

乌克兰危机对世界经济的影响

欧阳向英

【内容提要】 2015 年,世界经济持续缓慢复苏,但地缘政治紧张和武装冲突仍是世界经济下行的主要风险之一。乌克兰危机悬而不决,对世界经济产生了五个方面的重要影响:一是世界加速“去美元化”进程,新兴国家联手“去美元化”虽短期内不会撼动美元的国际货币地位,但长期看影响深远;二是国际能源供给格局发生变化,俄、欧、美各方向力量有待实现供需关系的“再平衡”;三是国际原油价格暴跌,世界粮食市场供应趋紧,大宗商品市场跌宕起伏;四是国际黄金市场小幅上扬,而全球股市节节攀升,发达经济体和新兴市场股市同创新高,危机对全球资金走向的影响有限;五是欧洲经济复苏受阻,世界经济发展的不确定性增加,全球经济处于“疲软、脆弱和不均衡”的状态。

【关键词】 乌克兰危机 世界经济 “去美元化” 国际油价

【作者简介】 欧阳向英,中国社会科学院世界经济与政治研究所马克思主义世界政治经济理论研究室主任、副研究员、哲学博士。

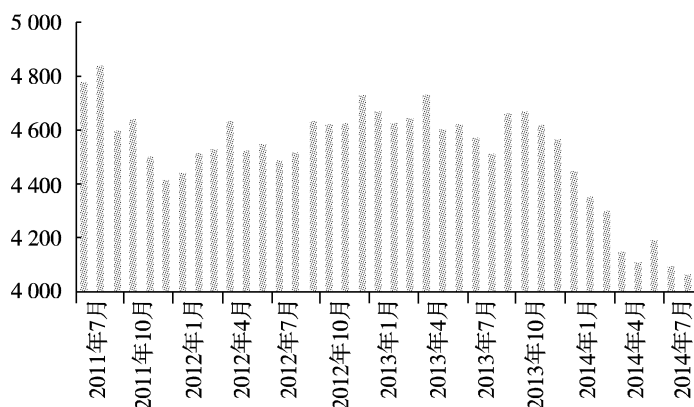
2015 年,世界经济持续缓慢复苏,但地缘政治紧张和武装冲突仍是世界经济下行的主要风险之一。乌克兰危机、中东危机、埃博拉病毒和其他不稳定因素使全球经济增长处于“疲软、脆弱和不均衡”的状态,尤其乌克兰危机爆发后,美、俄、欧多方博弈,对国际政治经济格局影响深远。世界期待乌克兰危机的和平解决,但由于缺乏互信等多种原因,明斯克会谈所达成的协议无法充分落实,新的、更高级别的会谈一拖再拖。乌克兰危机悬而不决,对世界经济到底有哪些影响,本文拟从五个主要方面加以分析。

一 世界加速“去美元化”进程

乌克兰危机爆发后,美国对俄罗斯实行了金融制裁。作为反制措施,俄罗

斯加快了“去美元化”进程。2014年5月,美国财政部公布的3月国际资本流动报告显示,俄罗斯当月减持20%的美债持仓(约260亿美元),这是俄罗斯连续五个月以来减持美债,其总的美债持仓规模从2013年10月的1499亿美元降至1000亿美元左右,为国际金融危机以来最低水平。此后,俄罗斯又逐步增持美债,但2014年10月,俄罗斯再度大幅减持美债88亿美元,从美国第10大债权国降至第13名。同时,俄罗斯连续数月购入黄金,黄金储备在其国际储备中所占比重持续增加,从2014年1月1日的399.9亿美元,约占同期国际储备5095.95亿美元的7.85%,增至2014年8月1日的461.09亿美元,约占同期国际储备4687.62亿美元的9.83%^①。2014年以来,俄罗斯外汇储备持续下降(见图1),黄金储备持续上升,黄金储备上升势头明显超过外汇储备增长(见图2)。根据世界黄金协会2014年6月6日发布的《全球官方黄金储备统计》,俄罗斯目前持有的黄金储备达1068.4吨,超过中国居于世界第6位^②。

图1 俄罗斯外汇储备 (单位:亿美元)



资料来源: <http://www.wind.com.cn>

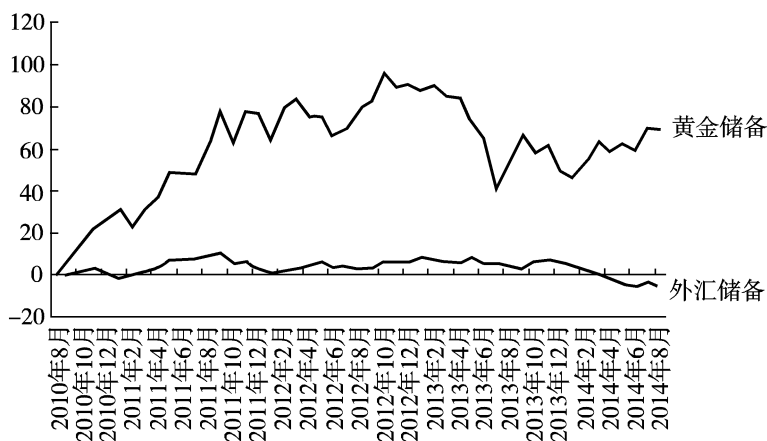
“去美元化”还表现在建立独立的支付体系、贸易结算体系和打造莫斯科国际金融中心等方面。俄总统普京和总理梅德韦杰夫先后表示要筹建本国支付系统,以将西方制裁所带来的支付风险降到最低。2014年4月,俄罗斯通过《国家支付系统法》修正案,要求国际支付系统在俄央行专门账户存放相

^① 根据俄联邦中央银行数据库的解释,俄罗斯国际储备由外汇储备、黄金储备、IMF储备头寸和特别提款权组成。

^② 截至2009年4月,中国官方公布的黄金储备为1054吨,但据估计实际数量应远超此数。参见杰夫·克拉克:《中国的黄金储备真相(二)》,《中国黄金报》2014年8月15日。本文采用官方数据,未作调整。

当于两日流通金额的保证金,以规避国际支付系统封锁俄罗斯银行的银行卡业务带来的风险;俄罗斯还将建立一个完全由俄央行控股的国家支付结算和清算中心,央行是该中心自运行起两年内的唯一股东。虽然困难重重,但俄罗斯从未放弃将油气定价与卢布挂钩的努力,独联体国家经济一体化则是扩大卢布国际影响力的有效手段。鉴于中国和欧盟是俄罗斯最大的贸易伙伴,美国与俄罗斯的双边贸易只占俄贸易总额的 3%,即使没有美国制裁,逐步减少使用美元、改用人民币和欧元结算,也是俄罗斯自 2008 年以来明确提出的目标,而制裁只能使俄罗斯在“去美元化”的道路上越走越远。

