



貨幣財政雙管齊下，應對新冠經濟衝擊

本年度的黑天鵝，非新冠肺炎莫屬。疫情演變成全球大流行，衝擊全球經濟陷入衰退；金融市場急劇波動，投資者避險情緒高漲，各類風險與避險資產均一度被拋售，觸發資產價格大跌和流動性緊張；多國央行和政府紛紛推出貨幣和財政政策維穩，力度之大令人瞠目結舌。

供應與需求同受打擊

有別過去大多數由政府財政失衡或金融危機引發的經濟衰退，這次疫情同時衝擊供應與需求兩方面，因此對經濟表現造成更大的破壞。供應側方面，各國陸續封城隔離，生產停頓。不但影響本地市場各類產品的供應，而且在全球化分工下，各國生產所需的原材料、零件、半製成品等進口互相依賴，停工會造成供應鏈中斷，嚴重干擾全球製造業。

需求側方面，多國採取封城，限制市民出行和人群聚集，人們足不出戶，大大減少逛街、聚餐等社交活動，零售和餐飲業面臨寒冬。此外，疫情向全球蔓延，多國限制旅客入境，旅遊、酒店和航空業受到重創。國際航空運輸協會(IATA)表示，疫情廣泛傳播，預料今年國際航空業的營業收入將損失 1,130 億美元。隨著封城和封關措施導致百業停擺，企業的財務狀況惡化。一方面，有些企業會以停薪留職或裁員來渡過難關；有些中小企甚至倒閉，均會對就業市場以至個人收入做成壓力，進一步削減消費需求。另一方面，企業的債務違約概率上升，信貸及資金鏈斷裂的風險增加，或會危及金融市場的穩定。

儘管各方已預料疫情會對經濟造成負面影響，但損害程度較市場預期的更為嚴峻。今年首兩個月，內地的零售銷售、固定資產投資和工業生產分別錄得 20.5%、24.5%和 13.5%同比跌幅。自 2 月下旬以來，疫情在歐美等地快速擴散，3 月份全球主要工業國的

張文晶
經濟研究員
Tel:28266192
anniecheung@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

PMI 均大幅下滑。其中，美國的綜合 PMI 較上月下跌 9.1 個百分點至 40.5；歐元區的綜合 PMI 從上月的 51.6 急跌至 31.4 紀錄低位，創有記錄以來最大的單月跌幅；當月日本的製造業 PMI 為 44.8，創近 11 年以來最低；服務業 PMI 亦跌至 32.7 這歷史低位。

貨幣財政刺激使出洪荒之力

為應對新冠肺炎對經濟的衝擊，各國相繼推出大規模的貨幣與財政刺激政策。貨幣政策方面，多國央行紛紛在 3 月份大幅度減息。聯儲局和加拿大央行均於月內累計減息 150 個基點；新西蘭央行也宣佈減息 75 個基點；英倫銀行亦於月內兩次將基準利率急降 65 個基點；澳洲央行和韓國央行均減息 50 個基點。

正因為減息已走到盡頭，加上金融市場上流動性出現緊張，全球央行同時推出量寬，且有泥足深陷之勢。資產購買規模加碼，聯儲局的買債規模從原本的 7,000 億美元提升至無限量；歐洲央行宣佈的“大流行病緊急資產收購計劃” (PEPP) 規模高達 7,500 億歐元，遠高於 3 月議息會議後宣佈的 1,200 億歐元；日本央行亦將每年購買 ETF 的規模倍翻至 12 萬億日圓。另外值得注意的是，在 2008 金融海嘯後，央行主要購買的資產是國債或房貸抵押證券。但是，本次疫情衝擊各行各業，流動性緊張不止局限於國債市場，所以本輪央行購買的資產範圍也有所擴闊。例如這次聯儲局的無限量 QE，將企業和市政債也納入購買範圍。歐洲央行的 PEPP，非金融商業票據也首度納入收購行列。

多國也不遺餘力通過財政政策振興經濟。美國總統特朗普簽署了總值 2.2 萬億美元的振興經濟法案，包括向企業提供信貸支援、擴大失業救助、以及向民眾派發現金等。這次的振興方案規模，遠高於 2009 年 2 月由奧巴馬簽署的 7,870 億美元復蘇法案。在歐洲，連一直嚴守財政紀律的德國，亦暫時放棄平衡預算的規定，並推出 7,500 億歐元的經濟刺激方案。

振興措施成效有待觀察

誠然，大規模量寬有助改善市場流動性的預期，對緩和投資者恐慌情緒或有一定的積極作用。不過，面對前所未見的新冠肺炎，全球疫情的未來發展多變，在高度不確定的環境下，即使央行向市場投入大量的流動性、以及各國政府向企業和個人提供信貸支持、減稅降費和派錢，企業和個人可能更傾向以現金或儲蓄的方式持有財富，而非用於投資或消費。儘管貨幣與財政刺激措施同時發力，能否有效應對尚屬未知之數。當務之急，各



國攜手合作控制疫情擴散，早日研製疫苗，讓疫情消失，從而恢復市場信心和經濟活動，也許才是治本之道。

近期報告

1.	印尼和菲律賓本年第二次降息	李睿正	03.24
2.	跟隨全球央行步伐 越南本年首次降息	李睿正	03.20
3.	油價急跌將對文萊經濟產生嚴重影響	張瓊	03.18
4.	美聯儲再啟零利率與量化寬鬆	韓鑫豪	03.16
5.	泰國失業率或攀升至 3%，降息壓力進一步增大	張瓊	03.12
6.	馬來西亞央行本年第二次降息 25 基點	李睿正	03.05
7.	美聯儲緊急降息 50 基點，世界降息潮再臨	蔡永雄、韓鑫豪、張謙	03.04
8.	黃金與日圓走勢背道而馳	張文晶	03.02
9.	央行多管齊下全力支持抗擊疫情	席帥	02.28
10.	香港特區政府推出大規模逆周期紓困措施	黃思華	02.28
11.	印尼央行啟動預防性降息 下調利率 25 基點	李睿正	02.26
12.	泰國 2019 年經濟增長放緩至 2.4%	李睿正	02.19
13.	央行新政策為境外投資者進入內地衍生品市場提供便利	孔玲	02.17
14.	馬來西亞第四季經濟同比增長 3.6% 遠遜預期	李睿正	02.13
15.	泰國央行降息至歷史新低	李睿正	02.07
16.	疫情對離岸人民幣市場拆息的影響分析	梁紹仁、張華琳	02.06
17.	疫情發生後人民幣匯率走勢分析	張謙	02.05
18.	疫情發展對離岸人民幣市場的階段性影響及分析	孔玲	02.05
19.	美聯儲維持利率不變，疫情或為新風險	韓鑫豪	02.04
20.	警惕全球債務高企的“灰犀牛”	張文晶	02.03