



香港文匯報記者 海巖 北京報道

新冠疫情繼續全球蔓延，美國在上月末出台無限量購買美國國債和抵押貸款支持證券的政策，被稱之為「一口氣打光子彈」；隨後又推出2萬億美元經濟援助計劃，貨幣財政兩大政策都一步提升到歷史空前的力度。專家警告，美國此舉相當於「駕駛着B-52轟炸機直接投鈔票」，企圖再次用印鈔轉嫁危機，讓別國為其救市買單，沒有人能獨善其身。

中國社科院學部委員余永定認為，與過去的危機如2008年相比，危機表現出的資產泡沫、流動性短缺等與從前沒什麼不同，美國穩定金融的對策也與之前大體相同，主要三步驟，即防止資產價格下跌、增加流動性、補充資本金。而最大不同是「這次已經無底線了，沒有不可做的，只有想不出的，核心就是兩個字：印鈔」。

### 無上限量寬 沒人能獨善其身

「所有傳統倫理、規則、禁忌都被顛覆。過去是直升飛機撒鈔票，現在是B-52轟炸機直接投鈔票，以後還不知道幹什麼，美國打算用美元淹沒全球。」余永定直言，在這情況下，沒有人能獨善其身，世界各國都面臨很大挑戰。

美國「印鈔機」加速，勢必帶來美聯儲資產負債表的大幅擴張。2020年3月11日，美聯儲的資產負債表還是4.3萬億美元，但在宣佈無上限量寬鬆之後，到4月1日美聯儲的資產負債表暴增到5.8萬億美元，到4月8日，美聯儲資產負債表繼續擴張至6.1萬億美元，即一個月淨增1.8萬億美元。4月9日，美聯儲再次宣佈採取額外行動，向家庭和企業注入2.3萬億美元信貸，幫助其應對疫情衝擊，美國國會還向財政部外匯穩定資金注資4,540億美元支持美聯儲信貸擴張，更多擴張將陸續而來。

由於美元作為世界貨幣享有鑄幣稅收益，且在國際金融體系中處於主導地位，美國可以從其他國家獲取一系列資本流動收益，包括彌補國內儲蓄缺口、其他國家承擔美國經濟調整的負擔，如財政赤字、泡沫經濟、經常項目收支赤字等。中信證券研究所副所長明明對此指出，從歷史經驗來看，美國曾多次用美元轉嫁危機，讓其他國家為危機買單。1985年，美國利用價格工具強迫日圓升值來影響資本流動，轉嫁赤字。2008年金融危機，則是在價格工具失效後通過量化寬鬆的數量手段來轉嫁危機。

### 外儲大國財富將被無形吞噬

明明認為，美國當前燃眉之急是解決流動性枯竭問題，但從歷史經驗來看，量化寬鬆是一種「以鄰為壑」的貨幣貶值政策，可能埋下全球通脹的隱患。一旦美國本土市場難以消化過量流動性，其他國家將不得不為美國的過剩流動性買單。具體來看，首先，美元是國際貨幣，美國境外持有大量美元和美元資產，美國撒錢放水貨幣帶來的美元貶值，無形中減輕美國國際債務，無形中吞噬別國特別是外匯儲備大國的財富。第二，美國拿多印出來的美元去國際市場上買全世界的廉價物資和服務，比如來中國買口罩，去德國買呼吸機。這些美元轉化為當地貨幣後，導致當地貨幣總量增加，大概率進入當地股市和樓市或導致物價上漲。

靈活，就有條件隔絕外部衝擊。在資本市場方面，應進一步發展，為投資者提供更多避險工具，鎖定未來風險。

在經濟方面，余永定指出，首先是對疫情發展不能麻痹大意，避免出現疫情反覆，然後就要搞好自己的經濟。經濟進入新階段，首先要使生產鏈、人流、物流、資金流得到恢復，保證產業鏈能夠完整運行，保住生產網絡正常運轉，政府對此要捨得花錢救助支持。等到經濟運行步入正軌後，再考慮擴張性的財政貨幣政策刺激經濟增長。

### 穩定金融 保產業鏈復常

中國社科院學部委員余永定表示，美聯儲大放水勢必加大國際金融體系的不穩定，在金融方面，中國仍保持適當的外匯管制，只要在開放等方面把握好力度，控制好跨境資本的流動，人民幣匯率則需要進一步具有

