

哈萨克斯坦中央银行调控 坚戈汇率的影响

刘遵乐

【内容提要】 2014年2月11日,哈萨克斯坦中央银行发表声明,大幅调低坚戈汇率浮动区间,导致坚戈大幅贬值。本次坚戈贬值是哈中央银行基于内外部因素共同作用下的主动调控措施,有利于哈提升出口竞争力和改善投资环境,但会对国内金融体系造成不利影响,对中国出口也产生一定影响。

【关键词】 哈萨克斯坦 坚戈 汇率调控

【作者简介】 刘遵乐,中国人民银行乌鲁木齐中心支行金融研究处、新疆金融学会中亚金融研究中心中级经济师。

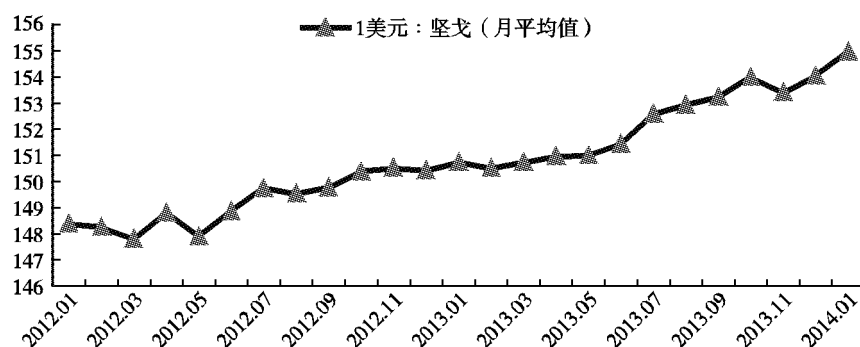
一 哈萨克斯坦中央银行调低坚戈汇率的基本情况

2014年2月11日,哈中央银行发布声明,即日起允许美元对坚戈汇率在1:185基础上上下浮动3坚戈的汇率走廊浮动区间内波动,不再维持过去规定的汇率水平,并将进一步减少对外汇市场的干预以及对汇率形成的干预。此前,哈中央银行把美元对坚戈汇率控制在以150坚戈为基准的1:145~155区间。本次新设定的美元对坚戈汇率区间1:182~188,相当于允许坚戈对美元贬值幅度约为18%~30%。

本次降低美元对坚戈汇率浮动区间系哈萨克斯坦中央银行主动采取的货币调控行为,其目的在于加强哈萨克斯坦出口商品竞争力以及缓解由于美联储缩减债券购买规模导致新兴市场遭遇资金大批撤离的状况。相同的调控措施曾出现在2009年2月,当时,哈萨克斯坦中央银行为缓解国际金融危机对哈金融体系的冲击,将坚戈一次性贬值21%。

在本轮政策出台之前,由于受到国际能源价格持续低位震荡、美国退出量化宽松政策和俄罗斯卢布持续贬值的影响,哈萨克斯坦出口低迷,坚戈一直面临着较大的贬值压力。自 2013 年上半年开始,坚戈即出现小幅贬值。到 2013 年年底,美元对坚戈汇率由年初的 1:150.74 降至 1:153.61,下降幅度达到 2%。也就是说,2013 年,哈中央银行通过采取公开发表声明和干预外汇市场的措施稳定坚戈汇率,美元对坚戈汇率虽几度反弹,但仍保持贬值趋势。截至 2014 年 2 月 20 日,美元对坚戈汇率为 1:184.54,较 2013 年年底下降 18.6%,已经进入了哈中央银行调控设定的汇率区间。

图 1 2012 年 1 月 ~ 2014 年 1 月美元对坚戈汇率走势图



资料来源:根据哈萨克斯坦中央银行网站(<http://www.nationalbank.kz>)公布的数据整理。

表 1 哈中央银行 2014 年 2 月 11 日调控前后坚戈汇率变化

日期	美元对坚戈汇率(日数据)
2014 年 2 月 1 日	1:155.50
2014 年 2 月 4 日	1:155.49
2014 年 2 月 6 日	1:155.68
2014 年 2 月 9 日	1:155.50
2014 年 2 月 12 日	1:163.90
2014 年 2 月 13 日	1:184.50
2014 年 2 月 15 日	1:184.51
2014 年 2 月 19 日	1:184.51
2014 年 2 月 22 日	1:184.95
2014 年 2 月 25 日	1:184.51

