

供发布:

发布前严格保密

日本: 2012年10月12日上午11:30

华盛顿特区: 2012年10月11日下午10:30

亚洲及太平洋地区经济展望——2012年10月更新

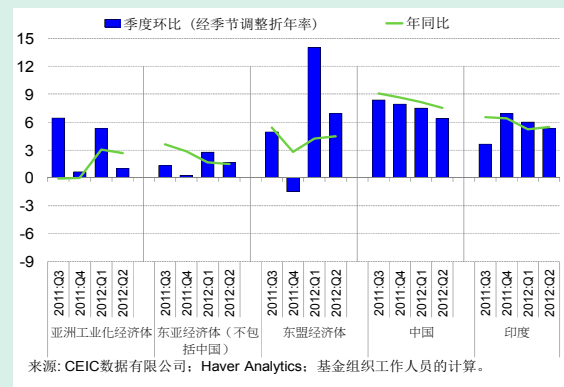
亚太地区的经济增长有所放缓，这主要是由于受到外部不利因素的影响——先进经济体的复苏遭遇了挫折。中国和印度的增长势头减弱，这也给地区经济增长带来一些阻力。2012年上半年，整个亚洲地区的GDP增长率降至自2008年全球金融危机以来的最低水平。随着通胀压力不断减轻，该地区宏观经济政策态势总体上仍有利于促进国内需求，并且在某些经济体还得到进一步放松，以应对增长放缓。更广泛而言，金融状况仍保持宽松，资本流入有所恢复。在未来一段时间，经济增长速度的提升预计将比较缓慢。亚洲将继续引领全球增长，在接下来的一年里，其增长率将高于世界平均水平2个百分点以上。然而，该前景存在相当大的下行风险，特别是与欧元区危机相关的风险。政策制定者应重点支持非通胀增长，维持金融稳定，并应继续针对弱于预期的经济结果做出政策反应。应将旨在实现持续、更具包容性增长的结构性和财政改革作为工作重点。

由于全球复苏受挫，亚洲的增长率略低于先前的预测

由于亚洲已从之前的自然灾害不利影响中恢复过来，因此其经济增长在2012年第一季度有所加快。但如今，该地区经济活动又显著放缓（图1）。欧元区内外的脆弱性因素带来了负面贸易溢出效应，对亚洲的出口造成了影响。2012年上半年，整个亚洲地区的实际GDP（年同比）增长率平均为5.5%，虽然明显高于全球平均水平，但却是自2008年全球金融危机以来的最低水平。在中国和（更为明显的）印度，国内因素也对增长放缓起到一定影响，究其原因，前者是由于采取了旨在实现软着陆的审慎政策，后者则是由于供应受到限制且投资者情绪日益低落。日本的经济增长在2012年早期因政策驱动而加快，但在近期，消费增速放缓使增长率出现下降。印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国等东南亚国家联盟（东盟）经济体对地区增长趋势起到了支撑作用，其增

长率仍接近潜在水平，这部分是由于受到公共投资的促进。澳大利亚也相对较好地克服了全球不利因素，特别是与矿业相关的投资出现了强劲增长。

图1. 亚洲：按市场价格计算的实际GDP变化（百分比）



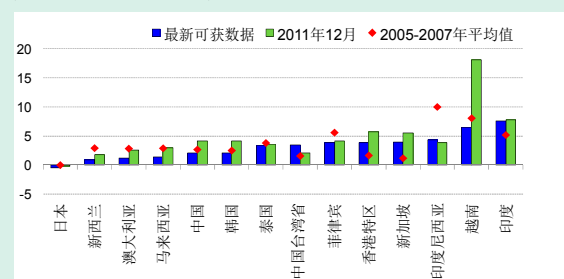
2012年上半年，在经济活动减弱、全球商品价格下滑的背景下，总体通胀率进一步降低，在很多经济体都处于适宜区间（图2）。因此，



该地区各央行或是保持原有政策利率不变，或是开始削减政策利率。货币政策态势总体宽松，实际政策利率和贷款利率平均仍低于 2008 年前水平 150 个基点，对于保持有利于国内需求的环境起到了作用。零售额稳健增长，中国的零售额增长率继续保持在二位数水平。与此同时，私人部门信贷也继续稳步增长（图 3），特别是在若干东盟经济体，信贷与 GDP 比率已高于趋势水平。失业率虽在缓慢上升，但仍接近 2008 年前的低水平。