图 2 俄罗斯外汇储备与黄金储备增长对比 (%)



注:将 2010 年 8 月的外汇储备与黄金储备数值设为初始值,逐月计算增长百分比,合并编制而成。

资料来源:俄联邦中央银行, <http://www.cbr.ru>

在应对美国制裁和逐步“去美元化”等方面,俄罗斯需要借力中国。俄方鼓励国内银行与更多非美国的支付平台开展合作,主要潜在合作方即是中国银联。2014 年 5 月“亚信”峰会期间,中俄共同发表联合声明,提出推进财金领域紧密协作,包括在中俄贸易、投资和借贷中扩大中俄本币直接结算规模;举世瞩目的中俄天然气 30 年供应大单虽然以美元计价,但俄罗斯天然气工业股份公司(以下简称“俄气”)已准备好以人民币或卢布结算^①。2014 年 7

^① 作为在俄罗斯举足轻重的战略性支柱企业,目前,“俄气”正与香港联交所展开上市谈判。若谈判成功,“俄气”将成为继俄罗斯铝业联合公司和俄“IRC”矿业公司后第三家在中国香港上市的俄罗斯公司。

月 15 日,中国、巴西、俄罗斯、印度和南非五国领导人在巴西发表《福塔莱萨宣言》,宣布成立“金砖国家”开发银行,初始资本为 1 000 亿美元,总部落户中国上海,同时建立“金砖国家”应急储备安排,资金规模同样是 1 000 亿美元,被认为是新兴国家“去美国化”乃至“去美元化”的全球性制度创新。作为世界第一和第三大外汇储备国,中俄联手“去美元化”,虽短期内不会撼动美元的国际货币地位,但其影响是深远的。

相比人民币和卢布,欧元作为世界第二大国际货币,对美元的地位形成直接挑战。2014 年 6 月 30 日,美国司法部宣布对法国巴黎银行给予高达 89.7 亿美元的罚款,同时对法国农业信贷银行和法国兴业银行等金融机构的调查正在进行。除了美国司法部宣布的原因,即巴黎银行违反美国的有关禁令,与伊朗、苏丹和古巴等受经济制裁的国家开展美元业务往来外,还有一个很重要的原因,就是法国与俄罗斯一样,是世界上“去美元化”最积极的国家。2014 年 6 月 28 日,中国人民银行与法兰西银行签署在巴黎建立人民币清算安排的合作备忘录,之后将确定巴黎人民币业务清算行,以利于使用人民币进行跨境交易。法国央行行长诺亚表示,法国企业或将停止使用美元结算,用欧元和人民币直接跟中国做生意。美国制裁巴黎银行,目的就是遏制“去美元化”潮流,惩罚那些敢于违抗美国指令的国家,但此举却可能引起欧盟许多国家的反弹,使之在贸易结算中减少美元而增加欧元或新兴国家货币的使用。

除上述各国外,东亚、拉美和中东等地区的新兴经济体也在积极采取措施摆脱美元的限制。拉美一些国家从 2006 年开始逐步减少美元在各国资金存贷和市场融资中的比例,2008 年巴西和阿根廷宣布启动双边贸易本币结算,2013 年巴西与中国签署一项 300 亿美元的货币互换协议,2014 年阿根廷与中国续签一份规模为 700 亿元人民币的货币互换协议;海湾合作委员会一直致力于推进货币联盟及单一货币机制的建立,尝试与美元脱钩的有管理的浮动汇率制。

从国际金融市场总体情况看,尽管各国合力“去美元化”战略意图明显,但尚不能撼动美元的霸主地位。2014 年,美元兑一篮子国际货币创下近 13% 的超大升幅,欧元和日元跌幅均超 10%,人民币跌幅约为 2%,表现尚可,但人民币兑非美元货币被动升值对出口构成不利因素。2014 年,俄罗斯卢布累计贬值约 50%,经济发展遭遇重创。以经济强劲复苏作后盾,美元成功捍卫其国际货币龙头地位,尤其在 6 年多的量化宽松政策(QE)释放出 6 万亿美元的庞大货币量背景下,美元不降反升,反映出美国在国际金融市场

强大的话语权和掌控力。

美元危机与美元霸权并存,金融市场风险加大,国际金融局势愈发复杂。构建多元化货币体系已成国际共识,然而,距离成为现实仍路途遥远。不过,在可预见的未来,即使没有哪一种货币会取代美元处于国际货币体系的中心,但各国经济实力的变化,尤其新兴经济体的群体性崛起将使矛盾进一步凸显。

二 国际能源供给有待“再平衡”

由于乌克兰在能源上对俄罗斯具有高度依赖性,能源本来就在俄乌关系中起着重要作用,因此,乌克兰危机爆发后,欧美对俄制裁,俄借能源反制裁,使得能源问题再度成为焦点。

欧洲希望美国加快天然气出口,以降低其对俄罗斯的能源依赖度;俄罗斯将战略重心转向东方,与中国签订大笔能源订单。国际能源供给格局发生变化,各方力量有待实现“再平衡”。

欧洲对俄罗斯的能源依赖由来已久,而乌克兰恰好是能源转运的轴心。作为世界能源生产和出口大国,俄罗斯向欧盟、巴尔干国家、挪威、瑞士和土耳其每年出口天然气约 1 600 亿立方米,约占其总需求的 30%,其中 53% 经由乌克兰境内的管道输至欧洲^①。

各国的进口数量和对俄罗斯的依赖程度不同,但自西向东大体呈增长态势(见图 3)。

德国是俄罗斯在欧洲的天然气最大进口国,目前从俄进口的天然气占其年消费量的 36%,无论从短期还是中期来看,德国都无法摆脱对俄罗斯能源的依赖^②。在波兰和波罗的海国家,这一依赖程度更高。乌克兰 80% 的石油和 77% 的天然气需要进口,其中大部分来自俄罗斯,俄罗斯还控制着乌克兰

^① 欧洲的天然气进口分管道天然气和液化天然气,其中管道天然气主要从俄罗斯、挪威等国进口,液化天然气主要从卡塔尔、尼日利亚等国进口。俄罗斯通往欧洲的管道主要有四条:第一条横穿乌克兰,向西通往斯洛伐克、捷克、德国和奥地利,向南通往摩尔多瓦、保加利亚;第二条经白俄罗斯和波兰,通往德国;第三条经乌克兰东部,穿越黑海至土耳其;第四条“北溪”管道穿越波罗的海,由俄罗斯直抵德国。

