

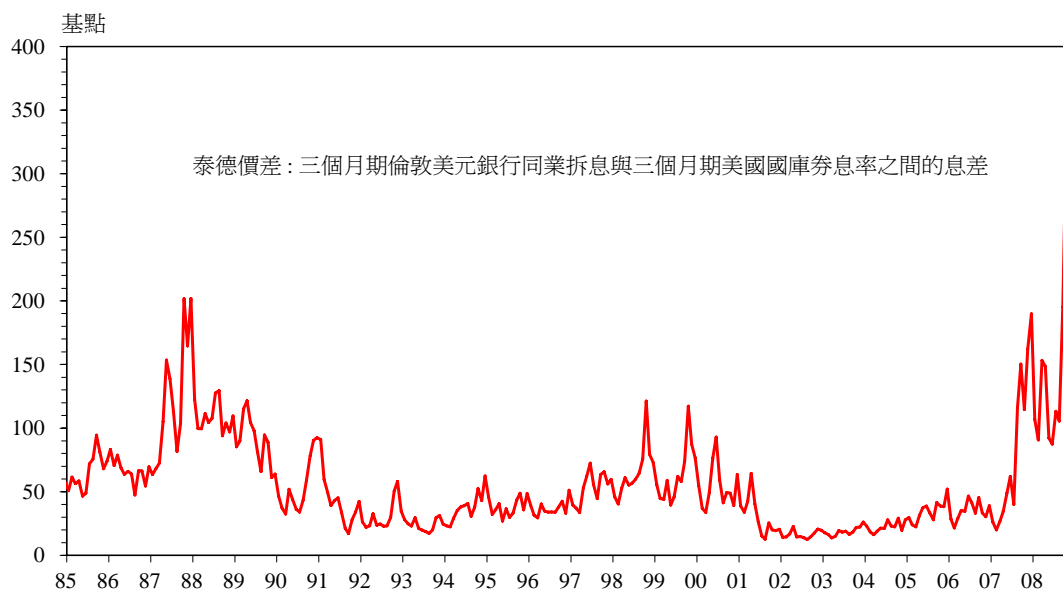
## 專題 1.1

## 金融海嘯會否令全球出現更嚴峻和漫長的經濟衰退？

環球金融危機自去年八月起發生，到了九月，隨著美國第四大投資銀行雷曼兄弟倒閉，情況急轉直下。市場極度關注金融機構的償債能力，這窒礙了各個先進經濟體系的信貸市場，並顯著增加全球金融體系的系統性風險。反映這個形勢，銀行之間的拆借息率(即倫敦美元銀行同業拆息)遠高於三個月期美國國庫券息率(在十月十日，前後者分別為 4.82%和 0.25%，令泰德價差(TED Spread)達到 457 個基點)，令銀行之間的拆借活動幾乎停頓。這個所謂泰德價差是信貸市場的健康指標，一向絕少高於 100 個基點(圖表 1)。隨著各個主要先進經濟體系的政府採取多項史無前例的措施，包括直接向銀行注入資本，信貸市場自十月中起已呈現紓緩迹象。

圖表 1：泰德價差在十月急升至數十年來的高位

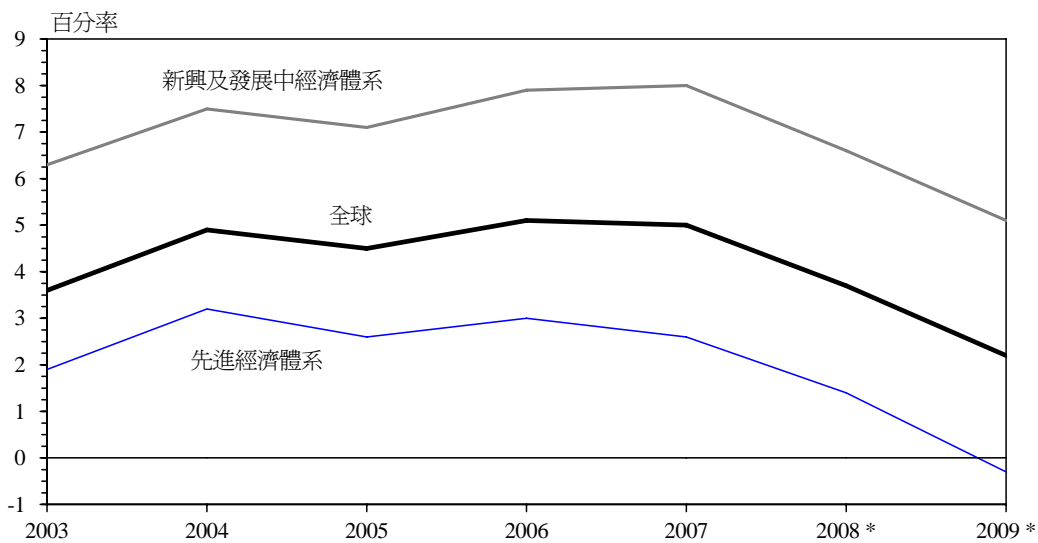
(每月平均)



