

俄罗斯卢布大幅贬值及其影响分析

刘遵乐

【内容提要】 2014 年 12 月,俄罗斯卢布大幅贬值引发世界对于俄罗斯经济前景的担忧。本次俄罗斯卢布汇率的波动是内外因素共同作用的结果,会对俄罗斯经济及中俄贸易造成不利影响。鉴于俄罗斯外汇储备丰富,加之政府支持率居高不下,如果处置得当,本次危机扩大化的概率较小。

【关键词】 俄罗斯 卢布贬值 汇率波动

【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经济师。

一 俄罗斯卢布大幅贬值的基本情况

2014 年,俄罗斯卢布汇率呈现持续下滑趋势。2014 年第四季度,卢布贬值幅度加剧。2014 年 12 月 1 日,卢布对美元汇率跌至 52.21:1,突破 50 这一重要关口。2014 年 12 月 16 日,卢布对美元汇率跌至 65.19:1,突破 60 关口。为此,俄中央银行在 2014 年一年内先后 6 次加息,力图以加息措施抑制卢布贬值。特别是 2014 年 12 月 16 日凌晨,俄中央银行宣布将基准利率从 10.5% 提升至 17%,调息幅度达到 61.9%。但由于基准利率过高导致的融资成本高企引发市场对实体经济前景的担忧,2014 年 12 月 16 日,卢布对美元汇率由前一日的 59.01:1 跌至 65.19:1,卢布当日跌幅达到 10.5%,创历史新低。为了防止卢布进一步贬值及应对国内通胀压力,俄联邦政府积极采取应对措施。2014 年 12 月 17 日,俄联邦财政部出售外汇干预汇市,抛售约 2 亿美元以稳定卢布汇率,卢布大幅反弹,卢布对美元汇率回升至 60.68:1,升值幅度达 10%。

图1 2014年俄罗斯卢布对美元汇率走势

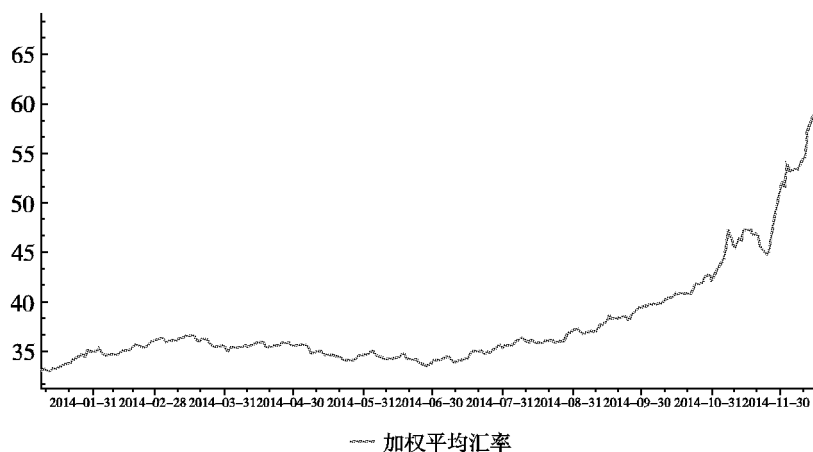
资料来源：“Wind”资讯数据库，<http://www.wind.com.cn>

表1 2014年12月俄罗斯卢布对美元汇率走势

日期	加权平均汇率
2014年11月28日	49.401 0
2014年12月1日	52.205 4
2014年12月2日	51.666 5
2014年12月3日	53.983 5
2014年12月4日	53.163 2
2014年12月5日	53.431 9
2014年12月8日	53.480 6
2014年12月9日	54.185 0
2014年12月10日	54.304 8
2014年12月11日	54.960 8
2014年12月12日	57.202 8
2014年12月15日	59.011 6
2014年12月16日	65.187 5
2014年12月17日	67.415 7
2014年12月18日	60.677 9

