



张明

中国社科院世
经政所国际
投资室主任

希腊公投对全球的冲击

希腊选择留下还是退出欧元区，对全球所造成的冲击在范围与量级上存在显著区别。

希腊主权债务危机距其2010年春季爆发已经过去整整五年，但余波至今仍不时牵动全球神经。2015年7月初，其再次成为全球关注的中心。在7月5日举行的希腊国民公投中，超过60%的希腊选民反对接受欧洲债权人提出的救助方案与改革计划。这不仅意味着希腊主权债务违约的风险激增，也意味着希腊在未来退出欧元区的概率显著上升。

事实上，这次希腊国民公投的举行非常仓促，其直接原因是目前在希腊执政的左翼政党对欧盟的态度做出了错误的判断。他们以为，可以通过举行国民公投来向欧盟施压，从而获得更为有利的援助条件。但出乎意料的是，欧盟的态度非常强硬。这使得欧元区当前的局面变得更加凌乱。

但从另一个角度看，欧盟（特别是其核心成员国德国）在希腊危机的解决上也存在战略性的错误。欧盟提出的纾困措施过于强调通过财政紧缩来恢复主权债务的可持续性，却忽视了财政紧缩对希腊经济可持续发展的负面作用。换言之，欧盟过于重视维护债权人安全与欧元区纪律，而忽视了希腊经济的长远发展与货币联盟规则的弹性。

笔者认为，要全面评估本轮希腊国民公投对全球所带来的冲击目前为时尚早。这是因为，希腊虽然反对接受欧盟的救助方案，但并没有明确表示要退出欧元区。而希腊选择留下还是退出欧元区，对全球所造成的冲击无论在范围上还是量级上，都存在显著区别。

如果希腊仍然留在欧元区，本轮公投所造成的冲击之一，是希腊国债收益率再度上升，希腊政府的融资条件会随之全面收紧。在本轮公投结束后两天内，希腊10年期国债收益率已经显著上升至20%上下。随着欧盟与欧元区收紧对希腊提供后续贷款的条件，希腊政府融资的市场渠道与官方渠道均会显著收窄，使得政府融通财政支出方面变得更加捉襟见肘。这意味着希腊政府可能实施更加严格的财政紧缩与外汇管制，而此举无疑会进一步加剧希腊的经济衰退。

冲击之二，是随着全球投资者风险规避程度上升，全球风险资产价格

将会显著下跌，避险资产价格则会显著上升。事实上，随着希腊国民公投结果的公布，美国与欧洲的股票市场均大幅下跌，美国、英国、德国、法国的国债收益率均显著下降。由于近期中国股市也出现大幅波动，以至于7月6日成为全球股市的“黑色星期一”。

冲击之三，是欧元汇率将承受较大的下跌压力，美元汇率则可能再度面临升值压力：一方面，希腊国民公投的结果降低了市场对欧洲经济复苏的信心，会进一步打压欧元汇率；另一方面，随着避险资金由欧洲与新兴市场回流美国（特别是国债市场），美元汇率将继续面临升值压力。

冲击之四，是全球大宗商品市场或迎来新一波下行态势。过去两年多，全球大宗商品市场一直处在熊市之中。而希腊危机的加剧会降低对全球经济增长预期，并推动大宗商品的计价货币美元走强，再次打压大宗商品价格。7月6日，美国WTI原油期货价格大跌近8%就是明证。

当前，不能排除希腊因此退出欧元区的可能，欧盟与欧洲央行也已经在为此进行准备。

笔者认为，目前希腊退出欧元区的风险在60%以上。而一旦希腊退出欧元区，将至少造成如下风险：第一，希腊新货币对欧元必然大幅贬值，会使希腊的经济金融体系面临短期巨痛，甚至爆发债务危机与金融危机；第二，市场将会重新评估其他欧元区外围国家主权债务的风险，西班牙、葡萄牙等国的国债收益率可能显著上升；第三，欧元以及欧洲经济一体化的进程将遭受严重挫折，欧元与欧洲金融市场的国际地位会受到进一步的损害；第四，英国退出欧盟的可能性会显著上升，这将进一步削弱欧盟的国际地位以及吸引力。

希腊危机似乎已经走入一个死胡同，希腊经济、欧洲经济乃至全球经济面临的震荡已经近在眼前。我们正在迎来一个充满动荡与不确定性的夏天。