

一张图看清中国经济放缓的影响力和传导路径

伴随着中国崛起为全球第二大经济体，中国经济对世界市场的影响力也比以往大得多。在近年全球经济增长疲软之际，中国经济增速也在持续放缓，而且会通过多种途径对世界其他市场造成不同影响。

苏格兰皇家银行策略师 Alberto Gallo 制作了一张图表，展示了中国经济增速放缓对市场的影响：



至于中国经济增速放缓造成的溢出效应的传导路径，该行是这样解释的：

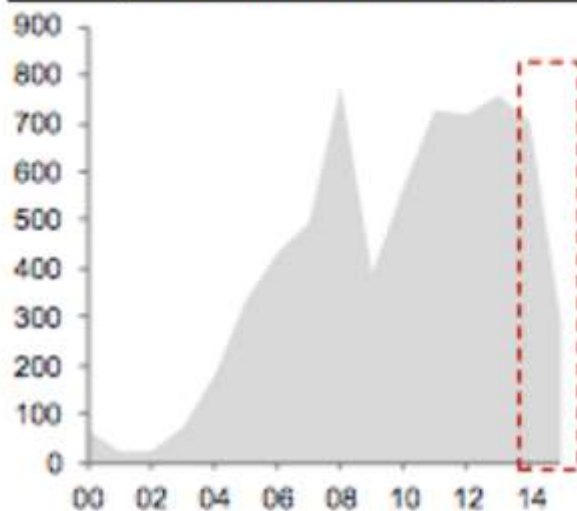
1、大宗商品依赖症带来的痛

中国经济对大宗商品价格有很大影响，因为中国在这个市场上扮演了双重角色：既是大宗商品的头号买家（受以往投资型经济结构拉动，中国消费了全球将近一半的大宗商品），又是主要的出口国之一。因此，如果中国经济转弱，那么拉丁美洲国家和澳大利亚这样的世界主要供应国就将遭受伤害。

2、石油美元变成了石油便士

我们预计，随着石油价格走低，石油美元的年度流动规模可能已经减半到 2000 亿-3000 亿美元左右。这可能令市场对固定收益类资产的需求下降，因为全球主要石油出口国的主权财富基金过去十年配置了很大一部分固收类资产。

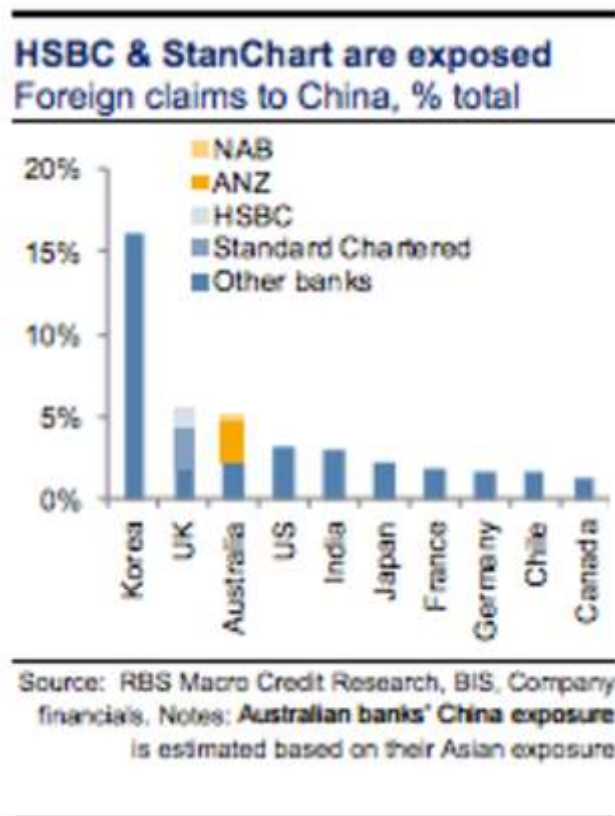
The end of the petrodollar boom Gross petrodollars for investing, \$bn



Source: RBS Macro Credit Research, Bloomberg, Global Fire Power, Knoema
Calculation: (Average annual oil price - lifting cost in 2014)*(BoED produced in 2014)*(30%)
Assumptions: (1) For countries where lifting costs were not available, the average across known lifting costs was used (\$23); (2) 30% of Petrodollars were available for investments; (3) average oil price used for all calculating petrodollars for all "petroleum and other liquids".

3、银行体系传染

来自国际清算银行（BIS）的信息显示，韩国、英国和澳大利亚是对中国要求索赔数额最高的国家。英国对中国的风险敞口主要集中在汇丰银行和渣打银行。英国对中国的风险敞口约占其贷款总额的 30%左右。在澳大利亚，每家银行对亚洲的风险敞口都比较小，占比一般低于 5%（澳新银行 15%的占比除外）。同样地，针对中国的外国索赔并不是韩国银行业的直接风险，对中国的风险敞口在韩国银行业贷款总额中仅占 1.5%左右。



