

教育部哲学社会科学研究后期资助项目

宏观金融工程：国别卷（下册）

Macro-Financial Engineering:Country II

○ 叶永刚 宋凌峰 张 培 等著

 高等教育出版社
HIGHER EDUCATION PRESS



013028396

教育部哲学社会科学

F830
394
V1-2

宏观金融工程：国别卷（下册）

Hongguan Jinrong Gongcheng: Guobie Juan Xiace

○ 叶永刚 宋凌峰 张 培 等著



F830

394

V1-2



高等教育出版社·北京
HIGHER EDUCATION PRESS BEIJING



北航

C1634926

788290219

图书在版编目(CIP)数据

宏观金融工程. 国别卷:全2册/叶永刚等著. —北京:
高等教育出版社,2013.3

ISBN 978-7-04-034493-6

I. ①宏… II. ①叶… III. ①金融工程-研究
IV. ①F830.49

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第262710号

策划编辑 蒋忠秀
责任校对 张小镝

责任编辑 蒋忠秀
责任印制 张福涛

封面设计 张志

版式设计 童丹

出版发行 高等教育出版社
社 址 北京市西城区德外大街4号
邮政编码 100120
印 刷 北京市白帆印务有限公司
开 本 787mm×1092mm 1/16
本册印张 25.75
本册字数 460千字
购书热线 010-58581118

咨询电话 400-810-0598
网 址 <http://www.hep.edu.cn>
<http://www.hep.com.cn>
网上订购 <http://www.landaco.com>
<http://www.landaco.com.cn>
版 次 2013年3月第1版
印 次 2013年3月第1次印刷
总 定 价 112.00元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换
版权所有 侵权必究
物 料 号 34493-001

郑重声明

高等教育出版社依法对本书享有专有出版权。任何未经许可的复制、销售行为均违反《中华人民共和国著作权法》，其为人将承担相应的民事责任和行政责任；构成犯罪的，将被依法追究刑事责任。为了维护市场秩序，保护读者的合法权益，避免读者误用盗版书造成不良后果，我社将配合行政执法部门和司法机关对违法犯罪的单位和个人进行严厉打击。社会各界人士如发现上述侵权行为，希望及时举报，本社将奖励举报有功人员。

反盗版举报电话 (010) 58581897 58582371 58581879

反盗版举报传真 (010) 82086060

反盗版举报邮箱 dd@hep.com.cn

通信地址 北京市西城区德外大街4号 高等教育出版社法务部

邮政编码 100120



北航

C1634926

目 录

第3篇 亚洲宏观金融风险研究

第23章 亚洲区域宏观金融风险总论	523
第1节 引言	524
第2节 基于资产负债表的亚洲宏观金融风险研究	534
第3节 基于资产负债表的亚洲宏观金融风险比较分析	541
第4节 全球金融危机背景下的亚洲经济金融展望	547
第5节 结论	549
第24章 日本宏观金融风险研究	551
第1节 引言	551
第2节 基于资产负债表的日本宏观金融风险研究	556
第3节 基于或有权益资产负债表的日本宏观金融风险研究	562
第4节 结论	571
第25章 韩国宏观金融风险研究	573
第1节 引言	573
第2节 基于资产负债表的韩国宏观金融风险研究	577

第3节	基于或有权益资产负债表的韩国宏观金融风险研究	583
第4节	结论	592
第26章	泰国宏观金融风险研究	595
第1节	引言	595
第2节	基于资产负债表的泰国宏观金融风险研究	599
第3节	基于或有权益资产负债表的泰国宏观金融风险研究	604
第4节	结论	612
第27章	新加坡宏观金融风险研究	615
第1节	引言	615
第2节	基于资产负债表的新加坡宏观金融风险研究	617
第3节	基于或有权益资产负债表的泰国宏观金融风险研究	624
第4节	结论	635
第28章	菲律宾宏观金融风险研究	637
第1节	引言	637
第2节	基于资产负债表的菲律宾宏观金融风险研究	640
第3节	基于或有权益资产负债表的菲律宾宏观金融风险研究	644
第4节	结论	649
第29章	马来西亚宏观金融风险研究	651
第1节	引言	651
第2节	基于资产负债表的马来西亚宏观金融风险研究	654
第3节	基于或有权益资产负债表的马来西亚宏观金融风险研究	657
第4节	结论	664
第30章	印度尼西亚宏观金融风险研究	667
第1节	引言	667
第2节	基于资产负债表的印度尼西亚宏观金融风险研究	672

