元,其中2/3与阿联酋地区有关。分析人士认为,迪拜危机是发展中国家和新兴市场国家的危机,此前这些市场始终是国际资本觊觎的圣地,但现在看来,国际资本可能会重新评估新兴市场,向新兴市场的资本流动或将因此受到一定影响。

有资料显示,目前国际性银行在阿联酋的风险敞口总计是1300亿美元,只占它们在整个新兴经济体中风险敞口总额的3.2%。分析人士认为,迪拜危机是发展中国家和新兴市场国家的危机,此前这些市场始终是国际资本觊觎的圣地,但现在看来,国际资本可能会重新评估新兴市场,向新兴市场的资本流动或将因此受到一定影响。

分析人士指出,英国银行业的“迪拜之痛”,是它们过度冒险投资的一个写照。随着“迪拜神话”的破灭,包括英国在内的所有外国银行业都将不得不承受因过度冒险而付出的代价。短期内英国各大银行会承受一些危机带来的痛苦,但长期看,它们还会把迪拜当成一个投资目的地,只是“会比以前更谨慎”。

## ■ 观察

### 小事件也可能引起大波澜

□本报记者 金旻旻

希腊主权信用评级12月8日遭惠誉国际信用评级有限公司下调,全球股市应声下跌。就经济总量和经济影响力来说,希腊与此前的冰岛一样并没有全局性破坏力。但在全球信心不稳的当下,与迪拜债务危机一样,希腊主权信用危机有可能因小事件而引起大波澜。

希腊爆发主权信用问题其实并不意外,因为希腊政府债务问题由来已久。早在2004年希腊政府就承认,为了加入欧元区,在财政赤字数据上“动了手脚”。事实上,近年来,希腊一直未能遵守欧盟有关财政赤字占国内生产总值的比例不能超过3%的规定。

近年来希腊财政问题每况愈下,偷逃税款现象严重,养老金体系不堪重负,加之次贷危机影响,目前其财政赤字占国内生产总值的比重已升至12.7%,公共债务占国内生产总值的比例升至113%。惠誉说,降级决定反映了“对希腊中期公共财政状况的担忧”。

欧洲媒体担心,希腊将爆发主权债务违约风险,可能成为冰岛第二。不过这一说法已经遭到欧元集团主席容克的批驳,他说:“一些新闻报道给公众和市场造成了希腊正步入破产境地的印象,我对此感到惊讶——如果不说是愤怒。”

有意思的是,容克的态度和不久前迪拜债务危机后迪拜政府的表态如出一辙。其核心思想都是,媒体在夸大个别事件的影响力。但从实际效果来看,不得不承认,迪拜和希腊事件在全球市场上均可引起大波澜。

究竟可以引起什么大波澜?如果说次贷危机是企业资产负债表

的危机,那么可以说今天全球最需要担心的是政府“资产负债表”的危机。如果说半年前我们还在担心金融危机本身,那么今天全球更担心的是“危机后遗症”。

迪拜不是房地产泡沫的孤立样本,希腊也不是政府债务危机的孤立样本。次贷危机后,各国政府为救经济不惜高额举债。据穆迪投资服务公司预计,2007年到2010年全球公共债务总额将增加约15.3万亿美元,其中八成来自西方七国集团。

穆迪8日警告说,未来数年内全球17个享受3A主权评级的国家均面临财政危机。2009财政年度美国联邦政府赤字占国内生产总值的比重达10%,欧元区成员国财政赤字占国内生产总值的平均比例将达到6.4%。而英国的财政危机更迫切,美国摩根士丹利公司认为英国最早明年就可能爆发财政危机。

可以说,目前全球经济复苏进程中可见的最大风险之一就是政府债务危机。一旦政府出现债务违约风险,评级机构就会下调主权评级,这会引发政府融资成本上升、资本外逃、本币贬值等一系列问题。一旦出现这种情况,央行往往将被迫选择加息以稳定本币,而这又会抑制经济复苏。