

我国是否会发生经济危机？提前备粮（四）

2017. 7

作者——微博：期货_操作手

微信公众平台：京城操盘手；微信号：jingchengcaopanshou

一、2017 年我国开始主动去杠杆，货币开始边际收紧，不过比较温和

在上一篇文章中我提到，在杠杆率上升过快的背景下，我国采用了债务置换、债转股、供给侧改革等被动去杠杆方法，总体上是拖延金融危机的到来时间，以求希望随着经济的新一轮繁荣，企业利润得到好转，这些债务能够自动得到化解。但是，现在的问题是，我国经济高速增长阶段已经结束，一个相对较低的增长时期正在来临，原有的风险化解机制已经不成立，不能发挥作用；我国官方也承认，中国国务院发展研究中心办公厅主任余斌认为，中国经济发展进入新常态，这将是一个风险尤其是金融风险高发的时期。

上述的那些方法也已经产生了一些问题，于是 2017 年我国开始了主动去杠杆，部分也是为了应对美联储的持续收紧政策，货币边际温和收紧。2017 年国家开始收紧货币，2017 年上半年两次上调逆回购和 MLF 操作利率，边际收紧货币政策，部分也是为了应对美联储的两次加息。3 月份开始，“一行三会”全面去杠杆，3 月底银行下发的《关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理工作的通知》（46 号文），明确收缩委外投资，缩降商业银行投资杠杆。4 月 28 日，保监会印发《关于强化保险监管打击违法违规行为整治市场乱象的通知》，对保险公司的杠杆投资进行限制。在去杠杆的背景下，5 月份 M2 增速降低到个位数。

不过我国是既要稳定经济、保就业，又要去杠杆，所以货币政策仅是温和收紧，仅小幅调高公开市场的利率，不敢提高银行的基准利率。在当前我国经济仍比较困难的情况下，收紧货币政策，意味着经济更加困难、企业运营突然缺乏资金、缺乏周转资金、还债压力陡然增大等，宏观经济已经显示，各项指标全面下降，二季度经济已经显示出二次探底，这会使企业的生存环境更加艰难，盈利变得困难，不要说降企业杠杆，企业杠杆率能不升就不错了。

二、历史上看，美元升值，热钱大量外流，是引爆新兴国家金融危机的导火线

上个世纪 80 年代拉美债务危机和 98 年东南亚危机的直接导火线，都是美元升值，发展中国家的热钱外逃，本国货币大幅贬值，刺破资产泡沫，金融危机爆发，进而引爆了经济危机。1978 年美国的通胀率达到 9%，1979 年达到了创纪录的 14%，1979 年沃尔克就任美联储主席，不断加息，吸引了大量的外国资本回流美国，1981 年里根上台，控制货币供应量，收缩货币政策，美元继续升值。在美元不断升值的背景下，拉美国家的货币不断大幅贬值，而他们的债务都是美元债务，使他们债台高筑，根本还不起债，债务危机开始引爆，1982 年以巴西爆债务危机为标志，拉美危机引爆，致使拉美经济此后一直陷入泥潭之中，深陷中等收入陷阱，错失了步入发达国家行列。上世纪 90 年代中期大量热钱流入泰国，推高房价造成巨大的空置率，泡沫严重化，资本机构大量抛售泰国货币，兑换美元后，突然大规模流出，致使泰国热钱外逃，房地产泡沫破灭，股市崩溃，外汇储备告罄，不到一个月，多米诺骨牌效应引发亚洲金融危机，东南亚是重灾区，深陷危机泥潭，错失了步入发达国家的行列。

美国在 2014 年底退出 QE，使美元在 2014 年下半年步入大牛市，一些发展中国家的货币大幅贬值，热钱外流，导致了这些国家在 2015 年发生了经济危机。2015 年，巴西雷亚尔兑美元汇率就贬值了 40%，通胀率超过 10%，巴西陷入自 20 世纪 30 年代以来最长衰退；阿根廷比索兑换美元的汇率贬值了近 34.6%；拉美地区最大的石油出口国委内瑞拉陷入恶性通胀，失业人数越来越多、基本生活用品短缺，经济正在崩溃，出现了美元债务违约。俄罗斯的货币也已贬值 40%多，2015 年俄罗斯通胀率达到近 13%，俄罗斯也深陷危机之中。

综上所述，发展中国家，本身各有各的经济问题，大部分国家都是资产泡沫过大，房价炒的过高，经济过虚，而刺破这些泡沫的导火线都是热钱外逃。

三、我国未来的风险是美国持续收紧的货币政策，热钱已经大量外流

我国面临着很严峻的问题，那就是美国不断地加息，下半年还要启动缩表。从中长期来看，美国加息和缩表同时进行，美国的货币政策日趋紧缩，资金外流和人民币的贬值压力很大，此前已经四次加息，加息是直接提高了货币的使用价格，对于回收流动性而言是间接性的，而缩表是直接回收基础货币，能够直接抽走大量流动性，对于收紧货币而言是直接性的，所以通常而言，缩表的影响要比加息更大。

