



在印度德里店主正在摆放价签。

全球金融风暴 考验着亚洲

随着全球金融危机的扩散，
亚洲如何渡过困境？

Kenneth Kang和Jacques Miniane

与其他地区相比，面对全球金融危机掀起的风暴，亚洲第一次处于较好的位置，这得益于大量的官方储备缓冲、改善的政策框架以及企业部门和银行部门普遍稳健的资产负债状况。

但是，9月中旬雷曼兄弟倒台以及对全球风险的厌恶上升之后，危机蔓延到亚洲，扰乱了亚洲的许多市场。任何使该地区摆脱危机影

图1
外国资本逃离

自从全球信贷危机以来，厌恶风险的投资者已经从亚洲股票市场上撤资。
(净股本流动，10亿美元)



资料来源：Bloomberg LP。

¹含印度尼西亚、菲律宾、泰国和越南。



响的希望都不复存在。随着对明年全球经济增长的预期明显放缓与去杠杆化的继续，亚洲将来可能面临一个困难的时期。亚洲怎样经受全球经济增长放缓与金融危机的扩散，这对亚洲和整个世界都至关重要。

亚洲的金融体系

亚洲金融系统一些重要的特征在危机初起时保护它们免于受到最严重危机的冲击。这些金融体系往往是银行主导，一般不从事表外业务，也不向非流动的证券资产投资，这些证券资产形成了目前发达经济体危机的核心。亚洲的金融机构总体上有限暴露于美国次级抵押贷款和外国的结构信贷产品，这部分归因于更谨慎的风险管理和加强管制结构，加强管制结构是因为汲取了日本20世纪90年代末银行危机和1997年亚洲新兴市场金融危机的教训。此外，该地区的衍生产品和结构性产品大部分仍然处在相对初级阶段。

但是，鉴于该地区的大宗贸易和与世界其他地区金融的一体化，随着全球动荡加剧和对全球经济增速放缓的看法增长，投资者对亚洲的看法变坏。净资本

大量外流导致股票价格大幅下跌（见图1）。以亚洲为重点的对冲基金在全球表现最差，其回报率始终低于其他新兴市场基金。

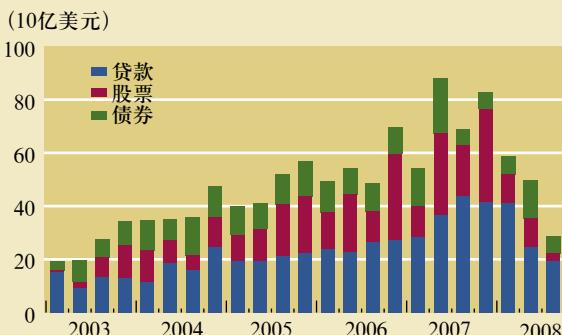
资本外流也使一些国家货币大大疲软，特别是印度、韩国、新西兰和越南。一些国家的反应是通过干预来支持本国货币。这种做法与过去的几年截然不同，那时大多数亚洲国家所担心的是本国货币迅速升值。

随着对全球风险厌恶情绪的增加，亚洲各国政府、企业和金融机构已发现更难以进入全球金融市场（见图2）。具有较多地依赖批发性融资、较少依赖小额存款银行体系的国家（澳大利亚、印度、韩国、新西兰）经历着更高的借贷成本，部分原因是担心它们将面临债务转期的难题。由于这些紧缩的环境，该地区的私人外部融资已大幅下降。

国内银行间同业拆借市场和货币市场也处在全球动荡的压力之下。在金融中心（香港特区、新加坡和东京），银行间同业拆借的利差收益率相对于政府收益（即所谓的泰德价差）有所上升，这反映了外资银行对交易对手风险的担心，也反映了外资银行进行安全投资转移。亚洲信贷违约互换价差已经大幅度扩大（见图3），该价差是企业债券违约的保险费。因为投资者仍在厌恶证券工具，国内结构性产品的现金市场倒闭。对高度依赖对外贸易的该地区而言，最令人担忧的是越来越多的证据表明贸易融资正在枯竭。最终，全球美元流动性短缺的蔓延影响到当地的货币市场，如互换和回购协议，从而导致一些市场机能失调和较高的国内筹资利率。

图2
冻结

亚洲借款人——政府和私人——发现比以往任何时候都更难利用全球金融市场。



资料来源：IMF通过Dealogic公司获得的债券、股票与贷款数据。

图3
信贷风险增加

亚洲信贷违约互换价差从2008年中期大幅度上升，互换价差本质上是信贷违约保险的成本。

(基点)