图 2. 亚洲：总体消费者价格¹

(年同比百分比变化)

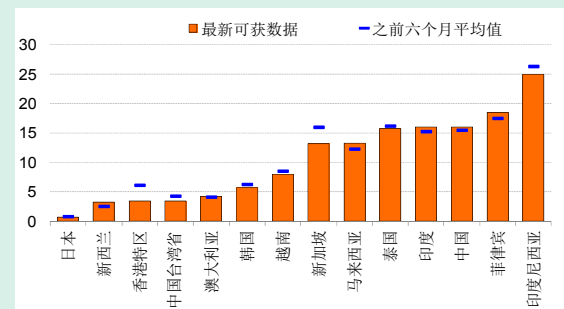


来源：基金组织工作人员的计算。

¹最新可获得数据截至2012年8月，但韩国、印度尼西亚、泰国和越南（截至2012年9月）以及澳大利亚和新西兰除外（截至2012年6月，季度数据）。批发价格指数适用于印度。

图 3. 亚洲：向私人部门发放的信贷¹

(年同比百分比变化)



来源：CEIC 数据有限公司；Haver Analytics；基金组织工作人员的计算。

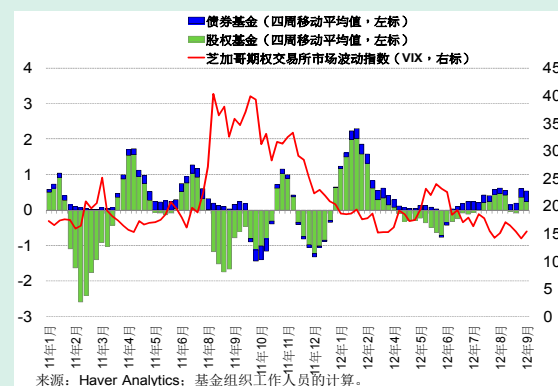
¹最新可获得数据截至2012年8月，但中国、日本、印度、印度尼西亚、菲律宾和越南（截至2012年7月）除外。

资本流入自夏初以来已经恢复，这是因为，继 2012 年上半年的剧烈波动期之后，全球金融紧张局势已逐步缓解（图 4）。证券投资流动的变化部分地源于股票流动的剧烈波动，而亚洲

本地债券市场始终吸引着外国投资者，这说明，该地区基本面相对较强，且缺少其他可选择的安全的价值储藏工具。事实上，主权债券和信用违约掉期利差已基本恢复到危机后的最低水平。此外，该地区的欧洲银行去杠杆化进程（似乎在 2012 年第一季度中止了一段时间）对地区金融体系产生的影响到目前为止似乎还不大。相对于其他新兴市场地区，该地区的欧洲银行债权总体较少，且在很多经济体中，此类债权都是由较大的国内存款基础予以支持的。该地区（包括日本和澳大利亚）银行有较为健康的资产负债表，它们为不断增加的跨境经济活动提供了支持，因而也提供了一些缓冲。

图 4. 亚洲新兴经济体：股票和债券基金净流动

(十亿美元)



来源：Haver Analytics；基金组织工作人员的计算。

短期前景依然黯淡，下行风险加剧的时间可能会延长

亚洲的增长不太可能像 2012 年 4 月期亚洲及太平洋《地区经济展望》所预计的那样在 2012 年下半年加速，因为经济活动变量的一系列指标近期都出现了恶化，无论是在亚洲工业化国家，还是在引领亚洲地区增长的大型新兴经济体，或是依赖出口的较小经济体（图 5）。总体而言，亚洲的增长率继 2011 年下降之后，预计将在 2012 年进一步小幅下降至 5.5% 左右，比 2011 年的增长率和 2012 年 4 月的预测低 0.5 个百分点。但即使如此，亚洲仍将引领全球增长，其增长率将比世界平均增长率高 2 个

百分点以上。2013年，亚洲增长率将小幅上升至6%左右，这可能主要源于外部需求的不断增强（由主要央行的近期行动所推动），而整个地区的宽松的货币政策态势也将起到积极作用（表1）。日本却是一个明显例外，该国用于重建活动的支出将逐渐减少，这一因素的影响超过了出口带来的提升。较低收入经济体的增长要显著强于太平洋岛国，后者仍面临增强应对全球和地区变动的抵御能力的挑战。