美国收紧货币，已经对我国产生了实质的影响，外汇储备大幅减少，热钱外流，人民币也已经出现显著贬值。我国外汇储备，从最高 3 万 9 千亿美元，下降到 3 万亿美元，幅度之大，速度之快，热钱流出太大了；人民币也跟随贬值，美元兑人民币汇率，从 6 贬值到最高 7，创了 2008 年 5 月份的新高。

为了应对美联储的货币手心，我国不仅要主动地收紧货币，而且也要被动地收紧货币。我国要保汇率，如果我国不收紧货币的话，中美利差不断缩小的背景下，热钱就会大量外流，类似于 97 年东南亚大量资金外逃，导致东南亚危机一样，国内资产价格就会猛跌，从而引发危机；但是，如果跟随美国，要加息，就会对我国当前本已经困难的经济，产生冲击，令企业的运营产生困难，还债容易产生违约，就可能引发金融危机，进而经济危机。

但是收紧货币政策的话，会使我国经济雪上加霜，为了抑制热钱外流，2017 年元旦我国采用了外汇管制，用行政手段，禁止国内资金外出投资。面临着 2016 年我国外汇储备的大幅下滑，不控制的话，则可能会重演 97 年的东南亚金融危机；但是如果加息的话，则又会挫伤本已经疲软的经济，我国政府两头难兼顾，最终我国选择的是行政手段，2017 年启动外汇管制，实施外汇管制新规，个人购汇不得用于境外买房和证券投资，不能“蚂蚁搬家”，个人和机构兑外汇的条件较为苛刻，审批手续复杂，流程较长，等等。在外汇新规的背景下，2017 年资金外流和外储减少都得了控制，人民币汇率也出现了稳定。

美国的货币收紧政策，之所以还没刺破我国的资产泡沫，是因为：第一，截止 2016 年末，我国的外债总额为 1.4 万亿美元，总额绝对很大，占 GDP 的比重为 13%，比重不算高；我国的外汇储备比较大，虽然热钱大幅外出后，我国的外汇储备尚有 3 万亿美元，能够有能力偿还外债，还没有到当年拉美无法偿还外债的程度。第二，我国有强大的行政手段，政府管控，我国是外汇不能自由流动的市场，除此之外，我国的行政手段太强大，不让你个人或机构兑换外汇，你就不能兑外汇，想兑换也不行，你不能抗议，也不能游行，要乖乖听政府的话，所以 2017 年采用外汇新规后，你不服也不行，外汇流出得到抑制。

但是外汇管制并非长久之计，因为人民币已经进入了 SDR，成为了国际货币，考虑到人民币的国际化方向，外汇自由流动是一个大的方向，防止热钱外流、稳定人民币汇率，依然是长期的难题。另外，外汇储备虽然勉强保住了 3 万亿美元，但不能保证以后不再减少，今年也是因为美元没有继续升值所致，当我国外汇储备减少到 2.5 万亿美元，则此时就是危险了。

四、我国金融危机，已经有一点迹象

越来越多的企业，确实已经偿付不了债务，其实根据它自身的盈利已经还不起债了，现在都要靠借新债还旧债，维持着这个僵局。我国企业的问题是资本边际产出率快速下降，每创造一单位 GDP，过去可能需要 3 到 4 单位的投资，现在翻倍需要 6 到 7 单位的投资，边际收益已经无法覆盖边际成本。身边关闭的门店越来越多，动不动就是一个门店要关。

2017 年 3 月下旬，继东北辉山乳业债务危机后，齐星集团、天信集团等一批山东企业也陷入债务泥潭；soho 潘石屹卖资产套现，连万达都要卖资产套现，将 600 亿资产卖给融创，李嘉诚在前两年就已经卖了大陆地产；胡润排行榜调查显示，从 2008 年以来，一直到 2017 年，富人中，考虑移民的人数一直保持在 60%左右，在全世界上最高，远远超过其他国家，印度只有 5%，在过去三十年，这些富人们从国民经济中赚够了钱，当他们移民后，会将资产转移到国外，就变成了外国财富，会掏空国内财富，使经济增长缺乏资金动力，也使国内留下贫瘠。我国的多少高官，多少高官子弟，手握巨额财富，又有多少持外国国籍，隐藏外国身份，随时、、、、

中国债务总额与 GDP 的比值在过去几年里迅速提高，历史上，全球还没有哪个国家在遭遇中国这种情况时能够逃脱爆发金融危机的厄运，危机的表现形式有货币大幅贬值、银行业资产重组、信贷危机或主权债务违约等，而且在爆发金融危机时这些坏事情往往会同时发生。
