

作者：冯祖涵 王祎凡
邮箱：research@fecr.com.cn

土美关系降温叠加汇率动荡，土耳其政经风险加剧

摘要

2021年4月24日，美国总统拜登将奥斯曼帝国20世纪初屠杀亚美尼亚人的行为定义为“种族灭绝”，土耳其立即对此表示强烈谴责。土美关系的降温叠加新任央行总裁的鸽派言论导致里拉在4月26日延续近期跌势并逼近纪录低位。

拜登认定亚美尼亚惨案为“种族灭绝”，在很大程度上是象征性的举动，属于基于价值观的外交行动。但在美国与土耳其关系紧张的背景下，此举或将使两国关系进一步恶化。此外，土耳其强势介入地区冲突，地缘政治错综复杂，构成长期的政治风险。

里拉币值稳定性较差，常年受地缘政治关系紧张疑虑与土耳其央行货币政策稳定性和连续性影响。央行总裁突然撤换，影响央行声誉，打击市场信心。里拉币值震荡、高通胀水平与不明朗的利率走势加剧土耳其经济风险。

相关报告研究：

1. 《印度疫情急剧恶化，复苏进程将受到冲击》，2021.04.23
2. 《美国实施大规模经济制裁对俄罗斯的影响分析》，2021.04.16
3. 《缅甸军事政变加剧主权信用风险》，2020.04.13

2021年4月24日，美国总统拜登将奥斯曼帝国20世纪初屠杀亚美尼亚人的行为定义为“种族灭绝”。土耳其立即对此表示强烈谴责，并传召美国大使表示抗议。土美关系的降温叠加新任央行总裁的鸽派言论导致里拉在4月26日延续近期跌势并逼近纪录低位。土耳其地缘政治关系的紧张、里拉币值震荡、高通胀水平与不明朗的利率走势加剧其政治、经济风险。

一、土美关系降温，土耳其地缘政治局势复杂紧张

1. 拜登认定亚美尼亚惨案为“种族灭绝”，土美关系降温

2021年4月24日，美国总统拜登认定第一次世界大战期间奥斯曼帝国内大批亚美尼亚人惨遭杀害事件为“种族灭绝”。拜登在24日的声明中说：“我们纪念所有在奥斯曼帝国时期亚美尼亚种族灭绝中丧生的人，并致力于避免再次发生这种暴行。”这一问题高度敏感，土耳其承认亚美尼亚惨案存在，但拒绝将其定性为“种族灭绝”。此前，由于担心破坏两国关系，美国政府从未在正式声明中使用“种族灭绝”字眼来形容这一事件。

土耳其方面对此表示拒绝接受并予以强烈谴责，并传召美国大使表示抗议。土耳其外交部当天发表声明进行强烈谴责，认为拜登是“在亚美尼亚激进团体和反土耳其集团的压力下”发表的这一声明，并称其“没有学术和法律依据，没有任何证据支持”。土耳其外交部认为，拜登的声明深深伤害了土耳其人民的感情，造成了两国关系中难以愈合的伤口。面对土耳其方面的强烈谴责，美国驻土耳其使领馆宣布在26日和27日关闭两日，以预防可能发生的示威抗议活动。其他国家也就此事件表态，亚美尼亚总理帕希尼扬向拜登发出信件表示，承认种族灭绝的事实“是基于对亚美尼亚历史的正义感”。法国总统马克龙及法国许多政界领导人则于4月24日参加纪念亚美尼亚种族灭绝受害者的活动。另一方面，土耳其总统埃尔多安与阿塞拜疆总统阿利耶夫举行电话会谈，两国元首均对拜登的声明予以谴责。

