



張文晶  
高級經濟研究員  
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。

## 2021 年的危與機

新冠肺炎帶來的公共衛生危機，引發了全球經濟深度衰退，金融市場大幅震盪。在 2020 年快將完結之際，疫苗面世，為我們的生活逐漸回復正軌、以致全球經濟復甦帶來曙光。然而，多國政府為了應對疫情衝擊而推出的大規模經濟刺激措施，所產生的潛在金融風險值得我們警惕；與此同時，疫情加速了新的經濟發展模式演變過程，以及國際宏觀格局的變化，在新的形勢下，帶來了新的機遇。在 2021 年，全球經濟將會在危與機中前行。

### 資產價格泡沫爆破的風險

疫情以來，全球央行開啟了新一輪的寬鬆浪潮，力度更甚於 2008 年金融海嘯時期。聯儲局於 3 月時將聯邦基金利率急降至 0-0.25%，並預期利率水平將維持至 2023 年底；歐、英、日央行亦持續將指標利率維持在極低水平；新興市場央行於年內不斷減息，續創歷史新低。除減息外，全球央行的資產購買規模不斷擴大，例如聯儲局的無限量寬、歐洲央行的大流行病緊急購買計劃(PEPP)亦數度加碼至 1.85 萬億歐元；甚至購買資產的種類擴大至不同的企業債等。在央行超寬鬆的貨幣政策支持下，市場流動性和投資者的恐慌情緒迅速緩和，催生更大的資產價格泡沫。全球股市出現強勁反彈，MSCI 全球股市指數，於今年 12 月中升至歷史高點。美股的表現尤其亮眼，S&P 500 指數從今年 3 月的低位回升了 56%。

儘管疫苗已經面世，但民眾能夠大規模接種亦需時，市場的普遍觀點認為要到明年中左右。也就是說，短期內疫情的發展仍有較高的不確定性。在這情況下，投資者對未來的風險亦保持一定的警覺，黑天鵝指數(CBOE Skew Index)仍處於警戒水平的 130 以上。若未來疫情的發展不如預期，例如出現病毒變異、疫苗的有效程度不理想或接種疫苗後出現嚴重副作用等，可能會觸發新一輪的資產拋售潮，重演今年 3 月時資產價格暴挫的情景。

## 公共與私營部門債務高企的風險

除了大幅放寬貨幣政策外，多國政府亦推出擴張性財政政策應對。據IMF的資料，全球各國政府的危機應對措施總規模，高達12萬億美元。對先進經濟體而言，主權債務暴增意味著相關的利息開支上升，制約了未來的政府開支對經濟的支持力度，將會影響經濟復甦的步伐。對新興經濟體而言，有不少經濟體(例如東盟國家)是依重出口的。在疫情之下，它們的外貿表現已大受打擊；再加上巨額的財政政策刺激措施，部分新興經濟體的雙赤字情況會變得更為嚴峻，增加其公共財政脆弱性。若未來疫情的發展不如預期，現時大量流入新興市場的資金可能出現逆轉，引發大規模資本外流，以及貨幣大幅貶值。

與此同時，企業的債務違約風險也值得注意。現時，多國政府推出的支援企業措施例如由政府作擔保的融資計劃、放寬信貸償還條件、以及保就業計劃等，多屬於臨時性質的措施。短期而言，這些措施對緩解企業資金週轉是有一定的幫助，推遲企業破產。惟長貧難顧，多國政府已經投入巨額資金作出支援，上述的支援措施可持續性成疑。疫情的影響預料在短期內持續，經濟的復甦基礎仍較脆弱，若政府的支援措施力度不足，企業的收入和償債能力下降，日後或會引發更多的違約個案，將會為金融機構的信貸風險管理帶來挑戰。

## 新形勢下的新機遇

一場世紀疫情，快速提升了數字化在我們生活中的滲透程度。在社交距離措施下，商店關閉，人們待在家中，造就網購營業額、以及電子支付使用大增；在家辦公和學習更趨普遍，遠程辦公及線上教學的軟件進一步被廣泛應用；大數據、雲計算和人工智能等數字化科技手段，被大規模使用協助防疫工作。疫情正促使我們廣泛養成新的生活習慣，儘管疫情終會過去，但數字化發展帶來的改變將會在疫後持續，成為我們生活不可分割的一部分。

最後，疫情或加快了全球經濟重心東移的趨勢。整體看，內地的疫情較早受到控制，東盟多國的情況大致可控，最近日韓的疫情反彈亦不及歐美嚴峻。加上隨著《區域全面經濟夥伴關係協定》(RCEP)的正式簽署，將進一步促進亞太地區經貿便利化和一體化，亞太地區的經濟復甦前景可望看高一線。

## 近期報告

美聯儲提高經濟增長預期，QE 保持不變	韓鑫豪	12.17
人民銀行正同金管局研究“南向通”框架，債市雙向開放有望迎來新進展	席帥	12.03
美聯儲按兵不動，靜待財政刺激計劃	韓鑫豪	11.09
第三季度香港經濟增速跌幅收窄	陳蔣輝	11.03
國泰裁員對香港就業市場的影響	陳蔣輝	10.29
中國與柬埔寨簽署自由貿易協定 貿易投資便利化再上新台階	李睿正	10.20
印尼爆發反對新法案示威遊行，短期經濟下行風險增加	譚愛璋	10.14
COVID-19 對歐美勞工市場的衝擊呈現差異性	張文晶	10.12
菲律賓央行維持利率不變 並增加分擔財政支出	李睿正	10.05
9月泰國央行維持利率不變並調整今年經濟預測	李睿正	09.25
印尼盾匯率在9月再度呈現下跌趨勢	李睿正	09.24
人行擬出資金管理新規 方便境外機構投資債市	張華琳	09.23
跨境人民幣新政徵求意見，大幅鬆綁提升便利化水平	席帥	09.21
印尼央行維持利率不變 為穩定匯率提供支持	李睿正	09.18
美聯儲提高經濟增長預期，並暗示至少未來三年不加息	韓鑫豪	09.17
歐元匯率重回歐洲央行的關注焦點	丁孟	09.11
馬來西亞央行9月會議維持利率不變	李睿正	09.11
境外投資者投資債券市場事宜公開徵求意見投資人民幣資產進一步加強	席帥	09.04
美國大選民調解讀	丁孟	09.04
印尼和菲律賓央行8月會議保持利率不變	李睿正	08.24