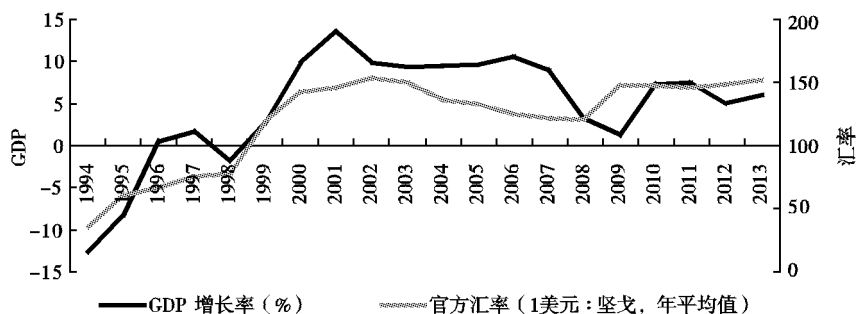
资料来源:同图 1。

二 坚戈汇率波动的历史梳理

1993 年 11 月 15 日,哈萨克斯坦共和国发布独立宣言三年后,发行了其国家货币——坚戈。根据国际经济学相关理论,影响一个国家币值稳定的根本因素在于该国的经济发展水平。国际收支情况以及外汇储备是由经济发展水平所决定的,这两个因素是决定货币汇率水平的直接影响因素。国际收支对汇率的作用体现在:如果国际贸易产生贸易盈余,资金流入,意味着国际市场对该国货币的需求增加,则会产生本币升值压力;反之,若进口大于出口,进出口逆差,资金流出,则意味着国际市场对该国货币的需求下降,则会产生本币贬值压力。外汇储备对于货币汇率的影响主要体现在中央银行对于本国货币币值稳定的调控能力。外汇储备太少,往往会影响外汇市场对该国货币稳定的信心,从而引发贬值;外汇储备充足,则意味着中央银行对于汇率稳定拥有更强的调控能力。对依赖资源出口带动经济增长的哈萨克斯坦而言,经济增长意味着出口规模的扩大和外汇收入的增加。所以,经济增长会引起本币汇率相对稳定,而经济衰退会导致本币贬值。

坚戈发行之后哈萨克斯坦经济和坚戈汇率的走势表明,坚戈自发行之日起呈现较为明显的持续贬值态势,坚戈币值稳定与哈经济紧密相关。在哈萨克斯坦经济衰退时期,坚戈贬值的幅度更大。而在哈萨克斯坦经济快速发展阶段,坚戈汇率相对稳定,贬值幅度较小,个别时期甚至出现汇率反弹。由此,结合不同周期影响哈萨克斯坦经济发展的外部环境因素,坚戈汇率变动可归纳为三个阶段。

图 2 1994 ~ 2013 年哈萨克斯坦经济增长和坚戈汇率走势图



资料来源: <http://www.worldbank.org>

第一阶段为 1993 ~ 1998 年。在这一阶段,美元对坚戈的汇率呈现持续

性的快速下滑态势。坚戈发行之初,美元对坚戈汇率由 1994 年的 1:35.54 下滑至 1996 年的 1:67.3,贬值幅度达到 89.4%。伴随着哈萨克斯坦经济逐渐走出低谷,坚戈贬值的速度有所放缓。1998 年,美元对坚戈汇率为 1:78.3,是哈中央银行发行坚戈之日所确定汇率的 16.7 倍。

1998 年之前坚戈汇率大幅下跌是由哈萨克斯坦当时的经济发展水平所决定的。独立后的哈萨克斯坦延续了苏联时期的经济发展模式,国民支柱产业尚未确立,轻工业极度不发达,国内政治环境不稳定;而 1998 年俄罗斯爆发的金融危机,使哈萨克斯坦刚刚复苏的经济再次受到外部冲击。这些因素导致了坚戈汇率的持续下降。