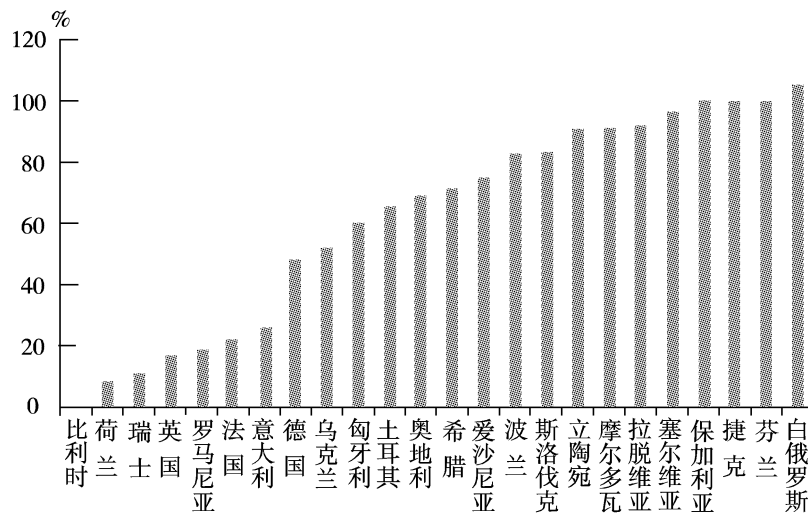
^② 2011 年 5 月,欧洲经济“发动机”德国宣布,将于 2022 年年底前终止所有核电站的运行,核电退出后所造成的能源缺口,大部分将由天然气来补足。这意味着德国将进口更多的天然气。

境内多数炼油厂。

2013年,俄罗斯天然气出口欧洲创新高,达1 615亿立方米^①,比2012年的1 055亿立方米^②增长53%。

不仅天然气,欧洲石油也严重依赖俄罗斯。根据BP《世界能源统计年鉴》数据,2012年欧盟从俄罗斯进口石油2.865亿吨,占欧盟石油消费总量的46.87%。虽然欧盟从俄罗斯进口石油的比重高于天然气,但石油供应国的可替代性更强,相对来看,对俄罗斯的天然气依赖更为严重,成为制约欧盟的重要因素。

图3 欧洲各国对“俄气”的进口依赖度



注:柱状表示各国从“俄气”进口的天然气占其国内天然气消费量的比重。

资料来源:摩根士丹利研究报告, <http://www.businessinsider.com/european-dependency-on-gazprom-2014-3>

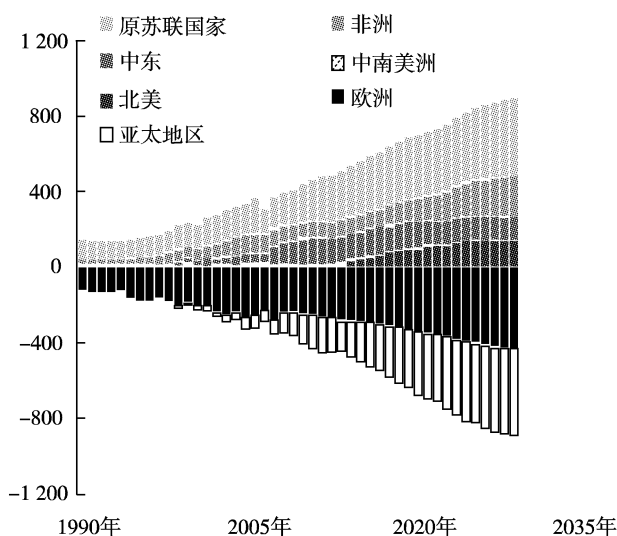
为增加欧盟制裁俄罗斯的底气,美国出台了加速出口液化天然气、推进欧洲能源市场一体化建设、帮助中东欧国家开发页岩气等一系列措施。如果美国能够长期、稳定、大规模地对欧洲及世界市场出口液化天然气,将引发全球能源市场的结构性变化,但目前来看这一可能性不大。在液化天然气出口能力上,扣除本国全部消费量后,估计2014年美国仍有超过150亿立方米的

① 中国石油新闻中心:《2013年俄罗斯天然气出口欧洲创新高》,《中国石油报》2014年2月25日。

② 《BP世界能源统计年鉴》,2013年6月。

天然气结余^①。从政治利益看,美国天然气会优先流向欧洲,一方面减少欧洲对俄罗斯能源的依赖,另一方面挤压俄罗斯天然气出口收入以对付普京,但从经济利益来看,美国不大可能与俄罗斯打“天然气战”。首先,页岩气开采的清洁度和经济性尚有问题,在环境污染和价格倒挂的背景下,产量的可持续增长和出口供应能力有待论证;其次,美国液化天然气的运输费用远高于俄罗斯管道的运输费用,到岸价格每千立方米可能达到 550 美元,远高于目前俄罗斯每千立方米 380 美元的供应价格,缺乏市场竞争力;最后,俄罗斯的天然气储量是美国的 4 倍,产量中约 55% 供出口,俄罗斯不惧怕与美国打一场“能源战争”。从中长期看,北美天然气净出口总量和增速远低于原苏联国家(见图 4)。然而,在美国天然气产量不断增加的大趋势下,预计 2015 年后美国将逐步增加出口,2016 年可供出口的液化气有望达到 1 100 万吨,2020 年可达到 5 750 万吨,将占全球当年贸易量的 15.7%,乌克兰危机是否会影响其出口流向和价格策略值得关注。

图 4 天然气区域净出口趋势 (单位:亿立方英尺/天)



资料来源:《BP 2035 年世界能源展望》, http://www.bp.com/zh_cn/china/reports-and-publications/bp2035.html

^① 美国是天然气消费第一大国,约占世界总量的 22%,2014 年前一直依赖进口。2010 年以来,借力于“页岩气革命”,美国逐步缩小天然气进口比例,基本实现了供需平衡,但直到 2013 年仍在少量进口,其中进口管道天然气 789 亿立方米,进口液化天然气 27 亿立方米。2011 年和 2012 年的进口依赖度分别为 6.5% 和 5.9%。

