中银研究

经济金融热点快评

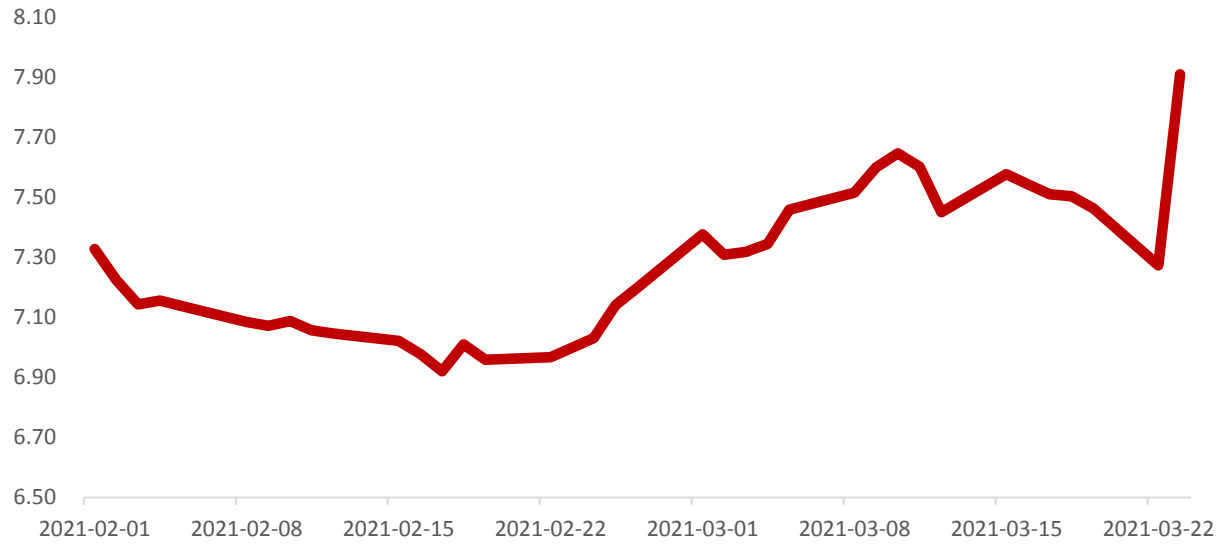
中国银行 BANK OF CHINA 研究院　　2021 年 3 月 23 日　　2021 年第 37 期 （总第 473 期）

土耳其金融市场巨幅震荡，债务违约风险加大

2021 年 3 月 20 日，土耳其总理埃尔多安宣布解除阿巴尔央行行长的职务，土耳其金融市场于 3 月 22 日出现震荡。2021 年 2 月 19 日，阿巴尔曾公布加息 2%，基准利率随之上升到 19%，较市场预测高出一倍。埃尔多安并不主张紧缩的货币政策，认为低利率可促进经济增长。新上任土耳其央行行长卡夫哲奥卢在 3 月 21 日表示，央行利率决策会议将按议程举行，将有效利用政策工具稳定通胀水平。然而，由于土耳其央行换帅一事导致金融市场波动加剧，加之疫情情况愈演愈烈，新上任央行行长将面临诸多挑战，主要关注点如下。

第一， 金融市场出现大幅震荡，风险加大。市场普遍认为，此次土耳其金融市场大幅震荡是由于土耳其前央行行长的离职带动投资者恐慌情绪所致。**汇率市场遭遇单日巨幅贬值。**3 月 22 日，土耳其里拉兑美元大幅下挫，跌至 8.4:1，相比上一个交易日（3 月 19 日）下降了 14%，为 2020 年 11 月以来首次跌破 8:1，此次里拉大幅下挫是 2005 年土耳其币制改革以来出现的最大震荡（图 1）。**股市遭受重创，触发熔断。**由于境内外投资者对土耳其货币政策预期的担忧加剧，3 月 22 日，土耳其伊斯坦布尔 100 指数开盘即跌幅接近 10%，收盘时跌幅收窄至 8.35%。**债券市场收益率出现大幅飙升。**3 月 22 日，土耳其 10 年期国债收益率升逾 300 基点，由 3 月 19 日的 13.6%升至 3 月 22 日的 16.2%，创历史最大涨幅。与此同时，**代表信用违约成本的信用违约掉期也出现攀升。**土耳其 5 年期信用违约掉期（CDS）息差上升 53%，至 472 个基点，为十年来最高水平，加剧了信用违约成本。土耳其金融市场巨幅震荡可能导致投资者恐慌情绪加剧，持有新兴市场资产的信心受挫，或将导致资金回流至发达经济体的避险资产。