第二阶段为 1998~2008 年。这一阶段前期,美元对坚戈汇率仍持续下跌,但下跌幅度有所减缓;2002 年后,美元对坚戈汇率趋于稳定。2002~2008 年,坚戈汇率走势整体呈现小幅升值态势,这主要受益于全球经济大环境的改善,哈石油开采量增长以及世界能源价格的大幅攀升。外汇收入的持续增长使哈中央银行进行货币政策调控、稳定本国货币汇率有了资金保障。

第三阶段为 2008 年至今。2008 年,国际金融危机爆发,世界能源价格暴跌对哈原油出口造成严重影响;加之哈金融体系与欧洲金融体系全方位接轨,受到的冲击尤为严重。哈中央银行在危机之初采取稳定坚戈汇率的措施,货币汇率稳定调控取得一定成效。但随着危机影响进一步加深,2009 年 2 月 4 日,哈中央银行突然宣布,不再维持当时美元对坚戈的汇率,并认为美元对坚戈的汇率应该达到一个新水平。结果,当天汇率跌幅即达到了哈中央银行设定的调控目标。2009 年,坚戈对美元汇率贬值 22.9%,达到 1:148.46。这次坚戈的大幅贬值与此前的坚戈贬值有相同点但也存在一定的区别。相同点是:坚戈贬值同样是在外部宏观环境恶化、哈国内经济不景气、进出口受到严重影响、坚戈贬值压力巨大的情况下出现的。不同点则是:本次坚戈贬值由哈中央银行提前设定了调控区间,贬值幅度按照提前设定的区间在相当时间段内保持了稳定。这也证明国力的增强使得哈中央银行拥有了调控稳定货币汇率的能力。

三 哈中央银行下调坚戈汇率的原因

(一) 哈中央银行下调坚戈汇率的外因

1. 国际能源市场价格走低导致哈外汇收入减少,形成坚戈贬值压力

哈萨克斯坦经济结构单一,能源出口占国家出口总收入的 70%。2013

年,全球经济复杂多变,政局不稳和市场投机导致国际油价宽幅振荡,布伦特原油现货年均价格为每桶 108.66 美元,同比下降 3 美元。国际油价的低位振荡导致哈外汇收入减少;全年出口总额为 830.7 亿美元,同比下降 9.9%;经常账户余额为 96.21 亿美元,较 2012 年同比下降 22.3%。外汇收入减少形成了坚戈大幅贬值压力。

2. 美国的量化宽松政策对新兴市场国家货币稳定造成压力

美国实施量化宽松政策,带动了国际大宗商品如黄金、资源品价格上涨,在一定程度上为以资源出口为主导的哈萨克斯坦经济带来了收益,但同时推动了哈国内资源品价格的上涨,形成了一定规模的资源品价格泡沫。2013 年 8 月底,美联储宣布逐步退出量化宽松政策,减少债券购买规模。受这一预期影响,全球金融市场发生震荡。新兴经济体国家所遭受的影响尤为严重,印度、南非、印尼和巴西等新兴市场国家相继出现股市急剧下跌、货币大幅贬值和资金加速撤离等现象。除中国外,哈主要贸易伙伴国俄罗斯、乌克兰货币对美元普遍贬值,贬值幅度较 2013 年年初分别达到 16.7%、13.6%,进一步加大了坚戈贬值外在压力。哈中央银行为摆脱美元对本国金融体系的冲击,于 2013 年 9 月宣布坚戈汇率不再紧盯美元,而是参考一篮子货币,即美元、欧元和卢布。其中,美元权重为 70%,欧元权重为 20%,卢布权重为 10%。

3. 关税同盟伙伴国俄罗斯降低卢布汇率,进一步加大了坚戈贬值的压力

俄罗斯为促进本国经济发展,自 2013 年年初就开始有针对性地放松贸易限制并允许卢布贬值。自 2013 年 1 月 1 日至 2014 年 2 月 21 日,美元对俄罗斯卢布汇率由 1:30.58 贬值到 1:35.7,卢布对美元贬值幅度达到 16.7%。同时,卢布对坚戈汇率也在不断下降:自 2013 年 1 月 1 日至 2014 年 2 月 11 日,卢布对坚戈汇率由 1:4.96 贬值为 1:4.47,贬值幅度达到 9.9%。俄罗斯降低汇率,增强了本国商品的贸易竞争力,但是对同为关税同盟国的哈萨克斯坦出口造成了不利影响。俄罗斯是哈萨克斯坦的第二大贸易国。2013 年,哈对俄贸易额占哈萨克斯坦贸易总额的 17.7%。卢布贬值使哈商品和服务出口一度出现赤字,哈本次降低坚戈汇率是为应对卢布贬值带来的负面影响。

