

新兴市场经济体债务危机分析

核心观点:

本周，斯里兰卡国家破产的消息受到关注。从全球来看，斯里兰卡只是一个缩影，也预示了本轮新兴市场债务危机的原因。

从根本上来说，债务危机爆发通常是根本性因素与诱导性因素的统一。根本性因素可以理解为经济体本身的脆弱性。当自身脆弱性凸显，但汇率制度灵活，外汇储备有能力抵御风险时，债务危机还可以缓和，但是一旦外汇储备不足，则风险会加速释放。全球经济景气年代，一切都会欣欣向荣，但一旦全球经济遭遇冲击，例如能源冲击、粮食危机、美联储加息导致利率飙升，能源和粮食成本高涨，经济内生的脆弱性就会凸显。

未来还会有哪些国家可能跟进？根据彭博5年期CDS价差，美洲地区需要关注的是萨尔瓦多、阿根廷、厄瓜多尔，欧亚中东地区需要关注的是埃塞俄比亚、加纳、突尼斯、埃及等，而亚太地区除斯里兰卡外，最需要关注巴基斯坦。

风险提示：全球能源局势演变、美联储加息进程

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章	新兴市场债务危机	3
1.1.	斯里兰卡成为最先倒下的经济体.....	3
1.2.	债务危机爆发的原因分析.....	5
1.3.	还有哪些国家可能步其后尘?	6
	免责声明.....	9

第1章 新兴市场经济体债务危机分析

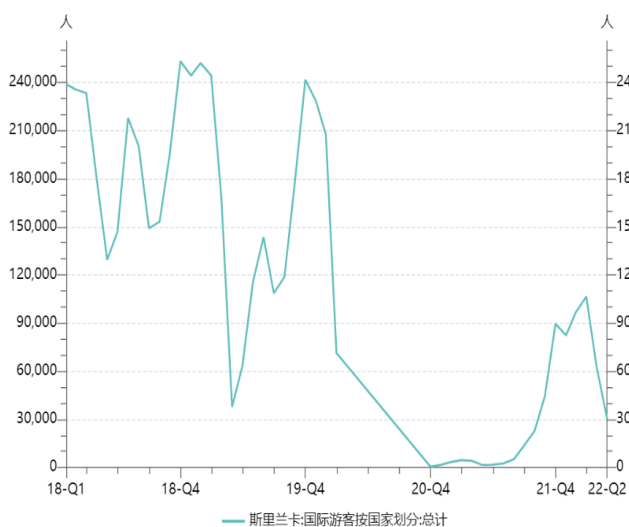
1.1. 斯里兰卡成为最先倒下的经济体

本周，斯里兰卡国家破产的消息受到关注。斯里兰卡的倒下给人一种意料之外又情理之中的感觉。疫情冲击、俄乌冲突让斯里兰卡支柱产业崩溃。斯里兰卡严重依赖旅游业，新冠病毒疫情蔓延全球后，旅游业经历了毁灭性的打击，旅游人数一度接近于 0，即使各国逐步放开管控后，旅游人数依然低位徘徊。据统计，疫情后斯里兰卡每年损失约 40 亿美元的旅游业外币流入。而在 2019 年之前，旅游业占该国外汇的近一半。

俄乌冲突导致能源和粮食价格短缺，叠加国内政府错误决策，长期以来能够自给自足的大米生产难以持续，斯里兰卡不得不大量进口大米，这也导致粮食价格在国内飙升。目前斯里兰卡 CPI 当月同比已升至 50% 以上。

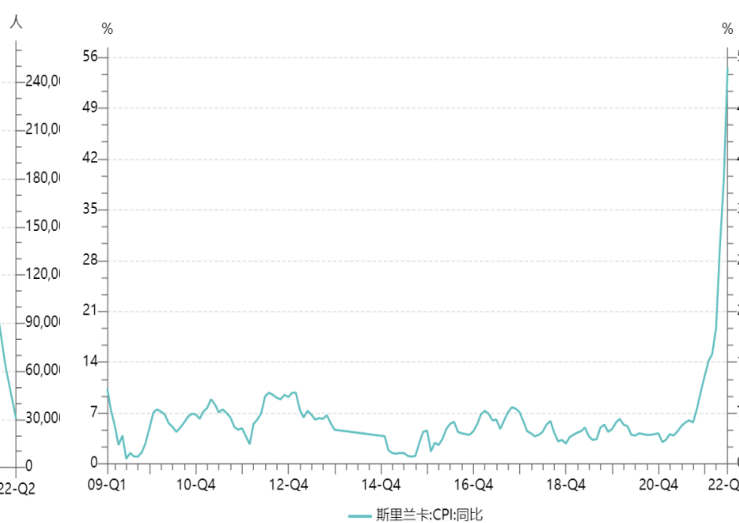
产业崩溃、通胀高企、财政赤字加剧、外汇储备耗尽，国内的弱势叠加美元强势，汇率不断贬值，导致外债压力持续放大。4 月 12 日，斯里兰卡宣布暂时停止偿还 510 亿美元的到期贷款以及利息。7 月 6 日，斯里兰卡总理维克勒马辛哈说，斯里兰卡已经破产，这场史无前例的经济危机将至少持续到 2023 年底。