第3节	基于或有权益资产负债表的印度尼西亚宏观金融风险研究	677
第4节	结论	685

第4篇 中东宏观金融风险研究

第31章	中东区域宏观金融风险总论	689
第1节	引言	690
第2节	基于资产负债表的 中东宏观金融风险研究	693
第3节	基于资产负债表框架的 中东宏观金融风险比较分析	699
第4节	结论	705
第32章	沙特阿拉伯宏观金融风险研究	707
第1节	引言	707
第2节	基于资产负债表的 沙特宏观金融风险研究	709
第3节	基于或有权益资产负债表的 沙特宏观金融风险研究	718
第4节	结论	727
第33章	巴林宏观金融风险研究	729
第1节	引言	729
第2节	基于资产负债表的 巴林宏观金融风险研究	731
第3节	基于或有权益资产负债表的 巴林宏观金融风险研究	738
第4节	结论	747
第34章	科威特宏观金融风险研究	751
第1节	引言	751
第2节	基于资产负债表的 科威特宏观金融风险研究	754
第3节	基于或有权益资产负债表的 科威特宏观金融风险研究	759
第4节	结论	767

第 35 章	约旦宏观金融风险研究	769
第 1 节	引言	769
第 2 节	基于资产负债表的约旦宏观金融风险研究	771
第 3 节	基于或有权益资产负债表的约旦宏观金融风险研究	777
第 4 节	结论	785

第 36 章	黎巴嫩宏观金融风险研究	787
第 1 节	引言	787
第 2 节	基于资产负债表的黎巴嫩宏观金融风险研究	789
第 3 节	结论	795

第 5 篇 非洲宏观金融风险研究

第 37 章	非洲区域宏观金融风险总论	799
第 1 节	引言	800
第 2 节	基于资产负债表的非洲宏观金融风险研究	804
第 3 节	基于资产负债表的非洲宏观金融风险比较分析	812
第 4 节	全球金融危机背景下非洲经济金融展望	818

第 38 章	南非宏观金融风险研究	821
第 1 节	引言	821
第 2 节	基于资产负债表的南非宏观金融风险研究	823
第 3 节	基于或有权益资产负债表的南非宏观金融风险研究	828
第 4 节	结论	837

第 39 章	埃及宏观金融风险研究	839
第 1 节	引言	839
第 2 节	基于资产负债表的埃及宏观金融风险研究	841
第 3 节	基于或有权益资产负债表的埃及宏观金融风险研究	848

第4节 结论	855
第40章 尼日利亚宏观金融风险研究	857
第1节 引言	857
第2节 基于资产负债表的尼日利亚宏观金融风险研究	858
第3节 结论	864
第41章 摩洛哥宏观金融风险研究	865
第1节 引言	865
第2节 基于资产负债表的摩洛哥宏观金融风险研究	866
第3节 基于或有权益资产负债表的摩洛哥宏观金融风险研究	871
第4节 结论	880
第42章 突尼斯宏观金融风险研究	883
第1节 引言	883
第2节 基于资产负债表的突尼斯宏观金融风险研究	884
第3节 基于或有权益资产负债表的突尼斯宏观金融风险研究	890
第4节 结论	899
参考文献	901

第3篇

亚洲宏观金融风险研究

第23章 亚洲区域宏观金融风险总论

亚洲全称“亚细亚洲”，位于东半球的东北部，东临太平洋，南临印度洋，面积4 400万平方公里，占世界陆地总面积的29.4%，是世界上面积最大的洲。其矿产、水利资源丰富，锡矿储量占世界锡矿总储量的60%以上，渔场面积约占世界沿海渔场总面积的40%。亚洲许多国家由于在历史上被西方殖民主义和帝国主义国家相继入侵，经济遭到了严重摧残，民族经济发展缓慢，长期处于贫困落后的状态。亚洲大多数国家为发展中国家，农业在其国民经济中占据主要地位，工业基础薄弱。

亚洲国家地理跨度大，国家特点差异明显，本篇在对亚洲整体宏观金融风险进行研究时主要针对的是经济总量较大的经济体。这些经济体主要分布在东亚、东南亚，包括中国、日本、韩国以及东盟国家。

本章是对亚洲整体区域宏观金融风险的总论，具体内容是运用资产负债表方法对东亚、南亚和东南亚主要国家整体的宏观金融风险进行研究。从内容构成上看，首先，对经济、金融运行情况进行概述；其次，对相关研究文献的观点进行综述；再次，运用资产负债表分析框架对主要国家的宏观金融风险进行总体分析和比较分析；最后，结合全球金融危机对亚洲经济金融形势进行展望。