(二) 哈中央银行下调坚戈汇率的内因

哈萨克斯坦国内外汇需求量保持增长是坚戈汇率走低的内因。自 2010 年哈实施《2010~2014 年哈萨克斯坦共和国加快工业创新发展国家纲要》起,一系列包括铁路建设、能源深加工、供气管网建设等工业创新项目陆续开工,带动哈进口持续增长;2013 年进口 486.17 亿美元,同比增长 9.2%。进口增长促使哈外汇需求增长。截至 2013 年 9 月 30 日,哈外债总规模为 1 479.65 亿美元,

较 2012 年年底增长 9.7%。其中,短期外债为 97.37 亿美元,增长 7.2%。2014 年,哈用于偿还到期债务和支付外债利息等的支出对外汇的需求有增无减。

四 哈中央银行下调汇率的影响分析

(一)对哈萨克斯坦的影响

1. 坚戈贬值将提升哈商品竞争力,带动贸易盈余增加

近年来,哈萨克斯坦积极进行国家经济产业结构调整,试图摆脱长期以来单一能源出口拉动的经济发展模式,重点发展高新技术产业、轻工产业和汽车制造业。本次坚戈贬值将有助于提升上述行业产品价格的国际竞争力,促进出口多元化,提高国外进口商品价格,以此促进本国产业发展,有助于扩大贸易盈余。

2. 坚戈贬值有助于保护哈外汇储备,增强投资吸引力

近年来,受益于能源出口带来的美元收入,哈外汇储备保持稳定增长的趋势,为国家在国际金融危机后快速恢复经济增长发挥了重要作用。为保持坚戈汇率稳定,哈中央银行多次采取抛售美元的方式,这种公开市场操作的调控手段使得哈中央银行外汇储备有所下降。2013 年,哈中央银行外汇储备为 246.78 亿美元,同比下降 12.7%。本次哈中央银行主动降低汇率,将释放坚戈贬值压力,有利于保护外汇储备;而且,坚戈贬值有助于增强本国投资吸引力,减少外资流出,为国内重点项目建设提供资金保障。

3. 坚戈贬值将加大哈外债偿还压力,对本国银行业带来不良影响

近年来,哈萨克斯坦外债逐年递增,坚戈贬值将进一步加大其偿债压力。而对于高度依赖国际金融市场外部杠杆的哈银行业而言,坚戈贬值将降低其国际金融市场融资能力,对受国际金融危机冲击尚未完全恢复的银行体系产生不良影响。哈银行业不良贷款率高达 30%,净资产收入在 0.5%~1% 的较低水平,融资能力下降将进一步对其造成冲击。

(二)对中国的影响

1. 哈方购买力下降,中方订单减少、利润空间压缩

此次坚戈大幅贬值后,哈进口商支付能力下降,要求中国出口企业降低商品价格。但中国出口商品以附加值不高的传统劳动密集型产品为主,受上游供货商价格限制,降低出口价格空间有限,导致部分出口企业不再签订新的出口合同。为维护国外市场,也有一部分企业采取降低出口价格的措施,这将导致企业利润空间进一步缩小。

2. 中哈贸易结算汇率风险增大

目前,中哈贸易结算方式有两种:一是按照双方事先约定的美元价格签订的贸易合同进行结算,这种贸易结算方式由哈方承担汇率风险。坚戈贬值使哈方汇率损失严重,出现了已签订合同违约的情况。以阿拉山口博中远贸易有限公司为例。该公司在2013年与哈签订了钢管出口合同,合同以美元作为结算币种,约定美元对坚戈的汇率为1:150。目前,由于坚戈大幅贬值,双方无法就降低商品价格达成一致,已中止合同执行。二是没有正规的贸易合同,结算时先收取坚戈,然后再将坚戈兑换成美元汇回国内,这种结算方式与坚戈汇率的涨跌密切相关,坚戈贬值将使中国企业实际外汇收入减少。第二种结算方式在中哈两国以边境贸易方式进行的交易结算中占有一定比例。中国新疆与哈萨克斯坦贸易方式以边贸为主,2013年对哈贸易中,边贸占86.2%,一般贸易占9.6%,加工贸易占3.1%。