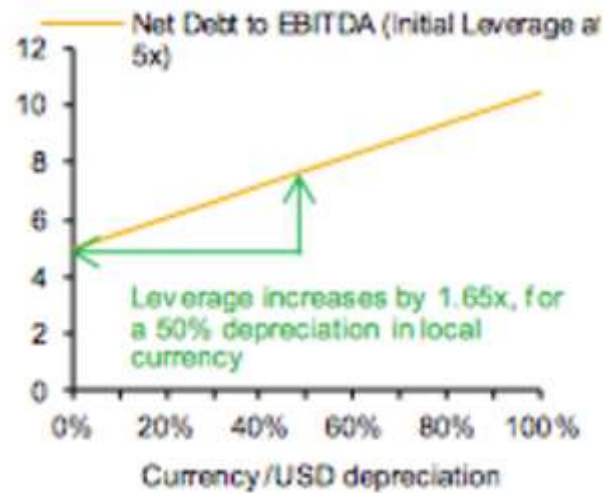
4、出口收入下滑

对于很多拉丁美洲国家和亚洲国家来说，中国是一个大型贸易合作伙伴。一些很大一部分出口收入来自中国的发达国家企业也受到中国经济增速放缓的影响。如果中国成功转型为一个消费拉动型经济体，那么，这些企业和国家很可能从中国日益壮大的中产阶级的消费能力上受益。但我们认为，这种经济转型可能耗时多年，且道路并不平坦。

5、新兴市场货币贬值和美元借款人资产负债错配加剧

和 1997 年的亚洲金融危机不同，新兴市场的债务承担者从政府转变到了企业。新兴市场非金融企业负债从 2008 年至今已经翻了三倍，截止今年 6 月，已经增长到了 2.6 万亿美元，美元在其中的占比更高了。据国际金融研究所（IIF），新兴经济体今年前五个月发行的债券中，有 40%是以美元计价的，这一比例在 2008 年仅为 10%-15%。并且，只有 1/3 的美元企业债可以用出售自然资源得来的收入进行偿还。随着本币贬值，这些新兴市场企业杠杆将进一步增加，这将导致更高的破产风险。

A weak currency can boost leverage



Source: RBS Macro Credit Research
Assumptions: 100% EBITDA and cash are in local currencies; 100% of debt is in \$

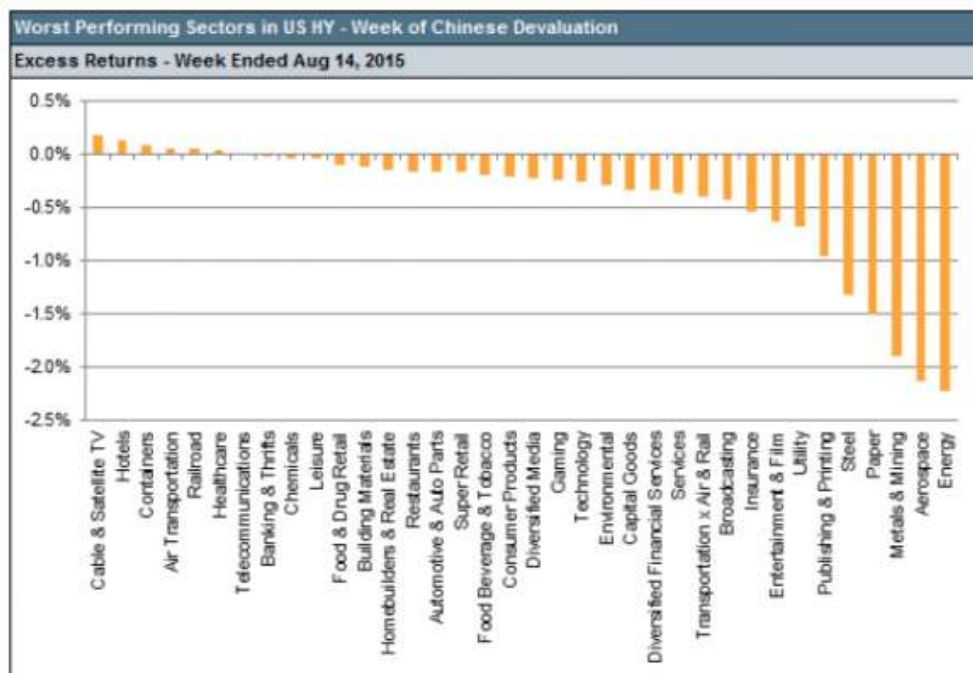
除了宏观经济意外，人们担心的还有一点：人民币贬值。独立研究机构 CreditSights 建议，耐心等待 IMF 作出关于是否将人民币纳入其特别提款权（SDR）货币篮子的最终决定，再来判断人民币会否贬值。

我们相信，鉴于中国的“稳定”并不必然等同于全球金融稳定，这是一个需要考虑的风险：一个有意义的贬值将令美国和欧洲进口价格出现新一波通缩。

此外，人民币贬值将施压任何中国生产的大宗商品，比如钢铁，而对原油等其他大宗商品则没有多少影响。

人民币贬值将带动新兴市场 and 大宗商品主要生产国的货币贬值，因为只有货币汇率贬值才能保持本国竞争力，但这可能令他们面临资本外流挑战

风险偏好降低也会传导至发达国家市场。在 8 月 11 日中国大幅下调人民币汇率的那一周，对中国风险敞口较大的美国高收益企业债价格大幅下跌。



Source: BAML Index Data, CreditSights

文章来源：和讯网

详见：<http://opinion.hexun.com/2015-11-20/180687428.html>