

專訪達拉斯聯邦儲備銀行前高級經濟學家王健

美衰退或持續至明年



王健對美國無限QE看法

- 1 對美國經濟是長期的幫助，有利增加流動性；
- 2 如果疫情控制不住，美國經濟衰退可能會持續到明年；
- 3 中國經濟下滑的政策空間相對美國更大；
- 4 中國需多策略保企業穩定，規避企業大規模破產和失業；
- 5 人民幣匯率短期比較穩定，四季度歐美聖誕需求高峰利中國經濟增長；
- 6 疫情助推中美經濟脫鈎，短期難脫鈎，長期有隱憂；
- 7 中國忌大水漫灌，宜給企業退稅和擴大基建；
- 8 高通脹將成隱憂，未來加息令美債壓力陡升。

專訪 新冠肺炎疫情在美國愈演愈烈，為應對經濟衰退的挑戰，美聯儲3月下旬推出無限量QE（量化寬鬆），香港文匯報記者日前越洋專訪了曾任美聯儲達拉斯聯邦儲備銀行高級經濟學家兼政策顧問、現任香港中文大學（深圳）經濟管理學院助理院長兼副教授王健，由他分析美聯儲的無限量寬舉措對美國經濟、資本市場，以及對全球及中國經濟和貨幣政策等的影響。

■香港文匯報記者 李昌鴻 深圳報道

新冠肺炎全球大流行，截至4月13日，美國的累計確診病例突破56萬宗，累計死亡病例超過2萬宗，美國將延長防疫期至4月底。本身持有綠卡的王健，目前居住於美國得克薩斯州達拉斯-衛星城，他告訴香港文匯報記者，達拉斯的疫情相對不太嚴重，但他在當地看到許多美國人出門仍不戴口罩，他也只是去超市才會戴口罩。

無限量寬穩住債市減市場恐慌

他認為，各項數據顯示，此次疫情對美國實體經濟影響比較大，失業人數創紀錄地大幅飆升，此次美聯儲無限量QE政策至少需要一個季度甚至更長時間，這取決於美國疫情控制情況，如果能夠早點控制，QE效果會比較好，但目前看並不是很樂觀，美國經濟將經歷衰退，短的話衰退維持至今年底後便可以復甦，如果控制不住可能衰退會持續到明年。

此前，在3月下旬，為了應對來勢洶洶的疫情、防止經濟衰退和市場暴跌，美聯儲推出了無限量QE政策。王健表示，聯儲局此舉是基於美股和油價暴跌，擔憂出現擠兌、流動性不足和市場恐慌。美聯儲此次推出無限量QE，對美國經濟是長期的幫助，有利增加流動性，支持商業票據和債券的市場穩定。

新興市場疫情如失控破壞力巨

他指出，正常而言，美聯儲無限QE政策目標不是針對股市，主要是債券，前期市場恐慌非理性下跌，現在美股反彈，未來道指能否持續反彈，要看實體經濟恢復。現在美國失業情況只是暫時的，一兩個月問題不大，只要不出現大規模企業倒閉，其影響就比較小。但是如果疫情拖得久就會出現大規模裁員，資本市場將因此受到拖累。目前，因全球許多國家都在推行寬鬆貨幣政策，短期對美元匯率利好，作為全球貨幣，危機時美元受追捧升值很快，但後面走勢要看經濟基本面，歐洲此次受疫情衝擊比美國更大。

王健認為未來疫情趨勢很重要，第一波疫情在中國爆發，中國控制得比較好，但第二波疫情在歐美爆發，要想較好地控制，時間肯定比中國長。第三波可能是在新興市場，先是北半球，然後是南半球，從而對全球造成巨大衝擊，關鍵是要看各國控制疫情舉措和應對措施。而貨幣政策只是一部分，另外還取決於歐洲、美國等控制疫情的速度有多快，能否很快有疫苗投放，如果控制得好，美國和全球資產價格可以很快反彈，否則仍會下跌。

無限量寬惡果

加劇債務 推高通脹

王健表示，此次美聯儲無限量QE，全球眾多國家央行也紛紛跟進大量放水，此舉將對未來通脹帶來潛在影響，如果管控得不好，將帶來通脹隱憂。

王健稱，此次疫情將令美國債券總量出現較快增長，在2008年金融危機後，美國公司債券增長非常快，總量上漲了70%，而很多公司是拿來回購股票，這不利實體經濟。此次疫情後相信許多公司債又將再度飆升。同樣，美國聯邦政府債券也會因疫情大量上升，美國國債總額將會持續攀升。不過，美國國債比較穩定，違約率低。