资料来源：同图1。

二 卢布汇率波动的影响因素分析

根据国际经济学相关理论,一国的经济发展水平是影响国家币值稳定的根本因素;一国的国际收支情况及外汇储备情况是国家货币稳定的直接影响因素;这两方面因素又与国际经济环境稳定状况和国家经济发展水平息息相关。以下侧重于从这两个层次对卢布汇率的影响因素进行分析。

(一) 俄罗斯经济增长与卢布汇率的关系

分析俄罗斯经济增长与卢布的汇率走势,可以得出:1991 年苏联解体之后,俄罗斯卢布呈现较为明显的持续贬值态势,卢布币值稳定与俄罗斯经济增长密切相关。俄罗斯经济衰退期间,卢布贬值幅度大;俄罗斯经济快速发展期间,卢布贬值幅度较小,甚至出现汇率反弹。根据两者之间的关系并结合不同时期影响俄罗斯经济发展的外部环境因素,俄罗斯卢布汇率变动可划分为三个阶段。

第一阶段为 1991 ~ 1999 年。这一阶段,苏联解体,叶利钦主政。叶利钦为重振俄罗斯经济,实行了以放开价格和国有企业大规模私有化为主要内容的“休克疗法”。这一措施严重损害了俄罗斯经济,导致国力下降,国有资产大量流失。这一阶段,俄罗斯 GDP 始终处于负增长状态。为刺激经济发展,叶利钦政府几次推行卢布贬值政策,卢布汇率不断下跌导致居民财产严重缩水。1991 ~ 1998 年,卢布对美元的汇率从 0.002 3:1 跌至 9.72:1。

1997 年,俄罗斯经济有所复苏,但 1998 年的东南亚金融危机导致国际油价大跌,对俄罗斯经济造成重创。在内外交困局面下,叶利钦政府继续推行卢布贬值政策,卢布一度陷入危机。1999 年,卢布对美元汇率为 24.65:1,一年之内卢布贬值幅度达到 153.68%。

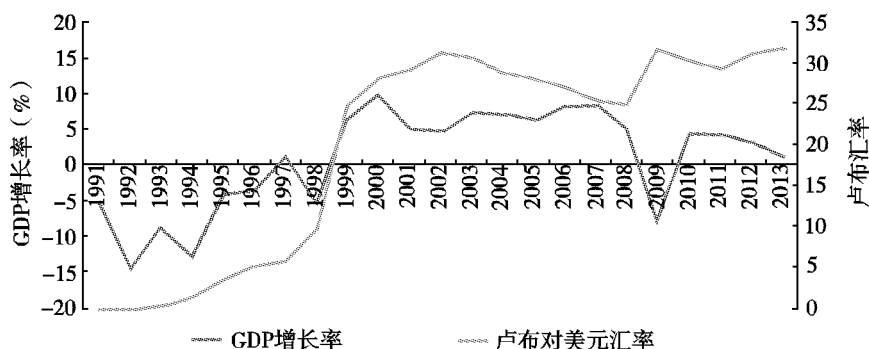
第二阶段为 1999 ~ 2008 年。1999 ~ 2002 年,卢布对美元汇率从 24.65:1 小幅波动至 31.36:1;之后,卢布经历了缓慢的升值过程。到 2008 年,卢布对美元汇率升至 24.81:1。整个阶段,卢布币值较为稳定,这主要得益于全球经济环境的改善,世界能源价格的大幅攀升给俄罗斯经济注入新的活力并带来大量的外汇收入,为稳定卢布汇率创造了良好环境。

第三阶段为 2008 ~ 2013 年。这一阶段,卢布对美元汇率在 29.39:1 到 31.9:1 区间内波动,相对稳定。2008 年国际金融危机再次重创处于复苏和发展过程中的俄罗斯经济:2008 年第四季度,俄罗斯经济陷入衰退;2009 年,俄罗斯经济出现 7.8% 的负增长;2010 年,俄罗斯经济很快实现了恢复性增长,