拜登此举在很大程度上是象征性的举动，属于基于价值观的外交行动，侧重人权的正面意义，并无其他制裁措施。但在美国与土耳其关系紧张的背景下，此举使两国关系进一步恶化。土耳其作为美国重要的北约盟友，其地缘政治战略意义显著，但复杂的地缘政治关系使双方时有矛盾冲突，地缘政治的紧张疑虑也影响土耳其经济表现与里拉币值稳定。近期，土美关系因土耳其坚持购买并部署俄罗斯S-400防空导弹系统趋于紧张。2020年12月，美国宣布对土耳其国防工业局实施制裁，制裁具体措施包括禁止向土耳其国防工业局发放美国产品、技术的出口许可和授权，对数名土方人员实施财产冻结和签证限制等。自拜登上台以来，美国又对土耳其的人权问题不断发声，同时还坚决要求土耳其放弃俄罗斯的防空系统。在此时间节点上，拜登发表声明，抨击土耳其人权问题，致使土美关系降温；此外，这一事件通过影响市场情绪，推动土耳其里拉在4月26日延续近期跌势，在过去的三个交易日中，土耳其里拉兑美元下跌3.5%，触及8.35里拉兑1美元。

2. 土耳其地缘政治局势紧张复杂，构成长期政治风险

土耳其凭借其特殊的地理位置与地缘政治战略意义，强势介入地区军事冲突，并在美国、俄罗斯以及欧盟各国间周旋，其地缘政治错综复杂，构成长期的政治风险。除上述的购买并部署俄罗斯S-400防空导弹系统引发美国与

欧盟不满外，近年来，土耳其还强势介入叙利亚冲突、利比亚冲突、伊朗核问题与纳卡地区领土纠纷等地区冲突。表1简要梳理了自2019年以来土耳其介入地区冲突的主要行动。

表1：自2019年以来土耳其介入地区冲突的主要行动

地区冲突	土耳其方面采取的行动
叙利亚冲突	<p>2019年10月土耳其开展了代号“和平之泉”——针对叙利亚库尔德武装的越境打击行动，旨在建立一个“安全区”以保障土耳其的安全。该行动受到包括北约国家在内的多国谴责，美国对土耳其实施经济制裁，这使得土美双方达成了临时性停火协议。</p> <p>2020年3月，俄罗斯和土耳其就叙利亚伊德利卜地区停火达成协议。</p>
利比亚冲突	<p>2020年1月土耳其议会通过了授权土耳其政府向利比亚部署军队的议案。根据该议案，土耳其军队在利比亚的部署时间将为一年，政府将决定出兵时间以及部署军队的规模和范围。土耳其为争夺东地中海海域的油气资源，强势介入利比亚冲突，支持利比亚民族团结政府，加剧与俄罗斯紧张关系。</p>
伊朗核问题	<p>2019年10月美国司法部对土耳其国有银行 Halkbank 提出违反制裁、欺诈、洗钱等六项指控。美国检察官指出，土耳其人民银行非法向伊朗转移了约200亿美元资金，而这些资金应受到限制。</p>
纳卡地区领土纠纷	<p>2020年9月，土耳其从叙利亚北部向阿塞拜疆派遣了士兵，协助阿方与亚美尼亚作战。土耳其与俄罗斯再次作为对立面卷入阿塞拜疆与亚美尼亚的武装冲突，两国地区利益争端加剧。</p>

资料来源：公开资料，远东资信整理

二、里拉币值震荡，利率走势不明朗，加剧土耳其经济风险

4月26日，在土耳其与美国关系急冻，和央行鸽派言论的影响下，土耳其里拉延续近期跌势并逼近纪录低位，在过去的三个交易日中，土耳其里拉兑美元下跌3.5%，触及8.35里拉兑1美元，接近年内低位，也逼近11月初触及的纪录低点8.58。里拉是今年表现最差的新兴市场货币之一，仅比阿根廷披索和巴西雷亚尔的表现略好。

里拉币值稳定性较差，常年受地缘政治关系紧张疑虑与土耳其央行货币政策稳定性和连续性影响。土耳其里拉曾于2018年迅速贬值，并引发货币与债务危机。危机的主要原因包括美元升值和美联储持续加息导致市场情绪转变，以及美国对土耳其实施经济制裁并加征钢铝关税。此次危机导致土耳其在2018年下半年连续两个季度经济下滑，陷入技术性衰退。2019年，土耳其经济复苏与紧缩的货币政策支撑里拉币值保持相对稳定。2020年在新冠肺炎疫情的背景下，全球投资者风险偏好显著下降，土耳其面临严重的资本外流，里拉也随资本外流而大幅贬值，11月土耳其里拉/美元创下记录低点8.58。另一方面，为缓解疫情对经济造成的冲击，土耳其央行多次大幅调整政策利率。自2020年初至8月底，政策利率累计下调375个bp至8.25%，实际利率转为负值，信贷迅速扩张，支持经济在第三季度实现了V形复苏。但里拉贬值、快速的信贷扩张与供给侧持续的通胀压力导致通胀率高企，构成宏观经济失衡的重要因素。2020年土耳其通胀率为12.28%，12月CPI增幅为14.60%，遏制通胀迫在眉睫。里拉贬值与高通胀压力推动央行收紧货币政策，央行连续三次调高政策利率，截至2020年底政策利率已调升至17%。

