

## 概要

对于亚洲而言，2008年正在成为挑战之年。该地区的各项活动仍相当活跃，但是，美国经济正在急剧减速，欧洲的减幅略小。鉴于亚洲与世界其他地区贸易和金融联系之紧密，亚洲不可能不受影响。此外，仍在持续的全球金融危机添加了另一层面的不确定性，且风险平衡仍偏于下行。决定者需保持警惕，在形势需要时采取行动。

尽管2007年再次实现强劲增长，但是，在2007年底和进入2008年后出现了增长放缓的迹象。虽然在中国和印度的带动下，增长率仍然较高，国内需求仍强劲，但从一些主要指标可以看出，近几个月的增长势头在减弱。信心指标也表明增长步伐在减缓。尽管亚洲的电子产品出口缺乏活力，但总体贸易实绩仍然不错。部分原因是拉丁美洲、东欧和俄罗斯等“非传统”市场的出口强劲增长。即使扣除石油进口，在强劲内需的推动下，近几个月来，进口增长上扬。

大多数亚洲地区通货膨胀压力上升。近几个月里，印度和东盟五国的总体通货膨胀压力上升尤其明显，2007年底，中国的总体通货膨胀一度稳定下来，后来再度回升。随着食品和初级产品价格上升开始产生第二轮效应，核心通货膨胀也上升。此外，在亚洲大部门地区，生产者物价通货膨胀率目前已高于总体通货膨胀率，表明未来可能出现进一步的价格上涨压力。

该地区的汇率趋势不尽相同。自发表2007年10月期《地区经济展望：亚洲和太平洋地区》以来，就整个地区而言，名义实际有效汇率升值有限，其中大部分是由于日元随着套利交易解约急剧升值。作为一个整体的新兴亚洲国家的货币略贬值，主要带动因素是新兴工业化经济体和印度货币。需特别指出的是，中国的人民币虽然对美元进一步升值，但其名义有效汇率升值幅度有限。

亚洲金融市场没有躲过全球动荡的影响。股票价格大大低于动荡开始时的水平，当然市盈率仍很高，利差大幅度上升。避险情绪仍很高，据报道，该地区的基金管理机构已经将资金转向现金和高质量票据。然而，市场运行总体上良好，基本没有信贷吃紧的迹象。的确，亚洲银行对结构性信用产品暴露有限以及与美元的利差扩大支持了该地区的本币贷款和债务市场。此外，投资者对亚洲的长期前景仍充满信心。

自发表上期《地区展望》以来，亚洲的外部环境严重弱化。结果，2008年的基线预测将该地区GDP增长率下调1¼个百分点，降到6.2%。下降主要是通过贸易渠道传导，即来自美国和欧洲的外部需求下降导致出口增长减速。内需继续较强劲，但已开始弱化。就2008年全年而言，预计季度增长率将下降，2009年将逐步恢复。

前景面临的风险呈下行。主要风险是信贷市场引导的全球金融形势进一步恶化。虽然在此预测方案中外国对亚洲出口的需求将下降，但是金融传导渠道将更具破坏性，而且可能更为复杂。该渠道可能包括：(1) 股票和其他资产价格下降对资产负债表产生影响；(2) 消费者和企业信心下降导致消费和投资急剧下降；和(3) 对手方风险盘旋上

升，导致银行和公司的借款成本急剧上升。同过去一样，增长的一些上行风险来自该地区的国内需求。这可能反映一些自主因素，或者是当局采取的措施不能取得预期效果，尤其是如中国控制投资的措施不能奏效，或持续的有价证券资本流入导致快速信贷增长。

在此环境下，亚洲决策者面临困难的抉择。鉴于目前的增长势头和不断上升的高通货膨胀，在关注增长的同时需考虑对物价稳定的关注。在一些国家，操纵货币政策的空间似乎有限，但许多国家较灵活的汇率将有助于减缓进口的价格压力；还将有助于全球需求的重新调整。然而，如果亚洲地区的增长环境严重恶化，大多数亚洲经济体都有空间大幅度放松宏观经济政策，尤其是在财政领域。鉴于金融部门风险，货币和监管当局应加强监督和检查应急计划，包括在中央银行提供流动性和银行注资方面。

本期《地区经济展望》第二章考察了“置身于外”问题，研究了过去 15 年美国对亚洲的波及影响。结论是，亚洲没有躲过美国的影响，而且波及影响还很大。虽然平均而言，美国经济减速对新兴市场国家的波及影响不大——美国经济减速 1 个百分点导致新兴市场国家平均减速  $\frac{1}{4}$ – $\frac{1}{2}$  个百分点（对日本的影响为  $\frac{1}{4}$ ），有理由认为此次美国经济减速可能造成较大的影响。尤其是，有证据表明，美国的波及影响，尤其是对中国的影响近年来在上升，金融传染和全球信心效应（目前即如此）可能会大大提高波及影响的规模。2001 年的技术衰退突出表明美国增长减速对亚洲的影响可能很大。