第1节 引言

一、研究背景及意义

从地理上讲，东亚地区指的是欧亚大陆太平洋沿岸的边缘地带，包括亚洲东部的大陆、半岛和海岛。除日本以外，大都是在第二次世界大战后才摆脱殖民地、半殖民地的地位走向独立。从经济发展特点来看，以外向型经济为主，这主要是由各个国家自身的经济结构特点所决定的。国家的产业组织形式都以中小企业为主，虽然中国、日本、韩国的大型企业在经济发展之初起到过带头作用，但是大型企业的经营体制与管理模式存在严重的问题。例如，韩国的大型企业在长期的政策金融体制下高负债经营，因而在1997年亚洲金融危机前后接连倒闭；中国的很多国有企业经营体制僵硬，效益下滑，最终破产或转制经营。

南亚地区的印度是“金砖四国”之一，是世界上最具有影响力的发展中国家之一。摆脱英国的殖民统治后，印度一度奉行社会主义的经济路线，严格限制私营公司、对外贸易和外来投资。但20世纪90年代以后，在经济改革的推动下政府逐步放开国内市场，减少了对贸易和投资的控制。印度经济产业多元化，农业、手工艺、纺织以及服务业都比较发达。虽然国内仍有近2/3的人口依靠农业为生，但印度凭借资讯科技和人才储备成为了全球软件和金融服务业大国。人口过快增长以及严重的贫富差距是阻碍印度经济增长的重要问题。

东南亚邻近中国，面积大于西欧，人口总数超过了整个欧洲，是世界经济的一个重要组成部分。第二次世界大战之后，东南亚的经济发展就已经引起了全球的关注，“东亚模式”、“亚洲奇迹”等词语表达了国际社会对这一地区经济增长的高度赞扬。进入20世纪80年代中后期，在金融自由化的大背景下，东南亚国家纷纷放松金融管制、开放金融市场、加速金融国际化进程并推动金融自由化改革。但由于在改革过程中某些政策的失误，1997年经历了严重的金融风暴，各国经济普遍陷入严重的衰退状态。在此后的几年里，东南亚经济经历了多次起伏，目前已经成为世界经济增长最快的区域之一。进入21世纪，东南亚区域内和区域外的经济合作发展迅速，东盟崛起，并与中、日、韩建立了合作机制。2007年11月，《东盟宪章》的签署是东南亚地区发展历史上新的里程碑。东南亚地区已

经成为亚洲地区乃至世界经济的一支重要力量。

中国和东南亚国家的经济往来十分密切,自1991年7月中国—东盟开启合作进程以来,双方便不断拓展和深化区域经济合作的领域和内容,中国—东盟自由贸易区的建立是其中最为重要的部分。建立中国—东盟自由贸易区,不仅符合双方的共同利益,而且对推动整个东亚区域经济合作,乃至世界经济的发展都将产生重要的影响。当然,中国与东盟的合作目前还面临着一系列的制约因素,如亚太合作格局的复杂性、东盟内部合作的矛盾性、区域内各国经济结构的竞争性以及双方增强互信的艰巨性等诸多问题。

长期以来,国内外对于东南亚宏观金融风险的研究并不多,有的仅仅是对特定事件或问题的研究,十分缺乏系统性。造成这种现象的原因主要有两方面:一是东南亚国家多为发展中国家,其经济总量及其对世界的影响并未引起人们太多的关注;二是缺乏对东南亚国家相关经济金融数据的收集。时过境迁,东南亚地区的经济发展出现了新迹象,其金融风险状况也出现了明显的变化,这些变化会对亚洲经济乃至世界经济金融格局产生重要的影响。因此,对亚洲宏观金融风险问题进行系统性的研究具有重要的理论意义和现实意义。同时,对东南亚宏观金融风险进行系统性的研究,也是宏观金融风险研究从国别层面向国际层面推广的重要环节,对全球宏观金融风险问题的研究具有指导性作用。

二、亚洲区域经济运行情况

(一) 经济增长状况

纵观20世纪90年代以来东亚、南亚和东南亚国家的经济增长状况,中国和印度这两大经济体保持着较快的经济增长速度。中国经济基本保持8%以上的年平均增长率,印度经济也有6%~7%的增长,作为世界上人口最多的两个国家,这一现象尤为引人注目。

