

透视迪拜债务危机

——中东产油国经济转型之鉴

陈卓

董青岭

(大公国际资信评估有限公司) (对外经贸大学)



2009年11月25日,阿联酋的迪拜酋长国政府突然宣布将重组其旗下最大的投资公司——迪拜世界,并延期6个月偿还590多亿美元的债务,而就在此之前的两个小时,迪拜酋长国刚刚从两家商业银行获得了100亿美元的贷款。迪拜政府的这种债务违约行为,立即引起了国际债权人的震惊和愤怒,迪拜酋长国政府及企业的信用级别被迅速下调,全球股市和国际油价随之下跌,这给刚刚看到复苏前景的世界经济蒙上了一层阴影。

“迪拜模式”成就“沙漠奇迹”

迪拜酋长国是阿联酋^①的第二大酋长国,面积3300多平方千米,2009年总人口约为120万,其中外来人口所占比例超过80%。在相当长的一段时期内,迪拜酋长

国只是波斯湾沿岸的一片荒漠和几个小渔村,经济主要以渔业、珍珠采集业为主。自从1966年在距离迪拜海岸线120千米的海上发现石油以来,轰鸣的石油钻机声以及潮水般涌来的外来劳工,使这个波斯湾沿岸的寂静渔村发生了天翻地覆的变化。如同许多盛产石油的地区一样,滚滚而来的石油美元几乎在一夜之间改变了迪拜的城市面貌和当地人的生活。

但是迪拜的石油储量并不丰富,只占到阿联酋全国石油储量的4%左右,按照1990年的石油开采量计算,迪拜的石油资源只能开采到2015年前后;2008年其石油储采比尚不到10。因此,迪拜面临着紧迫的经济转型的压力。事实上,迪拜石油工业占国民经济的比重自从20世纪90年代达到高峰以后,就不断下降,这必将直接影响到迪拜人未来的生活和发展。迪拜的统治者——阿勒马克图姆家族素以重视经商而闻名,面对

据BP公司《世界能源统计2009》,2008年阿联酋拥有探明剩余可采石油储量978亿桶(其中95%的油气资源集中在阿布扎比酋长国),约占全球的7.8%,世界排名第5位;原油日产量为298万桶,占全球的3.6%,世界排名第7位;石油出口量居全球第3位,对国际石油市场具有重要影响力。

石油资源不断减少的严峻现实,早在20多年前就决心大力发展其他产业,为迪拜寻找出一条新的生存和发展之路。

在现实挑战和主观愿景的共同推动下,迪拜酋长国大力推进经济转型进程,经过20年的发展取得了举世瞩目的成就。2008年,迪拜的石油收入在国内生产总值中的比重已经不足6%,成为第一个完成经济转型的中东产油地区。迪拜集中了阿联酋70%左右的非石油经济,在迪拜的带动下,阿联酋的非石油经济已经连续3年占国内生产总值的比重超过65%,成为中东产油国中经济高速增长和经济结构成功转型的典范,被视为全球新兴经济体的重要代表。

迪拜经济的崛起离不开政府的大力推动。为了促进经济转型和经济多元化战略的实施,迪拜政府采取了一系列措施,包括:1)推行较低的关税,对进口商品只征收平均6%左右的关税,在中央政府层面对企业和个人基本上不征税,这吸引了大量外商前来投资,使得迪拜连续多年成为全球最受欢迎的投资目的地之一。2)在2008年之前长期实施钉住美元的固定汇率制度,并且早在20世纪90年代就取消了对资本账户的管制,除外国石油公司和外资银行外,基本上允许外商随时将资本和利润全部汇回本国,这一政策不仅吸引了中东地区的大量石油美元,也吸引了国际资本的不断流入,使得迪拜成为全球吸引外资最多的地区之一。3)迪拜地处波斯湾腹地,是中东地区的地理中心,因此迪拜大力进行公路交通、海运和航空等基础设施建设。阿联酋航空公司在短短的20年时间里成长为世界顶级的航空公司,这为经济交流和贸易往来奠定了良好基础,使得迪拜成为中东地区重要的交通和物流中心,享有“中东门户”的美誉。4)为了进一步吸引外资,2009年迪拜酋长国颁布新的《公司法》,积极与国际通行的准则接轨,对外国资产在法律上给予保障,并允许外商所持股份超过50%,而大多数中东国家都禁止外商控股比例超过50%。