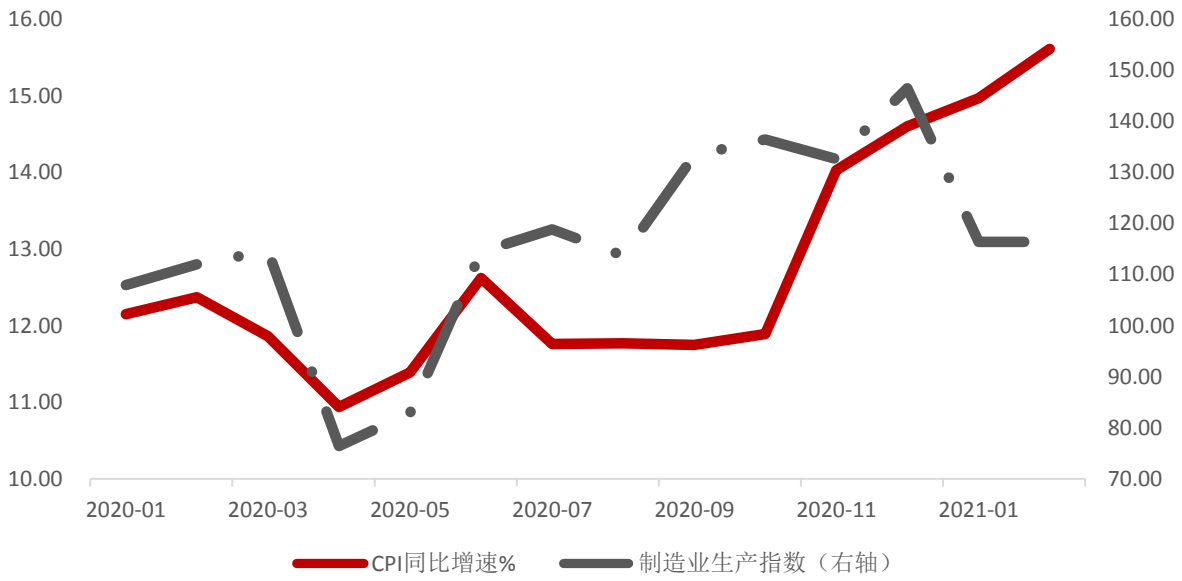
图 1：美元兑土耳其里拉中间价走势



资料来源：土耳其央行，中国银行研究院

第二， 经济下滑与不断上涨的通胀水平加剧货币政策两难。土耳其 CPI 指数呈不断上涨趋势，2 月 CPI 同比增速上升至 15.6%。由于此前土耳其前央行行长推行加息应对日益显著的通胀压力，央行换帅后，通胀水平料将加剧，货币政策面临进退两难的困境。**从国内因素看**，疫情问题将再度导致其供给端受阻。自 3 月土耳其防疫解禁后，疫情状况日益严峻，单日死亡人数连续 7 天走升，22 日的内阁会议已开始关注是否应恢复防疫限制的问题。反映制造业发展的制造业生产指数自 2020 年 12 月起不断下滑，仍需宽松政策支持（图 2）。**从国外因素看**，由于发达经济体持续实施超宽松货币政策，资本市场流动性泛滥，资产价格上涨，通胀溢出效应明显。根据世界银行报告，受疫情影响，全球食品价格在 2020 年上涨了 20%，而 2021 年食品价格仍在上升，不断上涨的物价水平对于贫富差距大、经济欠发达的国家可能带来严重影响。

图 2：土耳其 CPI 增速与制造业生产指数走势



资料来源：WIND，中国银行研究院

第三， 债务违约风险加大，或将传导至债权国。此次土耳其央行行长卸任及货币政策走向的不确定性可能导致土耳其债务违约风险加大。截至 2020 年 9 月，土耳其外债总额达 4351.2 亿美元。首先，由于外汇储备不足，债务偿付加大可能引爆债务违约风险。其次，土耳其外债主要来源于法国、意大利和西班牙等欧洲银行贷款。若土耳其出现大规模债务违约问题，风险可能传导至债权国。目前，大部分欧洲国家复苏态势不容乐观，土耳其金融市场动荡导致的债务违约风险将对相关国家的金融稳定带来新挑战。

（点评人：中国银行研究院　蒋效辰）

审稿：边卫红
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 2776

联系人：蒋效辰
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 2419