之后几年都处于较为稳定的增长期。这一阶段,卢布汇率保持了较长时间的基本稳定。

综合分析可以得出,俄罗斯卢布汇率波动与其经济增长密切相关,而国际经济环境则是影响卢布汇率波动的重要干扰项。

图2 1991~2013年俄罗斯GDP增长与卢布汇率走势

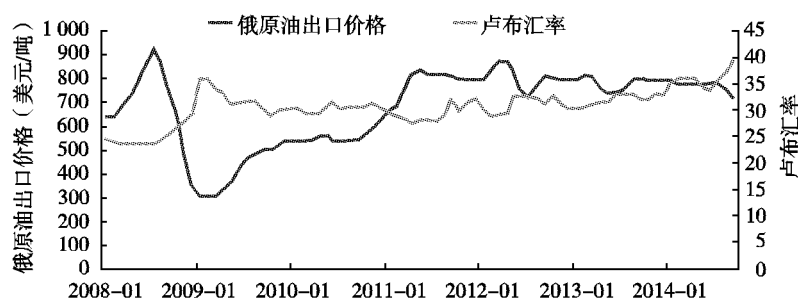


资料来源:世界银行网站, <http://www.worldbank.org/en/country/russia>

(二) 国际原油价格与卢布汇率的关系

俄罗斯是典型的能源出口型国家,能源出口收入长期占财政收入的50%以上,俄罗斯的国际收支、外汇储备直接取决于国家能源出口收入。2008年之后俄罗斯原油出口价格^①与卢布汇率的关系(见图3)表明:在俄罗斯原油

图3 2008~2014年俄原油出口价格与卢布汇率波动趋势



注:原油价格选取俄联邦国家统计局出口非独联体国家原油价格月度均值,汇率值选取卢布对美元汇率月度均值。

资料来源:同图1。

^① 俄罗斯基于政治因素考量,出口独联体国家原油价格低于出口非独联体国家原油价格。为客观反映国际油价变动对卢布汇率的影响,本文选取俄出口非独联体原油价格进行分析。

出口价格高企时,卢布汇率稳定,甚至出现小幅升值;在国际经济环境动荡时,国际原油价格不景气,卢布汇率往往会出现剧烈波动和大幅下跌。原油出口价格涨跌与卢布汇率波动呈现较为明显的一致性。2008 年下半年以及 2014 年下半年,世界原油市场不景气,俄罗斯卢布汇率均出现了较为明显的波动。这也证明了原油出口价格下降将直接影响俄外汇收入及外汇储备,对卢布汇率稳定造成影响。

三 内外因素共同导致卢布贬值

(一) 经济结构原料化、经济增长内生动力不足是卢布贬值的内部因素

1. 俄经济结构原料化问题凸显,能源原材料出口是国家出口收入的主要来源

据俄海关公布的数据,2013 年俄出口原油 1 736.67 亿美元,石油产品 1 091.17 亿美元,车用汽油、柴油和非生物液体燃料 912.44 亿美元,天然气原料 727.43 亿美元,煤炭、焦炭和木材原料 176.2 亿美元。同期俄罗斯出口总额为 5 263.92 亿美元,上述能源原材料和初级产品的出口额占比达到 88.2%,而汽车、机械设备等高附加值产品出口额尚不足总额的 6%^①。俄罗斯经济高度依赖能源原材料出口,经济结构不合理导致经济发展缺乏创新动力,经济增速近年来呈现逐年下滑趋势,2013 年经济增速仅为 1.3%,比 2012 年(3.4%)明显回落。

表 2 2000 ~ 2013 年俄罗斯经济增长情况 (%)

年份	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
增长率	7.2	6.4	8.2	8.5	5.2	-7.8	4.5	4.3	3.4	1.3

