

## 概要

亚洲只要坚持改革，就能很好地应对今后的挑战。亚洲地区已增强了对全球风险的抵御能力，并将继续带动全球经济增长。最近为解决脆弱性而采取的行动已开始显现成效。然而，鉴于今后可能出现进一步的波动，如果在政策上掉以轻心，将产生不利后果。因此，亚洲必须加强改革势头，以确保本地区在全球增长中继续处于领跑位置。

预计亚洲的增长在 2014 年和 2015 年将分别稳定在 5.4%和 5.5%的水平。外部需求将随先进经济体的复苏而回升，并且，该地区多数经济体的国内需求应继续保持强劲。由于全球流动性将收紧，亚洲将面对更高的利率，资本流动和资产价格也可能会出现波动。不过，金融条件虽然有所收紧，但仍应具有支持性，这是由于货币政策依然宽松，信贷强劲增长，汇率依然弱于一年前的水平。

外部风险依然存在。全球金融条件突然收紧或收紧幅度超过预期仍是一个关键的下行风险。基本面较弱的经济体将受到最大影响，类似于一年前发生的情况（当时市场参与者突然改变了对美联储缩减资产购买的预期）。不过，从那时起，亚洲的政策制定者已采取政策行动解决脆弱性，这些行动现已开始显现成效。今年 1 月，印度、印度尼西亚和其他亚洲新兴市场更好地渡过了全球金融动荡，体现了其抗冲击能力的增强。

亚洲也面临着源自本地区内部的一些风险。如果中国的经济减缓比预期更为急剧（原因包括金融部门的脆弱性，以及在迈向更可持续增长道路过程中暂时承受的改革成本），整个地区将受到显著的不利溢出影响。在日本，安倍经济政策措施在促进增长方面的作用可能不如预期那么有效，除非这些措施得到结构性改革的强力支持。国内和全球政治紧张局势也可能使亚洲地区的贸易受到干扰，并使投资和经济增长减弱。在一些前沿经济体，信贷快速增长已导致内外部脆弱性加剧。

国内脆弱性可能加剧其中一些风险。对亚洲多数经济体而言，金融稳定风险看来得到控制，银行资产负债表有余地吸收不利冲击。然而，随着全球利率和期限溢价上升，公司和住户的一些高杠杆情况带来的脆弱性可能变得更加突出。如果经济状况变得不

那么有利，可能会出现公司违约，高杠杆企业的投资可能受到不利影响。然而，鉴于处于困境的公司所欠债务的规模占 GDP 比例相对较小，公司部门风险看来不具有系统性（见第二章）。

地区一体化的加强正在推动亚洲的增长，但也可能加剧全球和地区冲击的影响。过去一年发生的事件再次显示了先进经济体的政策决定对亚洲的影响。正如第三章强调的，贸易和金融渠道日益成为相互关联性的重要来源，使得亚洲各经济体的产出形成更大程度的联动。亚洲地区内部的商业周期同步性已经提高，并且，源自中国的增长冲击对亚洲的影响是对其他地区影响的两倍。亚洲的金融一体化远远落后于贸易一体化，但在发生不利的全球事件时，这种金融一体化仍能加剧周期波动。在贸易和金融一体化继续发展的情况下，政策制定者需要寻找途径，尽量扩大对经济增长的益处，同时也要做好准备，应对不断扩大的溢出效应渠道所产生的脆弱性。

为了应对金融相互关联性带来的风险，亚洲的政策制定者已积极部署宏观审慎政策（见第四章）。这些工具既不是灵丹妙药，也不能取代必要的宏观经济政策调整，但它们发挥了有益的作用。其中一些宏观审慎措施，特别是与限制房市过热有关的措施，对于减缓信贷增长、抑制房价膨胀和降低杠杆程度起了重要作用。应继续让宏观审慎工具发挥补充作用，以减轻波动不定的资本流动的影响（特别是如果资本流动突然逆转）以及资产价格的潜在破坏性变动。

亚洲能如何利用其他政策来提高抗冲击能力并保持经济增长领跑位置？对亚洲多数经济体而言，继续实施近期的宏观经济政策看来是正确的选择。这包括，逐步实施财政整顿，同时，在通胀压力普遍较低的情况下，继续保持当前的支持性货币政策态势，随着经济闲置产能下降、风险消退，逐步实现货币政策的正常化。然而，在通胀水平较高、超出中央银行舒适区间的经济体，今后几个月可能需要提高利率，以确保通胀稳步下降。在资本流动波动不定的情况下，应通过汇率调整加以应对，并谨慎使用外汇干预措施。

最后，亚洲还有很大空间实施结构性改革。改革任务在不同国家有所不同，包括；印度、东盟国家和亚洲前沿经济体应实行监管改革，并扩大基础设施投资；中国应放开金融体系，并采取措施降低经济增长对投资的依赖，实现再平衡；日本应实行劳动力和产品市场改革；许多经济体都应实行税收和支出改革。这些改革不仅对于亚洲在中期保持经济增长领跑位置非常重要，在一些情况下，对于在近期支持投资者信心和维护金融稳定也非常重要。