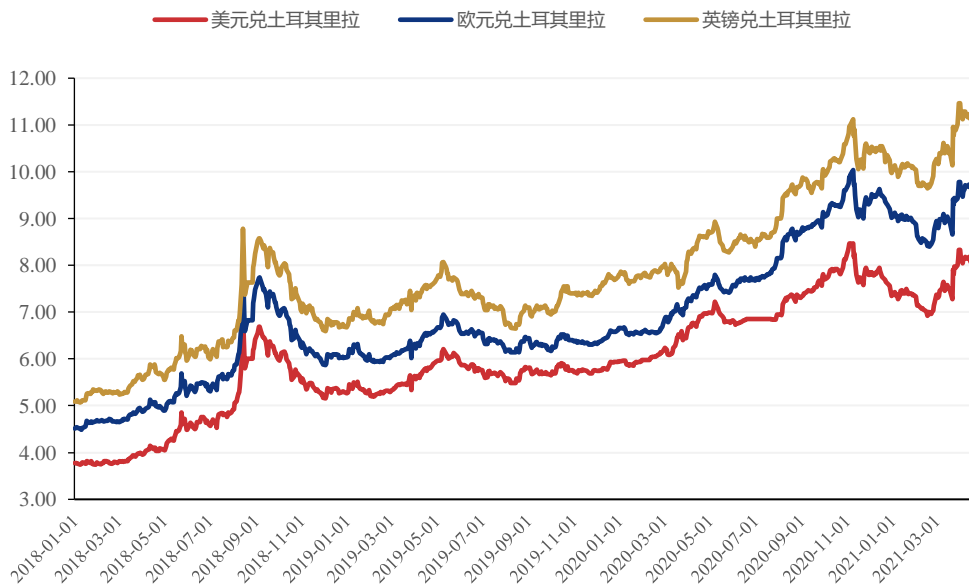


图 1: 土耳其里拉汇率波动情况 (2018.1.1-2021.4.26)

数据来源: Wind 资讯

2021 年第一季度, 里拉贬值压力与高通胀压力犹存, 土耳其央行于 3 月 18 日将利率一次性提升 200 个 bp 至 19%, 升息幅度达到市场预期的两倍, 显示了土耳其央行对抗通胀的决心。这提振了市场信心, 里拉兑美元汇率应声上涨。但在市场预期土耳其央行将在央行总裁阿巴尔的领导下推行更常规的货币政策时, 3 月 20 日, 总统埃尔多安罢免鹰派央行总裁阿尔巴, 任命卡夫乔格鲁担任新总裁。埃尔多安政府对撤换央行总裁解释称, 前央行总裁阿巴尔遭撤换的原因在于未理性使用货币政策工具。这是埃尔多安自 2019 年中第三次撤换央行总裁, 埃尔多安长期持非传统的货币政策理念, 即高利率导致通胀, 而新任央行总裁卡夫乔格鲁曾批评货币政策与高利率, 支持埃尔多安的观点。土耳其央行总裁的突然撤换导致货币政策的不确定性上升, 央行信誉受损。央行升息步伐将逆转的预期引发市场激烈反应。3 月 22 日金融市场开盘后, 里拉兑美元从周五的 7.2185 跌逾 16% 至 8.4, 接近 2020 年 11 月触及的盘中低点 8.58。伊斯坦布尔股市全面触发熔断机制, 两度暂停交易, 大盘指数在 3 月 22 日下跌 10%, 创下 2013 年年中以来的最大跌幅, 3 月 23 日继续下跌 7%。土耳其政府公债收益率也飙升至近两年高点。