资料来源:同图 2。

2. 俄经济增长内生动力不足,投资和消费增速放缓

2008 年国际金融危机后,俄出现短暂的固定资产投资下降趋势(见表 3),2009 年出现 15.7% 的负增长;2010 年俄固定资产投资恢复正增长,2010 ~ 2012 年,固定资产投资增速分别为 6%、8.3% 和 9.5%;从 2013 年起,俄固定资产投资开始出现下降趋势,出现了 0.2% 的负增长;2014 年这一情况并未缓解,一季度同比下降 7%。

^① 程亦军:《后危机时期的俄罗斯经济形势》,《欧亚经济》2014 年第 6 期。

在投资下降的同时,俄居民消费支出增长明显减弱。2013年,俄居民消费支出同比增长4.7%,虽保持正增长,但增幅比2012年大幅下降40.5%;2014年这一情况进一步恶化。2014年第三季度,俄GDP同比增长0.7%,为2009年俄经济收缩以来GDP最低季度增速。经济增长放缓加上投资下降使俄通胀压力增大,2015年俄国内可能出现经济滞胀、物价上涨现象。

表3 2005~2013年俄罗斯固定资产投资与居民消费支出增长(%)

年份	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
固定资产投资	10.9	16.7	22.7	9.9	-15.7	6.0	8.3	9.5	-0.2
居民消费支出	11.7	12.0	14.2	10.5	-5.1	5.5	6.8	7.9	4.7

资料来源: <http://www.economy.gov.ru>; <http://www.worldbank.org/en/country/russia>

(二) 乌克兰危机引发的美欧制裁、国际能源价格走低以及美国退出量化宽松货币政策导致的国际资本流动是卢布贬值的外部因素

1. 乌克兰危机对俄经济形成巨大冲击

一是俄罗斯失去乌克兰这一传统市场。乌克兰长期以来是俄罗斯重要的经济合作伙伴,在俄主要贸易伙伴中排第4位。乌克兰危机爆发后,俄乌关系恶化,俄罗斯失去乌克兰这一重要市场。二是西方制裁使得俄罗斯经济外部压力进一步加大。2013年,欧盟、美国、日本、乌克兰、加拿大和澳大利亚6国与俄贸易总额占俄罗斯对外贸易总额的61.7%。乌克兰危机爆发后,以美欧等西方国家对俄罗斯实施经济制裁,引起国际社会对俄罗斯市场信心不足,直接导致俄资本外逃、金融市场动荡。2014年,俄罗斯净流出资本约为1200亿~1300亿美元,为2013年(610亿美元)的两倍^①。

2. 国际能源市场价格持续走低导致俄外汇收入减少,形成卢布贬值压力

全球经济复杂多变,地缘政治形势不稳和市场投机导致国际油价宽幅振荡。2014年12月19日,布伦特原油日均价跌至每桶61.58美元,相比2013年现货年均价每桶108.66美元跌幅达到43.32%。俄罗斯乌拉尔牌原油价格由2013年年均价每桶107.88美元跌至不足80美元^②。国际油价的大幅下跌使俄罗斯外汇收入锐减,按照2013年产油量近40亿桶计算,俄罗斯收入减少120亿美元。外汇收入减少形成了卢布大幅贬值压力。卢布贬值同国际能源、资源价格下降正向相关。

^① <http://world.people.com.cn/n/2014/1223/c1002-26257975.html>

^② <http://www.wind.com.cn>

3. 美国利用美元国际储备货币地位实施退出量化宽松货币政策,对新兴市场国家货币稳定造成压力

俄罗斯属于资源出口型的新型市场国家,美国实施量化宽松货币政策,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俄罗斯经济带来了收益,但同时也推动了国内资产价格的上涨,形成了一定规模的资产价格泡沫。2013 年以来,美国启动退出量化宽松货币政策,美元升值促使石油等商品价格下降。美国退出量化宽松货币政策产生两大效应:一是加快大宗商品行情下行,二是促进资金从新兴市场向发达国家逆流动。而这一结果直接导致国际油价下跌和俄罗斯资本外流。

