

抗疫從嚴失經濟 財赤復甦路漫長

鄭宏泰 陸觀豪

新年伊始，新冠病毒肺炎肆虐，席捲全球，發達經濟、新興經濟、發展中經濟皆無幸免。有人以第三次大戰作譬喻，殊不誇張。抗疫猶如作戰，擊潰隱形殺手，消耗人力物力財力之大，不下於軍火武器。人命關天，無論檢疫、控疫、防疫等，許勝不許敗，只能不計成本，務求早日消滅病毒。謀事在人，成事在天，經濟倒退劫數難逃，12年前環球金融海嘯前車可鑑。

瘟疫無分貧富貴賤，只分風險管理得失。三條防線之中，若檢疫前線守得穩，控疫中線較從容，防疫底線可嚴陣以待，拾遺補漏；若檢疫前線守不着，控疫中線超負荷，防疫底線便只能見招拆招。是回疫症來勢洶洶，幾乎各地前線皆失守，中線告急，醫療體系瀕崩潰，獨力難支撐大局，底線以退為進，只好採取消極措施，封關及封城等防疫。在全球化年代，各地經濟環環相扣，我中有你，你中有我，一方有難，各方告急。若環球供應鏈斷裂不全，需求鏈必支離破碎，資金鏈也周轉不靈。

香港是外向經濟體，環球經濟不景氣，怎可獨善其身？上回沙士病毒肺炎(SARS-03)，情況雖然慘重，未致環球蔓延，而且疫期不長，三數個月後已解除警戒。環球經貿元氣未損，不出幾個月已復原，也帶動香港經濟反彈。

一波未平一波又起

反觀是回情況嚴峻，一波未平一波又起，按4月20日數據，環球逾240萬人感染，死亡率高達6%以上，長者及長期病患屬高危。第一波內地疫情受控，曙光初露，更有餘力支援各地抗疫。第二波歐美等地仍肆虐，未見緩和，而進入關鍵時刻。第三波新興及發展中經濟體方起未艾，尤其印度、孟加拉次大陸情況堪虞，惟國際社會尚未關注。疫症似延續至秋季，甚至年底始消退。即使最樂觀估計，全面復原也需待明年，百業難免進入嚴冬。

回顧歷史，2008年「金融海嘯」掩至，環球經貿幾乎陷於停頓，皆因供應者及消費者難分，生產鏈、貿易鏈、資金鏈互扣，牽一髮而動全身。新興及發展中經濟，打擊至大，出口停滯，廠商收縮停產，農民工失業還鄉，重操故業；游資撤退，貨幣貶值，金融緊縮。在屋漏兼逢連夜雨的雙重打擊下，經濟民生遂陷困境。

金融海嘯席捲全球，關鍵在次級樓按衍生債務

猶如病毒變種蔓延，市場失衡失控，卻互相牽制，形成債務糾纏，資金市場頓陷周轉不靈。針對資金斷裂引起的問題，美國聯邦儲備局當年帶頭大幅減息至零，放寬銀根救市，藉以刺激經濟。發達經濟攜手合作，量化寬鬆，注資市場應急，始安渡難關，迅速恢復秩序，環球經貿復原。不過游資泛濫，利率低、通脹低、增長也低之後遺症陸續浮現，至今仍未見解決斷尾。

斯時新興及發展中經濟多實施外匯管制，配合貨幣政策，穩定國內金融。當前疫症蔓延，減低人流、減免社交，是控制感染散播之不二法門。內地疫症恰巧爆發於勞工還鄉度歲(春運)潮之後，而且主疫區是震央湖北省。中央及時封城、封省、禁足，立竿見影，故官方數字顯示，全國感染率是0.006%，遠低於歐美澳等地。然而客觀形勢有別，外地依樣葫蘆，惜效益不彰，社會及政治體制不同之故也。且以印度為例，臨危封邦封城，數以百萬計勞工兼程還鄉避疫，一時間公共集體運輸超負荷，反助長疫症散播，有機會蔓延全國，情況令人憂慮。

劣況甚於金融海嘯

金融海嘯與疫症性質有別，對經濟影響也不同。金融風暴下，經濟受制於資金流動；疫症肆虐下，經濟受制於人流物流。資金積壓短缺，量化寬鬆可以紓困。居民足不出戶避疫，消費萎縮凋零，投資裹足不前，市場不景氣，沒有靈丹妙藥可解。早前產油國商議減產平衡供求卻談不攏，只是冰山一角。況且經濟全球化，各地禍福與共。據投資銀行高盛分析，新興經濟影響至大，尤其南美面對經濟收縮，乃戰後最嚴峻者，更甚於八十年代外債危機。故此抗疫之餘，政府也別無選擇，擴大公共開支，盡力持盈保泰，靜待事過境遷，及早恢復元氣。

英國牛津大學鮑雅力政府學院(Blavatnik School of Government)多位教授，哈棟明(Thomas Hale)、白安娜(Anna Petherick)及韋森穆(Sam Webster)等帶領研究團隊，合作編製「政府抗疫對策指數」(Government Response Stringency Index)，涵蓋73個國家，比較各地因應疫情變化抗疫政策不斷加強的情況，梳理出對策寬緊與政策效果。指數追蹤11項對策，包括：(1)關閉學校；(2)關閉辦公樓；(3)取消公眾活動；(4)停頓公共運輸；(5)大眾文宣教育；(6)限制內陸人流；(7)管制出入境；(8)財政措施；(9)貨幣措施；(10)加強公共醫療；(11)研發疫苗等。綜合數值自0至100，顯示對策從寬至從緊；方便分析，可再劃分五