受央行总裁突然撤换影响, 里拉延续贬值走势。4 月 15 日, 土耳其央行货币政策会议宣布将关键利率维持在 19% 不变, 美元兑土耳其里拉小幅上涨。但近日央行总裁发表鸽派言论称, 尽管目前将维持货币政策紧缩, 但任何升息举措对于实质经济都是糟糕的信息。央行总裁对升息的批评态度, 叠加土美关系降温, 导致里拉继续下跌, 逼近纪录低位。未来土耳其央行货币政策走向仍难以预见, 市场情绪敏感, 预计里拉币值难以维持稳定。里拉币值震荡、高通胀水平与不明朗的利率走势加剧土耳其经济风险。

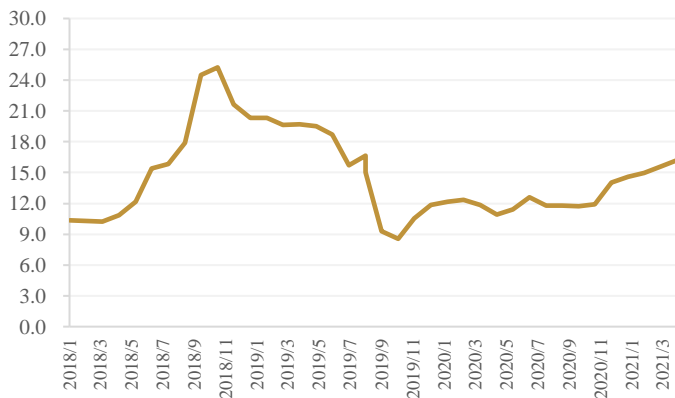


图2: 土耳其CPI增幅 (2018.1-2021.3) (单位: %)

数据来源: 土耳其统计局

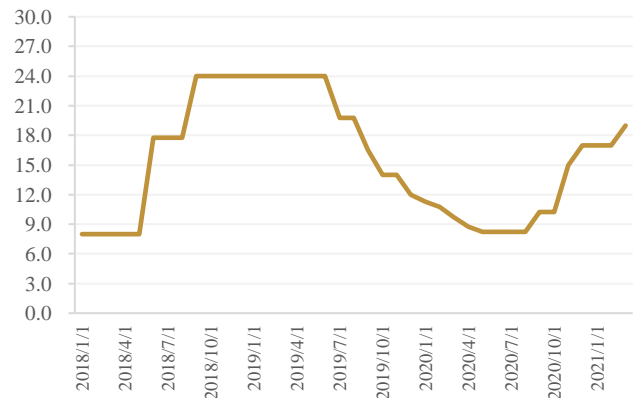


图3: 土耳其政策利率 (2018.1.1-2021.3.31) (单位: %)

数据来源: BIS

附表: 土耳其核心指标数据

指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP总量*(亿美元)	8692.80	8589.32	7795.99	7609.40	7195.37
实际GDP增速(%)	3.32	7.50	2.96	0.92	1.79
人均GDP(美元)	10891.19	10628.90	9506.84	9150.86	8548.18
CPI增幅(%)	7.78	11.14	16.33	15.18	12.28
失业率(%)	10.91	10.90	10.96	13.71	13.11
财政余额/GDP*(%)	-2.34	-2.18	-3.65	-5.65	-5.38
政府债务/GDP*(%)	28.00	28.03	30.17	32.99	36.77
财政收入/政府债务(%)	116.09	111.28	102.61	89.52	79.57
外债总额/GDP(%)	47.31	53.29	57.53	57.92	-
CAR/外债总额*(%)	50.70	51.08	55.63	58.64	-
外汇储备/外债总额*(%)	25.92	23.69	20.95	23.84	-

注: 1. GDP总量是名义值, 全文同; 2. 财政余额/GDP为正表示财政盈余水平, 为负表示财政赤字水平; 3. 政府债务为一般政府债务总额, 指中央政府和地方政府债务之和; 4. CAR为Current Account Receipt缩写, 表示经常账户收入; 5. 外汇储备为官方外汇储备;

数据来源: IMF、World Bank、Wind资讯, 远东资信整理

【作者简介】

冯祖涵，伦敦大学国王学院金融硕士，研究部助理研究员。

王祎凡，新加坡国立大学统计学硕士，研究部助理研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座
11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城
9层
电话：021-6142800

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。