迪拜政府不仅鼓励外商前来投资,而且通过设立大批国有公司的方式,直接参与到具体项目的建设和发展中。迪拜世界集团公司就是迪拜政府为推动经济发展而设置的政府投资公司,主要负责迪拜酋长国在全球领域的投资。其业务范围涵盖港口运营、房地产开发、航空项目、旅店、电影和金融服务等领域,其下

属的建筑公司近10年来陆续参建了迪拜当地许多著名的建设项目,包括世界上第一座七星级酒店——帆船酒店、世界上最大的人工岛——迪拜棕榈岛等。这些项目不仅吸引了全世界的注意,而且成为迪拜经济崛起的重要标志,象征着迪拜经济的繁荣和一个中东石油生产国经济转型的成功。

尤为值得一提的是,在很多中东国家不允许外国人购买当地房产的时候,迪拜不仅允许外国人在当地置业购买产权,还积极吸引外国客户前来购房。迪拜政府明确将房地产作为经济发展的主导产业,为此兴建了众多地产项目,将房地产市场瞄准国外投资者,以此作为迪拜追求成为国际化大都市的重要步骤。房地产业在阿联酋经济多元化战略中发挥了重要的作用,其行业年增长速度甚至一度高达30%,形成了房地产拉动型的发展模式。在房地产业的带动下,会展业、旅游业、酒店业、零售业、航空业等相关产业取得长足发展。自2003年起,迪拜旅游业收入超过石油收入,占到GDP的10%以上,并且提供了25%的就业机会。2008年会展经济已占迪拜国内生产总值的18%,每年举办各类大型国际展会100余场,展会观众总人数正以每年15%的速度递增。

除了建筑业和房地产业对经济的巨大拉动作用以外,迪拜的金融业也已经成为其经济发展的重要保障,为当地经济发展提供了融资平台。迪拜在经济多元化过程中意识到,由于本国储蓄率相对较低,同时很多项目都需要大量的稳定资金来源,因此发展国际金融中心不仅可以提高迪拜在中东地区和国际上的影响力,而且可以为迪拜的发展提供充足的资金来源。在这一思路指引下,迪拜提出了建设国际金融中心的目标。

自2004年9月创立以来,在很短的时间内,迪拜国际金融中心凭借其健全的金融体系、与国际接轨的监管方式、优越的基础设施条件和大量国际资本的聚集而在全球15个国际性金融中心中排名第7位,迅速成为中东地区最大的国际金融中心。

迪拜的经济多元化战略在房地产业和金融业的“双引擎”驱动下,使迪拜经济取得了长足的发展。迪拜已发展成为中东地区最重要的商业和贸易中心之一,并成为全球瞩目的经济增长“明星”。迪拜的发展模式也引起很多中东国家的效仿,被喻为资源型国家和地区经济转型的“成功典范”。

美国次贷危机引爆“迪拜泡泡”

面对资源即将枯竭的现实,迪拜政府大力发展多元化经济,实现经济转型,是理性的抉择。在经济转型过程中,迪拜选择了将国际贸易与金融中心作为发展的目标,这既有传统的地理和历史因素的影响,也有现实的可行性。建设国际贸易和金融中心必须有便利的商业环境和良好的基础设施建设,因此迪拜把房地产业作为发展重点也是符合实际的选择。

但是,迪拜在发展房地产业的过程中,脱离了本国实际情况,把目标定位在吸引国际高端客户,为此重点发展豪华的高端住宅地产和商业地产,并不惜高额借债打造一大批摩天大楼,以期通过“眼球经济”来提升迪拜的国际形象,为迪拜的经济发展带来源源不断的客户和资金。迪拜拥有许多号称“世界第一”的建筑:世界第一高楼——迪拜塔(已改名为哈利法塔)、世界上第一家七星级酒店、全球最大的购物中心、世界最大的游乐园、世界最大的办公大楼、世界最大的室内滑雪场,以及被誉为“世界第八大奇迹”的人工岛。曾经有一段时间,全球1/4的大型建筑塔吊都集中在迪拜,处于世界顶级建筑中的迪拜,一度成为摩天大楼的博物馆。