四 俄罗斯卢布大幅贬值的影响

(一) 卢布贬值将加大国际政治环境的不确定性,对新兴市场国家金融市场产生负面冲击

1. 加大国际政治环境的不确定性

卢布大幅贬值导致俄罗斯物价飞涨。2014 年 10 月,俄 CPI 已达到 8%,远高于政府预期的 6%。2014 年 12 月 17 日,卢布汇率大跌引发俄部分城市出现抢购商品现象,带动国内物价进一步上涨。政府反对力量借机要求总统普京下台。一旦俄政局出现重大变动,将对世界经济产生不利影响。

2. 对新兴市场国家产生负面冲击

随着世界经济一体化进程的深入,俄卢布贬值直接引发新兴市场国家的金融市场连锁贬值。2014 年 12 月 15 日,卢布大幅贬值 15%,新兴市场国家金融市场随之出现巨幅动荡:墨西哥股市综合指数下跌 3%;土耳其里拉汇率跌至历史新低;南非兰特对美元汇率下跌 1.4%;印尼卢比汇率创 1998 年以来新低^①。彭博追踪 20 种新兴市场货币关键汇率的指数一度跌至 2003 年 4 月以来的最低点,2014 年累计下跌超过 10%。

(二) 卢布贬值将导致欧亚经济联盟一体化进程放缓,加大哈坚戈贬值压力,导致中亚劳务输出国家收入锐减

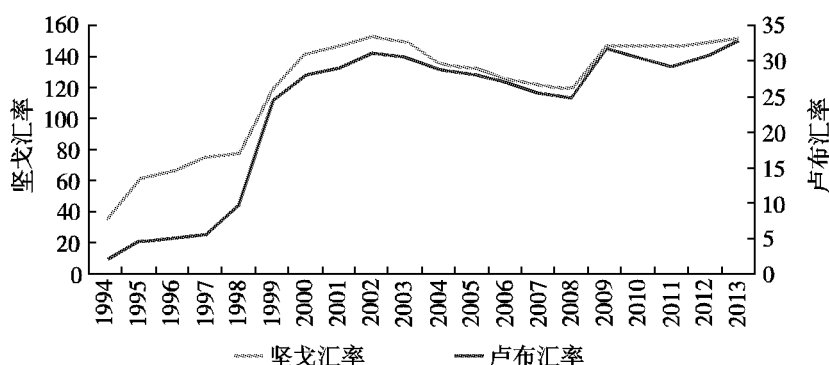
1. 加大哈坚戈贬值压力

哈萨克斯坦是原苏联加盟共和国,在政治、经济等方面与俄罗斯关系密切。俄罗斯是哈最大的贸易伙伴,2013 年占哈对外贸易总额的 18.2%。哈

^① http://finance.ifeng.com/a/20141216/13358060_0.shtml

坚戈汇率波动与俄罗斯卢布汇率波动具有同步性。2008 年和 2013 年,俄罗斯为规避金融危机影响和促进本国经济增长,有针对性地放松贸易限制并允许卢布贬值,卢布汇率降低相对降低哈出口商品竞争力。哈中央银行在上述两次卢布贬值后均采取调低坚戈汇率以应对卢布贬值带来的负面影响。本次卢布大幅贬值,加大了坚戈的贬值压力。为促进本国贸易,提升产品竞争力,哈可能会对坚戈汇率进行调控。

图 4 1994 ~ 2013 年哈坚戈与俄卢布汇率变动趋势



资料来源: <http://www.worldbank.org/en/country/russia>; <http://www.worldbank.org/en/country/kazakhstan>

2. 欧亚经济联盟一体化进程将放缓

吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦两国积极加入欧亚经济联盟,但前提是俄罗斯给予一定的资金支持。本次卢布贬值使俄经济进一步恶化,财政资金趋于紧张,对欧亚经济一体化进程的投入将减少。

