

加息后欧元将何去何从

翁东辉

世经述评

俄乌冲突造成欧洲能源紧张、食品价格飞涨，欧洲经济复苏步履蹒跚，欧元表现也十分疲软。7月21日，欧洲中央银行宣布加息50个基点，自本月27日起生效。欧洲央行既要在不损害经济增长的前提下提高利率以抑制通胀，又要确保欧元区19个成员国中负债最重的国家不会因此陷入财务困境，其中的难度可想而知。

息。即便如此，目前欧美利差仍然较大，美联储不会停止加息，欧元将何去何从？

二是内部分歧加剧。

欧元是一种没有相应国家结构的共同货币，它不由某个国家创造或拥有，欧元区是一种经济货币联盟而非政治联盟。然而，欧元在很大程度上又是一个政治项目。它的目标不仅仅是为了提高资源配置效率、追求比较优势原则、加强竞争、利用规模经济和加强经济稳定性，更重要的是，它加强了欧洲的政治一体化。

现实是，各成员国观点或理念大不相同。以德国为代表的部分国家，特别重视规则、严谨和一致性，希望在规则框架内更好地协调国家政策；相反，法国代表的另一部分国家则寻求符合该国集权传统的统一经济政策。

一个巨大的结构性问题推动了不可避免的欧元危机。德国为欧盟提供资金，而意大利和西班牙是庞大的净债务国。根本上讲，欧元危机的威胁从未消失，特别是为应对新冠肺炎疫情，这些国家的债务越来越多，财政状况也变得更糟。近几个月来，欧元区债券市场越来越疯狂，随着加息预期明朗，德国国债收益率与意大利、希腊等周边国家国债收益率的差距大幅扩大。这种利差扩大带来的主要问题是，欧洲央行的货币政策在整个欧元区不再同步。

三是主权债务危机阴云笼罩。

10年前，欧洲央行前任行长德拉吉誓言“不惜一切代价”防止崩溃。没想到现在欧元又到了危险时刻。

回顾欧元历史，欧元危机是欧元由强变弱的转折点。2002年底开始流通以来，欧元一直处于稳步升值通道，并于2008年7月15日达到历史峰值。在2009年欧元危机爆发后差不多10年时间里，欧元从高点一路下滑。之后欧元表现总体稳定，但去年6月份以来加速下跌，新冠肺炎疫情与乌克兰危机严重冲击欧元区经济，致使希腊、意大利等国面临新一轮债务危机。

欧洲的主权债券市场非常特别，债务是由成员国发行的，但货币是由超国家实体欧洲央行创造的。印钞权是在金融系统中创建基准无风险资产的基础。没有欧洲央行的支持，欧元区就没有这样的资产。所以，欧洲央行事实上是最后的担保人。



游客在意大利都灵的安托内利尖塔附近拍照。(新华社发)

7月21日，欧洲央行行长拉加德在新闻发布会上讲话。(新华社发)



今年以来

● 欧元兑美元汇率下跌超10%

欧盟委员会预测

● 2022年欧盟GDP增长率2.7%

● 2023年欧盟GDP增长率1.5%

欧洲央行预计

● 今年欧元区通胀率将达 7.6%

● 欧盟国家通胀率将达 8.3%

7月21日

● 欧洲中央银行宣布加息50个基点是欧洲央行11年来首次加息

外企微观察

有报道称，美国生鲜电商 Instacart 估值近日再次被投资者下调。新的估值约为150亿美元，比之前240亿美元下降近40%。这是近4个月内，Instacart 第2次被下调估值，反映出美国生鲜电商普遍面临的困境。除了 Instacart，生鲜电商 DoorDash 股价6个月里跌掉三分之一，Shopify 也跌了50%左右。一度成为资本市场宠儿的美国生鲜电商企业为何“卷”不动了？

受新冠肺炎疫情影响，人们的生活和消费方式发生了很大变化。在美国，外卖、跑腿等服务迅速火了起来，多家生鲜电商在2020年迎来了一波指数级增长。作为其中颇具代表性的企业，Instacart 表现十分亮眼，2020年整体订单数增长了5倍，收入达到15亿美元，吸引资本大鳄纷纷注资。然而，随着疫情持续，问题开始显现。生鲜电商看似扩张迅速，但其实并不是“赚快钱”的行业。生鲜产品利润有限，而仓储、损耗、人工和营销等却需要花费大量资金，普遍都要靠“烧钱”。一旦大环境和市场预期发生变化，融资吃紧，日子就不好过了。

当前，美国经济增长放缓、通胀飙升、利率上升，疫情也呈现常态化趋势，生鲜电商发展的大环境和市场预期发生了变化。一旦靠“烧钱”维系的扩张模式无法继续，生鲜电商就将面临业务收缩、品类调整甚至是关闭部分销售渠道等问题。

生鲜行业一直被业界称为电商的蓝海，但“前景好、盈利难”始终是难以摆脱的“魔咒”。疫情为美国生鲜电商的发展按下了加速键，但市场激增不会成为常态。在资本退潮后，如何在常态化的运营中维持客户黏性，降低成本，提升造血功能，是生鲜电商面临的一道难题。

正如行业分析人士所说，生鲜电商是一门慢生意，想要盈利，就需要熬过漫长的培育期。在这个过程中，行业的分化会更加明显。在美国，生鲜电商近年来呈现“百花齐放”的态势，除了 Instacart 和 GrubMarket 等“新星”，亚马逊、沃尔玛等传统大玩家也在长期布局，行业分化不可避免。