乌克兰危机加快了欧盟能源市场一体化进程。欧洲能源联盟的构想最先由波兰提出,要点包括:设立专门的天然气采购机构,统一负责天然气价格谈判和采购;增加欧盟基金对成员国能源设施建设的投资比重,重点资助成员国的天然气管网建设;促进成员国对传统能源和对页岩气的开发利用;尽快实现成员国的天然气管道联网;建立对能源供应商更为有效的应对机制;尽快实现美国和澳大利亚等国向欧盟供气等。该提议得到法国的支持,而德国等原本与俄罗斯签有长期供应合同的国家则表现出谨慎态度。英国力主进口美国页岩气,要求将此列为美欧《跨大西洋贸易与投资伙伴协议》(TTIP)谈判内容,并要求其他欧洲国家共同致力于摆脱对俄能源依赖。新一届欧盟委员会上台后,欧洲能源联盟的建设大为提速,主要目标是降低欧盟对进口石油和天然气的依赖,节能减排,发展绿色能源,实现能源多样化。随着跨亚得里亚海天然气管道以及更多液化天然气接收终端(特别是在波罗的海地区)的建设,欧盟天然气供应渠道多样化进程将加速。若欧洲下决心引进其他能源供应商,如增加从卡塔尔等中东产气国进口液化天然气,将引起国际天然气供给市场的“再平衡”。

乌克兰危机促使相关国家能源策略发生改变。俄罗斯再次被视为欧洲大陆的首要威胁,因此,俄不得不转向东方,与中国签订了长达30年、总价超过4000亿美元的供气合同。俄罗斯放弃“南溪”管道,以修建黑海海底管道的方式借道土耳其供气欧洲,对乌克兰的中转国地位有所影响。欧洲能源联盟已经启动,而美国积极布局,在液化天然气和页岩油开采与供应上酝酿更大的调整。相比天然气,国际原油市场面临更大的变数。

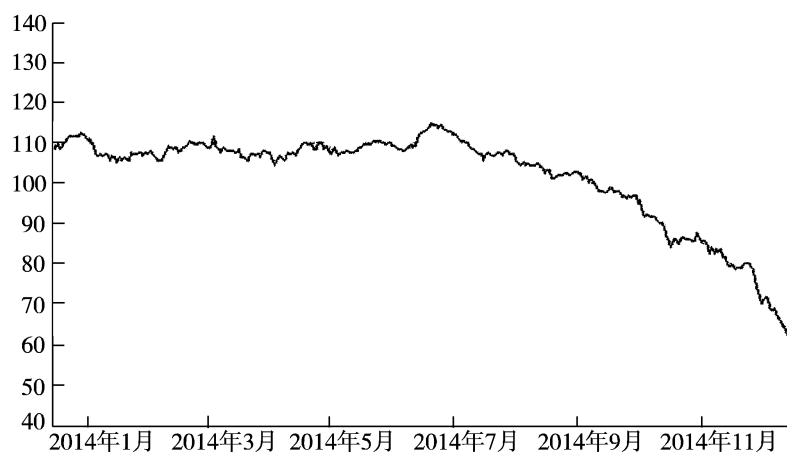
三 对原油和粮食等大宗商品市场的影响

乌克兰危机爆发以来,国际原油市场表现诡异。2014年7月之前,布伦特和纽约商品交易所(NYMEX)^①原油价格保持相对稳定,仅仅在危机爆发后短暂上升,随即回归到每桶100~110美元,但7月之后,国际石油价格急剧下跌,2014年年底至2015年年初跌破每桶50美元,重创俄罗斯、伊朗、委内瑞拉等石油出口国(见图5、图6)。

石油价格暴跌引发“市场论”和“阴谋论”等多种解释,到底与乌克兰危机有无关联,现笔者分析如下。“市场论”的主要论点有三:一是供需关系影

^① 纽约商品交易所两个分部,即NYMEX和COMEX。NYMEX分部负责能源、铂金及钯金交易;COMEX分部负责金、银、铜、铝的期货和期权合约。

图 5 布伦特石油价格走势图 (单位:美元/桶)



资料来源: <http://youjia.chemcp.com>

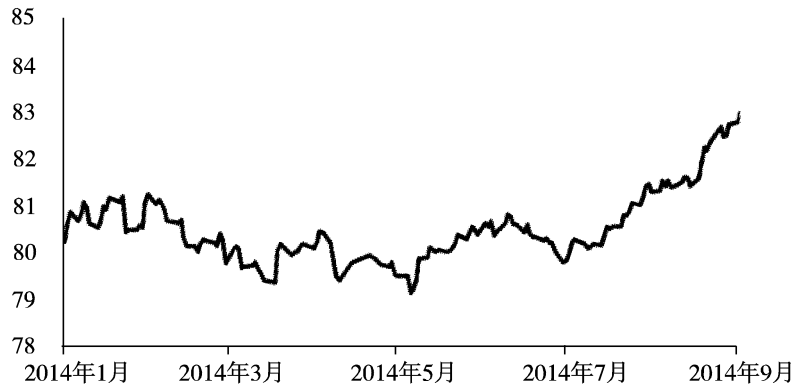
图 6 NYMEX 石油价格走势图 (单位:美元/桶)



资料来源:同图 5。

响。全球经济增长仍不够强劲,特别是新兴经济体增速普遍放缓,经济下行导致需求不振,而沙特阿拉伯、美国、俄罗斯等石油产出大国都宣布不减产,导致供大于求,价格下跌。二是新能源与传统能源的市场之争。以沙特阿拉伯为首的传统能源产出大国压低石油价格,打压高成本的美国页岩油生产,捍卫自己的市场份额。三是金融属性影响。石油价格受期货和现货供应的影响,与美元走势密切相关。2014年下半年以来,美国经济强劲复苏,美元持续走高,让能源价格承受压力(见图 7)。

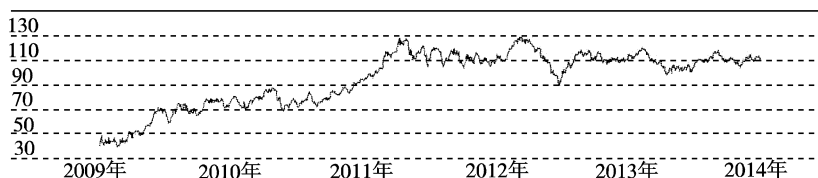
图7 美元指数走势图



资料来源: <http://www.wind.com.cn>

上述因素诚然是影响原油价格下行的主要原因,但仍不足以解释石油价格暴跌的全部动因。首先,全球经济增长不够强劲是国际金融危机以来的事实,何以2009~2014年上半年该因素不起作用,国际石油价格不断攀升并最终稳定在每桶100美元以上(见图8),而2014年下半年该因素突起作用,使价格急剧向下,跌去一半还多?其次,沙特阿拉伯在低价策略下石油不减产,而美国的页岩油也未减产,相反2015年预计页岩油日产量增加100万桶,既然低价无法抑制页岩油的发展,沙特阿拉伯为何还要增产压价?第三,俄罗斯虽受重创,但也不减产,原因何在?

