



货币战争 带来的影响

风险观察

- 新一轮“货币战争”（以促进出口为目的的货币操控）的爆发将显著增加跨境贸易和投资的风险。
- 最主要的风险源于政府政策的不确定性、货币波动和供应链中断。
- 与实行挂钩货币政策的国家相比，实施浮动货币政策的国家的经济状况更好一些，而且形成跨境贸易和投资壁垒的可能性也相对较小。
- 与没有运用资本控制的国家相比，运用资本控制的国家将会胜出。
- 货币升值的国家很可能采用资本控制措施。
- 国家间贸易争端的发生机率会增加，影响供应链。

目录

- 推荐方案
- 背景：现在是什么情况，原因是什么？
- 展望：货币政策的持续影响
- 对邓白氏客户的启示



**货币战争增加
跨境贸易和投
资的风险**

推荐方案

由于各国政府试图通过扩大出口来扭转经济低迷，因此导致“货币战争”（货币操控）与全球经济衰退并行出现。实行此类操控需要货币保持弱势，从而在全球市场中提升出口竞争力。然而，如果很多国家都采取此类政策，随着政府方针政策的不确定性增加，货币波动幅度增大，贸易保护主义抬头，跨境贸易和投资的风险会被显著推高。

采用高层级战略，缓解跨境业务面临的风险升级：

- 套利交易应对货币波动。
- 以所在国货币或稳定的货币进行货品计价：如果不用所在国货币或签约方货币，而是用国际货币进行发票计价，则风险增加，原因是三种货币参与交易。在稳定时期，以储备货币进行货品计价是明智之选。
- 为应对情况的不断变化收紧支付条款（见下）。
- 发展多元化供应链，以确保不会依赖某一具体业务或国家。
- 通过产品创新缩短供应链。

特别是在考虑到下列因素的情况下，我们也建议客户提高对具体国家的监控力度：

- 实行挂钩或固定货币政策的国家。在2008-09年经济衰退期间，与实行固定汇率的国家相比，实行浮动货币政策（货币种类合计188种）的68个国家在GDP增长、应对通货膨胀和出口增长方面表现更好：经济状况越差，破产风险越高且付款履约情况越差。另外，与实行挂钩或固定货币政策的国家相比，在实行自由浮动汇率的国家中贸易和投资限制（通常情况下，此类限制几乎在没有任何预警的情况下出现，在与此类国家企业进行交易时风险随之增加）增加的可能性较低。
- 没有实行资本控制的国家：在2008-09年经济衰退期间，与105个开放经济体相比，83个实行资本控制的国家实现了较快的GDP增长，较低的通货膨胀率和较高的出口利润。
- 货币升值的国家：此类国家更可能实施贸易壁垒；最近巴西、印度尼西亚、韩国、秘鲁、泰国和土耳其均已开始实行新政策。
- 国家间贸易争端：在这种背景下因“倾销”（用商品或服务冲击出口目的地国市场，迫使该市场生产商推出市场，进口国实现垄断）和反补贴税（如果A国认为B国正在补贴B国出口，则A国强行增加B国所供商品的关税）引发的典型贸易争端。值得一提的是，只要其他国家认为中国蓄意保持其货币低位定值，则此类问题会继续增加。
- 实行往来账户限制（即无/低进口限制）和双重或多重汇率的国家，在与此类国家交易的时候成本会增加。
- 市场情绪剧烈变化的国家：反应为货币波动幅度增加。
- 资源依赖型国家：与多元化经济体相比，依赖某类具体产品（例如矿产或农产品）的国家货币波动幅度更大。