图5. 亚洲指标模型：实际GDP增长率预测与实际值（百分比；季度同比折年率）

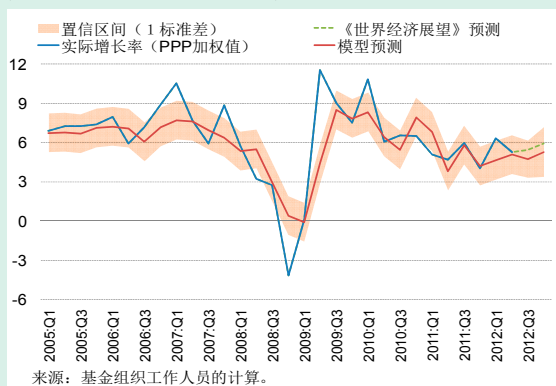


表1. 亚洲：实际GDP（年同比百分比变化）

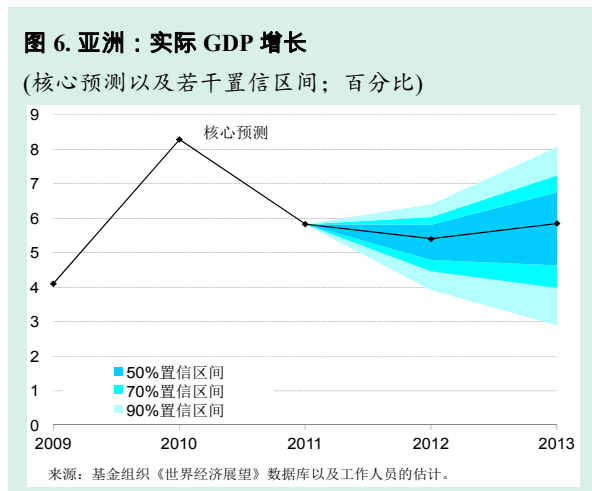
	实际数据和最新预测				与2012年4月期《世界经济展望》预测的差异	
	2010	2011	2012	2013	2012	2013
亚洲工业化经济体	4.1	-0.2	2.4	1.6	0.2	-0.5
澳大利亚	2.5	2.1	3.3	3.0	0.3	-0.5
日本	4.5	-0.8	2.2	1.2	0.2	-0.5
新西兰	1.8	1.3	2.2	3.1	-0.1	-0.2
东亚经济体	9.9	8.2	6.8	7.4	-0.6	-0.6
中国	10.4	9.2	7.8	8.2	-0.4	-0.6
香港特区	7.1	5.0	1.8	3.5	-0.7	-0.8
韩国	6.3	3.6	2.7	3.6	-0.9	-0.3
中国台湾省	10.7	4.0	1.3	3.9	-2.3	-0.8
南亚经济体	9.8	6.9	5.0	6.0	-1.8	-1.2
孟加拉	6.4	6.5	6.1	6.1	0.2	-0.3
印度	10.1	6.8	4.9	6.0	-2.0	-1.3
斯里兰卡	7.8	8.3	6.7	6.7	-0.7	-0.3
东盟经济体	7.6	4.6	5.1	5.5	0.0	-0.5
文莱	2.6	2.2	2.7	1.5	-0.5	-0.1
柬埔寨	6.1	7.1	6.5	6.7	0.2	0.3
印度尼西亚	6.2	6.5	6.0	6.3	-0.1	-0.3
老挝人民民主共和国	8.1	8.0	8.3	8.0	-0.1	1.0
马来西亚	7.2	5.1	4.4	4.7	0.0	0.0
缅甸	5.3	5.5	6.2	6.3	0.2	0.4
菲律宾	7.6	3.9	4.8	4.8	0.7	0.1
新加坡	14.8	4.9	2.1	2.9	-0.6	-1.0
泰国	7.8	0.1	5.6	6.0	0.1	-1.5
越南	6.8	5.9	5.1	5.9	-0.5	-0.4
亚洲新兴经济体¹	9.6	7.4	6.1	6.8	-0.8	-0.7
太平洋岛国	1.7	3.6	2.5	2.6	-0.2	0.1
亚洲	8.4	5.9	5.4	5.9	-0.6	-0.7

来源：基金组织工作人员的预测。

¹ 亚洲新兴经济体包括东亚经济体、印度、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国和越南。

2013年，亚洲新兴和工业化经济体的总体经常账户顺差虽仍处于高位，但还是会低于2011年水平，这在部分程度上是因为，该地区与世界其他地区之间存在着正向增长率差异，并且若干经济体的实际有效汇率近来都出现了升值。