图8 布伦特石油的价格变化 (单位:美元/桶)



资料来源:俄罗斯天然气工业股份公司:《2009~2013年数字上的“俄气”》, http://reports2.equitystory.com/cgi-bin/show.ssp?companyName=gasprom&report_id=if-2013&language=English

我们认为,各种因素综合影响石油价格走势,但乌克兰危机后欧美对俄制裁力度加大是不可忽视的原因之一。以往的局势动荡都会使避险资金涌入大宗商品市场,造成石油价格的非理性上扬,唯有此次石油价格暴跌,从战略上、时间节点上和宣传上都配合了美国打压俄罗斯的需要。启动金融武器,压低石油价格,联手沙特阿拉伯,打击俄罗斯,使俄罗斯失去经济支柱,从

而失去对中东欧、中东和北非的局势介入能力,这才是石油价格暴跌的幕后原因。

“俄罗斯并非完全不受压力影响。……俄罗斯人需要外国投资;寡头政治家喜欢去巴黎和伦敦旅行,他们还有很多非法收入存在海外银行账户;支撑俄罗斯运转的财团无法承受更低的石油价格;俄罗斯政府的财政预算也同样承受不起石油价格下跌。”^①美国前国务卿赖斯的这番话是美国在乌克兰危机后对俄战略的清晰描述,也是对国际石油价格暴跌的最好注解。至于俄罗斯不减产的原因有如下几点:

首先在于能源出口是俄罗斯不可或缺的经济支柱,即使石油价格下跌俄短期内也无法实现经济结构的调整;

其次,俄罗斯已将能源战略转向东方,而沙特阿拉伯等国的市场争夺热点也在亚太,产油大国均存在捍卫市场份额的问题;

最后,美俄比拼的不仅是经济实力,也是政局稳定,普京在俄罗斯 80% 以上的高支持率使他敢于放手与奥巴马一搏。所以,俄罗斯低价不减产,既是无奈之举,也是顺势而为。考虑到国际政治诸多因素,石油价格下跌将只是一个阶段性过程,从长期看还会回调至每桶 80 美元左右的均线。

乌克兰是全球第三大粮食出口国,危机对粮食等大宗农产品市场的影响显著。克里米亚归入俄联邦后,黑海各港口的粮食吞吐量下降,乌粮食出口受限,引起全球粮食价格上涨。

乌克兰是全球第五大小麦出口国和第三大玉米出口国。受供应放缓担忧的影响,2014 年 1~4 月美国冬小麦和世界玉米价格分别上涨 18% 和 12%,彻底改变了 2012 年以来深度下跌的行情(见表 1)。

乌克兰还是全球最大的葵花子生产国和世界第二大粗粮出口国,危机对食用油类、大麦、高粱、燕麦和黑麦等商品价格均有影响。小麦、大豆和玉米的期货价格涨幅在 15%~20%。芝加哥期货交易所玉米和小麦价格飙涨,更助长避险基金由新兴市场转至谷物商品市场的趋势。

2014 年 2 月,联合国粮食及农业组织的粮食价格指数平均为 208.1,比 2014 年 1 月微幅修正后的 202.9 高出 5.2 点,环比增长 2.6%。从世界银行的粮食价格指数看,油脂类涨幅最快,高于食品类、谷物类和其他杂项增长水平(见图 9)。

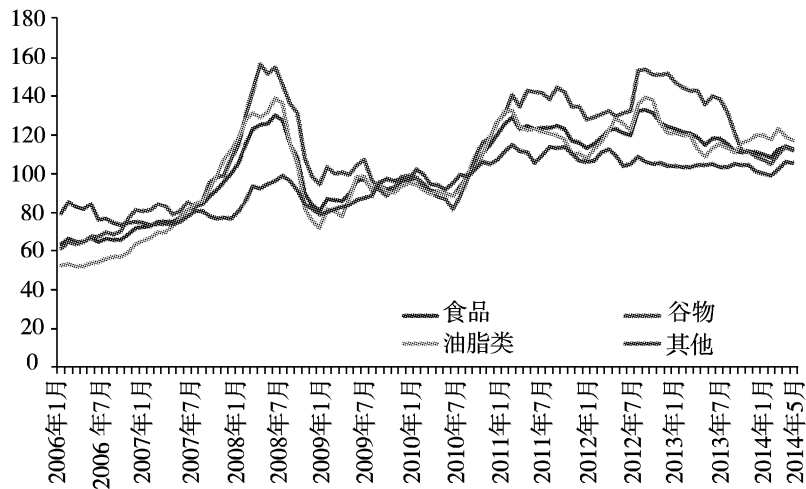
^① [美]康多莉扎·赖斯:《美国会被乌克兰唤醒吗?》,《华盛顿邮报》2014 年 3 月 7 日。

表 1 世界主要食品类商品价格变化(%)

种类	2014 年 1~4 月	2013 年 4 月 ~ 2014 年 4 月	2012 年 8 月 ~ 2014 年 4 月
食品	4	-2	-16
油脂类	-1	7	-16
谷物	7	-17	-26
其他	7	1	0
肥料	-7	-23	-30
玉米	12	-21	-33
水稻(泰国)	-12	-29	-30
小麦(美国,冬小麦)	18	5	-7
糖(全球)	13	-1	-16
豆油	6	-9	-20

资料来源:世界银行:《粮食价格观察》2014 年第 17 期。

图 9 世界银行全球粮食价格指数



注:食品价格指数用来衡量全世界各种规格的食品类商品的出口价格,以美元计价,2010 年 = 100。

资料来源:同表 1。

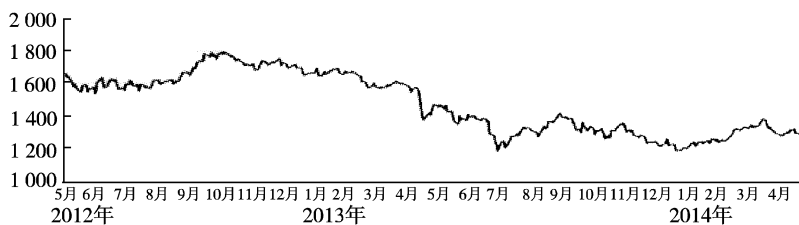
粮食价格上涨将给各国带来不同影响,对美国、澳大利亚、阿根廷、加拿大和俄罗斯等大型出口国有益,而对严重依赖粮食进口的国家则造成负面影