图 1.1.1: 旅游人数锐减



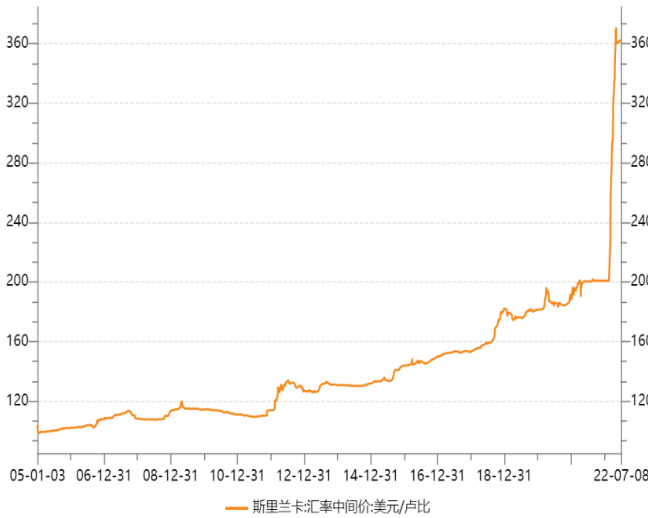
数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.2: CPI 当月同比升至 50% 以上 (%)



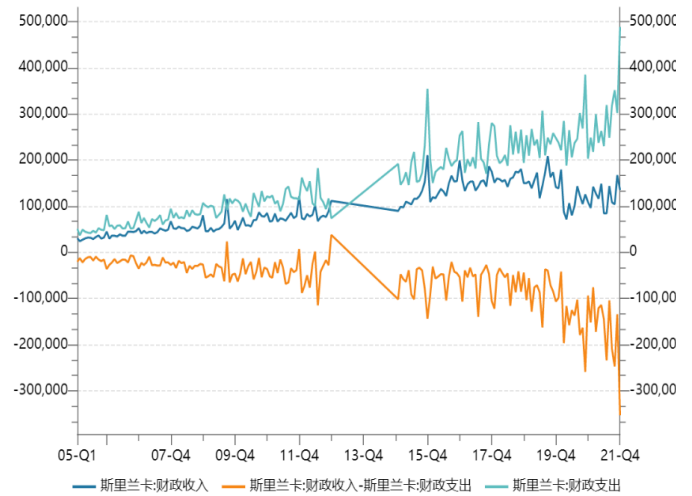
数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.3: 斯里兰卡卢比急速贬值



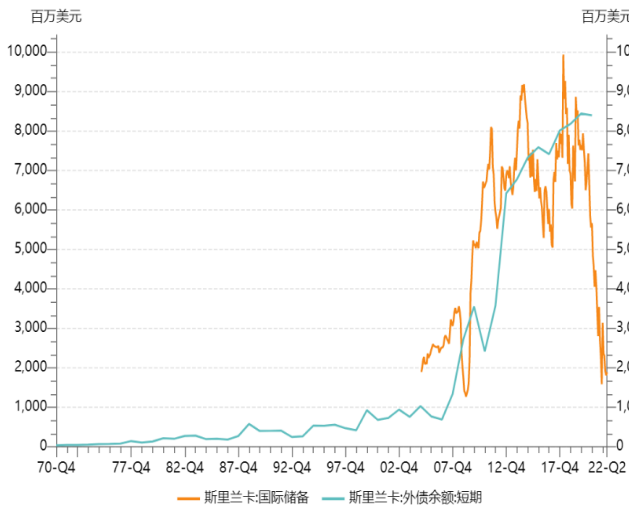
数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.4: 财政赤字加剧 (百万斯里兰卡卢比)



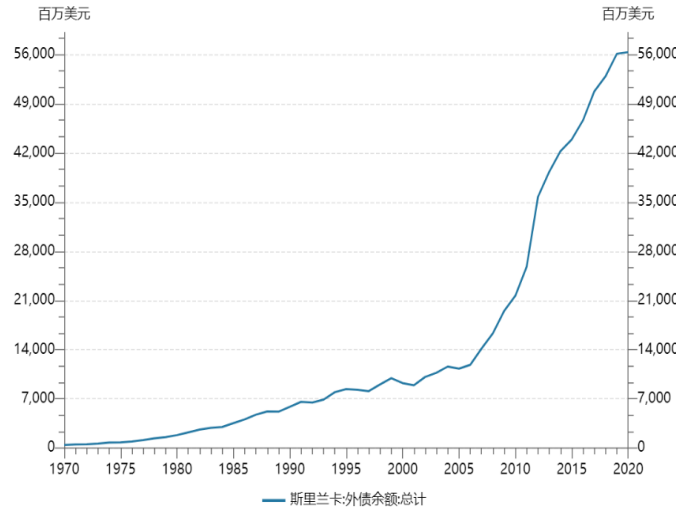
数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.5: 外汇储备耗尽



