

概要

亚太地区经济前景依然有利，预计该地区在中期仍将引领全球经济增长。虽然经济扩张速度自全球金融危机爆发以来有所放缓，但强劲的消费帮助缓冲了外部需求下降所产生的冲击。作为拥有石油进口国和供应链参与国的地区，亚洲会从近期世界油价下跌以及发达经济体的持续复苏中受益。然而，实际和金融的波动性可能会破坏该地区有利的经济前景，而且进一步拖延结构改革可能会抑制经济增长。因此，政策应继续关注培育抗风险能力并提高生产能力。

2015 年，亚太地区的经济增长预计维持在 5.6%，并于 2016 年小幅降至 5.5%。预计国内需求将继续推动增长，其他支持因素包括世界油价下跌促使实际收入的意外增加以及良好的劳动力市场状况。这些因素有望抵消资本流动逆转导致金融条件趋紧所产生的影响。资本流动逆转的部分原因是美联储可能收紧货币政策。预计净出口也只能略微促进增长。在整个地区，油价下跌将暂时推低整体通胀，并且随着大部分的意外收入被节省下来，经常账户差额将会扩大。

尽管如此，整个地区明显存在巨大差异。中国经济正放缓至更可持续的增长水平；日本的经济增长有望在停滞一年后出现改善；价格急剧下跌的非石油商品的出口国（澳大利亚、印度尼西亚、马来西亚和新西兰）将会受到贸易条件动荡产生的负面影响；然而，其他地方的增长有望企稳或加快。此外，该地区的有效汇率出现分化，反映出多种因素：（1）在包括日本在内的主要发达经济体的货币政策不同步的背景下，一些货币保持更加密切地钉住美元，而其他货币的弹性扩大；（2）贸易条件大幅变化对商品净进口国和出口国的影响存在差异；以及（3）资本流入了一些国家，但又流出了其他国家。这种地区多样性会导致波动性上升。

虽然亚太地区的前景依然稳固，但风险衡量偏向下行。首先，鉴于经济规模大且贸易和金融关联性强，中国或日本的经济增长大幅低于预期将给该地区其他地方和整个世界造成影响。尤其是会影响供应链联系紧密以及向这些大型经济体出口商品的国家。其次，美元对欧元和日元的汇率持续走强很可能会导致该地区的国内金融条件自发收紧，并导致拥有大量美元债务的企业偿债成本上升。此外，美元相对于其他主要货币走强可能会导致货币对美元弹性有限的经济体的出口市场份额下降。第三，该地区的债务快速积累会提高经济增长对于全球金融和通胀条件的敏感度。美国的金融条件收紧将提高国内借款成本，而全球通胀水平下降，

且如果输入到亚洲，则会提高实际债务水平。最终债务的持有成本增加会影响国内支出，而债务水平上升则会削弱货币政策的信贷传导渠道。

另一方面，世界石油价格下跌给亚洲的增长带来了一个重要的上行风险。尽管预测世界石油价格会在今年晚些时候开始上涨，但从长期看，石油价格预计会持续大幅低于近年来的平均水平。如果供给对油价下跌的贡献更大或比目前设想的更持久，或如果使用油价下跌带来的意外收获进行消费的倾向大于目前的预期，增长则会进一步得到支持。

亚太地区很多地方的债务水平出现上升，在一些经济体已升至高位，但收入持续增长和支持性金融条件遏制了金融部门风险。然而，房地产部门明显存在风险。虽然大多数经济体的银行信贷占 GDP 的比例的增长放缓，但之前信贷快速增长已导致多个经济体出现巨大的正信贷缺口。尽管出现了上述情况，亚太地区的银行总体上加强了资产负债表。

未来，亚洲潜在增长的速度很可能会持续低于危机前水平。该地区的潜在增长普遍放缓，折射出了实际增长的发展情况。增长下滑主要反映了全要素生产率降（TFP），尽管劳动力贡献的增长因老龄化放缓是多个经济体增长下滑的主要因素。TFP 增长放缓可能反映了参与全球价值链的回报下降（GVC；见第二章），这会在未进行结构改革的情况下限制生产力的增长。从中期看，该地区还将受益于区域金融一体化的深化，尽管该地区的区域金融一体化已经落后于贸易一体化（第三章）。进一步推动金融一体化有望更有效地配置地区储蓄，以满足该地区的巨大投资需求，同时还可以支持金融包容。

政策在该环境中可以发挥什么作用？亚太地区大多数国家因为拥有充足的利率和财政政策空间而让人羡慕，它们可以在需要时提供额外的临时刺激。然而，基于增长和通胀预测，目前该地区的政策利率水平适当，尽管对财政可持续性和金融稳定的担忧以及全球金融动荡可能卷土重来的风险让多个国家有理由进一步收紧政策。此外，政策制定者还需与多个起反作用的力量斗争，包括石油价格暂时下跌和随后的上涨、资本流动的潜在波动性，以及资产价格的上升。宏观审慎政策与外汇干预有助于遏制金融稳定风险，并应对外汇市场零星的无序状况，但允许运用汇率弹性吸收冲击。在财政方面，石油和食品价格下跌为进一步改革或逐步取消补贴提供了契机，进而提高支出效率并防止公共支出受未来商品价格波动的影响。在公共债务水平居高不下的国家，适合进一步推行财政整顿。结构性改革依然是提高该地区生产力

增长的关键，包括中国的国有企业和金融部门改革、提高日本服务业生产力和劳动力参与率的倡议，以及应对印度、东盟、前沿经济体和小国供给瓶颈问题的措施。