級：甚寬(0-20)；偏寬(21-40)；適度(41-60)；偏緊(61-80)；甚緊(81-100)等，不失為客觀系統分析，有助民眾較好判斷和掌握。

不過單看指數，實以偏概全，例如印度、阿根廷諸國，疫情屬第三波，抗疫從嚴，對策級別是甚緊(90以上)，經濟也元氣大傷，但復原談何容易。

據瑞士國際財經學會(Institute of International Finance)估算，3月份外資在新興市場套現證券524億美元及債券310億美元之多，其中目標應是返回本國救災，令發展中經濟或新興經濟雪上加霜。況且抗疫物資幾乎全賴進口，消耗珍貴外匯；疲於奔命之餘，還需保障就業、援助百業，刺激消費，招攬投資等，公共財政捉襟見肘更甚於「金融海嘯」。

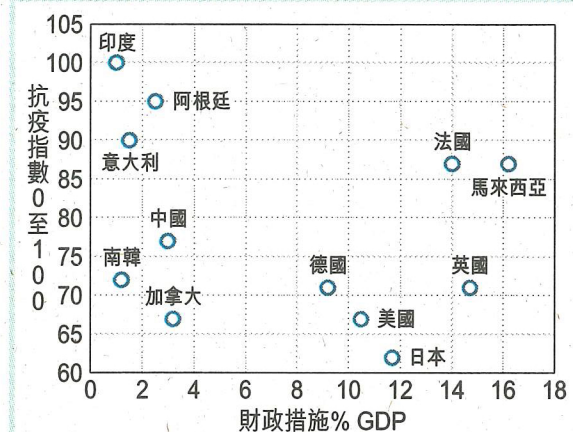
英國《經濟學人》周刊(4-4-20期)參考「政府抗疫對策指數」，再結合各政府已公布的抗疫財政投入，整理出一個新圖像，可以讓人比對抗疫指數與抗疫財政措施之關係【圖】。截至4月1日之數據，第一波中國(主疫區武漢市)及南韓(主疫區大邱市)，對策指數皆偏緊(60以上)，財政措施開支對比生產總值分別約3%及1%，看似偏低，卻非全豹。中國經濟奉行公有制，國有企業主導。抗疫財政措施，實際針對公有制外產業。南韓經濟奉行私有制，不過大企業猶如日本大商社，與政府關係千絲萬縷，轄下有大小個體，組成有實無名經貿共榮圈。抗疫財政措施，也實際針對中小企業。

中國對策果斷從嚴見成效，影響第二三波，各地相繼效尤，指數皆偏緊；法國及意大利等早期猶豫，後亦果斷從嚴，指數更緊(80+)。第二波發達經濟，政府一擲千金救災，德國、美國、日本、法國、英國等，財政措施等於生產總值9%至15%不等。加拿大公共醫療及福利屬經常預算，抗疫財政投入表面偏低(3%)。意大利是歐洲最嚴峻者(其次西班牙)，疫症驟至，措手不及，抗疫已焦頭爛額，有待情況現轉機，方談善後，財政投入仍然偏低(<2%)。

第三波新興經濟體，印度及阿根廷之對策最緊(指數<100)，惟財政投入仍偏低，分別是1%及<3%。據投資銀行摩根史丹利分析，新興經濟外匯壓力測試，印度實力僅次於俄羅斯，外匯儲備等於外債赤字及外債到期合計之220%，卻吝嗇財政投入，令人費解，而阿根廷是力不從心，前景皆不樂觀。

回頭說香港，抗疫對策追蹤指數應偏緊，即與中國大陸及南韓等相若，令疫情不至於如歐美社會般大爆發。政府剛公布次輪防疫基金投入達1375億元，加上首輪300億元，合計1675億元，相等生產總值<6%。若計入年度財政預算之紓困措施1200

抗疫財政措施及抗疫對策指數關係表 (截至4月1日)



資料來源：《經濟學人》周刊，4-4-2020期，原文：Stringent and Stingy

信報

億元，總計2675億元或<10%之多，投入抗疫資源不可謂少，令財政赤字也擴大至2766億元。與圖中諸國比較，各方面均可謂比上不足比下有餘。疫症當前，願港人且放下成見，如2003年時上下一心，同舟共濟，克服這次巨大難關。

香港大可連消帶打

近日武漢解封，標誌抗疫已露曙光，不過復甦之路仍漫長。近年國內開放改革遇上瓶頸，產能、產業、資金等市場有待重整。「一帶一路」倡議，建設新興及發展中經濟，開闢新天地，也帶動國內經濟步入服務產業主導，相得益彰。疫症肆虐，環球人流、物流、資金流皆驟降，經濟陷於不景氣，失業率飆升，打擊面之大實罕有，新興及發展中經濟更甚。當前全球大勢必是抗疫為首，復甦為先，建設為次。

在這種格局下，資金市場必然緊張，建設步伐難免放緩。香港何不把握難得空檔，當各方建設資源供大於求，成本較低時，利用手上雄厚儲備，加快徵收棕地建屋。

此舉既能向市場注入流動性，又可帶動本地就業，同時更能連消帶打地解決「老大難」房屋問題，讓更多青年及新婚者上樓，各方亦應以救人救災為先，減少內耗，給香港一個喘息機會，令其可轉危為機，重新上路，迎接新挑戰。

鄭宏泰是香港中文大學全球中國研究計劃聯合召集人、香港亞太研究所研究總監；陸觀豪是退休銀行家，亞太研究所名譽研究員、工商管理學院客座教授