專家:這是衛生危機不是金融危機

環球市場連環暴跌,美聯儲零利率、無限量化寬鬆(QE)都救不了美股!全球面臨衰退壓力之際,另一邊廂的中 國卻展現出難得的韌性。有專家直言,美聯儲管不了疫情,卸下龍頭、水管全開也未必能止住股市劇烈動盪和經濟衰 退。惟只有將防疫政策置於首位,經濟金融政策發揮輔助作用,多國家、多類型政策密切協同,才能有效遏制疫情直 接衝擊和潛在風險。

■香港文匯報記者 海巖 北京報道

丹水入3月以來,美聯儲大放水,兩次共150基點的超常規降息最 此台 終至零利率、重啟 QE、啟動商業票據購買,卻沒能擋住美股 四次熔斷。本周一美聯儲更開啟無限量印鈔,不限量按需買入美債 和MBS(機構住房抵押貸款支持證券),並首次支持購買投資級 美國企業債券及其相關的ETF。市場形容美聯儲這是直接卸下「水 龍頭」,當人們以為已經打完最後一發子彈的時候,還有更激進的 招式在後面等着。

零息無限量QE 美股續插

從兩次超常規降息、到此次不限量 QE,美聯儲在 20 天內已採取 三次超常規行動,卻未能換來美股企穩,23日道瓊斯工業指數仍下 跌3%左右。與此同時,萬億美國財政刺激法案再次折戟參議院, 顯示臨近大選美國兩黨間矛盾對應對疫情衝擊的負面影響。

建設銀行金融市場部張濤表示,美聯儲的寬鬆政策大量增加了銀 行系統和貨幣市場基金的流動性,利於美國債券收益率保持低位, 但因機構的風險顧慮和相關法律限制,不能有效傳導到本次美股股 對沖基金等投資機構,且不能解決疫情及其引起的全 球供應鏈中斷等問題。如果後續美國疫情不能得到有效遏制,美聯 儲的政策對美國經濟和股市的正面作用將非常有限。

「以往都是金融市場出了問題(資產質量差、槓桿過高等),市 場崩盤可能拉經濟下水。這次不一樣,是場外出了問題,甚至不是 經濟本身乏力,而是疫情讓大家無法行動、經濟停擺。」曾任美國 財長的哈佛大學教授薩默斯在財新國際圓桌線上研討會上直言, 「無論什麼救市政策,在疫情控制住之前都無濟於事。」

特朗普毁美聯儲獨立性

中國社會科學院經濟研究所研究員、天風證 券首席經濟學家劉煜輝接受採訪時指出,這次 美聯儲寬鬆大招,反而引發全球市場進入危機 模式,「或許與對病毒的驚恐沒多大關係,而 是美聯儲的獨立性、專業性和權威性一次次被 特朗普損害的巨大惡果。特朗普為維持股市泡 沫,一次次干預美聯儲降息,使得金融市場失



去信仰的『錨』,當美聯儲祭出最後降息大招時,投資者在信仰錨 定迷失之後驚恐萬分,奪路而逃。」

「一鼓作氣,再而衰,三而竭。」工銀國際首席經濟學家程實分 析,美聯儲連續採取三次超常規行動,3月3日和15日的超常規降 息,為市場帶來「驚嚇」而非「驚喜」,23日啟動無限QE,本質 上仍是貨幣政策的單兵突進,作用仍將過猶不及。

在程實看來,當前經濟金融震盪的根源在於全球性公共衛生危 機,是近代經濟史上首次。經濟金融政策只能暫時「治標」,疫情 防控和社會救助政策才能「治本」。而美聯儲提前打完政策「彈 藥」後卻未能止息市場波動,使得自身陷入困境。展望未來,無論 是實行負利率、入市購買股票還是打破「沃爾克法則」,都需要耗

時彌久的政治博弈或制度修正,短期內難以為 市場提供可信的政策支持。另外,當前跨資 產、跨市場、跨行業的風險傳導成為常態,疫 情、經濟、金融的風險共振正在形成,美聯儲 單一部門的政策孤進難有成效。