邓白氏特别报告

2011年10月

国家风险服务

新一轮的货币战争对供应链构成威胁

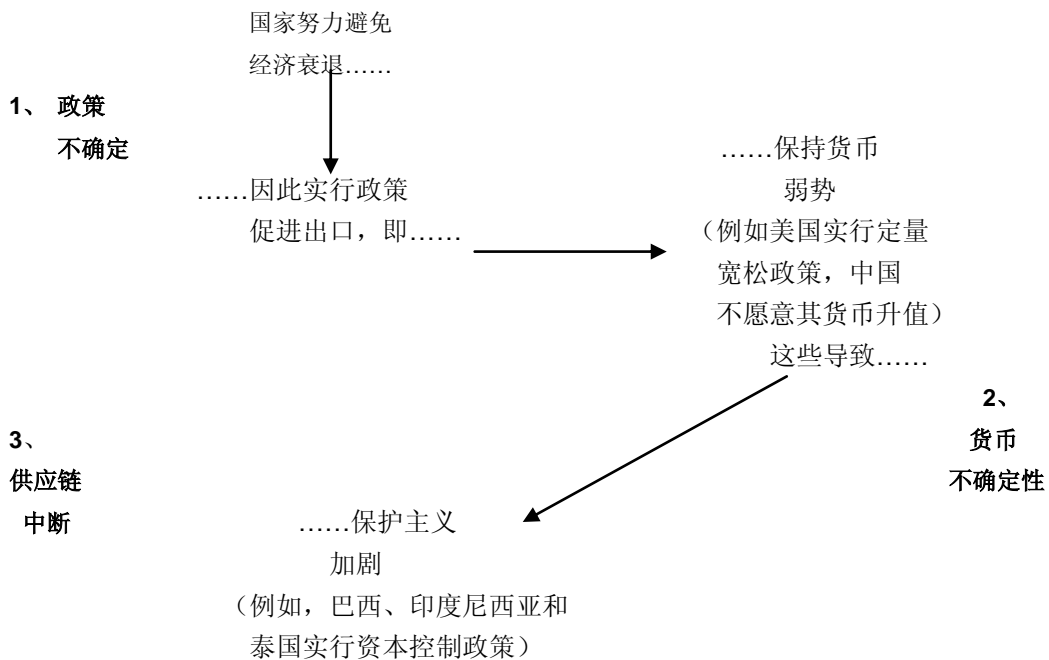
背景：现在是什么情况，原因是什么？

关于全球经济发展趋势，媒体头版头条充斥着令人恐慌的警告。人们担心新兴经济体的需求力无法阻止经济衰退的卷土重来，随着这种担忧的不断增加，美国和欧洲的主权债务危机成为人们担忧的主要问题。在这些骇人的新闻标题背后潜藏着另一个威胁：“货币战争”和保护性政策的抬头，两者均对价值链的运行效率构成威胁。

由于内需乏力，因此很多国家（尤其是属于“发达经济体”类别的国家和地区，例如美国和欧洲）难以实现经济发展目标：消费者和企业不去消费，而是选择降低负债额度和/或增加存款。政府推进经济增长的方法之一就是采取政策增加本国出口。很多方法都可以实现这一目标，但是政治家们偏好的方法是降低本国货币的价值，这样就可以在全球市场中降低该国商品/服务的价格。

弱势货币会提高进口成本，这样本国生产商在国内经济中更具竞争力，从而促进经济增长。然而，长期保持货币低价会引发很多问题，不仅是会导致通货膨胀，也会给经济增长带来不利影响。

与货币战争相关的主要风险



来源：邓白氏

邓白氏特别报告

2011年10月

国家风险服务

中国政府保持人民币低价定位..... 谁负有主要责任?