目前美國處於低利率環境，接近零的利率對聯邦債券比較好。對比2008年金融危機，那時市場悲觀，造成需求萎縮，但是生產沒有受到破壞，也沒有很強的通脹問題，此次疫情對生產造成影響，對全球產業鏈帶來破壞。未來全球利率低和寬鬆貨幣政策，儘管短期可以較好地應對疫情和防止經濟下滑，但可能造成資產泡沫。

他指，現在美國債務過高，未來一兩年預計聯邦債務佔GDP比重將達150%，較2008年金融危機時提高了30%。由於流動性氾濫推高通脹，美聯儲的政策是在控制通脹和促進經濟增長之間維持平衡，但當流動性過剩導致通脹壓力大增，美聯儲需要加息來予以抑制，但是，一旦利率進入上升通道，這將為經濟增長帶來挑戰，令美國國債壓力大幅上升，因而這是一個潛在的問題和挑戰。

王健認為，美聯儲寬鬆政策帶來通脹隱憂，而中國購買美國上萬億美元美債，如果美國通脹高企，中國的債券購買力將會減弱。

中國應對之策

保企業穩定 免破產失業

談到美聯儲無限QE政策對中國的影響，王健認為，這取決於兩國經濟是否同步，現在中美兩國經濟都在往下走，但中國的政策空間相對較大，如果中國經濟恢復得更快，央行就要收回流動性。中國是出口型經濟，但是目前歐美紛紛封城，令中國出口受到影響，導致許多出口企業面臨巨大的壓力和挑戰。

為此，中國需在貨幣政策、財政政策等方面保護金融機構和市場穩定，不會出現問題，也要支持大中型企業，給予稅收減免和銀行貸款、債券等支持。只有為企業提供流動性和融資支持，幫助企業解決實際問題，中國方可避免出現大量企業資金鏈斷裂，導致大規模企業破產和失業，從而減少對經濟的較大衝擊。

受疫情影響，中國服務業受到很大衝擊，二三季度中國經濟仍會面臨困難，但四季度可能好一些，疫情基本結束，歐美聖誕帶來需求高峰，中國經濟將會有更好的增長。

以刺激更市場化政策支持企業

王健認為，2008年金融危機中國推出4萬億元人民幣投資，導致低效投資帶來了大量產能，許多年後一直在消化過剩產能，因此，此次疫情中國不要再犯錯。此次中國推出的財政刺激更加市場化，通過不同模式對高資產進行資助，美國對家庭提供幫助，中國則在許多城市發放消費券，刺激消費。

他建議中國給中小企業提供更多的幫助，包括退稅和融資支持等，尤其對交稅多的企業幫助更多，有利其提高生產效率，而擴大基建投資對經濟長期增長有利，切忌出現2008年的低效投資，今次不要讓刺激性政策和資金大量流入地產。

房屋成主要資產 風險過度集中

王健表示，中國房地產是一個大問題，很多人將其作為儲蓄工具，這是不好的現象。現在中國一線城市還好一些，房產利用率比較高，但很多二三線城市出現許多空置現象。家庭買房子是正常現象，但中國家庭投資房產的比例遠高於美國，家庭主要資產也在房地產市場，這是一個問題。美國民眾將資產放在股票市場比較多，投入生產和辦公的資產並不多，這也是美國經濟存在的問題。

談到一線城市房地產市場時，王健稱，其房地產泡沫已經很高，國家有限購和限貸等措施，中國一線城市房價難以持續大漲。目前在中國一線城市，許多高收入民眾買房都不容易。中國未來經濟增長肯定沒有以前快，民眾收入增長也沒有以前快，因此，房子太貴的話透支了市場空間，未來將會是個大問題。

經濟復甦快 人民幣無明顯貶壓

談到人民幣匯率時，王健表示，人民幣匯率短期還比較穩定，沒有什麼影響，目前中國基本控制了疫情，比美國好很多，經濟正在復甦，因此人民幣沒有明顯的貶值壓力。

兩國博弈

警惕中美經濟脫鈎

目前，白宮正在出台政策，推動醫藥和電子等產業鏈脫離中國。對此，王健表示，美國推動中美經濟長期脫鈎，儘管比較難，但這個趨勢讓人擔心。

最近，美國白宮國家經濟委員會主任拉里·庫德洛正在推動美企回流，並稱其中一種可能吸引美國企業從中國回流的政策是，將回流支出100%直接費用化，為美國企業將廠房、設備、知識產權結構、裝修等從中國搬回美國的成本埋單。

民粹抬頭 疫情加劇反全球化

對此，王健認為，中美經濟短期很難脫鈎，但包括美國在內，全球民粹主義、民族主義流行，而此次疫情加劇了反全球化。由於一些產業鏈太長了，美國很多企業將其轉到中國，如果白宮要求醫療、電子等行業轉回美國或者東南亞，短期這些企業或不願意離開中國。不過，美國政府推動企業離開中國的這個趨勢很讓人擔心，如果形成趨勢和政策，長期脫鈎對中國還是有隱憂的，兩國相互不信任情況將會加深。不過，市場環境和經濟環境等也是影響美國企業不願意撤離中國的因素，畢竟美國人工成本過於昂貴，但會逼迫其轉到東南亞等國的可能。對此，中國應該未雨綢繆，積極應對這一挑戰。