「只有將疫情防控放在首位,才能加速推動 經濟金融回歸平穩軌道,同時需要多國家、多

類型政策的協同發力」,程實表示,當前應對危機,亟需美、中、 歐、日等主要經濟體行動的配合,貨幣、財政、社會救助等不同工 具的配合,以及短期風險紓解和長期治理改革的配合。

各國需聯手抗疫救經濟

「鬥嘴無益、合作有理」,薩默斯説,病毒無國界,中美兩國即 便只從自身利益出發,也應當在相互之間和與世界其他國家分享資 源、知識、成果。「就像在2008年全球金融危機與經濟衰退中, 中國通過自身的財政政策、匯率政策等措施,幫助世界渡過了難 關。這一次,世界經濟也有賴於中美合作。」 (相關新聞刊 A15版)

中美貨幣及財政刺激政策比較

美國

◆美聯儲在3月3日、3月15日兩次緊急 降息至0,存款準備金率降至0。

無限QE

◆開啓無限量QE並擴大購買範圍,首次 支持購買投資級美國企業債券及其相 關ETF。

短期投入5.4萬億美元

◆大幅提高各期限回購操作規模,承諾 在4月底前累計向市場投入5.4萬億美 元流動性。

特殊工具箱

◆美聯儲開啓危機時期的特殊工具箱, 創設各種融資支持計劃和再貸款的工 具,包括重啓商業票據融資便利機制 (CPFF)和一級交易商信貸機制 (PDCF),推出貨幣市場共同基金 流動性工具(MMLF)。

派錢

▶擬議中的財政刺激計劃持續加碼,從 8,500 億美元提升至 1.3 萬億美元,包 括給合資格成年人發放現金1,000美 元、每個孩子500美元,為受影響行 業及小企業提供貸款等。

中國

定向降準

◆通過公開市場操作和定向降準, 來提供短期和中長期的流動性。

定向再貸款

◆設立3,000億元(人民幣,下同)的 專項再貸款和增加5,000億元的再 貸款再貼現額度,支持防疫和復 工復產。對中小微企、民企貸款 給予展期和續貸。同時引導市場 利率下行。對防疫重點保障企 業,中央財政按企業實際獲得貸 款利率的50%給予貼息,發放專 項貸款。

地方防疫基金

◆各級財政投入防控疫情資金1,100 億元,中央對地方轉移支付逾6.28 萬億元,加快發行地方專項債

減稅隆費

出台多項減稅降費政策,涵蓋患 者救治、醫護激勵、物資保障、

發放消費券

◆出台促消費政策,一些地方政府 發放消費券

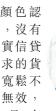
球基準指數,人民幣匯率在雙 向波動中並未失控; 在美聯儲 突降息開啟新一輪全球貨幣寬 鬆浪潮時,中國經濟金融政策 害。目前信貸不足的問題並非 表現出應對更快、空間更大、 彈性更足的比較優勢。

款、降準、MLF操作等連續釋 放流動性。數據顯示,今年初 全面降準和3月16日定向普惠 降準共釋放資金1.35萬億元, 一季度 MLF 累計投放 6,000 億 元,調降政策利率10個基點。 同時,央行提供3,000億元防疫 和經濟的全面復甦。」 專項再貸款,截至3月13日已 發放1,840億元;新增再貸款、 再貼現額度5,000億元用於支持 企業復工復產;允許債務展期 等,幫助維持困難企業資金鏈 不斷裂。

信貸不足非因水緊

中國率先對新冠疫情進行有 效控制,目前疫情防控進入新 階段,復工復產提速的大趨勢 不會動搖,官方預計二季度經 濟會明顯回升。方正證券首席 經濟學家顏色認為,隨着防疫 工作進入尾聲,中國貨幣政策 將更加「以我為主」保持獨 立,這不僅貼合中國經濟形勢 與防疫節奏,也利於維持中美 境,真正撬動經濟需要財政、 利差促進國際收支平衡。

零,以及啓動無限量QE,被指錯用貨幣政策



而且有

央行未提供充足流動性,而是 疫情以來,央行通過再貸 與供給尚未恢復,真實信貸需 求不足。因此貨幣政策仍應堅 持精準滴灌定向調控,從而進 一步疏通貨幣政策傳導機制。 「指望人行『出大招』不切實 際,應更寄希望於財政政策的 加力、復工復產的進一步推進