在当前大环境下，生鲜电商这门“烧钱”的生意对投资者来说已经不再“香”了。对资本市场依赖性较强的“新星”们更需要打起精神，根据市场环境作出业务调整，突出优势和特色。除了提升顾客体验和供应链及配送体系等核心竞争力，克制对“烧钱”的欲望恐怕也是生鲜电商们必修的一课。

视频号报道请扫二维码

本版编辑 徐胥 刘畅 美编 王子莹

印尼维持基准利率加剧市场担忧

本报驻雅加达记者 陈小方



印尼首都雅加达一家超市的货架。

本报记者 陈小方摄

在美联储持续加息遏制创纪录高通脹、欧洲跟进收紧货币政策的背景下，印度尼西亚央行7月21日宣布维持基准利率不变。虽然此举符合市场预期，被认为有利于继续助推经济复苏势头，但也加剧了由此可能带来不利影响的担忧情绪。

2021年2月份至今，印尼一直将基准利率保持在3.5%。印尼央行行长佩里表示，央行维持利率的决定基于对未来通胀的预测，尤其是核心通胀，当然也考虑了对经济增长的影响。他表示，该决定与在全球经济放缓影响的风险下通胀仍处于可控之中的预测一致。

佩里表示，今年6月份的居民消费价格指数(CPI)折成年化同比增长4.35%，这主要是

由于供应方面，特别是食品和能源价格的波动。同时，核心通胀率仍维持在同比增长2.63%。尽管预计到2022年底通胀率可能达到4.6%，但核心通胀率仍将维持在2%至4%的水平。

佩里表示，2022年印尼经济增长预期将在4.5%至5.3%范围内，这主要是受到全球经济减缓影响。在出口和投资增长的推动下，印尼经济将维持增长。印尼国内消费逐渐复苏也将对印尼经济带来积极影响。

此前，亚洲开发银行下调了对亚洲发展中国家的经济增长预测，预计2022年将增长4.6%，低于4月份预测的5.2%。但东南亚将保持较快增长，预计2022年将达到5%，高于

此前的4.9%，而印尼将增长5.2%，2023年预计为5.3%。

印尼央行维持基准利率的决定符合市场多数预期。印尼社会、经济和数字研究所经济学家瑞安·基尔扬托表示，这是大多数经济学家的预期，是“正确的一步”。在供应链受阻、滞胀风险和通胀飙升的巨大外部压力下，印尼需要采取谨慎政策。当前，印尼货币虽有波动，但仍较平稳，且有充足的外汇储备和贸易顺差支撑。

印尼未来资产证券专家纳凡·阿杰·古斯塔表示，将利率维持在低水平可以维持信贷流动性和家庭消费购买力，有助于促进疫后经济复苏。他说，投资者“希望维持基准利率不变”，以保持业务扩张活动不受阻碍，这反

过来也将促进银行信贷的增长。

虽然如此，一些分析也认为，这将进一步加大印尼盾贬值的压力，从而导致通胀增加、资本外流等风险。

印尼经济观察家古纳万·本杰明表示，印尼央行决定基于维持经济增长，但不能忽视美联储可能进一步调高基准利率的影响。他认为，这将使印尼金融市场面临更大压力。他表示，要特别注意印尼盾继续走弱导致的通胀压力。同时，印尼盾走弱将事实上减少外汇储备，以后用来抑制印尼盾贬值的外汇从哪里来？

在央行发布了继续维持基准利率不变的决定后，印尼盾当天跌至新低，达到1美元兑换15036印尼盾的水平。近期以来，印尼盾一直在1美元兑换15000印尼盾的心理防线上波动。数据显示，与2021年底水平相比，印尼盾年初至今已贬值4.9%。

佩里承认，在全球金融市场仍具有较高不确定性的情况下，印尼盾汇率面临与其他区域货币一样的压力。不过他表示，印尼盾的波动性仍然可控，且相对好于一些其他发展中国家的货币贬值，例如马来西亚林吉特贬值幅度达到6.41%、印度卢比达到7.07%、泰国泰铢达到8.88%等。古纳万认为，虽然1美元兑换15000印尼盾仍处于安全位置，但未来市场情绪则越来越难以控制。他表示，在意识到压力可能会进一步增加的情况下，市场参与者会更加谨慎，金融市场的压力将持续加大。

印尼核心研究所经济学家彼得·阿卜杜拉·雷德贾拉姆虽然赞同基准利率保持低位有助于消费和投资保持增长，但也认为这样做会有损失，可能会进一步导致资本外流。

数据显示，截至今年7月14日，流出印尼市场的外国资本，包括出售印尼政府证券等，已达到127.28万亿美元，而同期流入印尼股市的外国资本只有57.79万亿印尼盾。7月1日至19日，流出印尼市场的外国资本净额达到20亿美元，相当于30.074万亿印尼盾。二季度，虽然印尼证券投资呈现外国资本净流入，但额度只有2亿美元。

印尼投资公司Anugerah Mega Investama董事汉斯认为，虽然市场希望印尼央行继续维持基准利率不变，但即便上调25个基点也不会对金融市场或信贷流动性产生重大影响。他表示，印尼的利率相对较低，如果适当提高，不仅有利于印尼盾汇率稳定，也可以吸引更多的外国资本进入印尼市场。

禹洋

「卷」不