响,包括日本、墨西哥、阿尔及利亚、埃及和巴西等。中国与乌克兰于 2012 年签署“贷款换玉米”协议后,乌克兰对中国粮食市场的重要性与日俱增。2013 年中国玉米进口量达到历史最高位,但大部分进口来自美国,并非乌克兰。乌克兰玉米出口在世界上所占比重为 16.16%,中国进口玉米所占比重仅为 4.5%。乌克兰尚不是中国玉米进口的最主要来源国,如何履行协议有待观察。到目前为止,乌克兰停火协议能否得到严格遵守尚有疑问。如危机不能政治解决,转而向长期化发展,乌克兰经济迟迟得不到恢复,其粮食生产和出口能力将受到严重削弱,导致全球粮食贸易总量处于紧平衡状态,世界粮食价格有进一步上涨的可能。

四 对黄金市场和全球股市的影响

乌克兰危机爆发后,受地缘政治影响,避险资金进入黄金市场,国际黄金价格出现波动。黄金价格自 2014 年 1 月开始缓慢上行,但并未一路上攻,也没有达到 2013 年 4 月以前的高位,其中有多重原因(见图 10)。

图 10 伦敦黄金价格走势 (单位:美元/盎司)



资料来源: <http://www.kitco.com>

首先,尽管部分国家的央行持续购进黄金,但国际黄金市场的需求仍然不足。根据世界黄金协会的统计,2014 年上半年,俄罗斯、土耳其、哈萨克斯坦、墨西哥、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、塞尔维亚、希腊和厄瓜多尔等国央行均增持了黄金储备,但德国等一些国家则减持黄金储备。从总量上看,2014 年 6 月全球官方黄金储备减少 37.4 吨,连续第二个月出现下滑^①。在整个黄金需求结构中,央行购金所占比重相对较小,仅占总需求的 10% 左右,难以支撑黄金价格上涨。2014 年 1~3 月,全球投资者对金条和金币的需求量下跌 39%,滑落至 283 吨,为近 4 年来的最低点。中国作为最大的黄金消费国,

^① 李林旭:《全球官方黄金储备持续下滑》,《中国黄金报》2014 年 8 月 15 日。

2014 年上半年消费量达到 569.45 吨,与 2013 年同期相比减少 136.91 吨,同比下降 19.38%。

其次,美国经济稳健复苏,加息预期令美元走强,遏制了黄金价格的上涨。美国房地产市场稳步复苏,制造业和服务业走出低谷,就业市场状况好转,消费者物价指数创 2012 年 10 月以来最高增速,通胀使加息成为可能,提振美元市场表现,黄金则相对走弱。

最后,随着乌克兰危机局势趋缓,中长线资金撤离黄金市场的趋势有所减慢,但资金匮乏仍是制约黄金价格走势的重要因素。从商品期货交易委员会(CFTC)公布的 COMEX 黄金期货非商业持仓数据来看,净多单在近期迅速增加,截至 2014 年 7 月 15 日达到 14.2 万余手,比 6 月初增长近 1 倍,应是基金重返黄金市场的信号,这是近期黄金反弹的重要原因。从中长期看,由于全球经济复苏动力不足,大宗资金动向不明,国际黄金市场弱势格局难改,不排除再度跌至前期低点的可能。总的来看,虽然在避险和“抗通胀”需求压力下创造了近半年的波动上扬,但乌克兰危机对国际黄金市场的总体影响有限。

乌克兰危机爆发后,相比黄金市场的温暾,股市动荡则猛烈得多。自 2013 年以来,受益于量化宽松政策,发达经济体股市高歌猛进,但危机一度阻断其向上势头,克里米亚事件是关键节点。克里米亚事件发生后,美俄对峙从幕后走到台前,全球局势紧张,战争的威胁和俄罗斯公司“逃离”欧美市场的可能使全球股市遭到重挫。

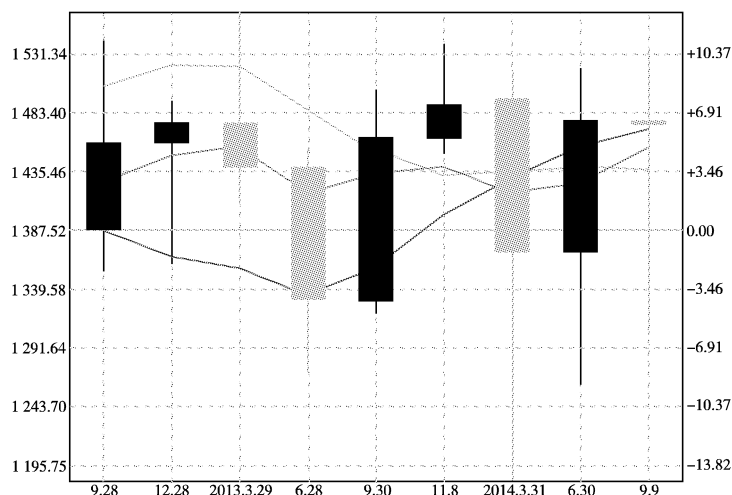
2014 年 3 月 3 日,俄罗斯和乌克兰股市开盘暴跌超过 10%,创下自 2008 年国际金融危机以来最大的单日跌幅。莫斯科股票交易所损失市值约 600 亿美元,并导致卢布汇率跌至历史新低。

欧洲三大股指的跌幅均超过 1%,其中德国 DAX30 指数的跌幅达到 3.44%。

美国三大股指均创下一个月来最大单日跌幅,三大股指盘中一度跌幅达 1%,最终道琼斯工业指数以 0.94% 的跌幅收于 1.616 803 万点,而标准普尔 500 指数和纳斯达克指数也分别以 0.74% 和 0.72% 的跌幅收盘。

亚洲股市除中国因“两会”飘红外,其他主要股指均受波及,韩国股市和日经指数明显受挫。直到 3 月底,亚洲和欧洲股指偶有小幅上涨,但均属于技术调整,没有从根本上化解战争疑云给股市带来的下跌风暴,尤以俄罗斯股市为甚(见图 11)。

图 11 俄罗斯 MICEX 指数 (%)