这一前景仍面临巨大风险，且这些风险有趋于下行的方向。不过，如果欧洲和美国的政策制定者能够全面履行其承诺，那么，宽松的全球货币状况也将给亚洲增长带来上行风险。接下来一年中，外部需求增强以两个条件为前提，一是来自欧洲的金融压力逐渐减轻，二是美国能够避免“财政悬崖”。但是，基金组织工作人员就该地区绘制的概率扇形图（借助于金融和商品市场数据以及分析师预测结果来估算风险）表明，2013年亚洲增长率有七分之一的概率可能会降至4%以下，接近上一次2009年的类似增速（即雷曼事件发生后的第二年）（图6）。亚洲新兴经济体的出口中约有三分之二（从增加值角度衡量）都与欧洲和美国的需求相关（见2012年4月期亚洲及太平洋《地区经济展望》）。因此，如果欧元区危机进一步恶化，或者美国遭受财政冲击，从而导致全球增长率大幅下降，那么贸易渠道效应，包括通过出口导向型部门投资和就业率降低的第二轮影响而传导的效应，将会极大抑制亚洲多数开放型经济体的增长。尽管相对较强的经济和政策基本面有助于亚洲经济体抵御负面金融市场溢出效应，但欧元区银行大力推行的去杠杆化措施以及资本向传统安全港的转移也可能会严重扰乱亚洲的金融体系。东盟和东亚经济体（不包括中国）可能会受到最严重影响，这是因为，在过去，当有系统性影响的先进经济体遭受冲击时，这些经济体的金融市场表现出更高的金融敏感度。



粮食或石油价格的骤然上升可能会削弱国内需求，限制货币政策支撑增长的空间，从而带来下行风险。已有迹象表明，在近期全球商品价格激增之后，通胀率可能将开始上升，尽管全球商品价格上升的幅度和范围仍远远小于 2007/2008 年。

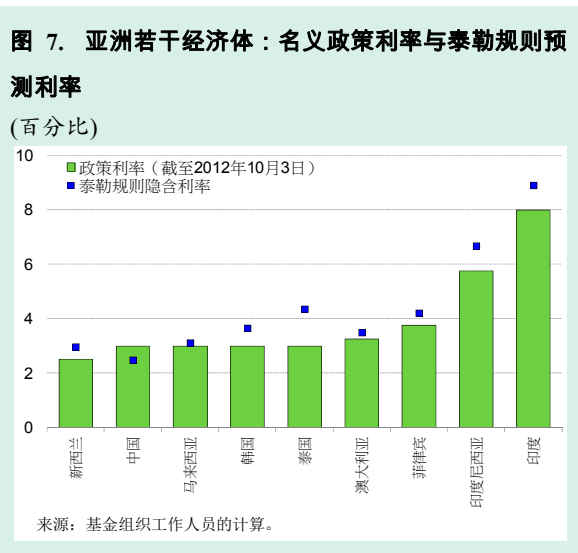
到目前为止，在亚洲大多数经济体，通胀的预期仍较为稳定，这得益于相对稳定的当地大米价格。然而，如果粮食价格继续大范围上涨，那么很多国家就极有可能受到第二轮负面影响，这或是由于国内需求旺盛（比如东盟经济体），或是由于粮食和燃料在 CPI 篮子中所占比率较高（包括印度和亚洲低收入经济体）。在此种情况下，能源和粮食补贴还会带来巨大的预算风险；同时还将产生不利的社会影响，比如在太平洋岛国经济体，以往取得的减贫工作成果可能将面临威胁。针对亚太地区很多经济体，工作人员估计，全球粮食价格上升对 CPI 通胀率的影响在冲击发生一年后将会达到 10%到 20%之间。

对于亚洲地区而言，中国的硬着陆仍然是一个概率较低但影响较大的风险。中国已成为该地区经济增长的一个重要引擎，一旦发生硬着陆，必将会对亚洲经济体产生重大影响。正如我们在 2012 年有关中国的溢出效应报告中所强调的那样，在那些与中国有着最紧密的地区供应

链联系的经济体，比如韩国、马来西亚和中国台湾省，中国的投资增长率每下降 1 个百分点，就会使它们的 GDP 增长率在四个季度内降低 0.5 个百分点以上。

政策制定者应推动稳定的非通胀增长、保持金融稳定，并为在中期内实现持续、共享的繁荣奠定坚实基础

与泰勒规则预测结果相比，当前的货币政策态势总体较为宽松，这在适当程度上提供了针对下行风险的保障（图 7）。此外，与雷曼事件过后的降息时期相比，当前大多数亚太地区经济体仍有充足的政策空间，可在全球增长率严重下滑时削减名义利率。