从东南亚整体经济运行的变化特征来看,存在着两个明显的经济衰退周期。第一次是1997年亚洲金融危机造成的东南亚国家在1998年的整体经济衰退。其中,印度尼西亚和泰国的经济负增长率超过10%。造成此次经济严重衰退的原因是外部需求萎缩导致的出口下降和外资大量撤出导致的国内投资水平的下降。第二次经济衰退始于2007年下半年,是由美国次贷危机引发的全球性经济衰退。受2007年下半年美国次贷危机的冲击,东南亚地区2007年经济增长速度有所放缓,整体经济增长率约为7.4%。从具体国家的经济增长情况来看,柬埔寨经济增长速度最快,达到了9.6%;其次是越南。从经济增长的主要动力来看,内需成为拉动东南亚国家经济增长的主要动力,投资和消费支出迅速



增长。同时，中国与印度经济增长所带来的外部需求也部分缓解了东南亚国家对欧美出口下滑的不利影响。

2008—2009 年，随着次贷危机影响的进一步深入，东亚、南亚和东南亚国家或地区经济出现了明显的下滑，日本、中国香港、中国台湾等外向型经济体受到的冲击较为明显。日本 2009 年的经济增长率为 -5.2%，主要原因是外部需求萎缩导致的出口需求下降。2010 年，东亚、南亚和东南亚国家整体经济有一定程度的回暖，但每个国家的恢复程度差异很大。具体如图 23.1 所示。

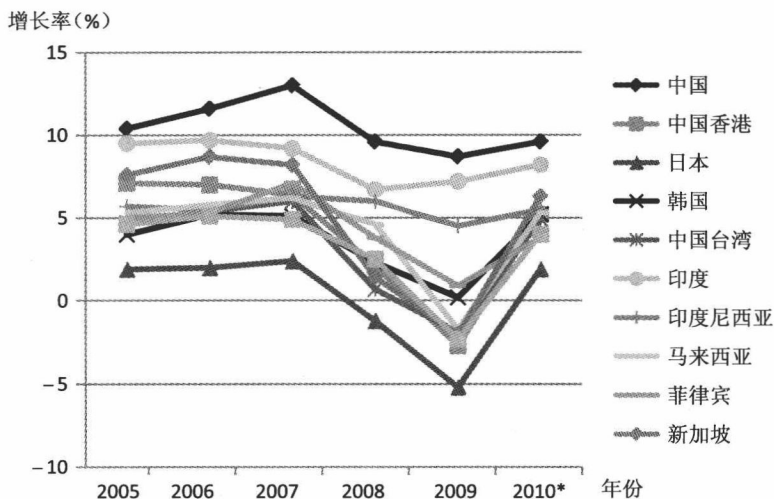


图 23.1 亚洲主要国家或地区 GDP 增长率

注：* 指 IMF 预测值。

资料来源：《亚洲发展概况》（2010）。

（二）通货膨胀水平

受全球流动性过剩的冲击，从 2007 年开始，亚洲许多国家普遍面临通货膨胀的压力。根据亚洲开发银行的统计，2007 年和 2008 年东亚国家的平均通货膨胀率达到 3.9% 和 5.4%，东南亚国家的数据为 4.1% 和 8.8%。其中，越南 2008 年的通货膨胀率达到 23%，位列亚洲之首。

东亚及东南亚国家通货膨胀率上升的主要原因可从国内和国际两个方面分析。国际方面，主要是由于全球能源价格、食品价格快速上涨导致的输入型通货膨胀；国内方面，主要是流动性过剩条件下宽松的货币政策带来的影响。具体来讲，首先，国际粮食和石油价格上涨是东南亚国家通货膨胀的主要原因。根据联合国粮农组织统计，2007 年国际粮食价格上涨了 42%，而东南亚国家的食品价格占到了消费品价格权重的 40% 甚至更

多。另外,世界原油期货价格不断上涨,作为石油进口国的东南亚国家面临能源价格上涨的压力。其次,东南亚经济体流动性过剩是通货膨胀的货币基础。在全球金融市场上,受次贷危机和美元贬值的影响,国际资金短期内流向东南亚等新兴市场国家,在一定程度上导致东南亚地区流动性进一步过剩。最后,强劲的国内投资是价格上涨的重要内因。为了应对主要贸易伙伴国经济衰退导致的外部需求减少的困境,东南亚主要经济体普遍通过刺激国内投资和消费以维持经济的增长,从而推动价格水平不断上升。