资料来源：Bloomberg；IMF工作人员的估计。

注：根据iTraxx指数测算。价差是一个寻求保护的实体每年支付的数量，以被保护债务价值的百分比表示。1个基点是一个百分点的1%。

一系列政策反应

决策者已采取了一系列措施，以稳定金融环境。举例来说，除了提供特殊的短期流动性，香港金融管理局已采取措施，扩大它接受的各类抵押，并增加流动性的吸引力和到期日。在印度，储备银行大幅减少银行的现金存款准备金，以减轻银行间同业拆借市场的压力。澳大利亚、印度和韩国的中央银行也利用它们的官方储备，通过当地市场的外汇互换（金融机构使用的金融工具，以给使用一种货币融资所带来的外汇风险提供保险，满足对另一种货币的需求）以提供美元流动性。该地区的各央行通过与美联储的互换安排得到帮助。而且，许多国家已宣布为存款提供担保和/或为银行的外债提供担保。

亚洲面临着什么

由于全球金融环境的恶化很大程度取决于在增长放缓和市场风险增加的背景之下，国内银行部门及时提供充足的信贷的能力。到目前为止，尽管有资金压力，传统银行的贷款活动仍在合理地展开。整个地区的私人信贷增长有所下降，但依然强劲，除了越南，越南是受到紧缩政策的影响而信贷扩张减速。虽然亚洲银行具有比较稳健的资金状况这一优势，但是，经济放缓可能会提高信贷成本，也能减少贷款增幅。在国内需求已经疲软的国家，企业违约率已经上升，这可能引起今后不良贷款的增加。一些国家的住房市场降温，也影响到银行的资产质量。现阶段，虽然预计该地区银行的状况不会严重恶化，但也不能排除这种情况。特别是，全球经济放缓面临着比预期的情况更深入和更持久的风险，导致该地区大量企业违约。

做最坏的打算

监管当局需要采取什么措施限制全球经济放缓和信贷风暴的传染？亚洲需要多管齐下。

- 加强对暴露于高杠杆率的金融机构的管理。发达经济体几大金融机构的倒闭，引起了对其他高杠杆率金融机构潜在风险暴露的忧虑，包括亚洲的高杠杆率金融机构。早期对风险加以披露可以缓解市场忧虑，让投资者对不同的机构和国家加以区分。（例如，日本金融服务局公布存款机构所持有的次级贷款产品和其他结构产品。）可以预期，违约会进一步增加，政策制定者应该审视应急计划，包括处理可能的影响（这种影响体现在银行间同业拆借市场），确保存款保险（或担保）的充足和公共再资本化规划等几

个方面。在金融体系密切联系的地区，监管当局需要更多的跨国合作，监测来自境外的金融压力，为更为有效地协调行动奠定基础。

- 加强对流动性的风险管理。监管当局必须确保银行的流动性风险管理遵循适当的银行监管标准，例如，避免期限错配风险。它们还必须确保银行执行压力测试和应急计划，以消化诸如外部融资中断的极端事件。中央银行也应考虑审视现有的流动性金融工具，包括外币，向更广的机构和更大范围的抵押品提供流动性。

- 维护跨境资金，包括贸易融资的可及性。国内银行在很大程度上依靠外国银行分支机构提供的美元流动性，同时也依靠于外汇掉期市场，外汇掉期市场在对风险厌恶情绪高的时期受到压力，这反过来影响到其他地方的资金市场。为了确保跨境融资安全顺畅，监管当局应审查这些市场上交易方的风险，并确保这些市场的融资中断时，当地银行就有获得外国资金的替代方案。

“很大程度取决于在增长放缓和市场风险增加的背景之下，国内银行部门及时提供充足的信贷的能力。”

- 加强风险管理。随着经济增长放缓，企业违约率和不良贷款预计将继续上升。暴露于特别容易受到国内经济增长放缓影响的部门（如房地产、中小企业）的地区银行可能会面临更大的危险。监管当局需要确保本地银行对贷款适当分类，并为问题贷款留出足够的准备金。

- 必要时准备重组银行体系。目前，有可能出现比预期的更大的企业违约浪潮，不能排除导致银行倒闭的可能性。因此，如果需要准备公共资金来资助金融机构的资本基础，当局应考虑采取应急计划。

- 实施长期的金融改革。尽管这场危机正在展开，还有可汲取的教训，但是决策者可借此机会实施长期的改革，以加强金融体系。这些措施可能包括加强以风险为基础的监管，解决杠杆率引起的顺周期性风险，进一步发展地方债券市场，并加强对具有系统重要性的金融机构的监测，包括监测银行体系以外的金融机构。

Kenneth Kang，IMF亚太部副处长；Jacques Miniane，IMF亚太部经济学家。