从2008年中期开始，很多出口大国都采取保持本国货币弱势的政策。如果工资低，家庭倾向于存款，而非消费，导致内需降低，政府就不得不保持货币低价，促进出口，从而保持经济持续发展。中国政府就在实行这样的政策，尽管允许人民币缓慢升值，但仍保持低位运行。

.....与此同时量化宽松政策对美元和英镑也产生了类似的效果

美国尤其对中国政府的做法颇有微词，但是美国已经实行了两次量化宽松政策（几个月后可能会实行第三轮量化宽松政策），用于支撑经济发展，该政策已经影响到美国货币。增加美元印制量（量化宽松政策的主要措施）提高美元供应量，从而降低美元价值，弱化美元。因此，中国政府指出，美国政府也在实行本国货币弱势政策。英国也发生类似的情况，英国实行量化宽松政策支持经济发展。

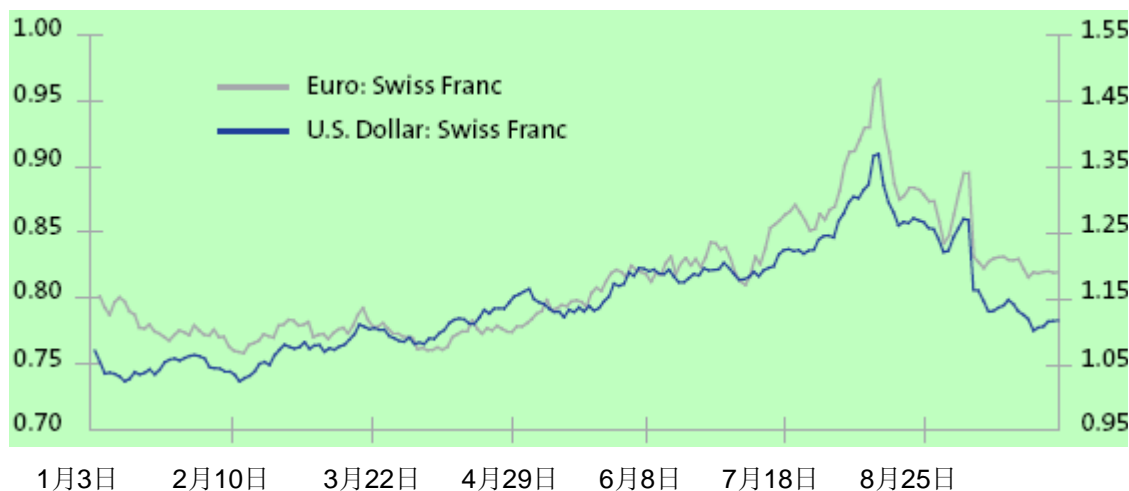
.....而且债务危机意味着欧元也处于弱势瑞士法郎与欧元挂钩，提高竞争力

与此同时，欧洲发生主权债务危机而且政治家不同意针对希腊问题的长期解决方案，这两点成为削弱欧元的主要因素。在债务问题解决之前，人们不愿意用欧元进行市场投资。

这意味着，在四种储备货币中，美元、欧元和英镑这三种储备货币的价值均低于正常预期（日元是第四种储备货币）。因此，货币交易者和投资者开始寻求避风港货币，这就加大了日元和瑞士法郎的上涨压力：自2011年初开始，这两种货币开始升值，削弱了相应国家的出口。