资料来源: <http://stockdata.stock.hexun.com>

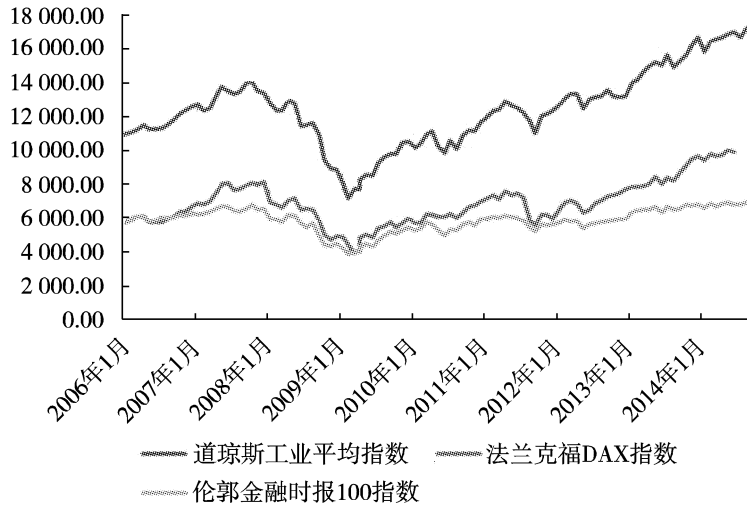
随着美俄等涉事国纷纷表态不会直接动用武力解决危机,乌克兰局势虽未见底但有所缓和。

2014 年第二季度,全球股票市场奇迹复苏,美股道琼斯指数、标准普尔和纳斯达克指数三大指标分别上涨 2.2%、4.7% 和 5%,欧股中的英国和德国股指分别上涨 1.3% 和 2.3%。

到 2014 年第三季度,全球股市一路上扬,发达经济体和新兴市场股市同创新高。美股标准普尔 500 指数突破 2 000 点,俄罗斯 MICEX 指数创 2005 年以来的最长连涨纪录,日本股市东证指数直逼 2014 年 1 月以来的最高水平,巴西 BOVESPA 股指一度突破 6 万点大关,沙特阿拉伯股指 2014 年 8 月以来上涨近 7%,印度敏感股指突破 2.65 万点,累计涨幅超过 25%。MSCI 世界指数上涨近 4%,MSCI 新兴市场指数创近 3 年新高,全球股市总市值飙升至 66 万亿美元。

由此可见,乌克兰危机被控制在局部范围后,国际市场的压力有所减轻。相比危机的不确定性,国际投资者更看重欧洲央行和日本的量化宽松政策,而美国的量化宽松政策虽逐渐退出,但美联储的低利率政策仍会维持一段时间,尤其美国经济由复苏转向成长,使全球金融市场的系统性风险降低,有利于投资者信心回升,刺激股市持续上行(见图 12)。

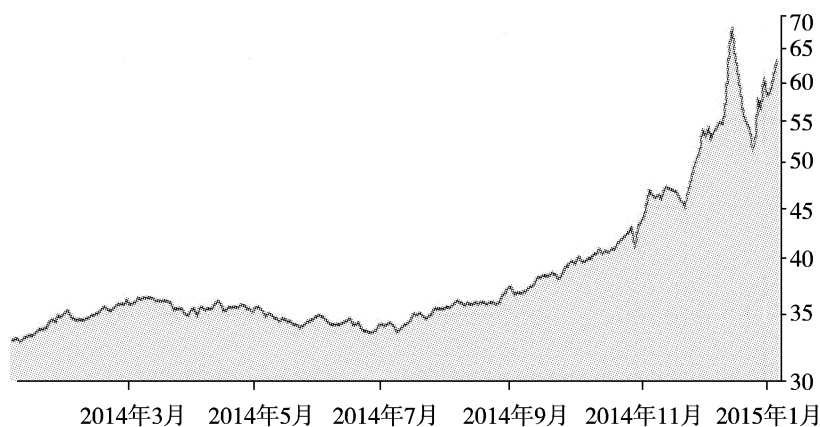
图 12 全球三大股指走势

资料来源: <http://www.bloomberg.com>

五 对欧洲经济乃至世界经济的影响

乌克兰危机对乌俄两国的经济影响是显而易见的。乌克兰经济出现大幅衰退,乌央行预计2014年经济增长率将由预期的1.5%降至-10%。受政局动荡影响,格里夫纳不断贬值,部分银行失去支付能力。为遏制资本外逃,政府实施了资本管制措施,如限制居民在银行提取外汇、限制私人向国外汇款、限制企业购买外汇等。资本管制打击了投资者的积极性,进一步影响了经济增长,通货膨胀率急剧上升,部分地区的退休金和工资已不能按时发放。对关税同盟国家贸易出口下降了1/3,能源和电力短缺,债务违约的可能性不能排除。俄罗斯则爆发资本外逃、卢布贬值和融资成本上升三大危机,经济下滑不可避免。据IMF预测,2014年俄罗斯经济增长率仅为0.2%,全年通胀率约为10%,超过1000亿美元资本外逃。2014年12月卢布环比贬值1.81%,从1:35跌至瞬间最低1:81,2015年1月以来在1:65左右徘徊(见图13)。俄罗斯央行数次调高基准利率仍不能阻止资本外逃和汇率下降,只得宣布放弃对卢布汇率的无限制干预政策,允许卢布自由浮动。美欧制裁给俄罗斯造成经济损失约400亿美元,国际石油价格下跌损失约1000亿美元,债务总额超过8万亿卢布。与此同时,俄罗斯国际融资成本上升,企业欧元债券大规模下跌,外国银行也减少了对俄罗斯企业的美元融资。