这种高负债的发展模式与迪拜政府在制定经济发展计划时体现出来的“雄心壮志”是密不可分的。迪拜酋长在20世纪90年代发布的“迪拜2010年愿景”中就指出:迪拜要成为世界瞩目的金融中心,成为中东地区的商业中心,成为中东国家效仿的发展样板。为此,迪拜必须保持高速发展势头。迪拜的经济发展历程不断印证着这位迪拜酋长的话:“瞪羚必须比狮子跑得还快,否则就会被吃掉;狮子也必须比瞪羚跑得快,否则就会被饿死。不管你是瞪羚还是狮子,都要比对方跑得快。”

迪拜政府和企业不惜背负巨额外债,承担极高的金融杠杆率,也要推进这些房地产项目,这既显示出一种强烈的经济崛起气势,也给迪拜经济转型带来了巨大的风险隐患,增加了迪拜经济的脆弱性,使得其对流动性、资产价格和投资者情绪等因素极为敏感,一旦国内外环境发生变化,迪拜很可能就像建在沙地上的

高塔一样容易倒塌^②。

当美国次贷危机引发全球经济衰退,房地产业和金融业成为这次危机的重灾区时,迪拜经济不可避免地遭受了沉重打击。大量外国投资在金融危机爆发后撤出迪拜,导致迪拜的房地产价格连续下跌,2009年底的房地产价格仅为2008年高峰时期的40%左右。大批房地产企业资金链紧张,债务负担沉重,再融资成本上升,导致大量在建的房地产项目被迫停工,大批建成的房屋无人问津。迪拜在海外的资产也因金融危机而严重缩水。这些都使得迪拜政府的收入来源不断减少,偿债压力不断增大,不得不陷入发新债还旧债的漩涡,导致其金融杠杆率水平不断提高。

同时,迪拜酋长国的主权财富基金——迪拜投资基金已收到债权人的起诉,面临被清盘的命运。与阿联酋其他的主权财富基金不同,迪拜主权财富基金的来源并不是依靠比较充足稳定的石油收入,而主要是靠借贷融资来完成对外投资,其借贷的比例已经超过9成。这只基金从2003年至2009年共进行了270亿美元的收购活动,但自身出资只有25亿美元,目前已经负债过度,很难再通过进一步融资来偿还债务和进行投资。随着迪拜债务危机的爆发,迪拜主权财富基金清盘的可能性将进一步增大。在未来3年内,迪拜将有550亿美元的债务陆续到期,偿债压力明显加重,单凭自身的力量已经无法全部偿还债务,迪拜的信用违约掉期(CDS)一度达到647基点,远远超过爆发主权债务违约时的冰岛。如此庞大的债务,将给迪拜经济未来发展带来沉重压力和巨大风险。

高负债发展模式 再次应验“摩天大楼定律”

就在世界第一高楼——哈利法塔即将竣工的前夜,迪拜爆发债务危机,这再次应验了“摩天大楼定律”魔咒:大楼建成之时便是危机开始之日。这让人不禁回想起1997年马来西亚石油公司双子星塔竣工后发生的亚洲金融危机。这个看似无厘头的“经济定律”说明,如果房地产业选择高负债式的激进发展道路,其高速增长必然伴随房地产泡沫的日益膨胀,而房地产泡沫终将破灭。

② 郑连盛. 高速经济体, 小心步迪拜的后尘. 《中国财经报》2009年12月10日。

迪拜之所以在这场全球金融危机中遭受如此之大的打击,不仅与其经济的开放度高、经济抗冲击能力较弱有关,更与其采取的高负债式经济发展方式有关。目前迪拜政府及企业的负债已经达到1000亿美元,超过了2008年迪拜的国内生产总值。迪拜政府及其所属企业在国际市场上进一步融资已经非常困难,曾经推动迪拜经济快速增长的高负债式经济发展模式已经难以继。

