

I. 密切，更密切

作者：[Anoop Singh](#)

好消息：亚洲经济体由于具有相对强劲的经济基本面并实施了良好的政策，所以**安然渡过了近几年的全球市场动荡**。坏消息：如果发生重大金融冲击，比如 2008 年美国投资银行雷曼兄弟公司倒闭引发的那类冲击，亚洲可能遭受相当大的影响。原因：亚洲日益增强的**金融互联性**。

过去二十年里，随着亚洲地区在全球经济中的作用不断提高，亚洲股市对全球金融形势变化的敏感度也越来越高。更具体地讲，我们发现，目前亚洲的股本回报率与系统性经济体的股本回报率基本上同步变动。（我们这里所说的系统性经济体是指美国、英国等国，它们拥有主要的全球金融中心，如华尔街和伦敦市。）

我们如何衡量金融互联性的程度？换句话说，我们如何确认以及衡量亚洲的股本回报率与系统性经济体的股本回报率之间的关系？

跟踪互联性

答案：跟踪**亚洲金融“贝塔值”**，该指标衡量波动性，能够反映系统性经济体对亚洲股票的影响。

这些贝塔值描述亚洲股市波动相对于基准股市波动的情况——在这里，基准股市是指大型系统性经济体的股市表现。正的贝塔值表示某项资产的回报率通常跟随市场回报率的变动，而负的贝塔值表示某项资产的回报率通常不受市场影响。

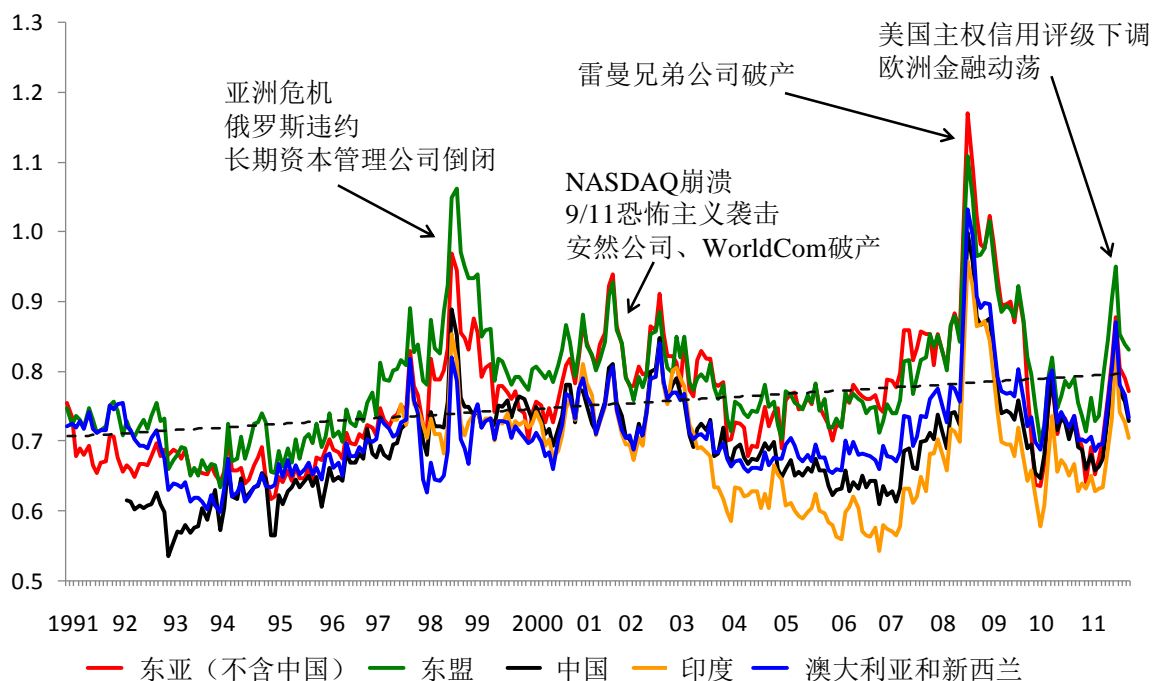
过去二十年里，亚洲的贝塔值呈现出小幅稳步上升的趋势。下面是一幅关于亚洲金融贝塔值和全球金融冲击的图，从中我们可以明显地看出这一点。

图中的尖峰——无论是表示技术泡沫的破裂，还是近期欧元区动荡——都与亚洲金融贝塔值的类似形态的激增相对应。

这种金融互联性提高的一个例子是，2002-2007 年至 2008-2011 年亚洲金融贝塔值的上升中，有近 90% 的升幅是与雷曼兄弟公司破产有关的全球金融冲击所导致的。

各国的金融贝塔值存在差异。例如，**东亚**（包括新加坡和香港特区）的金融贝塔值最高。也就是说，它们与全球的金融融合程度往往更高，从而会更加紧密地跟随全球形势变化。而以更加渐进的步伐实行资本市场一体化的国家，如**中国**，对系统性经济体的金融敏感性总体较低。

亚洲金融贝塔值和全球金融危机



来源：Thomson Reuters Datastream；以及基金组织工作人员的计算。

¹ 图中描绘的是从面板回归中得到的相对于美国的金融贝塔值。

不再处于隔离状态

但总的来说，由于目前金融互联程度很高且在不断提高，亚洲市场不再会与重大全球冲击完全隔离。

到目前为止的情况不太好。但应该明确的是，我们并不是说亚洲的政策制定者在金融全球化面前只能坐视不管。相反，我们从研究中得出的一个主要结论是，宏观经济政策很重要。

亚洲的政策制定者做出的政策选择能够决定该地区的金融贝塔值。例如，如果政府债务对GDP比率较低，国际储备较高（但应该有个限度），则金融贝塔值会较低。

不管是在平静时期还是在动荡时期，亚洲的健全的宏观经济政策框架都能带来较低的金融贝塔值，稳健的宏观经济政策还可减轻重大下行风险对实体经济的影响。