3. 中亚国家外出务工收入将锐减

外出务工收入是乌兹别克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦三国的主要外汇收入,务工收入占三国 GDP 的 10% ~ 30%。而乌、吉、塔三国最重要的劳务输出对象国为俄罗斯。俄罗斯经济不景气,卢布汇率贬值,将直接影响三国的外汇收入。

(三) 卢布贬值对中国宏观经济影响较小,会对中俄贸易产生不利影响,但中俄本币互换资金安全

1. 对中国宏观经济影响较小

2014 年,中国经济增速放缓,但经济增长率仍然明显高于发达国家,经常项目处于顺差状态,加之中国资本项目并未完全开放,国际金融市场利率变化和其他新兴市场国家货币贬值压力对人民币汇率影响有限。因此,此次卢

布贬值对中国宏观经济影响较小。

2. 对中俄两国贸易产生不利影响

在中国对俄罗斯出口方面,俄方进口商及消费人群支付能力下降将导致中方订单减少、利润空间压缩。在中国自俄罗斯进口方面,中国主要进口能源产品,且通常采用长期、国际价格标准的合约模式,短期内不会受卢布贬值影响。

第一,俄方购买力下降,出现货款未结清和订单减少问题。卢布贬值后,俄方购买力大幅下降。由于俄方拖欠货款,中方企业无法向国内供货方支付款项,这严重影响中方购销合同的顺利履行。由此,中方企业对俄出口订单大幅减少。

第二,中国传统出口商品竞争力下降,企业暂停业务以规避损失。据中国海关统计数据,中国对俄出口商品主要以机电、纺织品及原料、贱金属及制品、家具玩具杂项制品等传统劳动密集型产品为主,在 2013 年对俄出口总额中的占比分别为 45.5%、10%、7.9% 和 6.5%。卢布贬值,俄方为弥补汇率损失和保证收益,纷纷提高进口产品售价,涨幅超过 50%,中国产品相对俄罗斯本地产品的价格优势下降。

第三,转口贸易受到不利影响,部分通过中亚国家流转至俄罗斯货物出现回流。受俄、白、哈关税同盟和新疆边贸特点影响,新疆对俄出口货物主要是通过哈萨克斯坦等中亚国家流转。卢布贬值后,部分周边中亚国家的客商减少自中国的商品进口,开始从俄回购货物。

第四,卢布结算金额大幅增长,企业出口汇率风险上升。为了保值,俄居民大量兑换美元或欧元。而根据俄联邦政府规定,美元兑换和提现都必须预约。这使俄境内企业用美元支付货款较为困难。中方企业为了降低损失尽快收回货款,被迫选择用卢布结算。截至 2014 年 11 月底,伊犁边贸出口收取 6 609 万卢布,同比增长 100%。在当前人民币与卢布实现直接兑换的情况下,卢布汇率波动,企业收取卢布的汇率风险大幅增长。

3. 卢布贬值不会对中俄两国货币互换资金安全产生影响

2014 年 10 月 13 日,中国人民银行与俄罗斯联邦中央银行签署了 1 500 亿元人民币/8 150 亿卢布的双边本币互换协议,协议有效期为 3 年,经双方同意可以展期。货币互换协议只有实际发起和动用才会互换一笔资金到对方账户。即使动用,协议在设计初始就已规避了汇率和利率风险,不会产生资金安全问题。中俄两国协议目前没有发生债权或债务关系。

(四) 本次卢布贬值对俄经济影响较大,但由经济危机转化为政治危机的概率较小

1. 卢布大幅贬值是内外因素共同作用的结果,将对俄经济造成不利影响

俄产业结构失衡、财政过度依赖能源经济、经济发展缺乏内生动力是内部因素;乌克兰危机引发的美欧制裁、国际石油价格的大幅走低以及美国退出量化宽松货币政策的外溢效应是外部因素。卢布贬值是上述问题激化的结果。卢布贬值将加剧俄通胀压力,进一步降低投资者对于俄罗斯市场的信心,对俄经济造成较大负面影响。