数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.6: 外债压力持续上升



数据来源: Wind 南华研究

斯里兰卡成为本轮美联储加息周期中第一个正式倒下的国家。但斯里兰卡是第一个，会不会是最后一个？从目前的形势来看，这种可能性越来越低。目前，衡量新兴市场国家主权收益率的彭博新兴市场美元综合主权指数今年以来已下跌 22%，超过了 2008 年全球金融危机期间的全年跌幅，也明显大于 2020 年 3 月的冲击。

图 1.1.5: 外汇储备耗尽



资料来源: Wind 南华研究

1.2. 债务危机爆发的原因分析

斯里兰卡只是一个缩影，也预示了本轮新兴市场债务危机的原因。

从根本上来说，债务危机爆发通常是根本性因素与诱导性因素的统一。根本性因素可以理解为经济体本身的脆弱性。除自身决策错误外，则体现在外部依赖性上。以斯里兰卡为例，经济结构极不平衡，严重依赖旅游业和农业。一旦外在因素朝着该支柱产业不利方向发展，经济毫无挣扎之力。斯里兰卡是政府层决策错误与产业结构不平衡，严重依赖外部力量的结果。

当自身脆弱性凸显，但汇率制度灵活，外汇储备有能力抵御风险时，债务危机还可以缓和，但是一旦外汇储备不足，则风险会加速释放。

在全球经济景气年代，一切都会欣欣向荣，但一旦全球经济遭遇冲击，例如能源冲击、粮食危机、美联储加息导致利率飙升，能源和粮食成本高涨，经济内生的脆弱性就会凸显。以斯里兰卡为例，支柱产业旅游业是明显的外向型产业，当新冠疫情袭来，以旅游为代表的接触性行业一落千丈，加剧斯里兰卡的产业崩溃。

图 1.2.5：新兴经济体债务危机爆发原因



资料来源：南华研究

1.3. 还有哪些国家可能步其后尘？

我们可以从经济增速、外债总量、外汇储备或者一些相对性指标，如外债/总储备、短债/总储备、外贸依存度等等来寻找哪些国家脆弱性更强，但我们同时也可以关注 CDS 价差来观测。

根据彭博 5 年期 CDS 价差，美洲地区需要关注的是萨尔瓦多、阿根廷、厄瓜多尔，欧亚中东地区需要关注的是埃塞俄比亚、加纳、突尼斯、埃及等，而亚太地区除斯里兰卡外，最需要关注巴基斯坦。

表 1.3.1：美洲地区

	国家	利差	年内变化
1	萨尔瓦多	3374.14	1505.4
2	阿根廷	1672.33	432
3	厄瓜多尔	1003.94	178.7
4	尼加拉瓜	604.31	202.8
5	哥斯达黎加	304.54	4.3
6	危地马拉	296.43	98.8

7	巴西	294.34	86.4
8	哥伦比亚	287.05	79.5
9	墨西哥	178.14	85.7
10	乌拉圭	137.17	40.8
11	巴拿马	133.59	53.1
12	秘鲁	129.06	50.4
13	智利	116.44	43.1

数据来源: Bloomberg 南华研究

表 1.3.2: 欧、非、中东地区前 20

	国家	利差	年内变化
1	乌克兰	16011.67*	15383.4
2	埃塞俄比亚	3033.53	906.7
3	加纳	1636.22	709.9
4	突尼斯	1205.91	158.3
5	埃及	1163.56*	655.1
6	肯尼亚	1148.18	715.9
7	尼日利亚	976.2	495.9
8	加蓬	873.3	475.8
9	土耳其	855.18	286.4
10	安哥拉	834.38	214.7
11	伊拉克	666.6	66.6
12	喀麦隆	647.74	297.1
13	塞内加尔	602.78	346.4
14	纳米比亚	602.15	327.3
15	卢旺达	567.41	225.2
16	巴林	335.8	31.8
17	塞尔维亚	329.68	232.4
18	南非	328.24	122.7
19	摩洛哥	326.38	220.8
20	罗马尼亚	307.88	227.1

数据来源: Bloomberg 南华研究

表 1.3.3: 亚太地区

	国家	利差	年内变化
1	斯里兰卡	6718.60*	4667.8
2	巴基斯坦	1593.48	1203.8
3	蒙古	443.46	158.3
4	印度	168.14	75.6
5	越南	166.98	67.3

6	印度尼西亚	146.62	70.1
7	菲律宾	130.11	72.9
8	马来西亚	102.25	55.6
9	中国	81.79	40.4
10	泰国	67.5	39.1
11	韩国	52.79	33.2

数据来源: Bloomberg 南华研究

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点