从房地产业资金的获得来看,有高负债模式和低负债模式之分。按照正常的利率水平和企业盈利水平来看,一般认为负债率在70%以上就是高风险^③。迪拜的房地产开发模式采取激进式的高负债模式,具有巨大的债务风险;而且其以国际客户为目标的商业地产和高端住宅地产定位需要大量的资金。迪拜近些年来用于在建项目和计划建设项目的资金高达1000亿美元,而且往往采用金融杠杆进行借贷融资操作。据世界银行估计,整个伊拉克的重建资金也只需530亿美元^④。因此,迪拜的房地产企业债务负担普遍沉重。

以迪拜世界公司为例,其总资产规模为990多亿美元,债务规模约为590亿美元,负债率达到60%;而且其拥有的很多资产都是流动性较差的不动产,投资回报周期较长,运营须长期依赖国际资本的借贷融资。突如其来的次贷危机及其引发的全球金融危机使得迪拜的房地产价格一路走低,迪拜世界公司的资产严重缩水,资金链条紧张加剧,加之其负债率较高,难以从金融市场上继续获得融资,最终导致债务危机爆发。

迪拜债务危机警示中东国家

迪拜的教训,不仅是迪拜酋长国自身的教训,也是中东许多正致力于实现经济转型的国家应该共同吸取的教训。自从2003年国际石油价格一路高涨以来,沙特、科威特等中东国家纷纷抛出了耗资数百亿甚至数千亿的建设计划,沙特提出要在边远地区兴建6座新兴工业城,以带动当地的就业。虽然项目的内

容不尽相同,但是这些规划与迪拜的发展历程存在某些相似之处:耗资巨大,需要大量资金长期注入;建设周期较长,在短期内很难收回投资;企业的债务往往成为政府的“或有债务”,给政府带来隐性的债务负担。这些相似之处往往是导致一个企业甚至一个国家爆发债务危机的主要原因,也是很多财大气粗的中东石油生产国在制定和执行经济计划时容易忽略的问题。

迪拜陷入债务危机,使迪拜作为中东地区金融中心的地位岌岌可危。阿联酋的阿布扎比酋长国和沙特趁机宣布将打造自己的金融中心,并且出台了房地产业和金融业发展规划。新一轮中东基础设施建设的大幕已经拉开,在刚刚公布的2010年度政府预算中,上述两个政府的预算支出规模都创造了新的历史纪录。按照阿联酋政府的计划,在2007-2013年将投入约1.3万亿美元进行基础设施建设^⑤。就在800多米的哈利法塔落成之日,沙特宣布将建造高达1000米的“王国塔”,这一高楼预计将耗资266亿美元,在2020年建成。可以预见围绕“世界最高楼”的竞争还将在中东地区继续上演,一批新的摩天大楼即将在中东地区拔地而起。另外,阿联酋和沙特围绕着海湾合作委员会即将成立的中央银行总部所在地点问题产生严重分歧,为此阿联酋宣布将强化自己的金融中心地位,并且不参加原定于2010年实施的海湾地区统一货币计划。海湾国家的区域化合作进程遭受重大打击。

目前,迪拜债务危机的阴影还没有散去,而中东石油国家面对经济转型过程中的激烈竞争,仍然很难摆脱高负债式发展模式的诱惑。高负债式发展模式不仅是迪拜债务危机的根源所在,而且是许多新兴经济体在快速发展中爆发金融危机或债务危机的重要原因之一,这应当是迪拜债务危机带给中东产油国的最大警示,为此付出的代价应当记取。

收稿日期:2009-12-15

编辑:卢向前

周天勇.高负债发展模式的金融风险.《经济研究》1998年第5期。

李正图.解析“迪拜神话”的破灭.《文汇报》2009年12月7日。

阿联酋驻美国大使馆网站 <http://www.uae-embassy.org/uae/economy/real-estate>。