



阿根廷政治風險驟增，溢出效應或有限

阿根廷於當地時間 8 月 11 日舉行總統大選初選，反對黨候選人阿爾貝托得票率大幅領先尋求連任的總統馬克裡，週一阿根廷股市、債市、匯市皆大幅下挫。

阿根廷 Merval 股指在盤中一度下跌超過 38%，創歷史最大單日跌幅。以美元計價的阿根廷政府債券平均下跌約 25%，價格跌至 55 美分，短期票據的收益率飆升至 35% 以上，同時，信用違約互換價格表明，交易員預期阿根廷在未來五年違約率升至 75%。匯率方面，阿根廷比索兌美元下跌 33% 至 60，處於歷史低位。

隨後阿根廷央行緊急出手，動用 5,000 萬美元外匯儲備干預外匯市場。其基準利率從上週五的 63.7% 躍升至 74.8%。

一、導火索

中間偏左的貝隆主義（美洲本土化的社會主義）支持者阿爾貝托在阿根廷總統初選中，比自由派總統馬克裡獲得更多支持。在已開出的 99.37% 選票中，搭檔前總統費南德茲的阿爾貝托獲得 47.66% 有效票，馬克裡獲得 32.08%。

阿根廷將在今年 10 月 27 日舉行 2019 年總統大選，初選雖不具選出總統的法律效力，但對 10 月選舉具備風向標作用。根據阿根廷選舉規則，在第 1 輪投票中，如果得票最多的正副總統候選人組合獲得超過 45% 的有效票數或者獲得 40% 的有效票數，且比排名第 2 的組合多 10 個百分點，

韓鑫豪
經濟研究員
Tel: 28266295
hanxinhao@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

就能夠獲得總統大選勝利，不需要再進行第 2 輪投票。

昨天(8月12日)的預選結果顯示，如果沒有出現變化，阿爾貝托和克莉絲蒂娜很可能在 10 月 27 日總統選舉第 1 輪投票即勝出。

二、市場波動的原因

第一，反對派支持率遠高於市場預期。鑒於目前阿根廷的經濟陷入衰退，通貨膨脹率高企，貨幣貶值嚴重，社會福利支出削減，民眾對於現任總統馬克裡的支持率不斷下滑，因此反對黨獲勝的可能性更大，但是即使是最樂觀的反對派支持者都未預料到支持率能達到 48%。而阿根廷初選結果對經濟的負面影響將進一步對馬克裡繼續掌權形成障礙。

第二，由於阿爾貝托的競選夥伴克莉絲蒂娜在擔任阿根廷總統期間，阿根廷施行貨幣控制，數據操縱和貿易保護主義政策，市場擔憂在阿爾貝托當選之後，福利支出將再度擴張，財政紀律將再度崩潰，中斷阿根廷正在進行的財政改革，甚至與 IMF 於 2018 年簽訂的價值 560 億美元紓困協議進行重新談判。

巴西總統波索納洛甚至宣稱，如果馬克裡連任失敗，反對黨重掌政權，阿根廷將變成另一個委內瑞拉，而巴西不希望看到阿根廷人逃到巴西南部避難。

三、溢出效應或有限

阿根廷市場崩潰影響了全球市場情緒和走勢：美股道瓊斯工業平均指數下跌 391 點，跌幅 1.49%；新興市場中，巴西，土耳其貨幣兌美元分別下挫 1.06%和 1.32%。出於避險需求，美市盤中現貨黃金價格最高上探至 1,519 美元/盎司，再創出六年新高。

市場波動顯示出全球不確定性仍在上升，對於面臨較大外債償還壓力的部分新興市場國家或有影響，如阿根廷、菲律賓、土耳其等國的外債中外幣債務佔比均達到 90%以上。同時，阿根廷、南非、土耳其、泰國等國的短期外債佔比超

過 30%，存在一定的短期償債壓力，其中阿根廷和南非外匯儲備對短期外幣債務的覆蓋倍數則不足 1 倍，再融資風險較大。

然而，今年新興市場整體受到阿根廷負溢出效應的影響相對較小。相較於 2018 年，今年全球主要央行的貨幣政策全面轉向寬鬆，且美元升值放緩，因而，新興市場雖然會受到衝擊，但是出現拋售新興市場資產的可能性顯著小於去年。其次，一些經濟平穩增長、信用評級相對穩定的新興市場國家，如中國，印度等，正憑藉可觀的利差優勢，相對獨立的走勢，吸引到越來越多國際資本進行配置或避險，並增加流入國的外匯儲備，有助於該國抵禦外部衝擊。最後，阿根廷貸款風險敞口較為集中，約 420 億美元的貸款主要來自於西班牙、英國及美國等少數國家，新興國家受到潛在債務違約的直接衝擊較小。

同時，預期阿根廷央行將採取措施，如加息，進一步干預外匯市場等方式來阻止恐慌蔓延，並且隨著先行改革的成效逐步展現，或進一步緩解金融市場緊張情緒。

近期報告

1.	低息環境料長期維持	蔡永雄	08.02
2.	香港經濟延續輕微增長	蔡永雄	08.01
3.	美國經濟面臨下行風險	鄂志寰	06.26
4.	2019年一季度香港經濟僅錄輕微增長	蔡永雄	05.02
5.	從香港就業市場結構看輸入人才計劃前景	蔡永雄	04.16
6.	香港住宅樓市出現回穩跡象	蔡永雄	04.02
7.	美國貨幣政策正常化快將完成	蔡永雄	03.21
8.	2019年全球經濟步入金融海嘯後最低增長	蔡永雄	02.19
9.	對近期人民幣匯率急劇升值的幾點看法	柳洪	01.17
10.	歐洲央行能否如期今年夏季過後加息仍存變數	蔡永雄	01.15
11.	伊斯蘭金融科技或成東南亞國家發展重點	劉雅瑩	11.23
12.	三季度香港經濟增長放緩	蔡永雄	11.16
13.	美國中期選舉料不會對經濟政策帶來重大變化	蔡永雄	10.10
14.	美國房地產市場復甦步伐料趨放緩	蔡永雄	10.02
15.	美國加息，重回實質正利率環境	黃思華	09.27
16.	港匯急升預示港元利率上調漸近	卓亮	09.24
17.	從澳洲經驗看，美國能否長期持續擴張	蔡永雄	09.14
18.	全球經濟增長動力轉趨分歧	蔡永雄	09.04
19.	二季度香港經濟增長略遜預期	蔡永雄	08.13
20.	按揭息率調整的原因、趨勢及影響	卓亮	08.10