2011年瑞士法郎汇率

— 欧元：瑞士法郎
— 美元：瑞士法郎



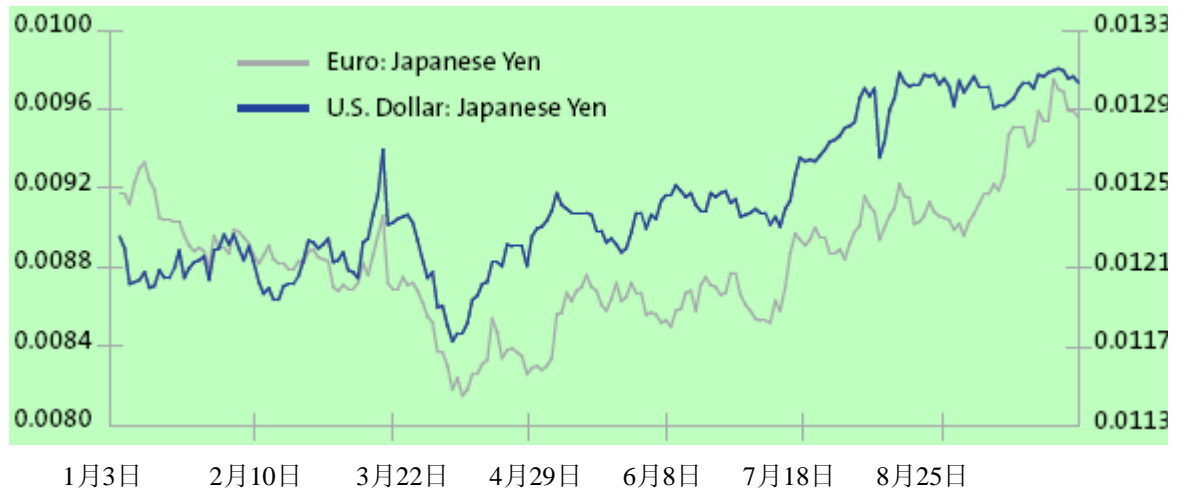
来源：欧盟统计局；邓白氏

因此，在9月6日经历剧烈变动后，瑞士将其货币与欧元挂钩：此举有效地让瑞士法郎价值降低6%并且引发了人们对具有报复色彩的竞争性贬值的担忧，竞争性贬值已成为热门议题，早在2010年9月巴西财政部长宣布世界进入“货币战争”阶段时就谈到过这个问题。

©邓白氏 4

2011年日元汇率

— 欧元：日元
— 美元：日元



来源：欧盟统计局；邓白氏

主要的参与者 展望：货币政策的持续影响

**不太可能很快
改变它们的货
币定位.....**

如果中国政府能够变动该国的货币政策，则很多源于货币变动的问题均可解决；然而，除非中国政策发生意外变革，否则在接下来的几年中这种情况不会发生；人民币将会升值，但是对于很多中国的贸易伙伴而言，人民币仍处于低价。在欧洲和美国的债务危机方面，强硬的政治领导也在帮助保持货币弱势地位；不幸的是，我们认为不太可能很快放松紧缩政策。

**.....因此必须
重视货币发展
趋势所造成的
影响**

所以，必须关注这对全球经济造成的影响以及对采用主要货币进行跨境贸易和投资造成的影响，主要货币仍处于失衡状态（即欧元、美元、人民币和英镑仍处于弱势，日元显著升值）。

爆发货币战争时通常会出现哪些情况？

最为著名的货币战争发生在20世纪30年代，当时各国陷入通过货币贬值增强出口竞争力的恶性循环。这些举措导致的结果是这些国家的贸易伙伴陷入经济衰退的深渊，贸易量降低，从而导致更大幅度的货币贬值。其结果是全球经济萎缩，全球贸易和投资遭受重创，这种局面一直持续到第二次世界大战爆发。尽管我们预计，目前的局势不会引发这样严重的后果，但是每个历史案例中出现的主要问题均有着相似之处。

**由于货币波
动，保护主义
抬头以及贸易
争端增多，风**

随着各国争先恐后地保持各国出口竞争力，货币战争会催生很多问题，例如资产价格波动（在货币市场中尤为显著），更多国家采取贸易保护措施以及反倾销和反补贴税争端增多。这些因素将提高跨境贸易和投资的风险。虽然很难具体预测出在中短期内会发生哪些情况，但是货币波动、保护主义和贸易争端——上述三个因素的升级很有可能导致2008-09年期间的经济衰退重现。

险会随之提
高。

© 邓白氏 5

物价变化会造成显著影响 货币波动

据卡内基学院的货币战争刊物称，2008-09年经济衰退期间，在33个最大经济体中有24个经济体（其中包括美国、日本、中国和英国）的货币波动幅度超出其2000-08年的平均水平。波动最为剧烈的国家是那些高度依赖商品出口的国家：在经济衰退期间，全球物价呈现大幅下降。其他经历货币大幅波动的国家是中转国，即俄罗斯、波兰、捷克共和国和匈牙利，其原因是人们对此类经济体的信心发生巨大转变。