图 13 俄罗斯卢布对美元汇率走势



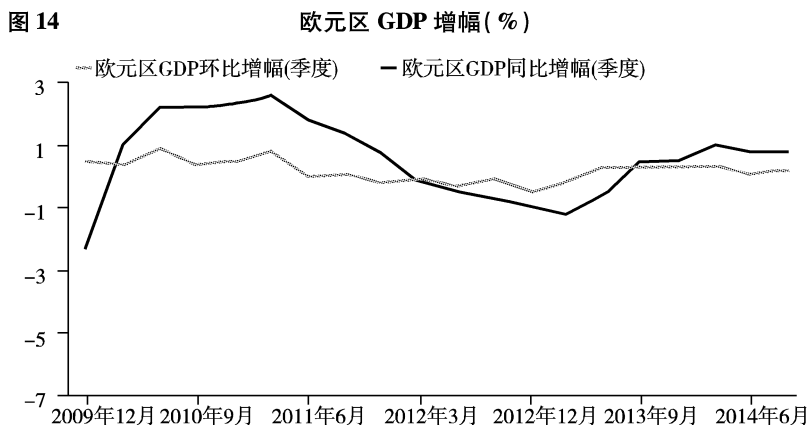
资料来源: <http://forex.cngold.org>

乌俄经济增长下降,只是表面的暂时现象,更重要的是结构性、长期性影响。乌克兰危机前,乌俄同为独联体自贸协定成员国,经贸往来十分密切。乌克兰生产的机械设备和运输工具、金属及金属制品约 1/3 向俄罗斯出口,而乌所需一半以上的石油和天然气从俄罗斯进口,两国经济存在较强互补性,尤其是乌克兰对俄罗斯的经济依存度较高,这与苏联时期联盟内部分工有关^①。如今乌克兰毅然决然地转向欧洲,却未必能使产品顺利打入欧盟市场,而政府已下令中止与俄罗斯的一切军事生产合作,将使苏联解体时多个产业链条断裂的一幕重演,一些合同中断或不能正常履行,乌克兰经济也会长期面临巨大的压力。对于俄罗斯而言,重要的不是短期经济指标恶化,而是其经济全球化进程被阻断。首先,全球化背景下吸引外资和俄企业向外扩张受到影响。俄罗斯经济的自我投资能力相当于 GDP 的 20% 左右,投资不足是俄罗斯经济乏力的主要原因之一。由于制裁,大型投资者对俄观望情绪严重,外部信贷条件大幅收紧,导致借债成本上升。俄罗斯政府对原定优先发展的航空工业、加里宁格勒州经济特区、北高加索地区的预算扶持额度已大幅削减,一些实体部门已感觉到制裁的威胁。其次,俄经济暴露出结构上的短板,支柱产业能源部门受到剧烈冲击。西方国家对油气资源,特别是非

^① 乌克兰原属联盟管辖的机械制造、冶金、造船、国防军工和航空航天等大型企业大多与俄罗斯的相关企业具有生产协作和分工关系,尤其在东部重镇哈尔科夫、第聂伯罗彼得罗夫斯克、顿涅茨克和敖德萨更是如此,独立后历届政府都将产业结构调整作为改革的突破口,但收效甚微。这是乌克兰不得不面对的现实。

常规资源的开发将进一步加快全球能源流动,而美欧禁止向俄罗斯输出石油和天然气设备与技术将导致俄罗斯正在筹划开发的西伯利亚地区巴热诺夫页岩和北冰洋喀拉海石油项目受阻,还可能影响西方大型油气企业(如埃克森美孚、英国石油公司等)与俄油气公司的合作。最后,俄罗斯整合后苏联空间遭遇前所未有的直接挑战,俄主导的欧亚经济联盟西扩受挫,将不得不东进。没有乌克兰加入的欧亚经济联盟和欧亚经济一体化将具有很大的局限性,欧亚联盟的构想更加遥遥无期。

乌克兰危机除了影响乌俄两国的经济前景,还阻碍欧洲经济复苏。对俄经济制裁以及俄反制裁使欧盟部分成员国经济复苏受阻。由于欧盟在贸易、投资、能源和粮食等方面与乌俄两国联系密切,尤其俄罗斯是欧盟的第三大贸易伙伴和主要能源供应国,制裁使俄罗斯和欧盟两败俱伤。面对能源安全威胁,欧盟不得不将能源多样化和来源多渠道纳入议事日程,未来是否会放宽对核电的审批和加强可再生能源投资有待进一步观察。俄罗斯的农产品进口反制措施,即一年内禁止或限制从对俄实施制裁的国家进口农产品、原料和食品的限令,对欧盟多国均有影响。波兰是世界上最大的苹果出口国,而俄罗斯是波兰最重要的苹果及其他农副产品市场。由于波兰在欧盟中持最为坚定的反俄立场,2014年2月以来,俄罗斯先后停止从波兰进口猪肉及其制成品和牛奶类制品,还拟停止进口波兰的蔬菜和水果,导致波兰农业部部长辞职。法国也在水果和蔬菜出口领域遭受损失,比利时、荷兰和德国的牛肉出口受到强烈冲击,丹麦和荷兰的奶制品出口损失最多,就连不是欧盟成员国的挪威,其鲑鱼饲养业股票价格也大跌,因为俄罗斯是世界最主要的鲑鱼消费国之一,也是挪威鱼产品的最大市场。出口乏力影响企业经营业绩,导致收入降低、消费疲软、民众不满情绪增加。乌克兰危机还提高了国际粮食价格,而西班牙、荷兰和意大利都是乌克兰粮食进口大国,每年进口额合计约为16.2亿美元,粮食短缺和食品价格上涨引起社会不满。作为欧盟经济引擎的德国2014年对俄出口总量减少20%(集中在机械制造领域),商业信心指数连续数月下降,凸显危机对德国经济的影响。乌克兰危机的长期化将对包括俄、乌、欧盟在内的整个欧洲经济产生较大影响,若迟迟无法化解,可能会延缓欧洲经济复苏势头(见图14)。据欧盟委员会预计,由于对俄制裁,欧盟2014年和2015年将分别减少400亿欧元和500亿欧元收入,分别占欧盟GDP的0.3%和0.4%。IMF预测,欧元区2014年经济增长为0.8%,2015年将回升至1.3%,仍处较低水平。



资料来源：同图 7。

地缘政治风险使贸易保护主义升温，未来经济前景的不确定性增加，影响全球资本流动和投资者信心。2014 年下半年，美国经济强劲复苏，将使发达国家与发展中国家的分化更为明显。乌克兰危机对美国经济的负面影响不大，虽然石油价格下跌在一定程度上冲击了页岩油开采，但美国不仅是石油产出大国，同时也是石油消费大国，石油价格下跌从整体来讲对美国是有利的，可以刺激消费，拉动内需，而美元走强最终会使美国受益。美专家估算，石油价格每桶降低 10 美元，将带动美国国内生产总值增长 0.5%。国际石油价格大幅回落，将在一定程度上减轻次贷危机对美国产生的不良影响，这使一些国际机构对美国经济增长预测上调至 3% 以上。

通过影响国际资本流动、冲击国际贸易、干扰大宗商品市场，乌克兰危机给世界经济复苏带来了压力。虽然危机给美国造成的直接损失不大，但“去美元化”、能源布局变化、国际粮食价格和全球股市波动等对美国的影响是全面的，也是长效的。值得关注的是，在联合国大会上，除了支持美欧实施制裁的 100 多个国家，另有 100 多个国家弃权或反对对俄制裁，隐然形成另外一个“平行市场”，与以美国为首的发达国家分庭抗礼。虽然弃权或反对制裁的国家大多贫困弱小，但长期演变下去，世界经济版图将会发生怎样的组合变化，哪些国家会有新的机会，国际经济秩序是否会有所改变，乌克兰危机或许已埋下了根由。

(责任编辑：李丹琳)