2. 本次危机不会继续扩大,俄罗斯政府有能力将其掌握在可控范围内

1998年,卢布贬值引发了全球性金融危机,对俄罗斯经济造成重创。但本次卢布贬值与1998年相比存在明显区别。根据对1998年和2013年俄主要经济数据的分析,2013年俄GDP达到2.097万亿美元,为1998年的7.7倍;2013年俄外汇储备达到5096.92亿美元,为1998年的42.3倍。俄罗斯在1998年金融危机后,对银行体系和金融监管体系进行改革,银行不良贷款率有所改善,中央银行对汇率的调控能力提升,抵御金融风险能力加强。而且,近年来俄贫困人口指标及失业率指标均得到明显改善,普京在乌克兰事

表4 1998年和2014年两次卢布危机前后俄罗斯主要经济数据比较

年份	1997	1998	2001	2002	2012	2013
GDP(万亿美元)	0.404 927	0.270 953	0.306 603	0.345 110	2.017 471	2.096 777
CPI(%)	14.77	27.67	21.46	15.79	5.07	6.76
经常项目差额(亿美元)	-0.80	2.19	339.35	291.16	720.16	—
包括黄金在内的储备总额(亿美元)	176.24	120.43	363.03	483.26	5 378.16	5 096.92
银行不良贷款率(%)	—	—	6.20	5.60	6.00	6.00
国家贫困线以下人口占总人口的比重(%)	—	—	—	20.00	10.70	11.00
失业人数占总劳动力人数的比重(%)	11.80	13.30	9.00	7.90	5.50	—

注:因1999年银行不良贷款、贫困人口等重要数字缺失,故采用2001年和2002年危机复苏后数据。

资料来源:同图2。

件后支持率居高不下。由此可以得出:俄罗斯经济重现 1998 年危机的可能性较小;由经济危机转化为政治危机的概率存在,但可能性不大。

五 对策及建议

(一) 密切关注俄国家形势变化,引导外贸企业做好相关准备

涉外经济部门应及时关注并掌握俄罗斯出台和调整的相关经济金融政策,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) 加强中俄能源合作,构建中国多渠道能源保障体系

现阶段,俄罗斯积极寻求能源出口多元化,这与中国构建多渠道能源输入体系需求相契合。中方应把握机遇,加快落实《中俄东线天然气合作项目备忘录》相关内容,早日实现俄罗斯远东—中国东北天然气管线运输供气。

(三) 加强与中亚国家的经济合作,推进“丝绸之路经济带”建设

中亚地区一直被俄罗斯视为传统势力范围,俄罗斯是中国与中亚地区国家开展合作的重要影响因素。现阶段,俄罗斯由于经济困难而无暇顾及这一地区,中国应开展全方位务实外交,加强与中亚国家的经济合作,积极推进“丝绸之路经济带”建设。

主要参考文献:

1. 王道:《俄罗斯卢布实际有效汇率政策分析》,《俄罗斯中亚东欧研究》2012 年第 3 期。
2. 于娟、徐坡岭:《俄罗斯卢布汇率安排的经济效应分析》,《俄罗斯研究》2009 年第 5 期。
3. 庄毓敏:《俄罗斯经济转轨中的货币自由兑换问题及启示》,《国际金融研究》2002 年第 11 期。
4. 王廷惠:《俄罗斯资本外逃:原因、影响及政府的对策》,《国际金融研究》2000 年第 10 期。
5. 程亦军:《后危机时期的俄罗斯经济形势》,《欧亚经济》2014 年第 6 期。
6. 殷红:《俄罗斯经济形势与政策分析》,《俄罗斯东欧中亚研究》2014 年第 3 期。
7. 张志敏:《中俄货币合作、限制因素及改善的路径选择——基于人民币国际化视角》,《俄罗斯学刊》2014 年第 3 期。

(责任编辑:徐向梅)