国家政策削弱了为促进全球贸易增长所做的努力 贸易保护主义

各国保持弱势货币的必然后果是当其他国家的国内行业受到低价进口商品和服务的威胁时，这些国家努力保护本国行业。这些国家所采取的措施是实行临时的贸易保护政策。2008-09年经济衰退期间，（由于低利率、低增长潜力和高负债的综合作用）投机资本涌入新兴经济体，试图获得利润以弥补在发达国家受到的损失，这种情况加剧了贸易保护力度。

全球贸易预警列出了23类对跨境贸易和投资产生消极影响的政策，其中包括关税措施、贸易防御措施、出口补贴和进口禁令。自2008年1月起，国际货币基金组织、世界银行和世界贸易组织等世界金融机构几乎在同一时间大力促进贸易发展。值得注意的是，发达国家站在这场运动的最前沿，在整个活动中占据了超过75%的份额。

贸易争端的数量会继续增加 贸易争端

据世界贸易组织记载，与2007年相比，2008年贸易争端数量上升近50%，原因是各国努力保护本国行业，以抵制其所认为的获得补贴的进口商品和服务。2009年贸易争端数量回到2007年的水平，此后争端数量再次增加，对全球供应量的流畅运行构成威胁。

对邓白氏客户的启示

货币战争的核心是对跨境业务造成风险，产生严重影响。货币战争引发的三个具体风险是：政策不稳定性、货币不稳定性和供应链中断：

- 风险与政策的不稳定有关.....** 1、随着各国努力抵消货币弱势政策带来的影响，各国政府（在没有预警的情况下）实行的政策对跨境业务造成影响。近期的实例包括瑞士法郎与欧元挂钩，让瑞士法郎价值突降6%，交易者在交易中利润消失，蒙受意外损失。
-货币波动.....** 2、因此政策的不确定性导致业务所用货币的不确定性。在很多情况下，此类货币波动可以通过套利交易抵消，但是在利润率已经严重降低的情况下，这会增加业务成本并且进一步降低收益。然而，客户应意识到，至少在接下来的18个月中货币波动仍是全球经济的主要特点。
-以及保护主义抬头** 3、最后这个因素指的是拥有较强货币的国家通过实行政策保护本国行业。增加关税和进口配额等贸易壁垒威胁到供应链的流畅运行。在2008-09年经济衰退期间，频繁出现突然强行实施这些政策的现象，对跨境贸易和投资造成更多的不确定因素。

邓白氏特别报告

2011年10月

国家风险服务

反馈

对于您从这些分析和关注点的关联性角度出发提出的反馈意见，我们会非常重视。如果您希望告诉我们这篇特别报告是否有效地阐述了贵企业所面临的问题，请通过电子邮箱

CountryRiskServices@dnb.com告诉我们。对于您从使用角度出发提出的今后报道的改进建议，我们也会积极考虑。

我们的团队和产品

邓白氏国家风险服务部是由训练有素的经济学家组成的团队，专门致力于分析全世界跨境业务风险（目前我们的分析覆盖132个国家）。

我们每日监控各国的情况并且制作简洁的分析报告（国家RickLine报告）以及50页的具体国家报告。如需更多信息，请致电+44（0）1628 492595或通过电子邮件CountryRisk@dnb.com与国家风险服务部取得联系。

其他资源

在即将发行之时，本出版物中的信息是准确无误的。如需关于任何所涉国家的更多最新信息，请参见邓白氏的国际风险和付款回顾月刊。如需综合和深入的报道，请参见相关国家的完整国家报告。

鸣谢：本文由邓白氏国家风险服务部制作，撰稿人Warwick Knowles博士。

保密且独家所有

这些资料为邓白氏保密资料且归邓白氏独家所有，未经邓白氏明确授权，不得复制、发布或向其他方披露。