### 循環印鈔造泡爆 獨享其利

第三種方式是，美國投資人拿到低息貸款去發展中國家投資賺錢，美國零利率而發展中國家利率高，美元可坐享利息；但當幾年後美聯儲退出量寬時，拉高美元利率，資本回到美國，資本撤離發展中國家引發當地市場大幅波動，甚至陷入經濟崩潰，而後美元轉而再進入抄底。美國不斷重複演變印鈔—泡沫—泡沫破滅—再印鈔的循環，其他國家以財富相應縮水、資本價格波動、通脹等代價，為其買單。

明明舉例說，2008年美國量化寬鬆之後大量熱錢湧入中國，並瞄準兼具高收益和高流動性的股票市場和房地產市場，造成嚴重的資產泡沫，此後隨着美國經濟進入復甦通道，2014年美國順勢退出量寬，隨着美元再次企穩走強，造成美元大規模回流，中國長期累積的資產泡沫也隨着破滅。

美元是世界貨幣，大部分人和國家都在借入、儲蓄以及交易美元，全球迫切需要美元，進而支持美元以及美國的印鈔機。印鈔轉嫁危機，對美國來說不是第一次。2008年次貸危機引發全球金融海嘯，美聯儲在將基準利率降至0-0.25%後，首次實施量化寬鬆，通過印鈔買入抵押貸款債券、機構債及將破產的金融機構。美聯儲資產規模3個月內擴張1.33萬億美元，從2008年9月初9,053億美元到2008年底迅速增至22,395億美元。而後，美聯儲再實施第二、三輪量化寬鬆，到2014年9月底，美聯儲資產負債表膨脹至4.45萬億美元，相當於2008年9月份危機之初的5倍。而此次美聯儲則創下4周1.8萬億美元的印鈔紀錄，相當於美國GDP的9%，其印鈔速度是2008年4倍多。

### 美聯儲印鈔速度 超海嘯4倍

又要轉嫁危機 退出遙遙無期

印鈔容易但退出難。2018年美聯儲曾信誓旦旦應將持續縮表，推出抵押債券等，計劃到2020年前後資產負債表縮至2-3萬億美元左右的規模。而今又遇危機，退出遙遙無期。

### 更關注涉重要民生領域

余永定還說，疫情的衝擊也讓我們更關注涉及生存環境的重大問題，比如糧食安全、資源能源保障等。他建議調查糧庫、石油等儲備情況，拉動經濟的基礎設施投資方向也可以調整到更多涉及重要民生問題的領域，結合疫情帶來的新問題重新安排，如建設足夠的糧庫、油庫，加大醫療衛生體系建設，在低油價下在國際市場掃貨石油儲備等。「把自己的經濟搞好，不拆掉金融屏障，可以渡過難關。」

# 美印鈔抗疫淹沒全球

## 重施故伎轉嫁危機 三方式讓別國買單

### 美國轉嫁危機歷史

**1985年廣場協議：**日圓三月內快速升值20%並減息，美元降息並進入貶值通道，日本為調低本幣升值帶來的出口下降對經濟的衝擊，實施擴張性財政和貨幣政策，結果導致日本國內資產泡沫、資本流出和產業空心化。

**2008年金融危機：**美聯儲3輪QE印鈔3.5萬億美元以上，熱錢湧入中國等新興市場造成資產泡沫、輸入性通脹，人民幣升值壓力增，2014年美國經濟進入復甦通道後退出量寬鬆，美元大規模回流又造成市場動盪、資產泡沫破滅。

**2020新冠疫情衝擊：**美聯儲推出無限量寬鬆和逾2萬億刺激計劃，一個月印鈔1.8萬億美元；美元荒首先引發全球金融市場資產無差別拋售和資本回流，非美元貨幣大幅貶值，未來當美聯儲放出的「水」無法被本土市場吸收時，熱錢將重新湧入新興市場，製造新一輪市場動盪和資產泡沫。

### 美國轉嫁危機的三招

- 1 瘋狂印鈔撒錢放水令美元貶值，減輕國際債務，吞噬別國特別是外匯儲備大國的財富。
- 2 拿多印出來的美元買全世界的廉價物資和服務，這些美元轉化為當地貨幣後，導致當地貨幣總量增加，引發股市、樓市和物價上漲。
- 3 美聯儲退出量寬時拉高美元利率，資本回到美國，資本撤離發展中國家引發當地市場大幅波動，甚至陷入經濟崩潰，而後美元轉而再進入抄底。