3. 出口机电产品失去价格优势

海关数据显示,2013年新疆口岸出口哈萨克斯坦的商品中,纺织服装、机电产品和鞋类占比分别为38.3%、29.8%和10.4%。机电产品是主要出口产品之一,坚戈贬值将直接导致中国出口的机电产品在哈价格上升。而中国在哈机电产品市场的主要竞争对手日韩两国采取贬值本国货币方式以提振经济,增强了商品的国际竞争力。2013年1月1日~2014年2月21日,日元和韩元对美元普遍贬值,幅度分别达到18.1%和0.7%;同期,人民币对美元升值约2.4%。双重因素将使中国机电产品在哈市场失去原有的价格优势,在国际贸易竞争中处于不利地位。

4. 对资源进口影响不明显

据统计,2013年中国自哈进口商品主要是原油、铁矿砂及精矿、未锻造的铜及铜材等资源型产品,其中原油进口占70%以上。调查显示,由于原油进口多采取签订长期协议和实时以国际能源市场价格执行的方式,此次坚戈贬值短期内不会对能源企业进口合同的执行产生显著影响。同时,中国原油进口属于刚性需求,因此,坚戈贬值所产生的价格变动不会对中国进口哈原油数量产生影响。

5. 银行机构和民间暂停人民币兑换坚戈业务

目前,中国仅中国银行及中国工商银行新疆维吾尔自治区分行实现人民币对坚戈现汇、现钞挂牌交易。哈坚戈贬值后,两家银行及时对坚戈现汇、现钞牌价进行调整,哈坚戈对人民币贬值约15.4%。为防范坚戈进一步贬值带来的汇兑风险,目前,银行机构已经暂停柜台兑换业务。另外,民间坚戈现钞

兑换主要集中在新疆与哈毗邻的霍尔果斯口岸地区,兑换服务的提供者口岸地区个体商户、国际货运司机和进出境人员等,日常口岸坚戈月均兑换量在 2.1 亿坚戈左右。此次受坚戈突然贬值的影响,个体兑换者须承受 15% 左右的汇率损失。据调查,由于担心坚戈进一步贬值,民间个体兑换者也已停止坚戈现钞兑换业务。

五 相关建议

一是密切关注中亚国家形势变化,引导中方外贸企业做好相关准备。涉外经济部门应及时关注并掌握哈萨克斯坦等中亚国家的相关政策,向外贸企业通报有关信息,引导企业积极应对。鼓励企业实施出口多元化战略,优化出口区域分布结构,避免对单一市场的依赖。

二是扩大中哈双边本币结算范围,推动中哈跨境人民币结算。目前,中哈签订的边贸本币结算协定仅允许两国本币用于边贸结算。建议进一步将协定延伸到一般贸易,使更多的企业能够使用人民币进行结算,规避坚戈汇率波动风险。

三是加强中哈银行机构间的合作,降低企业使用坚戈的不确定性。积极利用中国银行、中国工商银行在哈拥有分支机构的优势,加强双方银行在货币兑换、现钞调运和头寸平盘方面的合作,提高境内银行坚戈兑换业务的经营能力,满足企业规避汇率风险的要求。鼓励和引导银行加大对汇率避险工具的开发和推广力度,为重点企业客户量身定制汇率避险业务产品,降低坚戈贬值对企业生产经营的不利影响。

主要参考文献:

1. 王志远:《中国与中亚五国贸易关系的实证分析》,《俄罗斯中亚东欧市场》2011 年第 6 期。
2. 陈体标:《上海合作组织成员国的产业结构变化和经济增长》,《俄罗斯研究》2012 年第 5 期。
3. 谷宇、高铁梅:《人民币汇率波动对中国进出口影响的分析》,《世界经济》2007 年第 10 期。
4. [美]玛莎·布瑞尔·奥卡特,李维建译:《中亚的第二次机会》,时事出版社 2007 年版。
5. 李新:《上海合作组织的金融合作》,《学习与探索》2011 年第 1 期。

(责任编辑:徐向梅)