美仍是科技強國 中國宜低調

對於市場上有此次疫情將令中國加快速度追趕美國之說，王健認為，中國經濟超過美國是必然和早晚的事，但中國要認識到，中國經濟總量即使達到美國的規模，但中國的高科技只是追趕者，中國主要是人口巨大，市場應用厲害，美國則是基礎科技研發厲害，包括人工智能、大數據等都是美國更勝一籌。他認為中國應該保持低調，沒有必要高叫超越美國，這樣對中國不利，會刺痛美國認為中國是對手的心結。

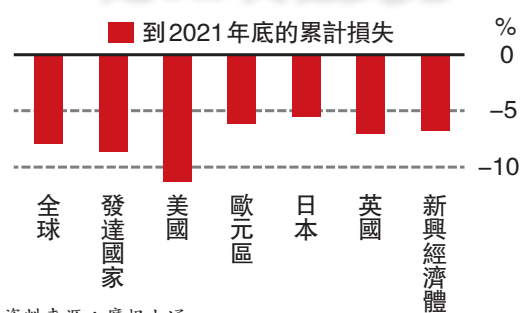


王健小檔案

- 華中科技大學就讀經濟
- 威斯康星大學經濟專業碩博連讀
- 2006年美聯儲達拉斯聯邦儲備銀行高級經濟學家兼政策顧問
- 2013年出版《還原真實的美聯儲》
- 現任香港中文大學（深圳）經濟管理學院助理院長兼副教授

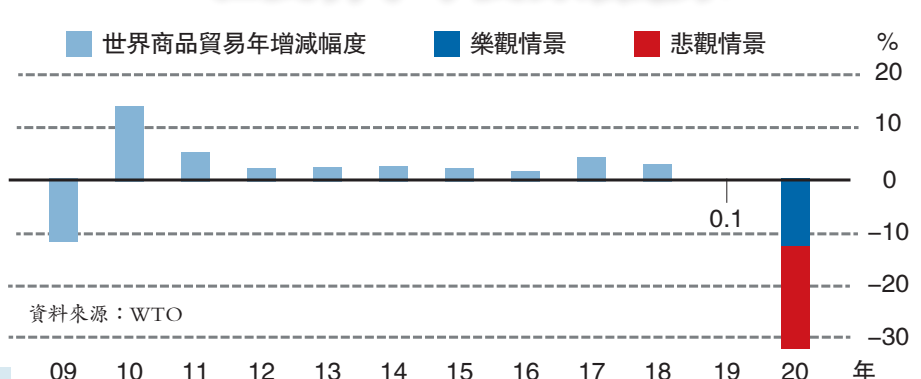
▲王健2013年出版《還原真實的美聯儲》一書，指出如果以陰謀論來解讀美聯儲政策，會將許多問題片面化和簡單化，對於理解美國貨幣政策和經濟帶來負面作用。中國必須對美聯儲的機構性質、制定政策的原則有一個清醒的了解，才能針對自身經濟弱點審時度勢，找出化解方法。

摩根大通料疫情造成全球損失逾5.5萬億美元

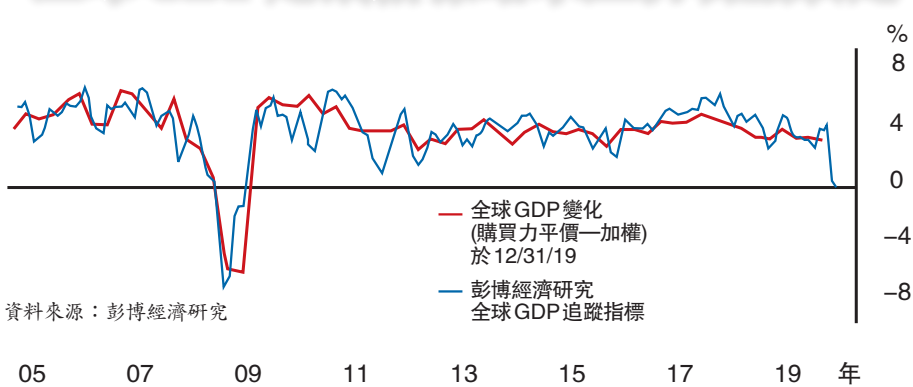


資料來源：摩根大通
註：預測顯示出與1月24日基準情景的偏差

世貿料今年貿易續縮水



全球GDP追蹤指標暗示經濟明顯衰退



資料來源：彭博經濟研究