(三) 对外贸易状况

长期以来,对外贸易一直是东亚及东南亚经济健康增长的持续动力。但这种经济增长依赖于良好的国际市场环境,因此受全球经济波动的影响较大。如何减少外部冲击给东亚及东南亚国家经济带来的不确定性,实现经济长期和稳定增长,是这些国家的当务之急。

1. 对外贸易的多元化发展趋势

从商品出口目的地来看,美国和欧盟依然是东亚和东南亚的主要目的地,但东亚及东南亚的发展不可能完全依赖欧美的经济增长,发展多元化的贸易结构才是长久之计。从近几年的情况来看,这一地区内的贸易也在迅速增长,东南亚与中国和中东等地区的对外贸易增长非常快,与南美洲国家的贸易也在迅速增长。这显示出该地区对外贸易多元化发展的态势。

2. 东南亚国家与中国的对外贸易

随着中国经济的强劲增长,中国与东南亚地区的国际贸易十分活跃。2007年,印度尼西亚、老挝、泰国、越南对中国的对外贸易都实现了快速增长,增长率分别为14.7%、13.9%、26.5%和51.9%。在制度建设方面,中国—东盟自由贸易区在货物贸易、服务贸易以及投资合作方面不断发展。

3. 东南亚区域内贸易的发展

东南亚国家对外贸易发展的另一个重要特点就是区域内贸易的发展。从数据上看,泰国的第一大贸易伙伴国是东盟其他国家,与东盟其他国家的贸易比重占全部对外贸易的21.33%(2007年数据),菲律宾与东盟其他国家的贸易占菲律宾对外贸易的19.7%,缅甸与东盟其他国家的贸易占总额的51.3%,新加坡正是依靠与东盟其他国家的贸易发展才能应对欧美对外贸易下降所带来的不利影响。

(四) 外国直接投资

积极利用外资是东亚及东南亚国家经济发展的一贯政策。2007年,美国次贷危机导



致东南亚部分国家利用外资的情况出现了不平衡：泰国、新加坡出现了明显的下降，而老挝、菲律宾、印度尼西亚、越南等国家的外资流入出现快速增长的势头。

三、东南亚金融运行情况

（一）金融市场

2007 年，东南亚国家的货币市场相对稳定，全年维持在一个较小的区间内。债券市场的波动主要是受债券市场资本流入和流出的影响。2007 年上半年，大量资金流入东南亚国家的债券市场，推高了债券价格，降低了收益率。受国内流动性充足以及国际资本大量流入的影响，东南亚大多数国家的股票市场都呈现出不断走高的趋势，不少国家的股票市场指数在当年都创下历史的高点。而在 2007 年下半年，随着美国次贷危机的全面爆发，加之东南亚国家自身的通货膨胀压力，大量资金开始流出，债券价格走低推高了债券收益率。

（二）货币状况

东南亚国家在面临国外资金大规模流入时，必然通过外汇市场来释放过多的本币，但本币的冲销并不充分，这就造成经济中本币供应量的增加。2007 年，东南亚多数国家的货币供应量高速增长。印度尼西亚、缅甸、柬埔寨以及越南在 2007 年广义货币供应量的增速都高于 2006 年。从东南亚国家的信贷状况来看，一些主要国家的信贷投放都出现了较快的增长。经济的蓬勃发展以及相对宽松的货币条件是国内信贷增长的主要原因。国内信贷的大幅度增长反映了区域内流动性过剩的局面。

从利率情况来看，为了促进经济增长，防止本国经济受美国等国经济衰退所造成的外部需求下降的影响，东南亚国家普遍保持了相对较低或稳定的基准利率。货币升值是 2007 年东南亚国家货币的主要特征，升值的原因主要有以下几个方面：美元的持续贬值、大量国际资本的流入以及一些国家利用升值来抑制通货膨胀的策略。

（三）国际收支与国际储备

近年来，东南亚国家的国际收支一直处于盈余状态。区域内经常账户的盈余自 2006 年以来连续扩大，2007 年区内的经常账户盈余合计为 952.2 亿美元，占区内 GDP 的比重由 2006 年的 6.9% 上升到 7.6%。从国家来看，除了柬埔寨、老挝和越南三国的经常账户为逆差外，其余七国都为顺差状态，且都有所扩大。从资本与金融账户来看，除了泰国、马来西亚和新加坡之外，其余国家也呈顺差状态。

东南亚国家的汇率制度灵活性不足，大多数国家的金融当局都通过在外汇市场上的