## 放水製造「偽財富」 削弱美元信譽

美聯儲選擇以「無限放水」的方式應對危機，顯然解決不了問題。凱豐投資首席經濟學家高濱認為，如果央行直接印錢分給所有人，其實不創造任何價值，就是一種「偽財富」。從表面看，2009年後美國很快從金融危機走出來，美國家庭財富從60萬億美元增長到了118萬億美元，接近翻倍，但財政赤字大幅上漲，同期美國名義GDP上漲不到50%。

自2019年10月份至今，美國政府僅在財年頭五個月就出現了6,245億美元的赤字。市場推算，全年可能達到1.5萬億美元，赤字率推高至12%。

高濱說，2008年金融危機後，各國央行試圖通過貨幣解決所有的問題，導致貨幣創造了偽財富。美聯儲、歐央行、日本央行通過大量發行貨幣，壓低基準利率的方式，抬升了利率債價格。企業可以通過低成本負債不斷的股票回購，抬升股票價格，甚至很多企業做信用套利，抬升信用債價格。「資產價格的抬升，讓所有投資者感覺自己變得很有錢，但這其實並非真實的財富，是央行的一種「魔術」，疫情只是一個引爆的因素，帶來市場的崩盤。」

### 只顧自己 忽視對他國損害

中國社會科學院世界經濟與政治研究所研究員張明也認為，作為全球最重要的儲備貨幣發行國，美聯儲本應實施可信度很高的獨立貨幣政策，並努力避免本國貨幣政策變動對全球金融市場造成的負面溢出效應。但從目前來看，美聯儲的貨幣政策操作越來越只關注國內需求，而忽視了其操作對其他國家的負面影響。正如美國前財政部長康納利所言：「美元是我們的貨幣，卻是你們的問題。」

美元之所以能夠在與黃金脫鉤之後依然扮演全球儲備貨幣的角色，這與保羅·沃爾克在二十世紀八十年代初期通過實施強硬貨幣政策去應對滯脹局面，從而極大提升了美國貨幣政策的全球信譽有關。張明表示，從中長期來看，本輪全球金融動盪以及美聯儲應對方式，未來可能削弱美元作為全球貨幣錨的地位。無節制的放水，會導致大家對包括美國在內發達國家治理能力的懷疑。

### 貨幣將重新配置 人幣受惠

當人們對發達國家信心消失的時候，再配置過程中最受益的是人民幣。美元體系主導的發達國家經濟體逐漸走弱，像中國這種獨立的貨幣經濟體，會受益於資金外流。中國等新興經濟體崛起，貨幣重新配置趨勢性的轉換已經開始，但過程比較慢，而在全球放水背景下，疫情將加速轉換過程，在進入多貨幣體系競爭格局後，還將看到多政治和多國家治理體系競爭和再平衡。

# 專家：中國應採危機模式自保

多位專家指出，美國打算用美元淹沒全世界，沒有國家能獨善其身，中國作為第二大經濟體和最大外匯儲備國受衝擊可能更大，如何規避不利衝擊、保障自身利益是擺在面前的重大挑戰。

### 穩定金融 保產業鏈復常

中國社科院學部委員余永定表示，美聯儲大放水勢必加大國際金融體系的不穩定，在金融方面，中國仍保持適當的外匯管制，只要在開放等方面把握好力度，控制好跨境資本的流動，人民幣匯率則需要進一步具有

中國金融四十人論壇高級研究員張斌提出，應對危機及國內外形勢，中國應啟動危機應對模式，堅持問題導向，針對疫情本身及其衝擊實施救援和對沖。應弱化對赤字規模的過分關注，財政政策需佔主導地位，首要目標在於改善民生和企業紓困，其次是基建投資。

### 需財策主導 增紓困力度

當前是危機應對的非常狀態，眾多國家將財政赤字率增加至過去的3至4倍用於紓困，有的國家甚至達到GDP總量的1.5%至3%。即便是財政紀律性較強的韓國、新加坡、德國也將赤字以罕見幅度增加。貨幣政策應靈活適度，為財政政策的「積極有為」創造有利環境。張斌認為，儘管中國仍具有貨幣政策實施空間，仍需根據國內經濟增長實際需求，審慎釋放貨幣供給，通過降低存準、加大公開市場操作力度、支持商業銀行購買國債、擴大政策性金融範圍等措施，重點保障市場、企業層面的流動性充裕。此外，也需提前關注和應對疫後全球流動性過剩造成的資產泡沫和通脹問題。