在亚洲各经济体之间，风险平衡不尽相同，因此采取货币政策行动的空间也存在巨大差异。在日本，最近的货币宽松措施受到欢迎，将有助于促进经济增长，结束通货紧缩状况。然而，若要加快实现日本央行确定的 1%的通胀目标，还须进一步放松货币政策，而在大范围结构性改革和财政调整的辅助下，这一举措可能会更为有效。

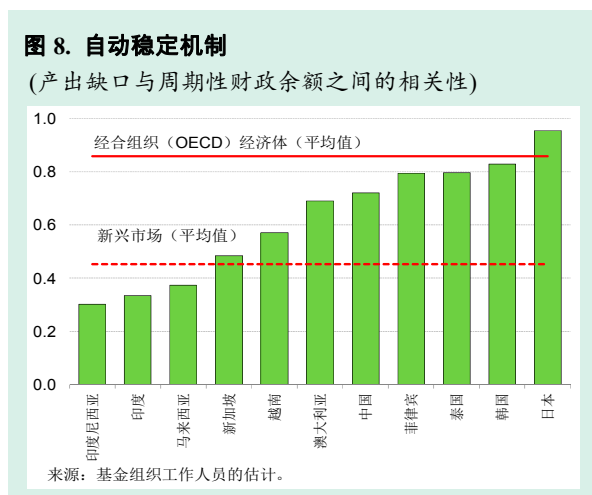
在亚太地区其他经济体，如果经济活动未能如预期那样得到增强，那么，通胀率处于适宜区

间且货币政策态势更接近中性的经济体（如韩国和马来西亚）就应进一步放松货币政策。而在另一些经济体，尽管信贷增长在近几个月总体有所减缓且仍与名义 GDP 增长大体相称，但居高不下的通胀率（如，印度和越南）以及过去或当前的强劲信贷增长（如，印度尼西亚）可能会限制政策回旋空间。为解决金融稳定方面的问题，宏观审慎措施，比如中国为抑制房地产贷款和地方政府融资工具而采取的措施，仍然是对货币政策的重要补充。类似地，对与粮食价格有关的风险必须进行严密监测，这些风险一旦以第二轮效应的形式显现出来，就可能限制货币政策空间。

财政整顿的速度也需依各国国情进行调整。很多亚洲经济体的结构性赤字均高于危机前水平，这意味着它们需要重建财政空间（中国和韩国显然是例外）。因此，我们希望，正如基线预测所预计的，该地区大部分经济体的结构性财政余额能在 2013 年得到改善。然而，如果经济活动有进一步减弱的趋势，那么就应使自动稳定机制发挥第一重防线的作用。由于亚洲新兴经济体的自动稳定机制仍普遍较弱（图 8），因此，若全球经济状况出现恶化的迹象，具有更多财政空间的国家还应当制定并随时准备实施相机抉择的计划。

增加用于社会安全网和关键性基础设施投资的政府预算。加强并改善政府税收效率也将继续作为一项政策重点。这对于很多低收入国家而言尤为必要，能为不断增长的发展支出需求提供资金保障。但日本也应将此作为一项政策重点，因为该国国会近日已批准在 2015 年前将消费税率提高一倍，这是朝着旨在实现公共债务可持续性的可信长期财政战略迈出的关键性的第一步。

我们不能想当然地认为中期内该地区的增长率会保持高水平，某些大型亚洲经济体近期增长放缓的幅度过大，让人不禁担心这可能并非仅仅是周期性变化。结构性改革极大地增强了亚洲经济基本面，也极大地增强了该地区引领全球复苏并顺利渡过近几年全球经济动荡期的能力。然而，很多亚洲经济体如今已进入面临“中等收入陷阱”风险（一直在快速增长的经济体在中等收入水平上停滞下来，无法进入高收入国家行列）的发展阶段。为在中期内实现持续的、更具包容性的经济增长，亚洲地区的不同经济体需要采取多样化的政策行动，从恢复经济平衡，到增强私人部门主导投资的来源，从实施商品和劳动力市场改革，到把握和应对人口快速变化带来的机遇和挑战。集体行动（特别是维持并进一步增强地区贸易一体化成果），也将起到促进作用。



为增强经济抵御能力并实现包容性增长，该地区仍应把财政改革作为政策行动的重点，包括