> 從實際資金面看,人行前期 放出的「水」仍有待分流消 化。近期銀行間市場呈現「水 漫金山」式寬鬆局面,各期限 資金品種價格持續運行於低 位,隔夜拆息利率持續低於 1%。分析認為,此時央行不加 碼貨幣政策,一方面是暫無必 要性,同時也表明貨幣寬鬆以 我為主,不「大水漫灌」的立

中國金融四十人論壇 (CF40) 高級研究員張斌也認 為,當前政策核心應是突破人 員、物流以及訂單等瓶頸約 束,加快復工復產進度。貨幣 政策只能説是營造比較好的環 政策性金融等措施。

疫情衝擊下美國經濟下滑、 新的下行壓力,外需萎縮可能 給加速復工復產的中國帶來二 次衝擊。

中金預測,在美聯儲超常規 寬鬆下,即便考慮到未來萬億 財政刺激落地的影響,仍難抵 當前更多國家開始採取「封 消疫情對美國經濟的負面衝 擊,預計一、二季度美經濟錄 得深度負增長,全年實際 GDP 增長區間。雖然現時很多地區 下降4%。

國實際GDP增速預測從此前的外訂單。

6.1%下調至2.6%,出口全年可 全球衰退已成定局。而疫情在 能同比大幅下跌18%左右,為 全球蔓延,也給中國經濟帶來 拖累2至4季度增長的最主要因

清華大學國家金融研究院院 長朱民近日在一場線上研討會 上也預計,中國下一步經濟反 彈最大挑戰在出口領域,隨着 城」「鎖國」政策,今年全球 貿易將嚴重下跌,預計進入負 復工率很高,但總體產能運營 至於中國,中金將2020年中 水平不高,外向型企業缺少海

點 30000 周一收 報18591點 24000 2月12日 收報29551點 18000 1 2 3月 2020年 滬綜指今年累跌11% 周二收 點 報2722點 3100 2900 1月13日 收報3115點 2700 2 3月 2020年

道指今年累跌35%

國應加碼財政政策

但經濟學家認為,繼一季度經濟增速大 刺激政策的教訓。 幅下滑之後,二季度也可能面臨新下行 擴散、全球經濟衰退帶來的二次傷害。

中國政府在全球大放水下保持定力, 加大政策力度的同時也要充分汲取過去 能在人口流出和產業下行的城市增加基

他建議下一步更多通過財政政策發 壓力,現有政策不足以應對衝擊,下一 力,增發國債、增加基建項目和調整房 步宏觀政策有必要加碼,防止疫情全球 地產管控政策。基建融資通過發行國債 來進行,而不是讓地方政府向商業金融 中國金融四十人論壇高級研究員張斌 機構貸款,因為地方政府隱形債務上 認為,需求不足可能是接下來經濟復甦 升、金融系統性風險上升等刺激政策後 的主要障礙,目前的財政和貨幣政策不 遺症多來自於後者。增加基建應跟着人

建項目。另外,應堅持公益和準公益項 目投資不擠佔有商業價值的投資機會。

經濟學者倡定向發放資助

中國社會科學院經濟研究所研究員、 前政策力度肯定不夠,至於後續政策, 他説不同於過去由政府花錢拉動經濟,

造業的民企和居民手上。「設計精準機 制必須把錢送到每一個滿足民生需求的 部門手上,香港、澳門一些做法值得效 仿。比如,用大數據給失業人員和生活 陷入困境的家庭精準派發每月定時定額 外,擴大赤字率仍有必要有空間。」

光大集團研究院副院長彭文生也認 足以對沖疫情衝擊和外部衝擊,但指在 口和產業走,以都市圈建設為重點,不 這次應通過合適的機制把錢定向輸送到 為,寬鬆政策加碼不應加大宏觀經濟的 投入,促進產業升級、提高供給效率。

中小企和低收家庭衝擊大

下一步應對疫情應以民生為導向,重 點是受衝擊大的中小企和中低收入階 層。疫情也突顯公共衛生基礎設施和環 天風證券首席經濟學家劉煜輝也認同當 的電商消費券等,現在有技術條件。另 保等領域的不足,疫情下無接觸經濟的 潛力將引導公共部門和企業加大對5G、 大數據中心、工業互聯網等新基建項目