

土耳其利率汇率大幅波动，新兴市场货币承压



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——2019年3月27日土耳其股债汇市下跌点评

❖ 事件

北京时间2019年3月27日晚，土耳其股票和汇率指数双双跳崖式下跌。伊斯坦布尔证券交易所跌幅创2016年7月以来最大单日跌幅，BIST100指数下跌5.67%，土耳其里拉兑美元汇率跌超2.6%，10年期国债收益率攀升至18.72%为去年10月以来最高。新兴市场货币出现波动，阿根廷比索兑美元下跌1.9%，南非兰特、巴西雷亚尔、墨西哥比索兑美元均下跌超1%，俄罗斯卢布兑美元下跌0.6%。北京时间3月28日，土耳其里拉、国债和股市继续大幅走弱。

❖ 点评

2018年8月以来土耳其为应对货币危机上调基准利率，市场经济前景较为悲观，消费者信心大幅下降。2018年8月土耳其遭遇货币危机，里拉兑美元汇率暴跌，此后为避免金融危机爆发同时抑制里拉大幅贬值，土耳其央行于2018年9月大幅上调基准利率至24%。但土耳其经济因此受到重创，银行贷款同比下降约7.2%，工业、汽车、住房发展都受到不同程度抑制，导致消费者信心和支出十分紧张。2018年土耳其经济增速大幅下滑，从2017年7.4%的增速下降至2.6%。经济放缓和通胀加剧是土耳其不断升温的货币危机背后的根本原因。

土耳其地方选举引起外汇储备缩减，经济问题突显导致政治风险加剧。土耳其人通常会在大选前出售里拉来兑换美元，导致土耳其外汇储备减少，截至3月15日，土耳其央行两周内净储备额减少63亿美元至285亿美元。土耳其央行采取提高银行间拆借利率的措施应对外汇储备额缩减，防止对里拉的做空，隔夜拆借利率随之飙升，土耳其兑美元远期贬值预期和CDS指数显著波动。土耳其银行受到压力，向意欲做空里拉的外国基金经理提供流动性的难度增加，投资者被迫重新考虑投资配置或抛售其他土耳其资产来获得平仓所需的里拉。

摩根大通发布看空里拉报告后美元兑土耳其里拉汇率暴涨，操纵金融市场嫌疑引起土耳其官方重视。3月22日，摩根大通发布的研究报告指出3月31日的地方选举投票会造成高风险，土耳其里拉将因此贬值，并以土耳其净外汇储备缩减为由建议抛售土耳其货币。做多美元兑土耳其里拉的投资建议使得当日美元兑里拉汇率上涨超5%。同时，土耳其央行宣布暂停为期一周的回购标售，里拉兑美元大幅下跌。土耳其政府对导致硬通货需求过度和对汇率做出误导性预测的银行家做出了警告，此次金融市场大幅波动也引起监管部门展开调查。

土耳其危机持续发酵或将使新兴市场货币面临抛压，但短期看负面影响尚未扩散至整个新兴市场，目前除阿根廷市场以外的新兴市场仍整体较为稳健。2019年美联储加息进入尾声，美欧日央行开启新一轮货币宽松政策，短期看美元企稳和美债利率回落有利于新兴市场资金流入和汇率贬值压力缓解。但是，在全球经济放缓和地缘政治风险不确定性较高背景下，全球货币政策宽松预期已逐渐兑现，未来流动性改善因素对新兴市场的推动作用或将边际减弱。

风险提示：宏观政策变动，经济增长不及预期，全球范围出现黑天鹅事件。

📄 证券研究报告

所属部门 | 海外研究部

报告类别 | 海外动态

报告时间 | 2019/3/29

👤 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001

8610-66495901

chenli@cczq.com

👤 联系人

周文仪

证书编号：S1100117120006

8610-66495910

zhouwenyi@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号
中海国际中心15楼，
100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦
11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道
177号中海国际中心B座17楼，610041

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13462