國際貨幣基金組織認同這次危機是自二十世紀三十年代以來，成熟金融市場遇到最嚴峻的金融震盪。該組織在十一月初表示，隨着金融環節繼續進行去槓桿化，以及生產者及消費者的信心下跌，全球經濟正大幅下滑。全球經濟增長預料將會由二零零七年的 5.0%放緩至二零零八年的 3.7%及二零零九年的 2.2%(圖表 2)。各個先進經濟體系會在二零零九年大部分時間內均會處於衰退，而復原速度預計會比以往緩慢得多。新興及發展中經濟體系的增長由於主要倚賴出口，故也會顯著放慢。

專題 1.1 (續)

圖表 2：環球經濟正大幅下滑  
(生產總值的按年增長)



資料來源：國際貨幣基金組織在二零零八年十一月發表的《世界經濟展望》修訂。  
(\* ) 國際貨幣基金組織的預測。

由於金融危機惡化，經濟狀況顯得異常不明朗，並面對龐大的下跌風險。對於先進經濟體系來說，特別是美國和一些正經歷住屋市場下滑的其他歐洲經濟體系，最大的風險莫過於金融市場疲弱與住屋市場下挫之間的互為影響，兩者互相深化，形成資產負債表惡化，信貸進一步收緊，資產價格下跌，以及金融市場進一步疲弱的惡性循環。與此同時，規避風險行為和金融市場災情蔓延，已導致外債高築、經常賬赤字龐大或金融體系出現問題的發展中經濟體系面對更嚴峻的形勢。這些迹象都顯示環球經濟正面對龐大風險，這次衰退可能更為漫長和嚴峻。

金融海嘯 — 關鍵事件摘要

- 二零零六年七月 美國樓價到達高峰，是二零零零年一月份水平的兩倍有多。
- 二零零七年二月 一家大型銀行宣布因受美國次按問題影響而出現虧損，這是一連串大型金融機構作出此等公布的首宗。
- 八月 法國巴黎銀行停止三隻投資基金的贖回。
- 九月 英國北石(Northern Rock)銀行承認財政出現困難。
- 二零零八年二月 英國北石銀行被國有化。
- 三月 英國一隻對沖基金及美國一隻私人股權基金破產。美國投資銀行貝爾斯登(Bear Sterns)倒閉並被摩根大通(JP Morgan)收購。

## 專題 1.1 (續)

八月	德意志銀行(German Bank AG)收購投資銀行 Dresdner Kleinwort。
九月七日	美國財政部接管房利美及房貸美。
九月十四日	雷曼兄弟(Lehman Brothers)申請破產。美國銀行收購美林證券。
九月十六日	聯儲局拯救美國最大保險公司美國國際集團(AIG Corp.)。
九月十七日	蘇格蘭 Halifax 銀行(HBOS)在一項緊急救市方案中與 Lloyds TSB 合併。
九月十八日	多間中央銀行向全球市場注入數以億元資金。
九月二十五日	摩根大通收購華盛頓互惠(Washington Mutual)。
九月二十九日	美國國會拒絕通過七千億美元救市方案。英國的 Bradford and Bingley 被國有化。德國 Hypo Real Estate 銀行獲德國的銀行及政府拯救。荷蘭、比利時及盧森堡三國政府聯手拯救比利時富通(Fortis)銀行。冰島把國內其中一家大型銀行部分國有化。
九月三十日	法國、比利時及盧森堡三國政府拯救比利時 Dexia 銀行。愛爾蘭政府宣布為債項及存款提供保證，其他政府於隨後數星期宣布類似行動。
十月三日	美國國會通過七千億美元救市方案。
十月七日	冰島把另一家大型銀行國有化。
十月八日	英國財政部宣布五千億英鎊拯救銀行方案。六家中央銀行聯手減息。
十月十日	七大工業國宣布一項五點計劃，該計劃得到國際貨幣基金組織及世界銀行成員的支持。冰島把另一家大型銀行國有化。
十月十一至 十二日	歐盟領袖同意為銀行之間的貸款提供擔保，直至二零零九年年底為止。德國、法國及意大利宣布拯救銀行方案。
十月十三日	英國向三大銀行參股注資。
十月十四日	美國宣布二千五百億美元拯救銀行方案。
十月十六日	瑞士政府向瑞銀(UBS)注資五百九十二億美元。歐洲央行向匈牙利中央銀行提供流動資金。
十月十九至 二十一日	韓國政府宣布向銀行注資一千三百億美元及為外債提供擔保的方案。瑞典政府宣布一萬五千億克朗的方案，為貸款提供保證及向金融公司注資。法國政府宣布向國內六大銀行注資一百零五億歐羅；聯儲局提供高達五千四百億美元貸款，以協助紓緩貨幣市場互惠基金贖回所造成的壓力。
十月二十三至 三十一日	標準普爾把俄羅斯的信評展望由穩定降至負面。中國、日本、南韓和東盟十國同意成立一個八百億美元的基金以協助處於金融危機的國家。國際貨幣基金組織同意分別向冰島、烏克蘭及匈牙利提供二十一億美元、一百六十五億美元和一百五十七億美元貸款。