

# 世界银行

## 东亚与太平洋地区经济半年报

### 概要

2008年4月

去年，东亚发展中国家创造了**10年来的最高增长速度（10.2%）**，给1998年亚洲金融危机10年来的持续改善画上了一个圆满的句号。<sup>1</sup>不过，现在庆祝还不到时候，还有许多令人担忧的问题。全球经济又一次面临考验时刻，一方面，燃料和食品价格飞涨，另一方面，一场愈演愈烈的次贷危机席卷美国，并波及到其他国家和资产等级，接踵而来的是美元暴跌和全球贸易与增长放缓。

尽管东亚无疑会受到影响，但有理由相信东亚有能力安然渡过这场危机，不会对其前景造成严重损害。的确，很多事情取决于危机如何发展，而且肯定该地区的某些国家会比其他国家受到更大的影响。但是，一般地说，该地区10年来在稳健的宏观经济政策和结构改革方面的投资，增加了经济的恢复能力和灵活性，将有助于在未来一两年应对这些挑战。外汇储备居于历史最高水平，银行不良贷款稳步减少，外债和公共债务负担处于可以接受的水平，大多数国家的政府都有尚未使用的财政空间，实际经济仍有发展势头，贸易和资金流动多元化为做出调整以适应即将到来的全球放缓提供了一些灵活性。

然而，前方的挑战不容低估。随着资产价格竭力寻找一个新的平衡点，而金融机构经历了降低杠杆债务（de-leveraging）和（或）再注资的痛苦过程，美国的危机加深。不能排除出现更多意外情况。房地产价格大跌显示，其持续时间之长、跌幅之大可能会两倍于股价跌势。这也是后证券化世界上发生的第一场金融危机，在后证券化世界，大部分中介活动都是通过证券市场而不是存款机构完成的一这可能需要更长的时间来化解。幸运的是，受影响国家的当局对危机反应迅速，大幅降息，提供财政刺激，并采用创新模式来注入流动性和解救陷入危机的金融机构。但是，即使这些干预措施有助于稳定金融系统，防止资产负债表上的资产价格和资产价值快速下跌，但金融动荡对全球增长、贸易和资金流动的影响无疑是不利的，虽然影响面到底会有多大还十分不确定。

这种高度的不确定性使得在此刻预测对东亚的影响成为一个特别具有挑战性的任务。该地区的最新数据显示，产出和贸易的势头依然强劲，但这并不令人惊讶。美国经济放缓的影响通过贸易和金融渠道反映出来尚需时日，到今年下半年才会有

---

<sup>1</sup> 东亚发展中国家包括东亚地区的所有中低收入经济体，包括中国、印尼、马来西亚、菲律宾、泰国、越南以及太平洋群岛等一批小型经济体。东亚新兴经济体指的是东亚发展中国家加上4个新兴工业经济体（香港、韩国、新加坡和中国台湾）。

可能感受到这种影响的全部威力。不过，即便是在 2008 年头两个月，数据显示出贸易模式在发生调整，反映了显露出来的趋势，这些趋势随着时间的推移会变得更加明显。例如，在美元贬值和发展中国家（包括东亚本身）以及欧洲持续强劲势头的鼓舞下，出口增长正在从美国向发达国家和发展中国家的其他市场转移。

**此外，东亚增长的基本趋势长期以来明显高于发达国家的增长趋势**，即使是东亚围绕这一趋势的周期往往与发达国家的周期互相关联，而且随着东亚进一步融入世界经济，关联度会越发密切。该地区强劲的长期增长趋势不是由世界需求的逐年波动推动的，而是由生产率、创新性、质量控制、教育和技能水平的提高推动的。这些趋势增长的基本来源不大可能受到金融动荡或全球市场放缓的影响——这就意味着，在坚持审慎的经济管理的情况下，东亚，尤其是中国能够继续作为世界经济的增长极，对工业经济体经济放缓可能构成一股抗衡力量。

**虽然美国次贷危机对东亚地区的银行和金融机构产生的直接影响相对较小，但美国金融动荡产生的可能最直接和明显的影响是整个东亚地区证券市场的暴跌，股市尤为严重，离岸债券市场跌幅略小。**推动这种下跌的不仅仅是不确定性和外国金融机构的投资组合清仓，而且还有对整个全球金融市场风险所做的更为现实的重新评估，以及对基本投资预期收益的调整。与此同时，在充裕的国内储蓄支持下，国内信贷继续为投资提供资源，即使投资组合流入和国际银行贷款逐渐减少。更令人担忧的是，如果股价下跌通过企业和（或）银行的资产负债表产生传染作用，这是东亚各国当局需要密切关注的金融部门诸多问题中的一个。

**根据我们对预期贸易和金融流动的分析以及关键经济变数的未来走势，我们预测 2008 年东亚发展中国家的增长率与 2007 年相比，可能会降低 1—2 个百分点，降至 8 ½ 左右。**虽然增长率下降是一个值得关注的问题，尤其是对这些国家的贫困人口来说，每一个百分点的增长都很重要，但增长率仍然是很高的，比起发展中国家的其他地区仍然要高很多。当然，美国的金融动荡可能还会出现意想不到的变化，可能影响到这种前景——尤其是如果传染性严重波及到其他发达国家——那么可能需要进一步下调预测。但即使是在这样一种情况下，大多数东亚国家的良好财政态势给了他们缓冲影响的空间，可以通过税收和公共支出政策来刺激国内需求。

**除了增长的挑战外，东亚国家还需要应对目前高涨的燃料和食品价格。**实际上在每一个东亚国家，由于这些成本推动的压力，通货膨胀率都攀升到了令人不安的水平，而由于大量的资本流入，货币和信贷增长难以抑制。有些国家正在诉诸价格管制和其他行政措施，作为抑制通胀的权宜之计，但从较长期看，这些措施只会扭曲市场信号，鼓励黑市出现，而且最终会被取消。在其他国家，燃料补贴已攀升到开始造成巨大财政负担的程度。

**对于东亚各国政府来说，应对食品和燃料价格高涨可能比美国金融动荡和全球经济放缓具有更大的挑战性。**从中期看，答案明显在于提高燃料效率，强化并提高全球农业生产率，建立开放的国际贸易体系。但就短期而言，更大的问题是减轻对贫困人口造成的严重负担。的确，该地区有些经济体是这些大宗商品的净出口国，

因此得益于整体国民收入的增加。的确，食品价格上涨确实对农民有帮助—虽然小农户通常是食品的净消费者，因而受到伤害。但是，对于城乡地区的非农业贫困居民（和小农户）来说，他们三分之一到三分之二的支出是用于购买食品的，因此食品价格上涨的结果是造成他们实际收入明显下降。同样，虽然高油价影响到每一个人，但穷人受到的伤害相对更大。虽然这道难题没有容易的答案或通用的解决办法，但东亚过去也曾遇到过这些挑战，也曾根据不同情况采取过各种解决办法，从有针对性的补贴到有条件的现金转移支付到学校午餐计划。现在需要对这些计划再次给予考虑和重新推出，以免问题进一步激化。

《东亚经济半年报》全文（英文）可从世界银行网站上免费下载：

<http://www.worldbank.org/eapupdate>